EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2018 11 21
COM(2018) 758 final

KOMISIJOS ATASKAITA

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

2019 m. įspėjimo mechanizmo ataskaita

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

{SWD(2018) 466 final}

Įspėjimo mechanizmo ataskaita (ĮMA) – tai makroekonominio disbalanso procedūros (MDP) metinio ciklo pradinis taškas, o jos tikslas – nustatyti ir naikinti disbalansą, kuris trukdo valstybių narių ir ES ekonomikai sklandžiai veikti ir gali pakenkti tinkamam ekonominės ir pinigų sąjungos veikimui.

Įspėjimo mechanizmo ataskaitoje naudojama pasirinktų rodiklių rezultatų suvestinė, taip pat daugiau papildomų rodiklių ir kita susijusi informacija, siekiant patikrinti, ar valstybėse narėse nėra susidaręs ekonominis disbalansas, dėl kurio reikia imtis politikos veiksmų. Šioje ataskaitoje nurodomos valstybės narės, kurių padėtį būtina išanalizuoti nuodugnioje apžvalgoje, siekiant įvertinti, kaip valstybėse narėse kaupiasi arba palaipsniui mažinama makroekonominė rizika, ir prieiti prie išvados, ar yra susidaręs disbalansas arba perviršinis disbalansas. Atsižvelgdama į diskusijas dėl ĮMA su Europos Parlamentu bei diskusijas Taryboje ir Euro grupėje, Komisija vėliau parengs susijusioms valstybėms narėms skirtas nuodugnias apžvalgas. Remiantis nusistovėjusia praktika, valstybių narių, kuriose per ankstesnį nuodugnios apžvalgos ciklą buvo nustatytas disbalansas, nauja nuodugni apžvalga parengiama bet kuriuo atveju. Apžvalgos išvados bus įtrauktos į konkrečioms šalims skirtas rekomendacijas pagal Europos ekonominės politikos koordinavimo semestrą. Nuodugnias apžvalgas numatoma paskelbti 2019 m. vasario mėnesį, prieš parengiant konkrečioms šalims skirtų rekomendacijų rinkinį pagal Europos ekonominės politikos koordinavimo semestrą.

1. SANTRAUKA

Šia ataskaita pradedamas aštuntasis metinis makroekonominio disbalanso procedūros (MDP) ciklas[1]**.** Šia procedūra siekiama nustatyti disbalansą, kuris trukdo valstybių narių ekonomikai sklandžiai veikti, ir paskatinti imtis tinkamų atsakomųjų politikos priemonių. MDP įgyvendinimas įtvirtintas Europos ekonominės politikos koordinavimo semestre, siekiant užtikrinti suderinamumą su pagal kitas ekonominės priežiūros priemones atlikta analize ir pateiktomis rekomendacijomis. Metinėje augimo apžvalgoje (MAA), kuri tvirtinama tuo pačiu metu kaip ši ataskaita, įvertinama Europos ekonominė ir socialinė padėtis ir visai ES nustatomi ateinančių metų plataus pobūdžio politikos prioritetai.

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

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

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

[3] 2015 m. birželio 22 d. ataskaitoje „Europos ekonominės ir pinigų sąjungos sukūrimas“ Jeanas-Claude’as Junckeris, Donaldas Tuskas, Jeroenas Dijsselbloemas, Mario Draghi ir Martinas Schulzas

konkrečiu klausimu papildo Europos Komisijos tarnybų darbinį dokumentą „Euro zonos ekonomikos analizė“, kuris pridedamas prie Komisijos rekomendacijos dėl Tarybos rekomendacijos dėl euro zonos ekonominės politikos.

ĮMA pateiktas vertinimas atliktas atsižvelgiant į ekonomikos augimą, kuris, nepaisant tam tikro sulėtėjimo, tebevyksta plačiu mastu. Europos Komisijos 2018 m. rudens ekonominėje prognozėje numatoma, kad ES ir euro zonos realiojo BVP augimas 2018 m. sieks 2,1 %, o 2019 m. – 1,9 %, t. y. bus šiek tiek mažesnis, palyginti su 2017 m. užfiksuotu augimu, kuris siekė 2,4 %. Numatoma, kad augimas bus teigiamas visose valstybėse narėse. Planuojama, kad įdarbinimo sąlygos toliau gerės ir palaipsniui lems tvaresnį darbo užmokesčio augimą, kuris skatins vartojimą ir ilgainiui palaikys prie pinigų institucijų nustatyto infliacijos tikslo artėjančią bazinės infliacijos dinamiką; investicijų augimas turėtų išlikti tvirtas nepaisant šiek tiek sulėtėjusio tempo. Tačiau esama požymių, kad dėl padidėjusio netikrumo, susijusio su prekybos politikos aplinka, taip pat dėl pastaruoju metu išaugusio euro kurso grynojo eksporto poveikis ekonomikos augimui gali susilpnėti. Apibendrinant galima teigti, kad augimo perspektyvos tebėra pagrįstos tvirtais pagrindiniais veiksniais, be kita ko, apskritai stipria darbo rinka, palankiomis skolinimo sąlygomis, pagerėjusiais bankų ir ne finansų bendrovių balanso ir pelno rodikliais, tačiau augimas turėtų sulėtėti, kadangi ekonomikos ciklas pagrindiniuose pasaulio regionuose artėja prie brandos etapo[4].

Stiprėjant nominaliojo BVP augimui daroma ES makroekonominio disbalanso naikinimo pažanga, tačiau vidutinio laikotarpio perspektyvas temdo augantis netikrumas. Prie nustatyto tikslo palaipsniui artėjantys ekonomikos augimo ir infliacijos lygio rodikliai padeda mažinti skolos ir BVP santykį. Tačiau privačiojo ir valdžios sektorių skolos našta išlieka kaip niekad didelė, o finansų sektoriaus balansai tebėra lengvai pažeidžiami. Infliacija palaipsniui artėja prie ECB nustatyto tikslo, tad pinigų politikos normalizavimo, kuris turėtų poveikio skolinimosi išlaidoms, turto kainoms ir balansams, galimybė didėja. Šiomis aplinkybėmis tam tikri veiksniai galėtų lemti rizikos vertinimo pasikeitimą, o tai padėtų didinti pasitikėjimą valstybėse narėse, kurių viešųjų finansų ar finansų sektoriaus perspektyvos blogėja, arba kurios patiria sukrėtimų, susijusių su neigiama gamybos apimtimi (be kita ko, dėl Jungtinės Karalystės išstojimo iš ES padarinių). Nemažai padėties pablogėjimo pavojų kelia ES išorės aplinka, ypač dėl protekcionistinių prekybos politikos priemonių įgyvendinimo, geopolitinės įtampos poveikio (visų pirma – energijos kainoms), baigiamos įgyvendinti JAV fiskalinės ekspansijos pinigų politikos griežtinimo kontekste, taip pat poveikio, kurį kapitalo srautams ir valiutos kursui turi nevienalaikis pinigų politikos normalizavimas skirtinguose pasaulio ekonomikos regionuose[5]. Dėl šių pavojaus šaltinių sąveikos auga rizika ir vis labiau didėja netikrumas

---

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

[4] Žr., pvz., ECB ekonomikos biuletenį Nr. 2018/5.

[5] Taip pat žr. Tarptautinio valiutos fondo 2018 m. spalio mėn. dokumentą „Pasaulio ekonomikos perspektyvos“.

dėl ateities, tuo tarpu galimybių mažinti sukrėtimus panaudojant privačiojo arba viešojo sektoriaus santaupas turi palyginti nedaug valstybių narių.

Remiantis ĮMA pateikta horizontalia analize, peršasi keletas išvadų.

- **Einamosios sąskaitos pozicijų perbalansavimą būtina tęsti.** Dauguma valstybių narių pakoregavo didelį einamosios sąskaitos deficitą, tačiau keletu atvejų būtina palaikyti apdairesnio lygio išorės finansines pozicijas, kad būtų išlaikytas tinkamas grynųjų išorės įsipareigojimų mažinimo tempas. Kai kurių didžiausių einamosios sąskaitos perteklių mažinimo rezultatai tapo pastebimi tik neseniai ir tebėra kuklūs. Tam tikrų valstybių narių einamosioms sąskaitoms vis daugiau poveikio turi tarpvalstybiniai sandoriai, susiję su tarptautinių įmonių ir į tarptautinę rinką orientuotų paslaugų sektorių veikla; tie sandoriai turi įtakos tiek prekybos, tiek pajamų balansams.

- **Išorės atsargų pozicijos tebėra nesubalansuotos, koregavimo procesas vyksta palaipsniui.** Didelės neigiamos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos, užfiksuotos valstybėse narėse, kuriose ankstesniu laikotarpiu buvo stebimas didelis einamosios sąskaitos deficitas, koreguojamos išorės srautų pozicijoms artėjant prie pusiausvyros ar pertekliaus ir prasidėjus nominaliojo BVP augimui, kurį būtina palaikyti siekiant, kad įsipareigojimai būtų sumažinti iki apdairesnio lygio. Didelį perteklių turinčių šalių grynosios tarptautinių investicijų pozicijos toliau didėja.

- **Kai kuriose valstybėse narėse sąnaudų konkurencingumo sąlygos tampa ne tokios palankios ir apskritai mažiau prisideda prie simetriško perbalansavimo.** Daugumoje valstybių narių nuo 2016 m. ėmė sparčiau augti vienetui tenkančios darbo sąnaudos; smarkus augimo paspartėjimas ypač pastebimas Vidurio ir Rytų Europoje esančiose ES šalyse – tai iš dalies galima paaiškinti pasiūlos trūkumu. Euro zonos šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, sąnaudų konkurencingumas pokriziniu laikotarpiu didėjo greičiau nei šalyse, kurios yra grynosios skolintojos. Tačiau šalių, kurios yra grynosios skolininkės, pranašumas sąnaudų konkurencingumo dinamikos požiūriu pastaruoju metu santykinai sumažėjo dėl augančios įtampos darbo rinkose ir sulėtėjusio našumo augimo tempo, o šalių, kurios yra grynosios skolintojos, darbo rinkose susidariusi įtempta padėtis kol kas nepaskatino smarkaus darbo užmokesčio augimo. Atitinkamas kainų konkurencingumo sumažėjimas ne visiškai atspindi šiuos naujausius sąnaudų konkurencingumo pokyčius, tikriausiai dėl mažesnių kainų ir sąnaudų maržų daromo kompensuojamojo poveikio. Šis poveikis galėtų būti viena iš priežasčių, kodėl nesama patikimo įrodymo, patvirtinančio, kad sąnaudų konkurencingumo sumažėjimas jau atsiliepė eksporto rinkos dalių augimui; tačiau jeigu ši tendencija išliks, tokios pasekmės gali išryškėti vėliau.

- **Privačiojo sektoriaus finansinis įsiskolinimas mažinamas toliau, šiam procesui vis daugiau įtakos turi atsinaujinęs nominalusis augimas.** Palyginti su prieš metus buvusia padėtimi, privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis mažėja daugiau valstybių narių. Šį mažėjimą lemia didesnis nominaliojo BVP augimas, nes aktyvus finansinio įsiskolinimo mažinimas, t. y. finansinio įsiskolinimo mažinimas, grindžiamas skolos dydžio mažėjimu nominaliąja verte, vyksta tik keliose šalyse ir vangiai. Aktyvus finansinio įsiskolinimo mažinimas daugiausia būdingas įmonių sektoriui, nes namų ūkių skolinimasis vėl tapo

dinamiškesnis. Finansinio įsiskolinimo mažinimo tempas įmonių sektoriuje tebėra spartesnis nei namų ūkių sektoriuje dar ir dėl to, kad įmonių sektoriaus skolų našta yra didesnė, todėl nominaliojo BVP augimas skolos santykiui turi stipresnį poveikį.

- **Didelę valstybės skolą turinčių šalių vyriausybės mažinti finansinį įsiskolinimą pradėjo visai neseniai ir šis procesas vyksta iš lėto.** Nors dėl atsinaujinusio nominaliojo augimo ir sumažėjusių palūkanų daugelio valstybių narių vyriausybėms atsirado galimybių pradėti mažinti skolos ir BVP santykį, vis daugiau šalių imasi prociklinio fiskalinės politikos švelninimo, o tai gali atsiliepti jų galimybėms mažinti sukrėtimų poveikį nuosmukio laikotarpiu.

- **ES bankų sektoriaus padėtis gerėja, tačiau kai kuriose valstybėse narėse pelningumas tebėra mažas ir egzistuoja didelė neveiksnių paskolų našta.** Bankų sektoriaus pelningumas ypač padidėjo tose šalyse, kuriose šiam sektoriui būdingas mažas pelningumas. Neveiksnių paskolų santykis toliau mažėjo, ypač valstybėse narėse, kurios turi didžiausią tokių paskolų naštą. Daugumoje šalių toliau gerėjo kapitalizacijos rodikliai. Bankų nuosavo kapitalo vertė iki 2018 m. pradžios didėjo, o vėliau ėmė mažėti.

- **Būsto kainų augimas spartėjo ir tapo teigiamas vis daugiau valstybių narių, be to, vis daugiau šalių pastebima galimų pervertinimo ženklų.** Tačiau tose šalyse, kuriose esama daugiausia pervertinimo požymių, būsto kainų augimas pastaruoju metu tapo nuosaikesnis. Ir priešingai, jis smarkiai paspartėjo šalyse, kuriose šiuo metu pervertinimo požymių nėra arba jie yra nežymūs.

- **Darbo rinkos padėtis toliau gerėja, palaipsniui atsinaujina darbo užmokesčio augimas.** Nedarbo, be kita ko, jaunimo ir ilgalaikio, lygis toliau mažėja, tačiau kai kuriose valstybėse narėse jis tebėra aukštas, o dalyvavimas darbo rinkoje – vangus, nors dažnu atveju ir didėja. Socialiniai sunkumai traukiasi, nepaisant kai kurios šalyse juntamų užsitęsusio nedarbo ir gaunamų mažesnių pajamų pasekmių[6]. Darbo užmokesčio augimas euro zonoje tebėra mažesnis už tą, kurio dabartinio nedarbo lygio sąlygomis būtų galima tikėtis remiantis istoriniais duomenimis. Tačiau darbo užmokestis ES šalyse palaipsniui vėl ima augti skirtingu tempu – šie skirtumai iš esmės atspindi tam tikrų šalių darbo rinkos padėties įtemptumo lygį ir darbo jėgos pasiūlos trūkumą.

Euro zonos perbalansavimui ir toliau būtina skirti daug dėmesio. Euro zonos einamosios sąskaitos perteklius stabilizavosi 2016 m. ir nuo tol beveik nekinta. Šis perteklius yra didžiausias pasaulyje ir viršija pagrindinius ekonomikos veiksnius atitinkantį lygį. Atsižvelgiant į euro zonos šalių ekonomikos tarpusavio ryšį ir šalutinį poveikį, siekiant užtikrinti, kad atsinaujinantis augimas būtų tvarus ir suderinamas su makroekonominiu stabilumu, visose euro zonos šalyse būtina taikyti tinkamą politikos priemonių derinį. Siekdamos mažinti didelę užsienio ir vidaus skolų naštą šalys, kurios yra grynosios skolininkės, turi palaikyti apdairų einamosios sąskaitos balanso lygį ir užtikrinti tinkamą skolos mažinimo tempą, kartu nepamiršdamos tikslo didinti augimo potencialą ir siekdamos išvengti būtinybės imtis prociklinių suvaržymų nuosmukio metu. Šalys, kurios yra grynosios skolintojos,

[6] Pagrindinių naujausių užimtumo ir socialinių pokyčių ES apžvalga pateikiama 3 laukelyje.

nuolatinį didelį perteklių turėtų mažinti imdamosi politikos priemonių, kuriomis būtų skatinamos investicijos ir įveikiamas darbo užmokesčio inertiškumas – tai padėtų didinti augimo potencialą, o augimo perspektyvos taptų mažiau priklausomos nuo užsienio paklausos. Euro zonos makroekonominio disbalanso aspektas išsamiau aptariamas 2 laukelyje.

Apibendrinant galima pasakyti, kad su egzistuojančiu disbalansu susiję pavojai ekonomikai augant toliau mažėja, tačiau su atsargų disbalansu susijęs pažeidžiamumas išlieka ir pastebima galimų netvarių tendencijų atsiradimo ženklų. Potencialūs rizikos šaltiniai daugeliu atveju yra tokie patys, kaip nurodytieji 2018 m. ĮMA. Toliau egzistuoja didelis perteklius, o konkurencingumo pokyčiai tampa vis mažiau palankūs perbalansavimui. Ekonomikos augimas teigiamai atsiliepė privačiojo sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimo procesui, tačiau šis procesas vyksta netolygiai, o didelė skolų našta mažinama nepakankamu tempu. Atsižvelgiant į sulėtėjusį privačiojo ir ypač valstybės sektoriaus aktyvaus finansinio įsiskolinimo mažinimo procesą kyla esminis klausimas, ar šis procesas ateityje vis labiau priklausys nuo potencialaus BVP augimo. Iš šios neraminančios perspektyvos galima spręsti, kad labai svarbu tęsti tam tikrose ES šalyse ankstesniais metais pradėtą reformų procesą ir kad augimo potencialo didinimui skirtas strategijas ir reformas būtina toliau laikyti prioritetiniais darbotvarkės klausimais[7]. Atsižvelgiant į tai, kad dėl vidutinio laikotarpio perspektyvų kyla vis daugiau netikrumo, labai svarbu, kad dabartinėmis tęstinio ekonomikos augimo sąlygomis privatusis ir valstybės sektoriai dėtų pastangas mažinti finansinį įsiskolinimą, be kita ko, siekdami užsitikrinti galimybę sumažinti su neigiama gamybos apimtimi susijusius sukrėtimus stojus ne tokiai palankiai ekonominei padėčiai ir pavojams virtus tikrove. Be to, kai kuriose šalyse pastebima galimo perkaitimo ženklų, daugiausia susijusių su sparčiai augančiomis vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis, kurios lemia mažesnį sąnaudų konkurencingumą, ir dinamišku būsto kainų, kurios jau ir taip yra pakankamai aukštos, augimu. Atsižvelgiant į tai, kad daugumos srautų disbalansas naikinamas ir palaipsniui mažinamas atsargų disbalanso mastas, taip pat į tai, kad daugelyje šalių pastebima galimų perkaitimo požymių, vykdant MDP priežiūrą vis daugiau dėmesio palaipsniui imama skirti galimų netvarių tendencijų stebėsenai ir pastangoms neleisti atsirasti tokioms rizikos formos, kurios vidutinės trukmės laikotarpiu gali virsti realybe.

Išsamesnė ir visapusiškesnė ĮMA įvardytų valstybių narių analizė bus pateikta nuodugniose apžvalgose. Kaip ir per praėjusius metinius ciklus, nuodugnios apžvalgos bus įtrauktos į šalies ataskaitas, kuriose pateikiama Komisijos tarnybų parengta ES valstybių narių ekonominių ir socialinių problemų analizė. Rengdama nuodugnias apžvalgas, Komisija savo analizę pagrįs plačiu duomenų ir susijusios informacijos rinkiniu, taip pat remsis vertinimo sistemomis, kurias ji parengė bendradarbiaudama su Tarybos komitetais ir darbo grupėmis. Remiantis nuodugniose apžvalgose pateikta analize valstybėse narėse bus nustatomas disbalansas arba perviršinis disbalansas ir prireikus atnaujinamos valstybėms narėms pateiktos konkrečioms šalims skirtos rekomendacijos[8]. Visoms šalims, kuriose, kaip nustatyta, yra susidaręs disbalansas arba perviršinis disbalansas, taikoma speciali stebėsena siekiant užtikrinti nuolatinę pagal MDP vykdomos politikos priežiūrą; ši speciali stebėsena bus taikoma ir toliau.

[7] Taip pat žr. Europos Komisijos 2019 m. metinę augimo apžvalgą.

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

Bus rengiamos nuodugnios apžvalgos tų valstybių narių, kuriose jau nustatytas disbalansas arba perviršinis disbalansas. Remiantis nusistovėjusia rizikos ribojimo praktika, nuodugni apžvalga bus rengiama tam, kad būtų galima įvertinti, ar susidaręs disbalansas panaikintas, išlieka tokio pat lygio ar didėja, kartu įvertinant įgyvendintas taisomąsias politikos priemones. Taigi, numatoma parengti 11 valstybių narių, kuriose remiantis 2018 m. nuodugnių apžvalgų išvadomis nustatytas disbalansas, nuodugnias apžvalgas[9]. Šios valstybės narės – **Airija, Bulgarija, Ispanija, Italija, Kipras, Kroatija, Nyderlandai, Portugalija, Prancūzija, Švedija** ir **Vokietija**.

Taip pat bus rengiamos dar dviejų šalių – Graikijos (jos MDP priežiūra vykdoma pirmą kartą) ir Rumunijos – nuodugnios apžvalgos. Atsižvelgiant į ĮMA analizės rezultatus, bus rengiama **Graikijos** nuodugni apžvalga – šios šalies MDP priežiūra anksčiau nebuvo vykdoma, nes joje iki 2018 m. rugpjūčio mėn. teikiant finansinę paramą buvo įgyvendinama makroekonominio koregavimo programa[10]. Iš ĮMA pateikto vertinimo rezultatų matyti, kad tam tikrose valstybėse narėse, kurių MDP priežiūra baigta pastaraisiais metais, konkrečiau, Slovėnijoje (2018 m. nustatyta, kad joje nėra disbalanso), Suomijoje (MDP priežiūra baigta 2017 m.), Belgijoje ir Vengrijoje (MDP priežiūra baigta 2016 m.) nenustatyta jokios didelės papildomos rizikos, kuri būtų didesnė už riziką, nustatytą naujausiose turimose nuodugniose apžvalgose. 2016 m. Austrijos nuodugnioje apžvalgoje buvo nustatyta, kad joje nėra disbalanso, ir nuo to laiko padėtis šioje šalyje taip pat nelabai pasikeitė. 2016 m. buvo parengta ir Estijos nuodugni apžvalga, kurioje buvo prieita prie išvados, kad disbalanso nėra. Nors nuo to laiko vienetui tenkančios darbo sąnaudos smarkiai augo, išorės balansui šis augimas neturėjo jokių didelių pasekmių, tad rengti naują Estijos nuodugnią apžvalgą nėra būtinybės, tačiau būsimoje šalies ataskaitoje reikės išsamios analizės. Tuo tarpu būtinybė parengti **Rumunijos** nuodugnią ataskaitą atrodo esanti pagrįsta, nes siekiama įvertinti pavojų, kurie jau buvo įvardyti 2015 ir 2016 m. nuodugniose ataskaitose, raidą ir galimą pasikartojimą; šie pavojai visų pirma susiję su konkurencingumu ir išorės balansu. Panašu, kad kai kurių valstybių narių šalių ataskaitose būtina išanalizuoti su būsto rinkos pokyčiais susijusius pavojus (Austrijos, Belgijos, Čekijos, Danijos, Jungtinės Karalystės, Liuksemburgo ir Vengrijos atveju), taip pat su konkurencingumo pokyčiais susijusius pavojus (Čekijos, Estijos, Latvijos, Lietuvos ir Vengrijos atveju)[11]. Apskritai dėl šių priežasčių pagal ĮMA reikia parengti trylikos valstybių narių nuodugnias apžvalgas (per ankstesnį ciklą buvo parengtos dvylikos valstybių narių nuodugnios apžvalgos).

---

[9] Žr. dokumentą „2018 m. Europos semestras. Struktūrinių reformų pažangos vertinimas, makroekonominio disbalanso prevencija ir naikinimas ir pagal Reglamentą (ES) Nr. 1176/2011 atliktų nuodugnių apžvalgų rezultatai“, COM(2018) 120 *final*, 2018 03 07.

[10] Valstybėms narėms, kurioms taikomos makroekonominio koregavimo programos, susijusios su finansine parama, priežiūra pagal MDP stebėseną netaikoma (2013 m. gegužės 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 472/2013 dėl euro zonos valstybių narių, kurios turi didelių finansinio stabilumo sunkumų arba kurioms tokie sunkumai gresia, ekonominės ir biudžeto priežiūros griežtinimo, 11 straipsnis).

[11] 2016 m. lapkričio mėn. Europos sisteminės rizikos valdyba (ESRV) aštuonioms ES valstybėms narėms (Austrijai, Belgijai, Danijai, Jungtinei Karalystei, Liuksemburgui, Nyderlandams, Suomijai ir Švedijai) paskelbė šalims skirtus įspėjimus dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto sektoriaus pažeidžiamumo vidutinės trukmės laikotarpiu.

***1 laukelis.* MDP rezultatų suvestinės papildomų rodiklių pakeitimai**

MDP rezultatų suvestinė papildyta papildomų rodiklių rinkiniu. Kaip nustatyta MDP reglamente (Reglamente (ES) Nr. 1176/2011), rezultatų suvestinės ekonominis vertinimas turėtų būti atliekamas remiantis ne tik pagrindiniais, bet ir papildomais susijusiais rezultatų suvestinės rodikliais ir informacija. Nuo tada, kai buvo pradėta vykdyti MDP priežiūra, pagrindinių rodiklių ekonominis vertinimas buvo papildytas papildomų rodiklių rinkiniu. Kitaip nei pagrindinių rodiklių atveju, papildomų rodiklių viršutinės ribos nėra nustatytos (žr. 2.1 lentelę).

Pagal MDP reglamentą reikalaujama, kad Komisija reguliariai peržiūrėtų ir prireikus persvarstytų MDP rezultatų suvestinę. Nuo MDP taikymo pradžios rezultatų suvestinė buvo persvarstyta keletą kartų. 2012 m. buvo įtrauktas finansų sektoriui skirtas pagrindinis rodiklis (visi finansų sektoriaus įsipareigojimai). 2013 m. buvo persvarstytos kai kurių pagrindinės rezultatų suvestinės kintamųjų (realiojo efektyviojo valiutos kurso, privačiojo sektoriaus skolos ir kredito srauto) apibrėžtys ir įtraukti tam tikri papildomi rodikliai (be kita ko, socialinių ir užimtumo rodiklių rinkinys). 2015 m. įtraukti pagrindiniai užimtumo rodikliai. Apskritai šie pakeitimai buvo tikslingi ir ribotos apimties.

Šioje ĮMA persvarstomi keli papildomi rodikliai, siekiant pasinaudoti galimybe remtis patobulintais prieinamais statistiniais duomenimis ir užtikrinti rodiklių tinkamumą. Persvarsčius papildomų rodiklių rinkinį, bus galima naudotis patobulintais mokėjimų balanso ir bankų sektoriaus statistiniais duomenimis (ypač apie neveiksnias paskolas) ir rezultatų suvestinėje naudoti rodiklius, kurie jau plačiai prigiję atliekant ĮMA ir nuodugnių apžvalgų analizes. Kaip ir ankstesnio rezultatų suvestinės persvarstymo atveju, atliekant šį persvarstymą buvo tinkamai konsultuojamasi su Europos Parlamentu ir Taryba (įskaitant jos ekspertų komitetus) ir pranešta ESRV. Atliktus pakeitimus galima apibendrinti taip[12]:

- *grynoji išorės skola (*angl. *Net external debt, NED)* pakeista *grynąja tarptautinių investicijų pozicija, atskaičius priemones, kurioms nebūdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika (*angl. *NIIP excluding non-defaultable instruments, NENDI)*, siekiant pateikti daugiau informacijos apie išorės atsargas (turtą ir įsipareigojimus), kurioms būdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika. Naujieji rodikliai nustatyti remiantis peržiūrėta mokėjimų balanso statistikos metodika (6-ąja mokėjimų balanso vadovo redakcija, pakeitusią ankstesnę 5-ąja redakciją), kuri leidžia smulkiau išskaidyti užsienio turtą ir įsipareigojimus. Palyginti su grynosios išorės skolos rodikliu, NENDI: i) neapima grynojo įmonių vidaus tiesioginių užsienio investicijų (TUI) įsiskolinimo, kuriam kai kuriais atvejais tenka didelė tarpvalstybinio įsiskolinimo dalis, tačiau kuris nekelia susirūpinimo dėl mokumo; ii) apima savitarpio fondų akcijas, kurios kartais yra labai svarbus punktas ir kurios daugiausia užtikrinamos obligacijomis; iii) apima grynąsias išvestines finansines priemones. Kitaip tariant, NENDI yra grynosios tarptautinių investicijų pozicijos poaibis, į kurį neįtraukti su nuosavu kapitalu susiję elementai, tiksliau, TUI kapitalas ir kapitalo akcijos, taip pat įmonių vidaus tarpvalstybinis TUI įsiskolinimas.
- Nacionalinių sąskaitų duomenimis pagrįstas rodiklis *nekonsoliduotas finansų sektoriaus įsiskolinimas* pakeistas ECB konsoliduotais bankininkystės duomenimis pagrįstu rodikliu

[12] Daugiau informacijos apie statistines naujųjų rodiklių apibrėžtis pateikiama Europos Komisijos techninėje pastaboje „Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard“, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

konsoliduotas bankininkystės sektoriaus nacionalinių ir užsienio subjektų įsiskolinimas, kurio ekonominis paaiškinimas yra paprastesnis, jį galima palyginti tarp šalių ir jis nuosekliai grindžiamas balansine verte, nors apima tik bankų sektorių.

- Be to, įtraukti dar du rodikliai, kurie nuolat taikomi atliekant MDP analizę: pirmasis – *konsoliduota namų ūkio skola*, kuriuo papildomas pagrindinis rodiklis, susijęs su privačiojo sektoriaus skola; antrasis – *bendrosios neveiksnios paskolos*, kuris suteikia papildomos informacijos, reikalingos privačiojo sektoriaus skolai įvertinti. Galimybė įtraukti antrąjį rodiklį atsirado dėl to, kad nuo 2015 m. ECB konsoliduotoje bankų statistikoje pradėti teikti tarptautiniu mastu palygintini duomenys.
- Siekiant, kad rezultatų suvestinė neprarastų svarbos ir netaptų perkrauta, bendras rodiklių skaičių nepasikeitė – jų ir toliau yra 28. Atsisakyta dviejų anksčiau taikytų papildomų rodiklių: i) nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokyčio per dešimt metų (šis rodiklis iš dalies sutampa su pagrindiniu rodikliu „vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokytis per trejus metus“, ir papildomu rodikliu „vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokytis euro zonoje per dešimt metų“); ii) nekonsoliduotos privačiojo sektoriaus skolos (vietoj jo įtrauktas pagrindinis rodiklis, susijęs su konsoliduota privačiojo sektoriaus skola).

2. DISBALANSAS, RIZIKA IR KOREGAVIMAS. PAGRINDINIAI POKYČIAI ŠALYSE

Įspėjimo mechanizmo ataskaita yra grindžiama rodiklių rezultatų suvestinės, kuri tarnauja kaip filtravimo priemonė nustatant pirminius įrodymus, rodančius galimą riziką ir pažeidžiamumą. Suvestinė apima 14 rodiklių, kuriems nustatytos orientacinės ribos – šie rodikliai susiję su tokiomis sritimis, kaip išorės pozicijos, konkurencingumas, privačiojo sektoriaus skola, būsto rinkos, bankų sektorius ir užimtumas. Siekiant užtikrinti duomenų stabilumą ir nuoseklų šalių vertinimą, suvestinė grindžiama kokybiškais aktualiais statistiniais duomenimis. Todėl rengiant šią ataskaitą remtasi rezultatų suvestine, apimančia duomenis iki 2017 m. Remiantis MDP reglamentu (Reglamentu (ES) Nr. 1176/2011), į ĮMA vertinimus įtrauktos rezultatų suvestinės rodiklių vertės turi būti vertinamos ne mechaniškai, o atliekant ekonominį vertinimą, kuris leistų geriau suprasti bendras ekonomines aplinkybes ir atsižvelgti į konkrečių šalių problemas[13]. Rezultatų suvestinės vertinimas papildytas papildomų rodiklių rinkiniu. Be to, atliekant ĮMA vertinimą buvo atsižvelgiama į naujesnius duomenis ir papildomą informaciją, vertinimo sistemų padiktuotas įžvalgas, parengtų nuodugnių apžvalgų bei susijusios analizės išvadas ir Komisijos tarnybų 2018 m. rudens prognozę.

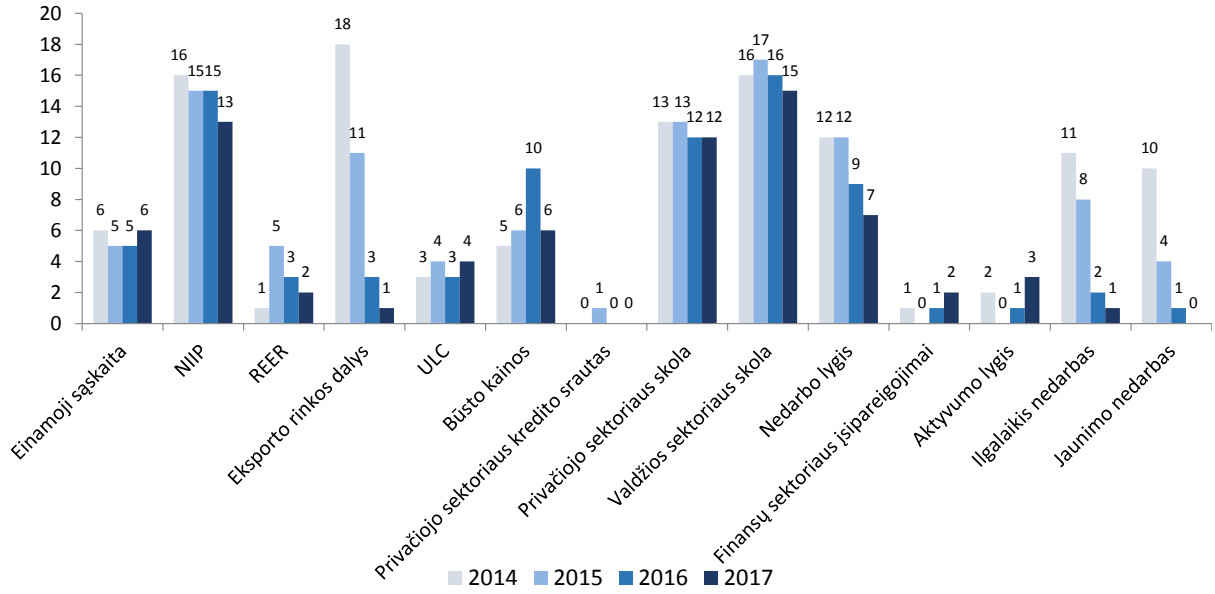
Iš 2017 m. rezultatų suvestinės kintamųjų matyti, kad atsargų disbalansas išlieka, tačiau jis palaipsniui mažėja. Valdžios sektoriaus skolos, grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir privačiojo sektoriaus skolos rodiklių vertė neretai vis dar viršija ĮMA rezultatų suvestinės ribas (1 diagrama)[14]. Valstybių narių, kurių rezultatai viršija tų trijų rodiklių ribas, skaičius yra tik nežymiai

[13] Daugiau informacijos apie ĮMA rezultatų suvestinės sandaros ir jos vertinimo loginį pagrindą galima rasti Europos Komisijos 2016 m. dokumente *Makroekonominio disbalanso procedūros vadovas. Loginis pagrindas, procesas, taikymas. European Economy, Institutional Paper 039*.

[14] Išsamūs rezultatų suvestinės rodikliai ir atitinkamos orientacinės ribos pateikiami 1.1 lentelėje priede (papildomi rodikliai pateikiami 2.1 lentelėje). Kaip paaiškinta prie 1 diagramos pateiktoje pastaboje, rezultatų suvestinės duomenų pokyčiai vertinami remiantis duomenimis, turimais rengiant

mažesnis už nustatytąjį ankstesnėse rezultatų suvestinėse, ir tai patvirtina, kad šis atsargų disbalansas yra ilgalaikio pobūdžio, o jo koregavimas vyksta tik palaipsniui. Einamosios sąskaitos balansas ribą dauguma atvejų viršija dėl nuolatinio didelio pertekliaus; tai, kad ribos viršijimo atvejų 2017 m. padaugėjo, galima paaiškinti išaugusiu didelio deficito atvejų skaičiumi. Užimtumas šiuo metu atsigauna, tad sumažėjo ES šalių, kurių rezultatai viršija nedarbo lygio ribą, skaičius, o šalių, kuriose sumažėjo jaunimo ir ilgalaikio nedarbo rodikliai, kurie paprastai glaudžiau susiję su padėtimi darbo rinkoje, yra dar daugiau. Nors būsto kainos plačiu mastu tvirtai atsigauna visoje Europoje, iš rezultatų suvestinės matyti, kad būsto kainų augimo ribą viršija mažiau valstybių narių, nes šią ribą anksčiau viršiję kai kurių šalių rodikliai jos nebesiekia. Šalių, kuriose vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas viršija ribą, skaičius liko beveik nepakitęs, o šalių, kuriose viršijamos realiojo efektyviojo valiutos kurso ribos, skaičius sumažėjo ir ta riba viršijama tik tuo atveju, kai realusis efektyvusis valiutos kursas nukrito žemiau apatinės ribos. Valstybių narių, kurių eksporto rinkos dalių praradimo rodiklis viršija ribą, skaičius dar labiau sumažėjo.

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



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

Daugumoje ES šalių toliau fiksuojamas einamųjų sąskaitų balansas arba perteklius; kai kuriose šalyse einamosios sąskaitos perteklius tebėra didelis ir, geriausiu atveju, nežymiai mažėja. Apibendrinant galima pasakyti, kad einamosios sąskaitos balanso pokyčiai pastaruoju metu buvo palyginti nedideli (3diagrama). Didelis ir netvarus einamosios sąskaitos deficitas dauguma atvejų buvo

kiekvieną konkrečią ĮMA. 2019 m. ĮMA parengta remiantis duomenimis, gautais iki 2018 m. spalio 24 d.

pakoreguotas dar pirmaisiais šio dešimtmečio metais ir pasiekė pertekliaus arba subalansuotą poziciją, kuri per pastaruosius metus nepakito, o dažnu atveju – šiek tiek padidėjo. Šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, didelis perteklius apkritai liko beveik nepakitęs ar netgi išaugo. CiklišKumo veiksniai einamosios sąskaitos balansui turi tik nedidelį poveikį: faktinės ir pagal ciklą pakoreguotos einamosios sąskaitos skirtumas paprastai yra nežymus ir dar labiau mažėja dėl siaurėjančio gamybos apimties atotrūkio (2 diagrama)[15]. Daugumos ES šalių dabartiniai einamosios sąskaitos rezultatai pranoksta rezultatus, kurių buvo galima tikėtis atsižvelgiant į pagrindinius veiksnius (pvz., senėjimą ir vienam gyventojui tenkančias pajamas)[16]. Tačiau pastaruoju metu pasiektų rezultatų kai kuriais atvejais vis dar gali nepakakti, kad būtų galima tinkamu tempu mažinti sukauptus grynuosius užsienio įsipareigojimus. Einamosios sąskaitos pozicijos 2017 m. dauguma atvejų buvo subalansuotos, tačiau, priešingai nei anksčiau, šį rezultatą mažesniu mastu nulėmė ciklinės sąlygos, nes neigiamas gamybos apimties atotrūkis valstybėse narėse mažėja arba tampa teigiamas. Naftos kainų augimo nulemti energijos balanso pokyčiai beveik visur neigiamai atsiliepė bendram balansui, tačiau dažnai tik nežymiai (energijos balanso duomenys pateikiami 2.1 lentelėje priede).

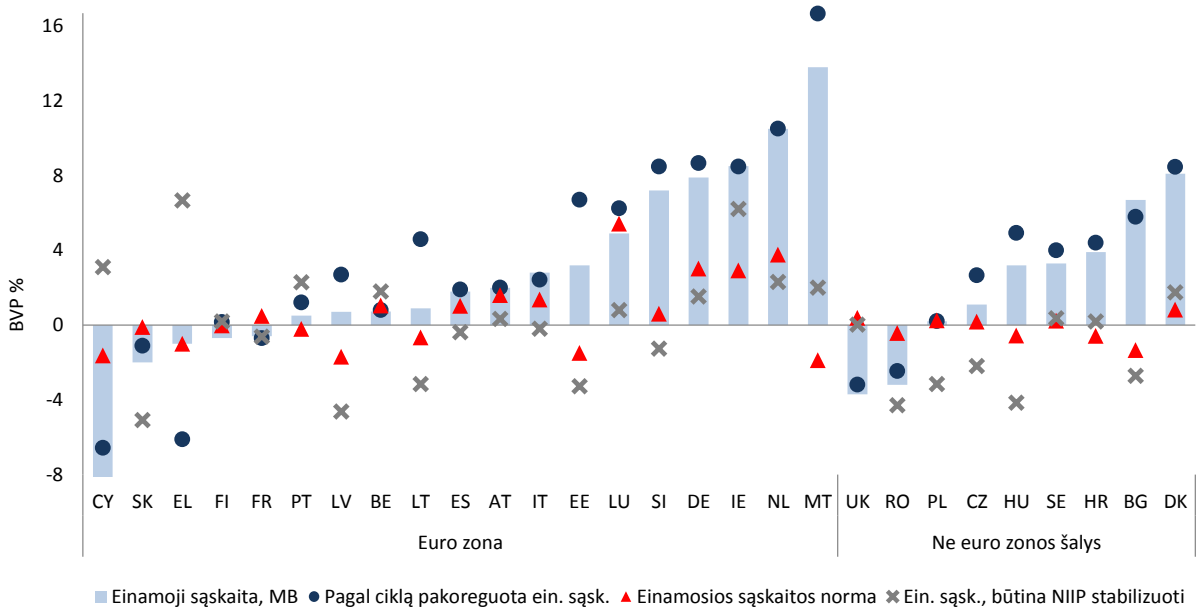
- Tarp visų valstybių narių **didžiausias einamosios sąskaitos deficitas, viršijantis MDP ribą, yra Kipre** (remiantis 3 metų iki 2017 m. vidurkiu). Pastaraisiais metais suprastėjo tik Kipro metiniai duomenys. Šios šalies rezultatai yra **blogesni už tuos, kokių būtų tikimasi atsižvelgiant į pagrindinius veiksnius, ir kokie būtini siekiant tinkamu tempu gerinti grynąją tarptautinių investicijų poziciją**, o einamosios sąskaitos pablogėjimo 2017 m. negalima paaiškinti ciklo poveikiu. Kalbant apie euro zonai nepriklausančias valstybes nares, MDP rezultatų suvestinės ribos nesiekia ir Jungtinės Karalystės einamoji sąskaita.
- Be šių šalių, 2017 m. tik **penkios kitos valstybės narės užfiksavo einamosios sąskaitos deficitą**: Graikija, Prancūzija, Rumunija, Slovakija ir Suomija, iš kurių tik Rumunija ir Slovakija užfiksavo 1 % BVP nesiekiančią vertę. **Rumunijos užfiksuotas** einamosios sąskaitos deficito pablogėjimas atrodo esantis žemiau 2017 m. pagrindiniais veiksniais paaiškinamos vertės. **Graikija išsiskiria tuo, kad neigiamas gamybos atotrūkis didžia dalimi lėmė** nedidelį nominalų einamosios sąskaitos deficitą; atrodo, kad pagal ciklą pakoreguota einamoji sąskaita nesiekia nei lygio, būtino siekiant sparčiai mažinti grynąją tarptautinių investicijų poziciją, nei einamosios sąskaitos normos.

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

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

- **Šalių, kurių grynosios tarptautinių investicijų pozicijos itin neigiamos**, pvz., Portugalijos ir Ispanijos, einamosios sąskaitos rezultatai viršija rezultatus, kurių būtų galima tikėtis atsižvelgiant į pagrindinius veiksnius, tačiau Portugalijos rezultatai nepakankami, kad būtų galima užtikrinti, jog grynoji tarptautinių užsienio investicijų pozicija bus gerinama tinkamu tempu. Kroatija informavo apie perteklių, kuris palankus tinkamu tempu mažinti grynąją tarptautinių užsienio investicijų poziciją. Airija, kuri 2016 m. fiksavo deficitą, o pastaruoju metu atliko didelį atgaline data taikomą sumažinimą, 2017 m. turėjo didelį einamosios sąskaitos perteklių. Airijos atveju einamajai sąskaitai didelį poveikį turėjo tarpvalstybiniai sandoriai, susiję su tarptautinių įmonių veikla.
- **Šiuo metu MDP rezultatų suvestinės ribą dėl pertekliaus viršija keturių ES šalių rodikliai**. Ribą viršijančios vertės keletą metų buvo fiksuojamos Danijoje, Nyderlanduose ir Vokietijoje, o pastaruoju metu – ir Maltoje. 2017 m. Vokietijoje perteklius sumažėjo 0,5 % BVP, o Nyderlanduose padidėjo 2,5 % BVP. Visų keturių šalių pertekliaus rodikliai gerokai **viršija pagrindiniais veiksniais paaiškinamą vertę**, visais atvejais – bent 5 procentiniais punktais BVP. Nyderlandų ir Maltos pertekliaus pokyčius didžiąja dalimi lėmė tarpvalstybiniai sandoriai, susiję su tarptautinių įmonių ir į tarptautinę rinką orientuotų paslaugų sektorių veikla; tie sandoriai turi įtakos tiek prekybos, tiek pajamų balansams. Einamosios sąskaitos perteklius, nors ir nesiekiantis ribos, jau kelis metus stebimas ir kitose šalyse – toks perteklius taip pat būdingas didelėms euro zonos šalims, ypač Italijai (daugiau informacijos apie euro zonos einamosios sąskaitos perteklių pateikta 2 laukelyje).

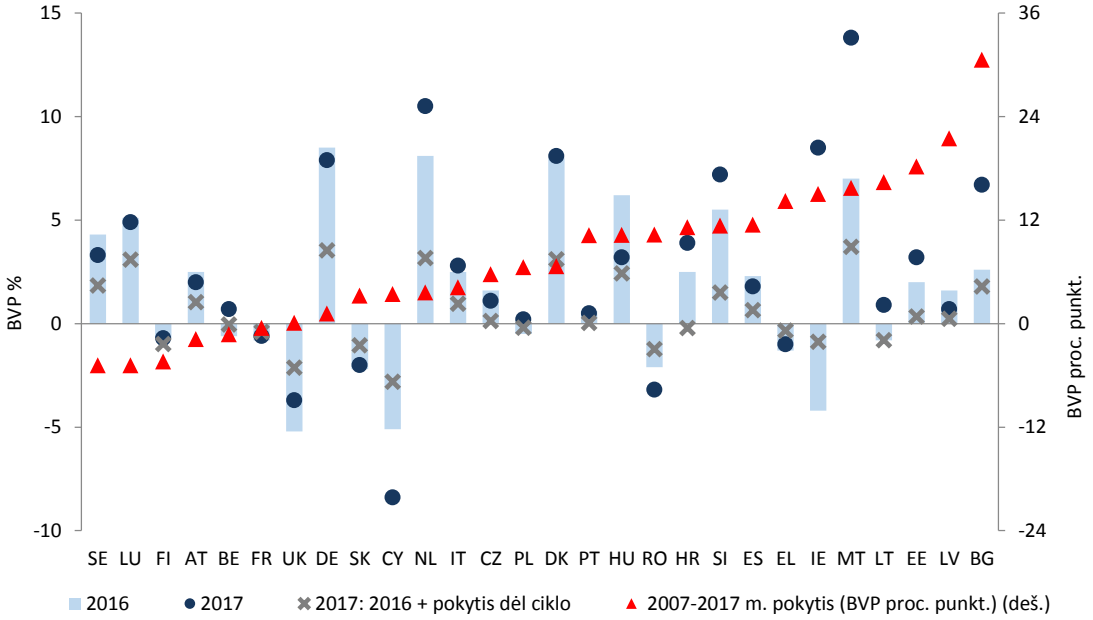
2 diagrama. 2017 m. einamosios sąskaitos balansas ir lyginamieji rodikliai



Šaltinis: Eurostatas (6-ojo MBV duomenys), Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos eilės tvarka pagal 2017 m. einamosios sąskaitos balanso duomenis. *Pagal ciklą pakoreguoti einamosios sąskaitos balansai*: žr. 15 išnašą. *Einamosios sąskaitos normos*: žr. 16 išnašą. *Einamosios sąskaitos balansas, kurio reikia siekiant stabilizuoti grynąją tarptautinių investicijų poziciją* – lyginamasis rodiklis, kuris apibrėžiamas kaip einamoji sąskaita, kurios reikia siekiant per 10 ateinančių metų išlaikyti dabartinį grynosios tarptautinių investicijų pozicijos lygį, arba, jeigu dabartinis grynosios tarptautinių investicijų pozicijos lygis nesiekia konkrečiai šaliai nustatytos prudencinės ribos, – einamoji sąskaita, kurios reikia, kad per 10 ateinančių metų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos lygis pasiektų prudencinę ribą[17].

[17] Daugiau informacijos apie einamosios sąskaitos lyginamųjų rodiklių metodiką žr. L. Coutinho *et al.* (2018 m.); daugiau informacijos apie konkrečioms šalims nustatytas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos prudencines ribas žr. **Error! Bookmark not defined.** išnašą.

3 diagrama. Einamosios sąskaitos balanso kaita



Šaltinis: Eurostatas ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir BVP santykio pokyčio 2007–2017 m. didėjimo tvarka. Su ciklu susijęs pokytis apskaičiuotas kaip einamosios sąskaitos pokytis, nesusijęs su pagal ciklą pakoreguotos einamosios sąskaitos balanso pokyčiu; žr. 15 išnašą.

Beveik visų valstybių narių grynoji tarptautinių investicijų pozicija gerėjo toliau, tačiau kai kuriose valstybėse narėse susirūpinimą tebekelia tai, kad ši pozicija tebėra itin neigiama. Daugelio ES valstybių narių grynoji tarptautinių investicijų pozicija vis dar yra itin neigiama (4 diagrama). Daugumos neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją turinčių ES šalių užsienio įsipareigojimai tą poziciją viršija labiau, nei būtų galima paaiškinti remiantis pagrindiniais ekonomikos veiksniais, ir tik keletu atvejų galima laikyti, kad užsienio įsipareigojimai prudencinės ribos neviršija[18]. Kai kurių šalių užsienio įsipareigojimai yra dideli net ir juos apskaičiavus be mažiau rizikingų finansinių priemonių (NENDI). 2017 m. grynoji tarptautinių investicijų pozicija toliau gerėjo dėl dažnu atveju teigiamų einamosios sąskaitos rezultatų ir atsigaunančio nominaliojo BVP augimo (5 diagrama). Pagerėjimas buvo šiek tiek mažesnis nei ankstesniais metais, nes vertinimo poveikis neretai turėjo mažiau įtakos gerinant grynąją tarptautinių investicijų poziciją (arba ši įtaka buvo netgi šiek tiek neigiama). Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos pokyčių kryptis ir mastas ne itin susiję su pradiniu grynosios tarptautinių investicijų pozicijos dydžiu, tačiau dauguma šalių, kurios yra grynosios skolininkės, savo rodiklius 2017 m. pagerino arba stabilizavo.

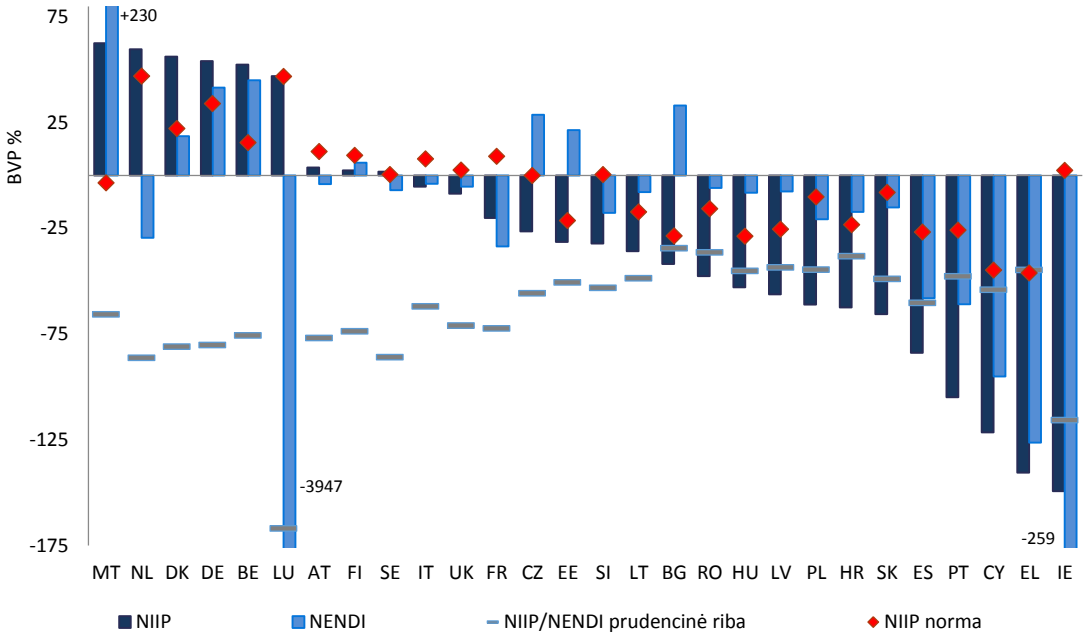
[18] Pagrindinius veiksnius atitinkanti grynoji tarptautinių investicijų pozicija apskaičiuojama susumavus tam tikro laikotarpio einamosios sąskaitos normas (taip pat žr. **Error! Bookmark not defined.** išnašą). Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos prudencinės ribos nustatomos maksimaliai panaudojant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

- 2017 m. **beveik pusės valstybių narių grynoji tarptautinių investicijų pozicija nesiekė rezultatų suvestinės ribos**, t. y. −35% BVP. Kai kuriose šalyse (Airijoje, Graikijoje, Kipre ir Portugalijoje) grynoji tarptautinių investicijų pozicija toliau viršijo −100% BVP, Ispanijoje ji viršijo −80% BVP, Bulgarijoje, Kroatijoje, Latvijoje, Lenkijoje, Lietuvoje, Rumunijoje, Slovakijoje ir Vengrijoje ji taip pat vis dar nesiekė −35% BVP.
- **Itin neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją** turinčių šalių rodikliai paprastai **nesiekia konkrečioms šalims nustatytų lyginamųjų indeksų** – nei grynosios tarptautinių investicijų pozicijos normų, nei šiai pozicijai nustatytų prudencinių ribų. Tai pasakytina apie Airiją, Graikiją, Kiprą, Portugaliją ir Ispaniją. Graikija užfiksavo nežymų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos pablogėjimą, o Portugalija informavo, kad rodikliai nepasikeitė; abiejų šalių 2017 m. grynoji tarptautinių investicijų pozicija šiek tiek pablogėjo dėl vertinimo poveikio. Likusių šalių rezultatai pagerėjo. Šios labiausiai neigiamos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos **stipriai susijusios su grynaisiais skoliniais įsipareigojimais**[19]. Kipro ir Airijos duomenis reikia vertinti atsižvelgiant į tai, kad šių šalių rodikliams didelį poveikį turi tarptautinių įmonių ir į tarptautinę rinką orientuotų paslaugų sektorių veikla; vertinant Graikijos rodiklius būtina atsižvelgti į didelę valstybės užsienio skolą su itin palankiomis palūkanų normomis.
- Šalių, turinčių **vidutiniškai neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją**, kuri vis dar nesiekia −35% BVP rezultatų suvestinės ribos, grynoji tarptautinių investicijų pozicija dažnai nesiekia normos, o kai kuriais atvejais yra šiek tiek žemiau prudencinių ribų. Tų šalių grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra neigiama daugiausia dėl kapitalo poveikio, be kita ko, atsižvelgiant ir į grynuosius TUI srautus. **Nuosaikią užsienio atsargų poziciją** turinčių šalių grynoji tarptautinių investicijų pozicija dažnai viršija atitinkamas normas, išskyrus Prancūziją ir Slovėniją, kurių pozicijos normų nesiekia.
- Daugumos **didelę ir teigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją** turinčių šalių grynoji tarptautinių investicijų pozicija viršija normą ir 2017 m. padidėjo dėl didelio einamosios sąskaitos pertekliaus. Nyderlandai ir Danija užfiksavo nežymų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos sumažėjimą dėl neigiamo vertinimo poveikio. 2017 m. pabaigoje Maltos ir Nyderlandų grynoji tarptautinių investicijų pozicija siekė apie 60 % BVP, o Belgijos, Danijos ir Vokietijos – viršijo 50 % BVP[20].

[19] Kaip matyti iš NENDI rodiklio, t. y. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos, į kurią neįtrauktos priemonės, kurioms nekyla įsipareigojimų neįvykdymo rizika. Kaip teigiamą dalyką galima paminėti, kad šių šalių grynosios tarptautinių investicijų pozicijos pagerėjimą 2017 m. daugiausia lėmė geresnis NENDI rodiklis.

[20] Šiai grupei priklausančių šalių NENDI rodiklis labai skiriasi – be kita ko, tie skirtumai parodo tų šalių finansų centrų svarbą, kaip antai Liuksemburgo ir Maltos atveju, arba bankų išorės skolos įsipareigojimų ir tarptautinių bendrovių būstinių reikšmę, kaip antai Nyderlandų atveju.

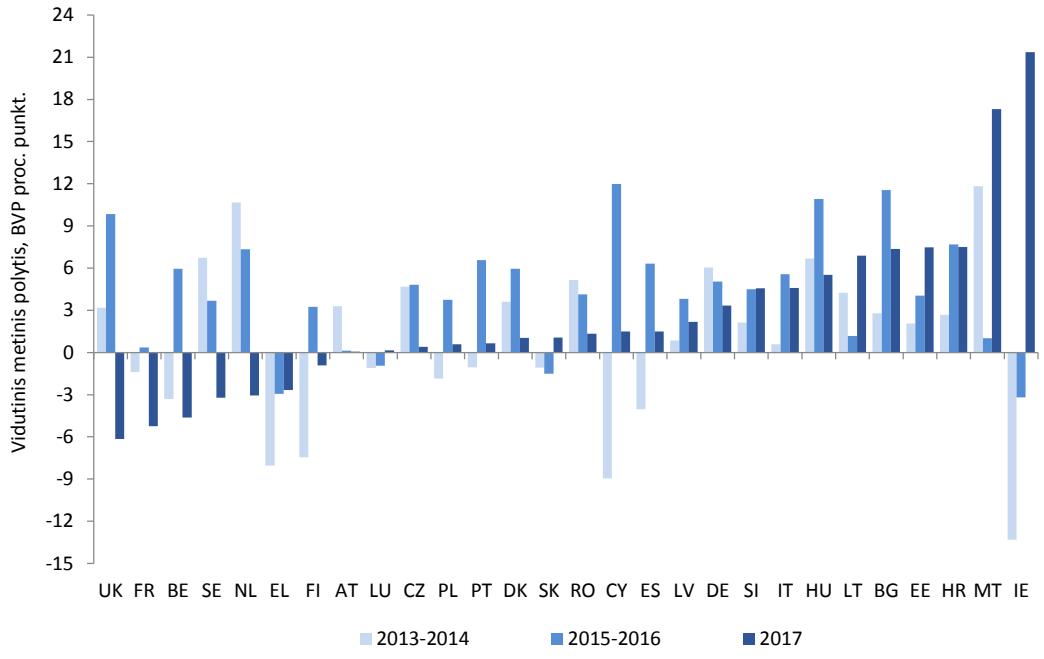
4 diagrama. 2017 m. grynoji tarptautinių investicijų pozicija (NIIP) ir lyginamieji indeksai



Šaltinis: Eurostatas (6-ojo MBV duomenys, ESA10), Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Šalys nurodytos 2017 m. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir BVP santykio mažėjimo tvarka. NENDI – tai grynoji tarptautinių investicijų pozicija, į kurią neįtrauktos priemonės, kurioms nekyla įsipareigojimų neįvykdymo rizika; daugiau informacijos žr. 1 laukelyje. Daugiau informacijos apie grynosios tarptautinių investicijų pozicijos normą ir grynosios tarptautinių investicijų pozicijos prudencinę ribą pateikiama 18 išnašoje.

5 diagrama. Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos (NIIP) dinamika



Šaltinis: Eurostatas.
Pastaba. Šalys nurodytos 2017 m. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir BVP santykio pokyčio mažėjimo tvarka.

Sąnaudų konkurencingumo pokyčiai tapo mažiau palankūs perbalansavimui. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų dinamika šalyse, kuriose panaikinus didelį einamosios sąskaitos deficitą sumažėjo paklausa, pokriziniu laikotarpiu buvo palyginti vangi. Ekonomikai atsigavus, vėl prasidėjo vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, tačiau, nepaisant darbo rinkoje didėjančios įtampos, jis tebėra gana menkas. Kai kuriose Vidurio ir Rytų Europos šalyse vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas pastebimai paspartėjo (nuo 2012 m. – Bulgarijoje ir Estijoje, nuo 2013 m. – Latvijoje ir Lietuvoje, nuo 2016 m. – Čekijoje, Rumunijoje ir Vengrijoje). Stiprėjančio ekonomikos augimo sąlygomis vienetui tenkančios darbo sąnaudos daugumoje valstybių narių 2017 m. toliau sparčiai augo, tačiau didelėse šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, darbo sąnaudos dėl to smarkiai nepadidėjo. Taigi, toliau pasitvirtina 2016 m. pastebėta sąnaudų konkurencingumo pokyčių tendencija, kuri, panašu, yra mažiau palanki perbalansavimui (taip pat žr. 2 laukelį).

- **Vienetui tenkančios darbo sąnaudos sparčiai augo daugumoje valstybių narių**. Pastaraisiais metais vienetui tenkančios darbo sąnaudos itin smarkiai augo Bulgarijoje, Estijoje, Latvijoje ir Lietuvoje (6 diagrama); visų šių šalių rodikliai peržengė rezultatų suvestinės ribą. Palyginti su ankstesniais metais, 2017 m. vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas akivaizdžiai paspartėjo Bulgarijoje ir Rumunijoje, šiek tiek mažiau – Čekijoje, Liuksemburge bei Slovakijoje. Remiantis 2018 m. įverčiais galima spręsti, kad daugelyje tų šalių vienetui tenkančios darbo sąnaudos augs toliau – didesnis augimas numatomas Čekijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Rumunijoje ir Vengrijoje, o Bulgarijoje augimas šiek tiek sulėtės, tačiau išliks stiprus.

- **Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo tendencijos atspindi skirtingą įtampos šalių darbo rinkose lygį.** Šalyse, kuriose vienetui tenkančio darbo sąnaudos augo sparčiausiai, nedarbo lygis paprastai yra žemiausiais (8 diagrama). Šalių, kurios pastaraisiais metais užfiksavo spartų BVP augimą, konkrečiau, Baltijos šalių ir kai kurių kitų Rytų Europos šalių, nedarbo rodikliai yra maži arba nuosaikūs, o vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo rodikliai yra aukšti, tuo tarpu šalyse, kuriose nedarbo lygis aukštesnis, darbo sąnaudų pokyčiai paprastai yra mažesni. Tokią tarpusavio sąsają galima numatyti remiantis Filipso kreivės dinamika, tačiau ji yra silpna, nes vienų šalių, ypač Baltijos šalių, Bulgarijos, Čekijos, Rumunijos ar Vengrijos, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo rodikliai gerokai viršija rodiklius, kurių būtų galima tikėtis remiantis pirmiau minėta sąsaja, o kitų šalių (pvz., Airijos, Kroatijos ir Suomijos) vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo rodikliai yra mažesni, nei būtų galima tikėtis. Kalbant apie pirmajai grupei priklausančias šalis, smarkų darbo užmokesčio augimą galima paaiškinti ir nepakankama darbo jėgos pasiūla, kurią lemia emigracija, įgūdžių trūkumas ir neatitikimas[21].

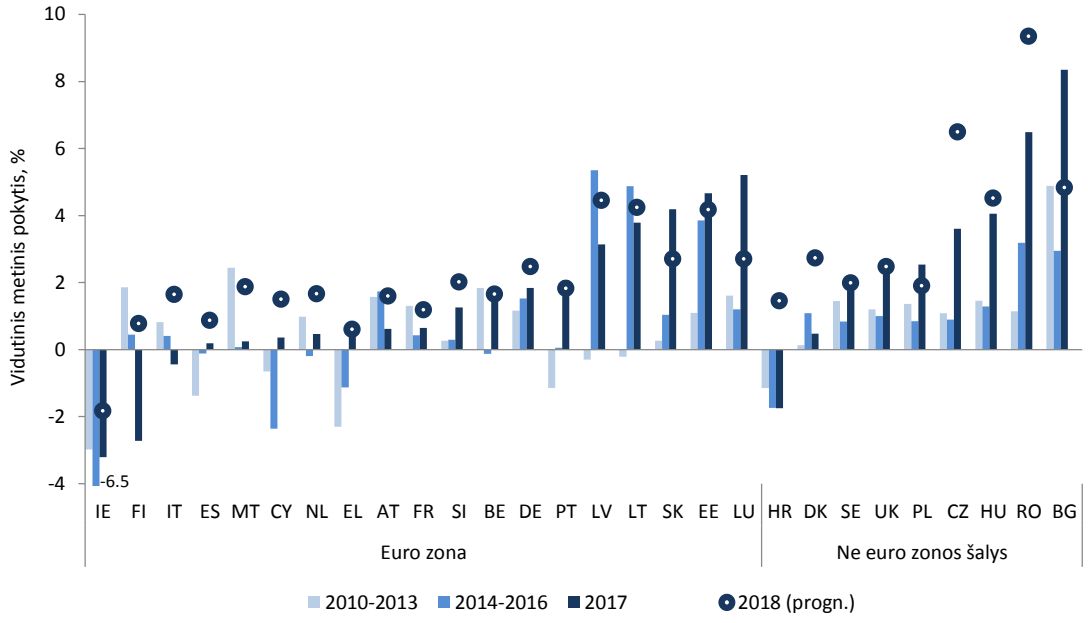
- **Didžiausią poveikį vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimui 2017 m. turėjo nominalus darbo užmokesčio augimas.**. Daugumoje valstybių narių vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimą didžiąja dalimi lėmė nominalus darbo užmokesčio augimas, o darbo našumas turėjo palyginti nedaug įtakos. Darbo našumas iš esmės lėmė vienetui tenkančių darbo sąnaudų

[21] Žr., pvz., Europos Komisijos 2018 m. leidinį *Labour markets and wage developments in Europe, Annual review 2018*, taip pat 2018 m. sausio 25 d. Z. Darvas ir I. Gonçalves Raposo straipsnį *The ever-rising labour shortages in Europe, Bruegel Blog Post*.

augimo sulėtėjimą tiek dėl kapitalo stiprinimo, tiek dėl bendro gamybos veiksnių našumo augimo, o našumas neretai buvo mažesnis dėl mažesnio dirbtų valandų skaičiaus (7 diagrama).

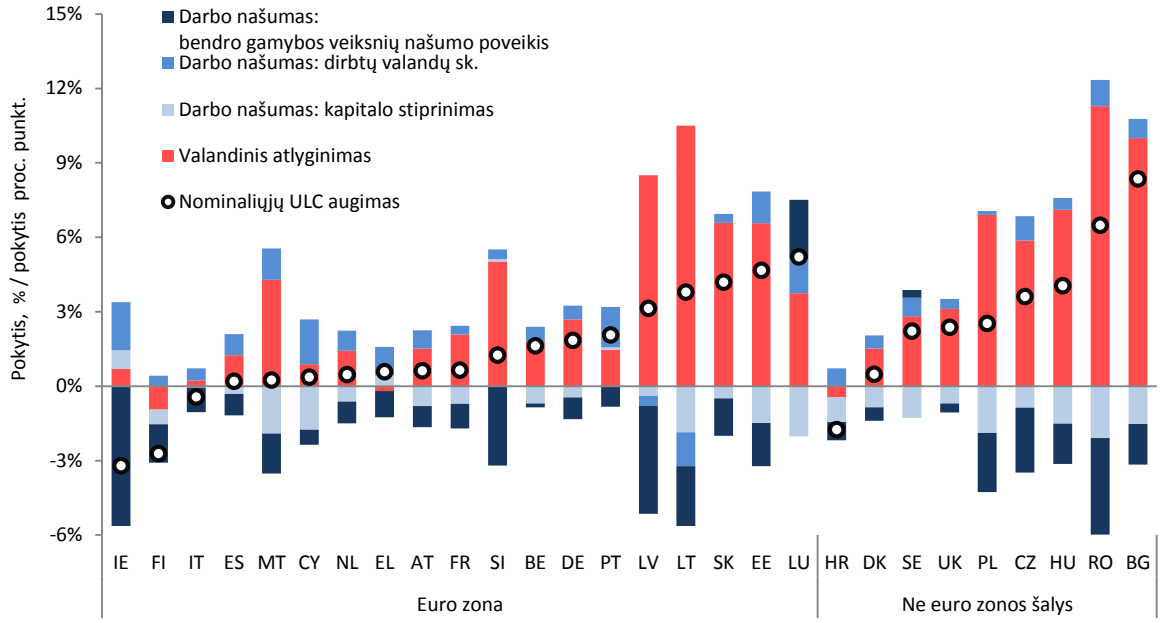
- **Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo tendencijos vis mažiau siejasi su išorės perbalansavimo poreikiais.** Nors krizės laikotarpiu šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, kurių einamosios sąskaitos padėtis kardinaliai pasikeitė ir dėl to vėliau sumažėjo paklausa, nedarbo lygis buvo didesnis, prasidėjus ekonomikos atsigavimui nedarbo rodikliai suvienodėjo, o tai leidžia spręsti, kad vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo tendencijos, kurios iš esmės atspindi įtampos darbo rinkoje lygio skirtumus, vis mažiau siejasi su išorės perbalansavimo poreikiais. 2017 m. kai kuriose šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, iš dalies pasitvirtino dar 2016 m. pastebėta tendencija – po kelerius metus trukusio mažėjimo ar stagnacijos vėl pradėjo augti vienetui tenkančios darbo sąnaudos, jų augimo tempo paspartėjimas buvo labiau pastebimas Graikijoje, Kipre ir Portugalijoje. Tačiau nuolatinė įtampa šalių, kurios yra grynosios skolintojos, darbo rinkose kol kas nenulėmė pastebimo darbo užmokesčio augimo paspartėjimo.

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



Šaltinis: AMECO; 2018 m. duomenys – iš Europos Komisijos 2018 m. rudens ekonominės prognozės.
Pastaba. Šalys nurodytos vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo didėjimo 2017 m. tvarka.

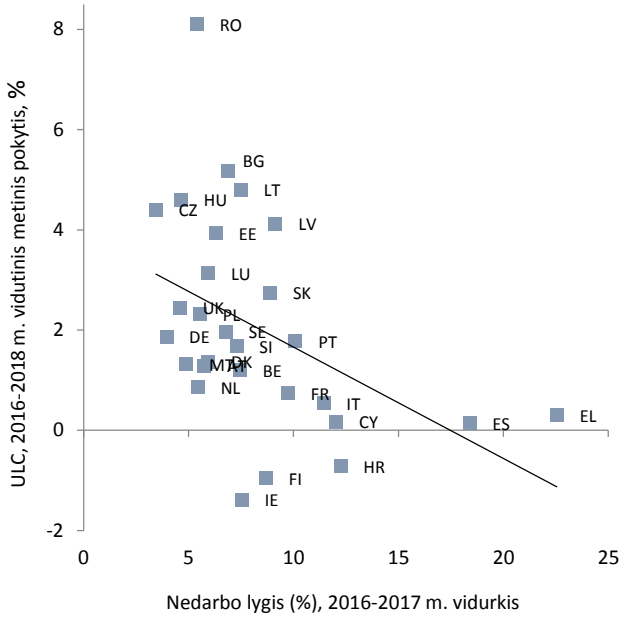
7 diagrama. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų (ULC) augimas 2017 m. ir jo veiksniai



Šaltinis: AMECO ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Šalys nurodytos vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo didėjimo 2017 m. tvarka. Veiksnių išskaidymas grindžiamas standartiniu vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo suskirstymu pagal nominalų valandinį atlyginimą ir darbo našumą. Pastarasis veiksnys toliau suskirstytas pagal dirbtų valandų, bendro gamybos veiksnių našumo ir sukaupto kapitalo poveikį taikant standartinę augimo apskaitos sistemą.

8 diagrama. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų (ULC) augimas ir nedarbo lygis



Šaltinis: AMECO.

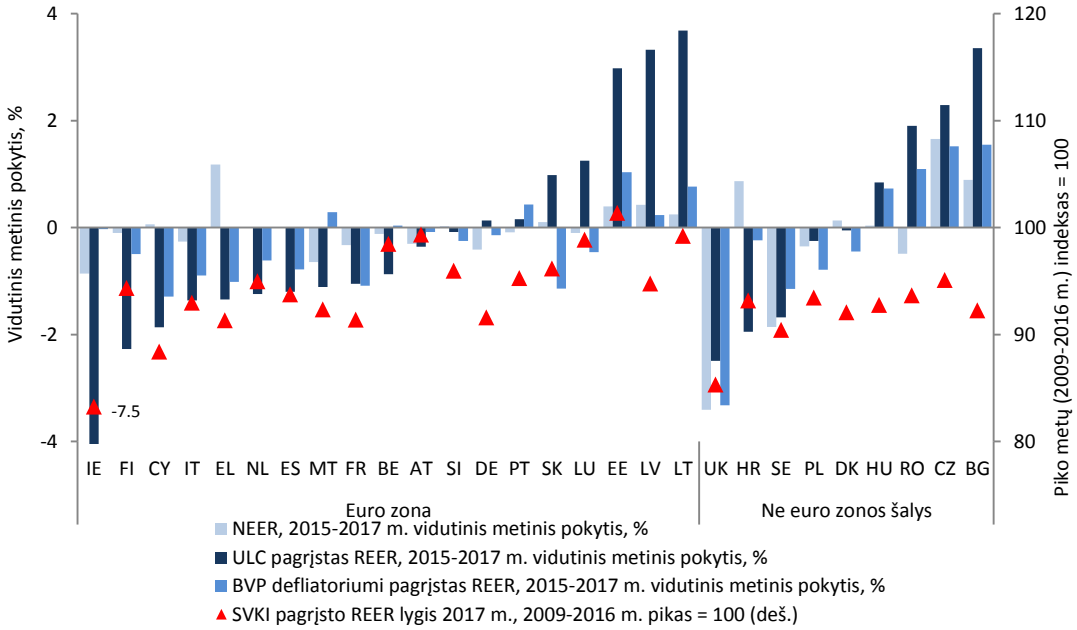
Kainų konkurencingumo pokyčiai, vertinami realiaisiais efektyviaisiais valiutos kursais, tik iš dalies atskleidžia vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstus sąnaudų konkurencingumo pokyčius. Dėl nevienodo vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo ES valstybių narių sąnaudų konkurencingumas ir padidėjo, ir sumažėjo (9 diagrama); sąnaudų konkurencingumas vertinamas vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstais realiaisiais efektyviaisiais valiutos kursais, kuriuos nustatant atsižvelgiama į vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo pokyčius, palyginti su šalies ir trečiųjų rinkų konkurentais, taip pat į nominaliųjų valiutos kursų pokyčius.

- Pastaraisiais metais **daugumoje euro zonai priklausančių valstybių narių užfiksuotas vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįsto realiojo efektyviojo valiutos kurso sumažėjimas**, vadinasi, santykinis darbo sąnaudų sumažėjimas buvo pakankamas, kad atsvertų euro efektyviojo kurso augimą nuo 2016 m. Tačiau **kelios euro zonai priklausančios valstybės narės, būtent Baltijos šalys, užfiksavo sumažėjusį sąnaudų konkurencingumą**, vertinamą vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstais realiaisiais efektyviaisiais valiutos kursais. Euro zonai nepriklausančiose valstybėse narėse vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstų realiųjų efektyviųjų valiutos kursų pokyčiai daugiausia buvo susiję su nominaliojo valiutos kurso svyravimais, vertinamais pagal nominalųjį efektyvųjį valiutos kursą. Šio kurso mažėjimas lėmė konkurencingumo padidėjimą Jungtinėje Karalystėje, Lenkijoje, Rumunijoje ir Švedijoje, o jo augimas daugiausia įtakos turėjo Bulgarijai ir Čekijai. Pastaraisiais metais sąnaudų konkurencingumo padidėjimas, vertinamas pagal vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįsto realiojo efektyviojo valiutos kurso pokyčius, paprastai buvo didesnis šalyse, kurios yra grynosios skolininkės. Tai paaiškinama tokiais pačiais argumentais, kokie buvo pateikti kalbant apie vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokyčius (žr. pirmiau).
- **Kainų konkurencingumo dinamika**, vertinama remiantis BVP defliatoriumi pagrįstu realiuoju efektyviuoju valiutos kursu, **buvo nuosaikesnė, nei sąnaudų konkurencingumo dinamika**, vertinama remiantis vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstu realiuoju efektyviuoju valiutos kursu. Vadinasi, dalis vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokyčio paveikė ne kainas, o kainų ir sąnaudų maržas (9 diagrama). **Maržos sumažėjimo** požymiai buvo ypač akivaizdūs šalyse, kuriose užfiksuotas didelis sąnaudų konkurencingumo sumažėjimas, ypač Baltijos šalyse, Bulgarijoje ir Rumunijoje[22].
- Kai kuriose šalyse itin nuosaikus arba **neigiamas vartotojų kainų infliacijos lygis** lėmė smarkų **konkurencingumo padidėjimą**, vertinamą remiantis SVKI pagrįstu realiuoju efektyviuoju valiutos kursu. Dviejų šalių – Airijos ir Kipro – rodikliai 2017 m. netgi nesiekė žemesnės rezultatų suvestinės ribos. Daugumoje šalių **konkurencingumo padėtis šiuo metu yra palankesnė nei prieš krizę, nes SVKI pagrįsto realiojo efektyviojo valiutos kurso** lygis nesiekia lygio, užfiksuoto ankstesnių pikų metu. Realusis kurso sumažėjimas daugeliu atveju sutampa su santykinių kainų sumažėjimu prekybai uždaruose sektoriuose ir padidėjusia

[22] Nors maržos sumažėjimas padeda išvengti neigiamo sąnaudų konkurencingumo poveikio prekybos sąlygoms ir taip padeda apriboti poveikį pramonės šakų, kurioms būdinga produktų diferenciacija ir kainodaros principų panašumas į rinkos kainų principus, prekybos srautams, nuolat mažinant pelningumą prekybai atviras sektorius ilgainiui susitrauktų.

prekybai atviriems sektoriams tenkančia ekonomikos dalimi, o tai didina eksportu pagrįsto augimo dinamikos potencialą. Tačiau kai kuriose šalyse, konkrečiau, Austrijoje, Estijoje ir Lietuvoje, dabartinis SVKI pagrįstas realusis efektyvusis valiutos kursas artėja prie buvusiojo per ankstesnius pikus arba jį viršija.

9 diagrama. Nominalusis efektyvusis valiutos kursas (NEER) ir realusis efektyvusis valiutos kursas (REER)



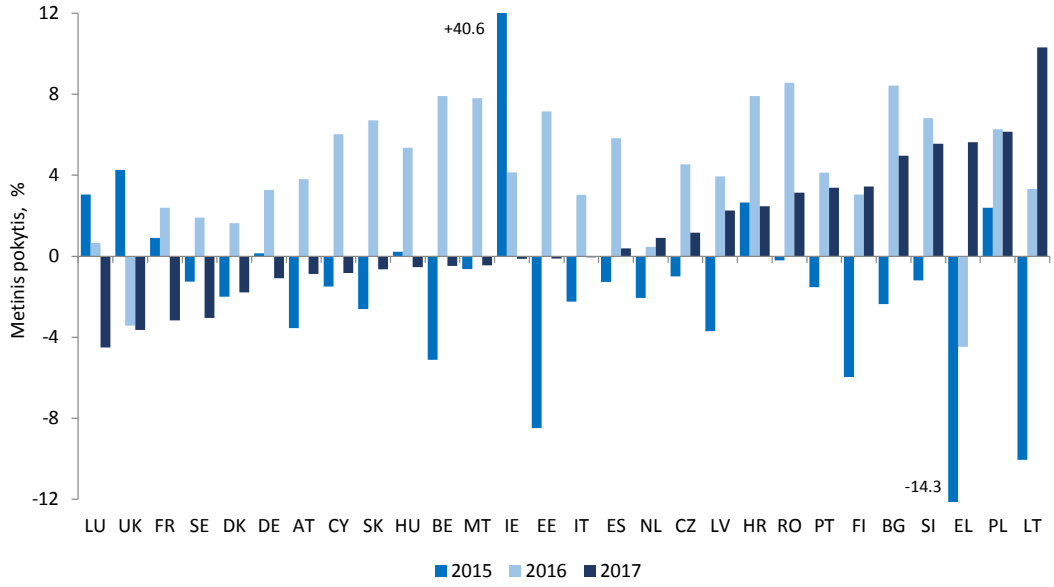
Šaltinis: AMECO.

Pastaba. Šalys nurodytos vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįsto realiojo efektyviojo valiutos kurso vidutinio metinio pokyčio 2015–2017 m. didėjimo tvarka. Vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstas realusis efektyvusis valiutos kursas, BVP defliatoriumi pagrįstas realusis efektyvusis valiutos kursas ir nominalusis efektyvusis valiutos kursas apskaičiuoti 37 prekybos partnerių atžvilgiu; SVKI pagrįstas realusis efektyvusis valiutos kursas apskaičiuotas 42 prekybos partnerių atžvilgiu (kaip ĮMA rezultatų suvestinėje).

Daugumoje ES šalių užfiksuotas eksporto rinkos dalies didėjimas, tačiau jo mastas tampa mažesnis. 2017 m. užfiksuotas bendras eksporto rinkos dalies pokytis per 5 metus daugumoje ES valstybių narių yra teigiamas ir tik vienos šalies (Graikijoje) eksporto rinkos dalių sumažėjimo rodikliai viršijo rezultatų suvestinės ribas. Iš naujesnių duomenų matyti, kad padėtis skiriasi – tebevyrauja didėjimo tendencija, tačiau dėl kylančio euro kurso ir mažiau palankios biržos prekių kainų dinamikos 2017 m. ši tendencija tampa nuosaikesnė. Be to, nors 2017 m. toliau tęsėsi ES šalių eksporto atsigavimas, kitų šalių eksporto augimas, kuris vyko sparčiau nei ankstesniais metais, 2017 m. beveik pasivijo ES eksporto augimo lygį[23].

- Anksčiau vyravusią bendrą teigiamą ES eksporto rinkos dalių augimo tendenciją palankiai veikė suaktyvėjusi ES vidaus eksporto paklausa ir konkurencingumo didėjimas, kuris buvo aptartas pirmiau. **Šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, Vidurio Europos šalyse ir kai kuriose Rytų Europos šalyse rinkos dalių padidėjimas apskritai buvo šiek tiek akivaizdesnis**, vadinasi, tose šalyse vykęs smarkesnis konkurencingumo augimas teigiamai atsiliepė ir eksporto skvarbai.
- Iš naujesnių metinių rinkos dalies pokyčių duomenų matyti, kad 2016 m. rinkos dalys padidėjo, o 2017 m. rezultatai buvo kuklesni (10 diagrama). **2017 m. didėjimas tapo nuosaikesnis beveik visose ES valstybėse narėse**, nors Graikijoje ir Lietuvoje užfiksuotas aktyvesnis didėjimas – tai esminis pokytis, palyginti su anksčiau vykusiu smarkiu mažėjimu.

10 diagrama. Eksporto rinkos dalių pokytis per pastaruosius metus



Šaltinis: Eurostatas, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos 2017 m. eksporto rinkos dalių metinio pokyčio didėjimo tvarka.

[23] Žr. Europos Komisijos 2018 m. rudens prognozę ir TVF 2018 m. spalio mėn. dokumentą „Pasaulio ekonomikos perspektyvos“. Duomenis apie išsivysčiusios ekonomikos šalių eksporto rezultatus taip pat žr. priede pateikiamoje 2.1 lentelėje.

2 laukelis. Makroekonominio disbalanso aspektas, susijęs su poveikiu visai euro zonai

Euro zonos einamoji sąskaita stabilizavosi ties labai aukštu lygiu. Po 2008 m. krizės euro zonos einamosios sąskaitos balansas iki 2016 m. pastebimai išaugo. Remiantis mokėjimų balanso statistika, vėliau euro zonos einamosios sąskaitos balanso vertė stabilizavosi ir 2016–2017 m. siekė maždaug 3,2 % BVP[24]. Euro zonos einamosios sąskaitos perteklius tebėra didžiausias pasaulyje ir numatoma, kad jis viršys vertę (maždaug 1,5 % euro zonos BVP), kurios būtų galima tikėtis atsižvelgiant į pagrindinius ekonomikos veiksnius[25]. Remiantis Europos Komisijos 2018 m. rudens prognoze, jeigu politika nesikeis, euro zonos einamosios sąskaitos perteklius iki 2020 m. turėtų šiek tiek sumažėti[26]. Kaip tam tikrus veiksnius, kurie galėtų padėti mažinti perteklių, galima paminėti santykinį ciklinių sąlygų pablogėjimą kitose pasaulio ekonomikos regionuose, griežtesnės prekybos politikos ir pastaruoju metu vykstančio realiojo efektyviojo euro kurso augimo padarinius, galimą tolesnį euro kurso augimą (*inter alia*, susijusį su įtampa rinkoje, kylančia dėl nuolatinio didelio išorės pertekliaus), ar šiuo metu vyraujančių naftos kainų augimo tendencijų užsitęsimą.

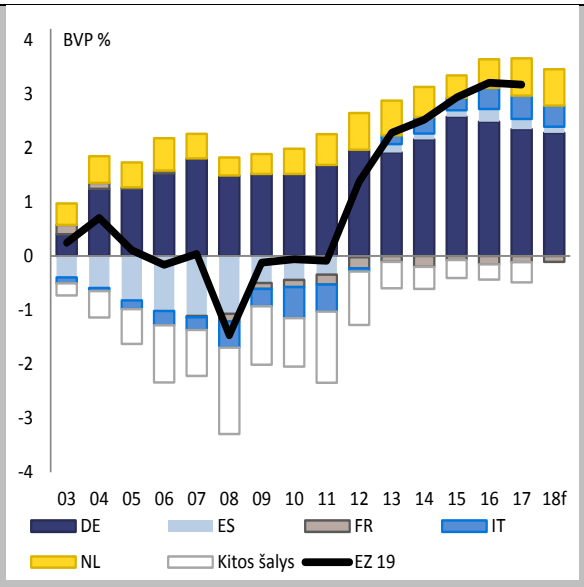
B.1 diagrama. Euro zonos einamosios sąskaitos pokyčiai pagal šalis

B.2 diagrama. Euro zonos einamosios sąskaitos pokyčiai pagal punktus

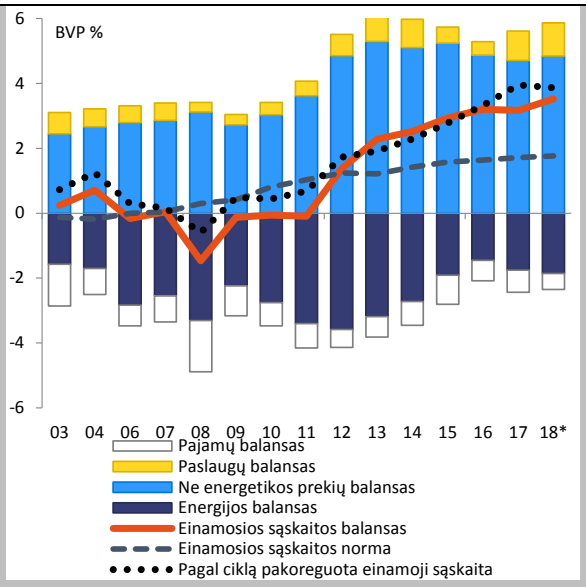
[24] Euro zonos einamosios sąskaitos duomenys, pagrįsti mokėjimų balanso duomenimis, neseniai buvo šiek tiek sumažinti ir dabar iš jų matyti, kad, palyginti su prieš metus turėtais duomenimis, perteklius 2015 m. ir 2016 m. buvo atitinkamai 0,3 ir 0,1 procentinio punkto BVP mažesnis. Remiantis mokėjimų balanso ir nacionalinių sąskaitų duomenimis, suvestinis euro zonos einamosios sąskaitos balansas likusio pasaulio atžvilgiu 2016–2017 m. siekė 3,2 % BVP. Tačiau euro zonai priklausančių valstybių narių einamosios sąskaitos balansai susumavus 2016 m. siekė 3,5%, o 2017 m. – 4 % euro zonos BVP. Suvestinio euro zonos einamosios sąskaitos balanso ir valstybių narių einamosios sąskaitos balansų sumos neatitikimai susiję su valstybių narių pateiktų duomenų asimetrijos koregavimu.

[25] Daugiau informacijos apie einamosios sąskaitos balansų apskaičiavimą remiantis pagrindiniais veiksniais (einamosios sąskaitos norma) pateikta **Error! Bookmark not defined.** išnašoje ir joje pateiktose nuorodose. TVF 2018 m. išorės sektoriaus ataskaitoje taip pat teigiama, kad euro zonos einamosios sąskaitos norma turėtų siekti apie 1,5 % BVP.

[26] Prognozė grindžiama nacionalinių sąskaitų duomenimis.



Šaltinis: AMECO, mokėjimų balanso duomenys.



Šaltinis: Eurostatas, mokėjimų balanso duomenys.
Pastaba. „18*“ nurodo keturių ketvirčių, einančių iki 2018 m. antrojo ketvirčio, slankiojo vidurkio duomenis.

Euro zonos perteklius susidarė pakoregavus prieš tai buvusį einamųjų sąskaitų deficitą ir užsitęsus dideliam pertekliui. Iki 2008 m. euro zonos einamosios sąskaitos pozicija buvo iš esmės subalansuota, tais pačiais metais buvo užfiksuotas jos deficitas dėl smarkiai kritusios pasaulio eksporto paklausos, o po 2008 m. krizės ji pasiekė perteklių daugiausia dėl to, kad buvo griežtai pakoreguotas didelis deficitas, susidaręs pasikeitus privačiojo sektoriaus tarpvalstybinių finansinių srautų krypčiai (B.1 diagrama). Perteklius dar padidėjo po 2011 m., skolų krizei pasiekus Ispaniją ir Italiją ir dėl to susitraukus vidaus paklausai, kuri nulėmė šių šalių einamosios sąskaitos balanso virtimą pertekliumi. Nuo 2011 m. palaipsniui augo ir didelis Vokietijos einamosios sąskaitos perteklius. Šiuo metu euro zonos einamosios sąskaitos perteklius daugiausia susijęs su Vokietijoje ir Nyderlanduose fiksuojamu pertekliumi – bendrai šių šalių išorės pozicijai tenka didžioji euro zonos pertekliaus dalis (B.1 diagrama). Nuo 2016 m. vykstantis laipsniškas Vokietijos einamosios sąskaitos mažėjimas siejamas su tuo, kad euro zonos perteklius stabilizavosi.

Pastarieji euro zonos einamosios sąskaitos pokyčiai daugiausiai susiję su energijos, pajamų ir paslaugų balansu. Ne energetikos prekių balansas po finansų krizės pagerėjo dėl euro zonos ekonomikos ciklo padėties, kuri, palyginti su kitais pasaulio regionais, buvo gana silpna; tas pagerėjimas turėjo daugiausia įtakos einamosios sąskaitos pagerėjimui (B.2 diagrama). Pagal ciklą pakoreguotas euro zonos einamosios sąskaitos balansas tuo pačiu laikotarpiu pagerėjo nuosaikiau. Euro zonos gamybos apimčiai vėl ėmus didėti, prekių balanso perteklius nuo 2013 m. stabilizavosi ir pradėjo tik labai nežymiai trauktis dėl eksporto rezultatų, kurie, palyginti su kitomis išsivysčiusios ekonomikos šalimis, buvo labai geri tiek vertės, tiek apimties

požiūriu[27]. Energijos balanso pokyčius pokriziniu laikotarpiu daugiausia lėmė naftos kainų svyravimai. 2008 m. smarkiai nukritusios naftos kainos 2009–2011 m. atsigavo ir 2014–2016 m. vėl nukrito, o tai sukėlė euro zonos energijos balanso svyravimus priešinga kryptimi. Nuo 2016 m. vidurio stebimą energijos balanso blogėjimą galima paaiškinti tais metais atsigavusiu naftos kainų augimu[28]. Neigiamą energijos balanso poveikį euro zonos pertekliui nuo 2016 m. atsveria paslaugų balanso pagerėjimas. Nors kapitalo pajamų balansas dėl teigiamos ir augančios bendros euro zonos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos gerėja, pajamų balansas lieka neigiamas ir 2017 m. pablogėjo dėl užfiksuotų įmonių grynųjų pajamų pokyčių.

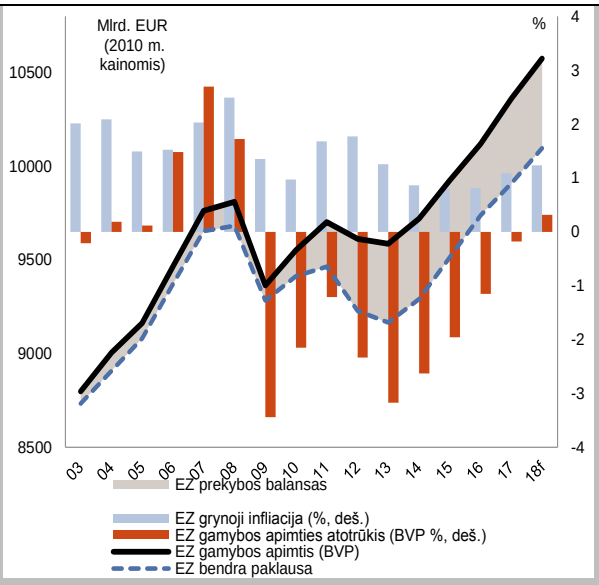
Euro zonos pertekliaus dinamika susijusi su vidaus paklausa, kuri atsilieka nuo ekonominės veiklos ir ilgalaikės eksporto paklausos dinamikos, kurią diktuoja Europos prekių ir paslaugų atžvilgiu vis palankesnė pasaulinė paklausa bei pagerėjęs konkurencingumas. Bendrų pajamų ir išlaidų skirtumas, t. y. grynasis eksportas, po 2008 m. finansų krizės nuolat augo iki pat 2016 m. (žr. B.3 diagramą). Vangią paklausos dinamiką prasidėjus krizei galima paaiškinti tuo, kad buvo vykdomas didelio masto privačiojo sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimas, ypač šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, kurių einamosiose sąskaitose staiga sustojo srautai, o išaugęs valdžios sektoriaus grynasis skolinimasis padėjo sušvelninti krizės poveikį pajamoms (B.4 diagrama). Euro zonos skolos krizei pagilėjus 2011 m., mažinti finansinį įsiskolinimą pradėjo ir valdžios sektorius, o tai labiausiai prisidėjo prie euro zonos bendros grynojo skolinimo pozicijos padidėjimo nuo to laikotarpio. Namų ūkių sektoriaus grynojo skolinimo rodikliai, palyginti su laikotarpiu iki krizės, yra dvigubai didesni, o ne finansų bendrovių, kurios paprastai turi grynojo skolinimosi poreikių, grynojo skolinimo pozicija nuo 2013 m. yra teigiama. Valdžios sektoriaus grynasis skolinimas tebėra neigiamas ir tik neseniai pasiekė dydį, kuris atitinka daugumoje euro zonos šalių mažėjantį valdžios sektoriaus skolos santykį. Nepaisant aktyvaus finansinio įsiskolinimo mažinimo, po krizės užsitęsusi nominaliojo BVP stagnacija lėmė, kad kai kurių euro zonos šalių namų ūkių, įmonių ir valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis tebėra kaip niekad didelis. Šiuo metu finansinis įsiskolinimas mažinamas dėl palankių ekonominių sąlygų.

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

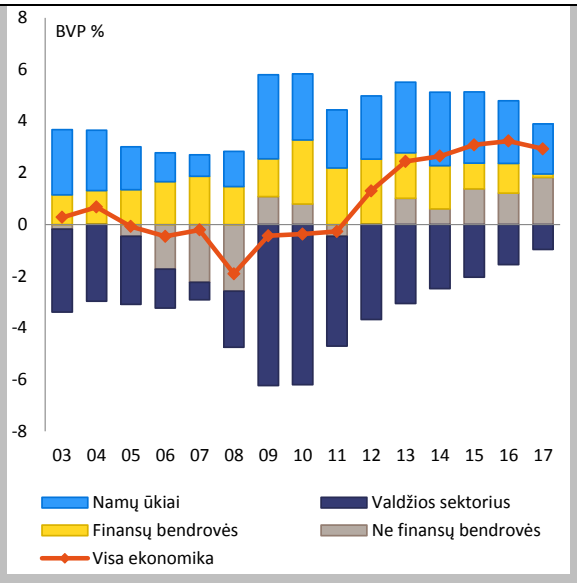
B.4 diagrama. Euro zonos grynasis skolinimasis / grynasis skolinimas pagal sektorius

[27] Taip pat žr., pvz., ECB ekonomikos biuletenį Nr. 2018/05, 2 laukelį.

[28] Be to, siekiant įvertinti energijos balanso perspektyvas, reikėtų atsižvelgti į laipsnišką struktūrinį euro zonos energijos balanso gerėjimą esant dabartiniam naftos kainų lygiui; šis pagerėjimas susijęs su sumažėjusia energijai imlios veiklos užimama dalimi ir išaugusiu gamybos procesų energijos vartojimo efektyvumu. Žr., pvz., TEA (2018 m.), *Energy Efficiency 2017*, Tarptautinė energetikos agentūra.



Šaltinis: AMECO.



Šaltinis: Eurostatas.

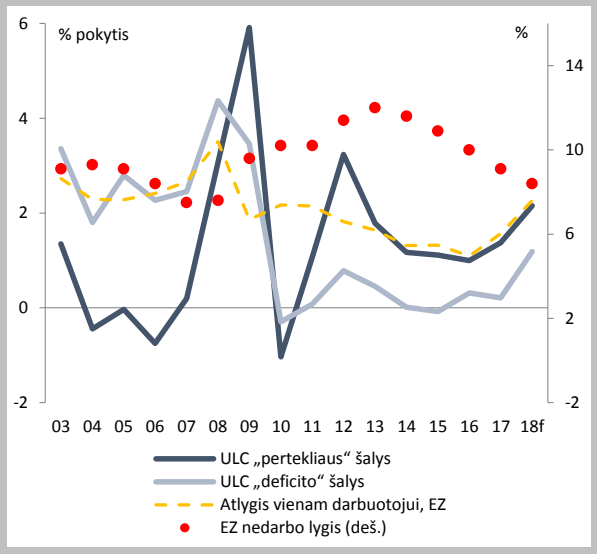
Susirūpinimą ir toliau kelia išliekantis atsargų disbalansas, dabartinio ekonomikos augimo tvarumas, nedidelės labai įsiskolinusiose šalyse galimybės mažinti neigiamų sukrėtimų poveikį. Euro zonos vidaus paklausa, kuriai beveik dešimtmetį buvo būdinga vangi dinamika, ima atsigauti, gamybos apimties atotrūkis slenkasi į teigiamą pusę, o infliacija turėtų palaipsniui priartėti prie pinigų institucijų nustatyto tikslo (B.3 diagrama). Šiuo metu vykstantis ekonomikos augimas leidžia koreguoti atsargų disbalansą, tačiau priešakyje dar laukia nemažai spręstinų uždavinių. Pirma, esama netikrumo dėl dabartinio augimo tvarumo, nes ne visuomet yra galimybių užtikrinti tvarų augimą, visų pirma dėl nuolatinių investavimo spragų, nepakankamų bazinių sąlygų našumo augimui skatinti ir neišnaudoto žmogiškojo kapitalo potencialo[29]. Antra, dar nebaigtas euro zonos perbalansavimas. Šalys, kurios anksčiau turėjo didelį deficitą, neretai vis dar turi didelę neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją ir didelę privačiojo ar valdžios sektoriaus skolą, o tai lemia tų šalių pažeidžiamumą. Be to, tos šalys, kurias slegia didelė skolų našta, paprastai turi palyginti mažiau galimybių kliautis potencialiu gamybos apimties didėjimu, kuris padėtų mažinti skolos santykį, t. y. tikėtina, kad jų galimybės privačiojo ir viešojo sektoriaus santaupomis sumažinti sukrėtimus, susijusius su neigiama gamybos apimtimi, yra ribotos (B.6 diagrama).

Simetrinis euro zonos perbalansavimas padėtų atsigauti tvariam augimui ir užtikrintų būsimą makroekonominį stabilumą. Siekiant užtikrinti tvarų augimo, kuris derėtų su makroekonominiu stabilumu, procesą, būtinas tinkamas politikos priemonių derinys. Siekdamos mažinti didelę užsienio ir vidaus skolų naštą šalys, kurios yra grynosios skolininkės, turi palaikyti apdairų einamosios sąskaitos balanso lygį ir užtikrinti tinkamą skolos mažinimo tempą, kartu nepamiršdamos tikslo didinti augimo potencialą atitinkamomis investicijomis bei reformomis, ir siekdamos išvengti būtinybės

[29] Žr. Europos Komisijos 2019 m. metinę augimo apžvalgą, ir B. Pierluigi ir D. Sondermann (2018 m.), *Macroeconomic imbalances in the euro area: where do we stand?*, ECB specialusis leidinys Nr. 2018/211.

nuosmukio metu imtis prociklinių suvaržymų. Našumo perspektyvas visų pirma turėtų gerinti šalys, kurios yra grynosios skolininkės, ypač siekdamos skolos tvarumo ir tokių santykinio konkurencingumo pokyčių, kurie būtų palankesni perbalansavimui, atsižvelgdamos į tai, kad 2012 m. prasidėjęs santykinis šalių, kurios yra grynosios skolininkės, konkurencingumo augimas šiuo metu slopsta (B.5 diagrama). O investicijų skatinimo ir darbo užmokesčio inertiškumo šalinimo politika padėtų spręsti nuolatinio didelio pertekliaus problemą šalyse, kurios yra grynosios skolintojos; tokia politika padėtų didinti augimo potencialą bei sukurti sąlygas, kuriomis augimo perspektyvos taptų mažiau priklausomos nuo užsienio paklausos.

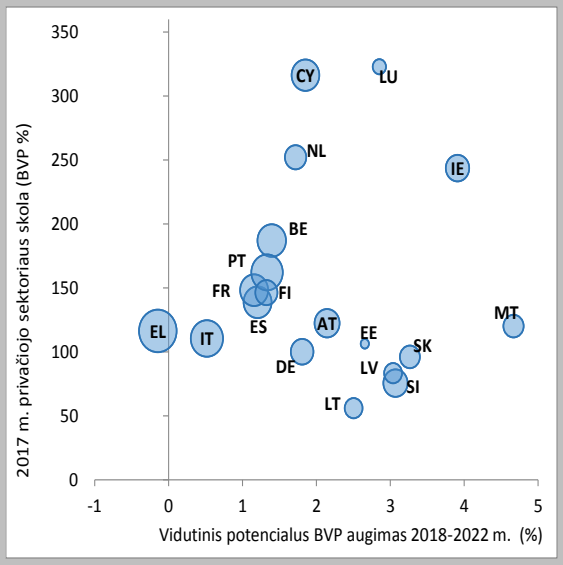
B.5 diagrama. Euro zonos perbalansavimas (nedarbas, darbo užmokestis ir vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas)



Šaltinis: AMECO.

Pastaba. Perteklių turinčios šalys – tai Austrija, Belgija, Liuksemburgas, Nyderlandai, Suomija ir Vokietija; laikoma, kad visos kitos dabartinės euro zonos narės turi deficitą.

B.6 diagrama. Euro zonai priklausančių šalių skola ir potencialaus augimo perspektyvos



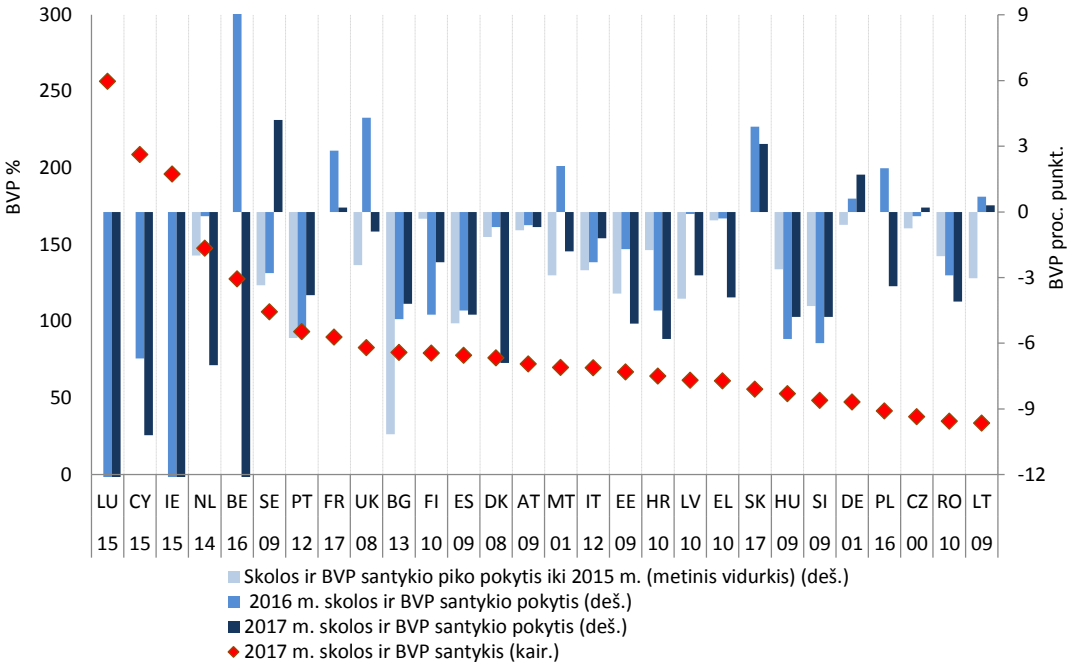
Šaltinis: AMECO.

Pastaba. Apskritimų dydis atitinka 2017 m. valdžios sektoriaus skolos dydį (išreikštą BVP procentu).

Privačiojo sektoriaus skolos santykis palaipsniui mažėja, tačiau kai kuriose valstybėse narėse išlieka didelis. 2017 m. rezultatų suvestinės privačiojo sektoriaus skolos ribą viršijo dvylika valstybių narių – tos pačios šalys, kurios buvo nurodytas praėjusių metų ĮMA. Privačiojo sektoriaus skolos santykis didžiausias Airijoje, Kipre, Liuksemburge ir Nyderlanduose, tačiau šių šalių rezultatams įtakos turėjo tarpvalstybiniai sandoriai, susiję su tarptautinių bendrovių veikla. Itin didelė privačiojo sektoriaus skola užfiksuota ir Belgijoje, Danijoje, Jungtinėje Karalystėje, Portugalijoje ir Švedijoje – šių šalių privačiojo sektoriaus skola viršija 160 % BVP. Santykinė dalis, kuria prie didelės privačiojo sektoriaus skolos prisideda namų ūkiai ir ne finansų bendrovės, valstybėse narėse yra skirtinga. Airijos, Belgijos ir Liuksemburgo atveju didelis bendras privačiojo sektoriaus skolos santykis daugiausia susijęs su ne finansų bendrovių įsiskolinimu. Priešingai nei minėtose šalyse, Danijoje ir Jungtinėje Karalystėje didelę privačiojo sektoriaus skolą lemia namų ūkių sektorius. Kipro, Nyderlandų, Portugalijos ir Švedijos atveju tiek įmonių, tiek namų ūkių sektorių skola yra palyginti didelė. Įvairių šalių privačiojo sektoriaus skolos dydžio skirtumus didžiąja dalimi galima paaiškinti pagrindinių ekonomikos veiksnių, kuriais grindžiamas skolos kaupimasis, be kita ko, augimo bei investicijų perspektyvų ir finansinio vystymosi, skirtumais. Taigi, vertinant skolos dydį reikėtų atsižvelgti į šiuos ir kitus veiksnius, turinčius įtakos rizikai, kuri, žvelgiant iš ateities perspektyvos, kyla dėl didelės skolos[30].

[30] Į šiuos veiksnius buvo atsižvelgiama nustatant konkrečioms šalims skirtus lyginamuosius indeksus, kuriuos Europos Komisija parengė bendradarbiaudama su Ekonominės politikos komiteto Lisabonos metodikos (LIME) darbo grupe (Europos Komisija, *Benchmarks for the assessment of private debt, Note for the Economic Policy Committee*, ARES (2017) 4970814). Pirmasis lyginamasis indeksas leidžia privačiojo sektoriaus skolą palyginti su vertėmis, kurias galima paaiškinti pagrindiniais ekonomikos veiksniais. Antrasis rodiklis – tai prudencinės ribos, nustatomos maksimaliai panaudojant pajėgumą perspėti apie galimą bankų krizę ir atsižvelgiant į konkrečios šalies informaciją apie bankų kapitalizaciją, valdžios sektoriaus skolą, ekonominio išsivystymo lygį. Daugumos ES valstybių narių atveju pastebėta, kad jei šalies privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis viršija ĮMA rezultatų suvestinės ribą, jis viršija ir abu konkrečioms šalims nustatytus lyginamuosius indeksus.

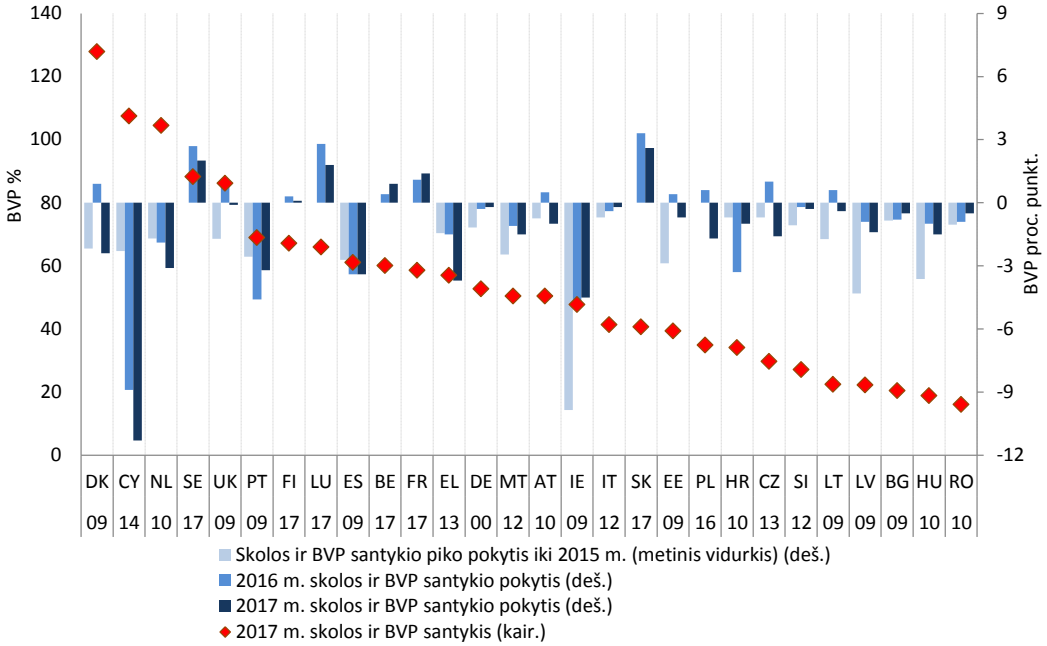
11 diagrama. Ne finansų bendrovių finansinio įsiskolinimo mažinimo tempas



Šaltinis: Eurostato konsoliduotos metinės sektorių ataskaitos, Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Šalys nurodytos 2017 m. skolos ir BVP santykio mažėjimo tvarka. Po šalių kodais pateikti skaičiai nurodo piko metus. Padidėjimas iki piko nuo kitų nei 2000 m. pradinių metų buvo skaičiuojamas Airijos ir Kroatijos (2001 m.), taip pat Kipro (2006 m.) atveju. Tikroji Airijos, Belgijos ir Liuksemburgo rodiklių vertė patenka už vaizduojamos skalės ribų.

12 diagrama. Namų ūkių finansinio įsiskolinimo mažinimo tempas

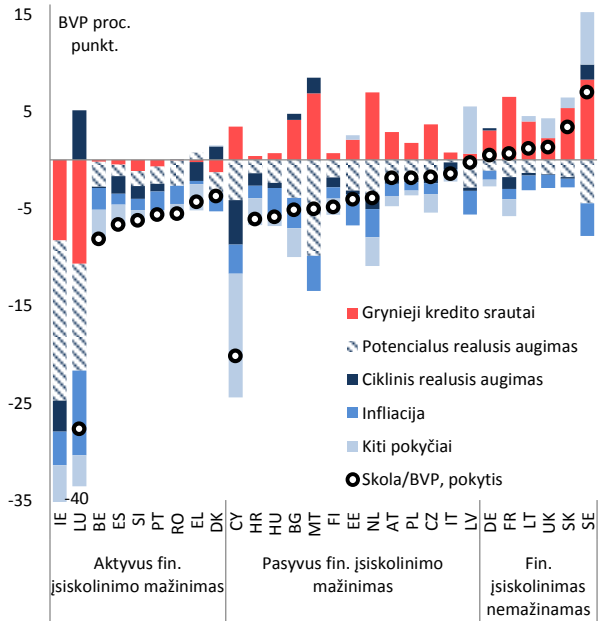


Šaltinis: Eurostato konsoliduotos metinės sektorių ataskaitos, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos 2017 m. skolos ir BVP santykio mažėjimo tvarka. Po šalių kodais pateikti skaičiai nurodo piko metus. Padidėjimas iki piko nuo kitų nei 2000 m. pradinių metų (2001 m.) buvo skaičiuojamas Airijos ir Kroatijos atveju.

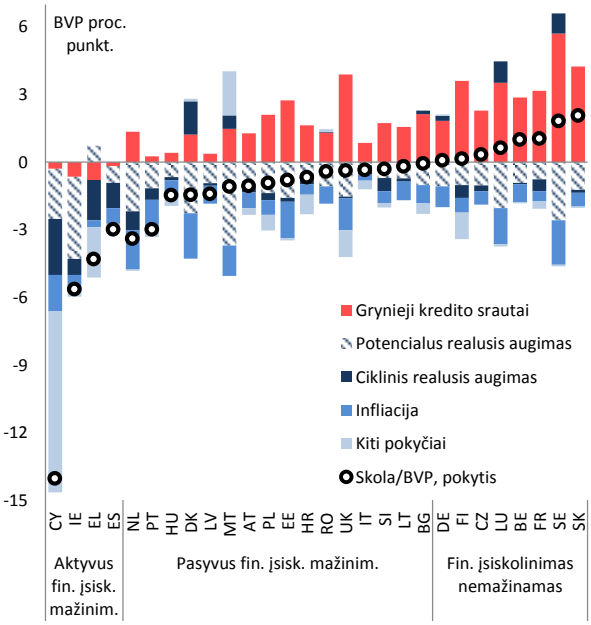
Privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis nuo aukščiausio taško mažėja daugumoje valstybių narių, tačiau jo mažėjimo tempas ne visuomet atitinka finansinio įsiskolinimo mažinimo poreikius. Mažinti finansinį įsiskolinimą pirmiausia pradėjo ne finansų bendrovės ir šis procesas vyko sparčiau nei namų ūkių sektoriuje – dėl to, kad bendrovių sektoriaus grynieji kredito srautai buvo labiau neigiami, ir dėl to, kad dėl didesnės, palyginti su namų ūkių sektoriumi, įmonių skolos naštos didesnį poveikį skolos ir BVP santykio mažinimui turėjo nominalusis augimas.

- Kai kuriose šalyse (Kroatijoje, Danijoje, Estijoje, Vengrijoje, Italijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Portugalijoje, Rumunijoje, Slovėnijoje, Ispanijoje, Švedijoje ir Jungtinėje Karalystėje) **ne finansų bendrovės** sugebėjo bent maždaug per pusę sumažinti skolos ir BVP santykį, susidariusį nuo 2000 m. iki metų, kuriais jis atitinkamose šalyse pasiekė piką. Tačiau finansinio įsiskolinimo mažinimo tempas ne visuomet atitiko šio įsiskolinimo mažinimo poreikius – keturiose šalyse, turinčiose vienus didžiausių įmonių skolos rodiklių (Liuksemburge, Airijoje, Kipre, Nyderlanduose ir Belgijoje) įmonių finansinio įsiskolinimo mažinimas, palyginti su skolos našta, buvo kuklus, o Prancūzijos ne finansų įmonių skolos dydis toliau augo (11 diagrama).
- **Namų ūkių** įsiskolinimo rodikliai per pastaruosius dvejus metus sumažėjo trijose labiausiai įsiskolinusius namų ūkius turinčiose valstybėse narėse (Danijoje, Kipre ir Nyderlanduose), taip pat kitose didelę skolą turinčiose šalyse, kaip antai Graikijoje, Portugalijoje ir Ispanijoje (12 diagrama). Jungtinės Karalystės namų ūkių finansinis įsiskolinimas nebemažinamas, o Švedijos ir Suomijos skolos santykis, kuris yra palyginti didelis, augo toliau.

13 diagrama. Ne finansų bendrovių skolos ir BVP santykio pokyčio išskaidymas (2018 m. I-asis ketvirtis)



14 diagrama. Namų ūkių skolos ir BVP santykio pokyčio išskaidymas (2018 m. I-asis ketvirtis)



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

Finansinio įsiskolinimo mažinimas vis labiau susijęs su didesniu nominaliuoju BVP augimu. Privačiojo sektoriaus kredito srautai atsigauna, tačiau tebėra palyginti nuosaikūs – 2017 m. nė vienos valstybės narės rodiklis neviršijo rezultatų suvestinės ribos. Nominaliojo BVP augimo spaudimas aktyviai mažinti finansinį įsiskolinimą sumažėjo, todėl šalių, turinčių neigiamus įmonių arba namų ūkių kredito srautus, ir vidutiniškai mažesnius neigiamus srautus absoliučiąją verte, skaičius sumažėjo (13 ir 14 diagramos). Be to, kai kurios šalys, kurios anksčiau nevykdė finansinio įsiskolinimo mažinimo, pradėjo jį pasyviai mažinti, t. y. tik dėl to, kad nominaliojo BVP augimas lemia skolos ir BVP santykio mažėjimą, o grynieji kredito srautai didina skolą. Tai pasakytina apie Austrijos, Čekijos ir Italijos ne finansų bendrovių sektorių ir apie Austrijos, Estijos ir Lenkijos namų ūkių sektorių. Kaip matyti iš 13 ir 14 diagramų, nemažai dabartinių nominaliojo augimo rodiklių pobūdis laikomas cikliniu (pvz., Graikijos, Ispanijos, Kipro, Kroatijos ir Portugalijos). Ateityje tolesnio pasyvaus finansinio įsiskolinimo mažinimo perspektyvos vis labiau priklausys nuo augimo potencialo, nes ciklinio komponento augimas pradės slopti gamybos apimties atotrūkiui tampant teigiamu vis daugiau šalių.

ES bankų sektoriaus padėtis gerėja, tačiau kai kuriose šalyse toliau fiksuojamas mažas pelningumas ir didelė neveiksnių paskolų našta. Visų pirma taip yra Graikijoje, Kipre, Italijoje ir Portugalijoje (15 ir 16 diagramos). Teigiamas aspektas – 2017 m. tų šalių bankų sektoriaus pelningumas itin smarkiai atsigavo, o neveiksnių paskolų našta dažnu atveju gana pastebimai sumažėjo.

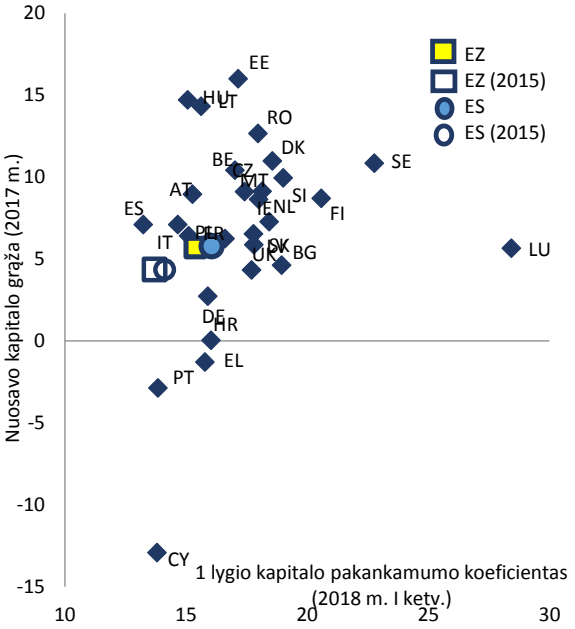
- Daugumos ES šalių **finansų sektoriaus įsipareigojimų augimas 2017 m. sulėtėjo**, o visų valstybių narių (išskyrus dvi) atitinkamas rodiklis visiškai įsiteko rezultatų suvestinės ribose.2017 m. nuosaikesni tapo iki tol augę bankų kredito srautai, o bankų kredito augimas namų ūkių sektoriuje išliko stipresnis nei ne finansų bendrovių sektoriuje[31].
- Praėjusiais metais **toliau gerėjo daugumos valstybių narių bankų pelningumas ir kapitalo pakankamumo rodikliai**. Bankų nuosavo kapitalo vertė augo iki 2018 m. pradžios, vėliau prasidėjo mažėjimas, iš dalies atsvėręs prieš tai buvusį padidėjimą, kuris iš dalies buvo susijęs su pelno kreivių išsilyginimu ir su tuo susijusių palūkanų normos maržų susitraukimu. Kai kuriose valstybėse narėse vienu metu fiksuojamas ir mažas pelningumas, ir vieni žemiausių tarp šalių kapitalo pakankamumo rodikliai, ir didelė neveiksnių paskolų našta.
- **Kai kurias valstybes nares tebeslegia didelė neveiksnių paskolų našta.** 2017 m. neveiksnių paskolų santykis buvo ypač didelis Graikijoje ir Kipre – šių šalių neveiksnios paskolos sudaro atitinkamai 45 % ir 30 % visų paskolų, taip pat Italijoje, Portugalijoje, Bulgarijoje, Airijoje ir Kroatijoje, kurių neveiksnios paskolos sudaro maždaug 10 % visų paskolų[32]. Neveiksnių paskolų dydis, kuris pokriziniu laikotarpiu augo, visoje ES ėmė skirtingu tempu mažėti. **Iš naujausių duomenų matyti, kad toliau daroma neveiksnių paskolų mažinimo pažanga**, taip pat ir tose šalyse, kuriose tokių paskolų procentinė dalis yra didelė (išskyrus Graikiją), ypač Portugalijoje ir Italijoje (16 diagrama)[33].

[31] Išimtis – Čekija ir Slovakija. Spartų Čekijos finansų sektoriaus įsipareigojimų augimą 2017 m. daugiausia lėmė finansų sandoriai, sudaryti prieš pasibaigiant kronos kurso apatinės ribos galiojimui, taigi, šis rodiklis neatspindi skolinimo šalies viduje veiklos rezultatų. Slovakijoje augimas daugiausia buvo susijęs su centrinio banko įsipareigojimų ne euro zonos rezidentams padidėjimu. Tai galėjo būti susiję su Slovakijos valstybinio banko teikiamomis atsargų valdymo paslaugomis, kurios neturėjo tiesioginio poveikio šalies ekonomikai.

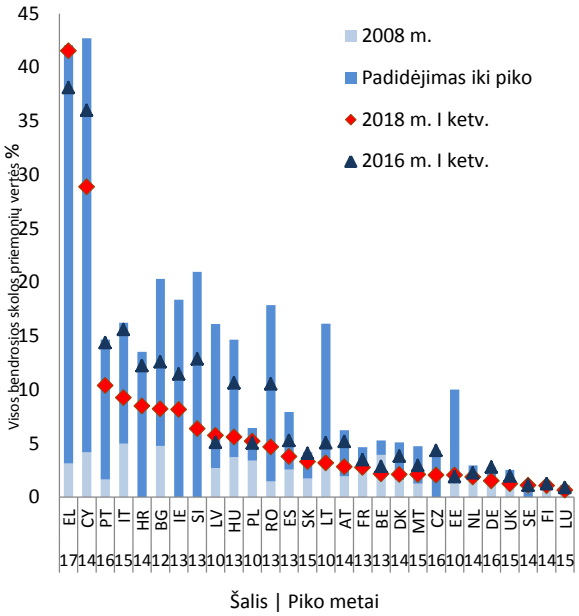
[32] Neveiksnios paskolos, vienas iš rezultatų suvestinės papildomų rodiklių, apibrėžiamos kaip visos sektoriaus „vidaus bankų grupės ir atskiri bankai, užsienio subjektų kontroliuojamos patronuojamosios įmonės ir užsienio subjektų kontroliuojami filialai, visos institucijos“ bendrosios neveiksnios paskolos ir avansai, išreikšti visų bendrųjų paskolų ir avansų (bendros balansinės vertės) procentine dalimi. Vertės nurodomos 2.1 lentelėje.

[33] Suderintų neveiksnių paskolų santykių duomenys turimi tik nuo 2014 m., 17 diagramoje vaizduojamas bendrųjų neveiksnių skolos priemonių ir visų bendrųjų skolos priemonių santykis, apie kurį turima per ilgesnį laikotarpį surinktų duomenų ir kuris parodo ne tik bankų sektoriaus paskolas, bet ir kitas šio sektoriaus skolos priemones. Šis santykis paprastai šiek tiek mažesnis už neveiksnių paskolų santykį. Didžiausias šių dviejų santykių skirtumas šiuo metu siekia 4 procentinius punktus (Graikijos atveju), o daugumos valstybių narių atveju jis neviršija 1 procentinio punkto.

15 diagrama. Bankų pelningumas ir kapitalo pakankamumo rodikliai



16 diagrama. Neveiksnios skolos priemonės



Šaltiniai: ECB, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastabos. 2008 m. duomenų apie CZ, HR, SE ir SI bendrą neveiksnių skolos priemonių vertę nėra.

Būsto kainos 2017 m. toliau augo beveik visose ES šalyse, tačiau panašu, kad tose šalyse, kuriose pervertimo požymiai akivaizdžiausi, šis augimas tampa nuosaikesnis. Nors būsto kainos visoje ES toliau nepertraukiamai augo, iš 2017 m. duomenų matyti, kad, palyginti su 2016 m., šalių, kurių būsto kainų augimo rodikliai viršija rezultatų suvestinės ribas, skaičius yra mažesnis. 2017 m. tik šešių šalių (Bulgarijos, Čekijos, Airijos, Nyderlandų, Portugalijos ir Slovėnijos) rodikliai viršijo rezultatų suvestinės ribą, o 2018 m. ĮMA, remiantis 2016 m. duomenimis, buvo įvardyta dešimt šalių. Šie pokyčiai atspindi vidutinišką nuosaikumo link krypstantį mažėjimą nuo ribą viršijančių verčių, o keliose šalyse – padidėjimą. Neigiamas realiųjų būsto kainų augimas 2017 m. užfiksuotas tik Graikijoje ir Italijoje. Iš naujesnių duomenų matyti, kad 2018 m. pirmojoje pusėje augimo tempas, palyginti su praėjusiais metais, rezultatų suvestinės ribą, t. y. 6 %, viršijo Vengrijoje, Airijoje, Latvijoje, Nyderlanduose, Portugalijoje, Slovakijoje ir Slovėnijoje.

- Dėl užsitęsusio realiųjų būsto kainų nuolatinio augimo kai kuriose šalyse, konkrečiau, Austrijoje, Belgijoje, Čekijoje, Vokietijoje, Liuksemburge, Maltoje ir Švedijoje **būsto kainos vėl pasiekė į iki krizės buvusį aukščiausią lygį arba jį viršijo**. Pajamų ir kitų svarbių veiksnių, kurie paprastai lemia būsto kainas, augimo tempą viršijantis realiųjų būsto kainų

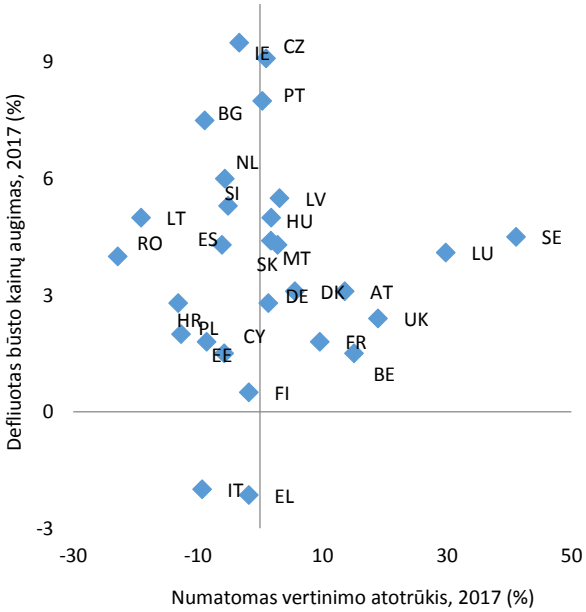
augimo tempas diktuoja tokį būsto kainų lygį, kuris liudija apie **galimą pervertimą vis daugiau šalių** (17 diagrama)[34].

- Realiųjų būsto kainų augimas 2017 m. ypač **paspartėjo neigiamą arba nedidelį teigiamą vertinimo atotrūkį turinčiose šalyse**(18 diagrama). Tuo tarpu **šalyse, kuriose pastebima akivaizdesnių pervertinimo požymių**, buvo užfiksuotas **sumažėjimas**, be kita ko, dėl riboto įperkamumo, vykdomos makroprudencinės politikos ir išaugusio infliacijos lygio mechaniško poveikio realiųjų būsto kainų augimui (pvz., Austrijoje, Liuksemburge ir Jungtinėje Karalystėje). Šiuo metu sparčiausias būsto kainų augimo tempas užfiksuotas šalyse, kuriose pervertinimo ženklų nepastebima arba jie yra nežymūs. Iš ketvirčio ir 2018 m. pradžios duomenų matyti, kad augimo tempas spartėja Estijoje, Kroatijoje, Vengrijoje, Lenkijoje, Portugalijoje, Slovėnijoje ir Slovakijoje. Sulėtėjimas visų pirma pastebimas Bulgarijoje, Čekijoje, Rumunijoje ir Švedijoje, kur būsto kainų augimas 2018 m. pirmojoje pusėje tapo neigiamas vertinant metiniu požiūriu[35]. Palyginti su prieš metus buvusia padėtimi, Airija, Portugalija ir Slovėnija 2018 m. pirmojoje pusėje užfiksavo dviženklius augimo rodiklius.
- Kai kuriose šalyse, be kita ko, Danijoje, Liuksemburge, Švedijoje ir Jungtinėje Karalystėje **vienu metu stebimi du reiškiniai – būsto pervertinimas ir didelė namų ūkio skolos našta**. Nyderlandų namų ūkių skola yra itin didelė. 2017 m. Austrijoje, Belgijoje, Bulgarijoje, Čekijoje, Estijoje, Prancūzijoje, Lietuvoje, Liuksemburge, Maltoje, Lenkijoje, Rumunijoje ir Slovakijoje itin sparčiai augo hipotekos paskolų kiekis (jis buvo maždaug 5 % didesnis nei praėjusiais metais).

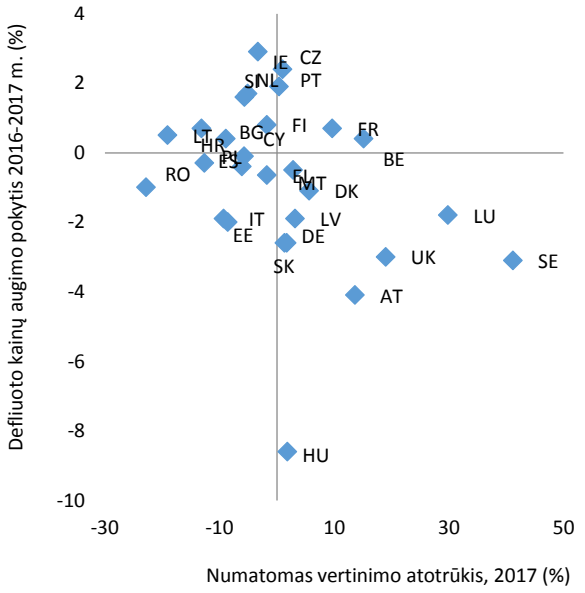
[34] Kainų vertinimo analizė grindžiama trijų rodiklių: i) įperkamumo atotrūkio (kainos ir pajamų santykio nuokrypio nuo jo ilgalaikio vidurkio); ii) dividendų atotrūkio (kainos ir nuomos santykio nuokrypio nuo jo ilgalaikio vidurkio); iii) būsto kainų nuokrypio nuo pusiausvyros verčių, pagrįstų būsto paklausos ir pasiūlos principais, vidurkiu. Žr. N. Philiponnet ir A. Turrini (2017 m.), *Assessing House Price Developments in the EU*, Europos Komisijos diskusijoms skirtas dokumentas, paskelbtas 2017 m. gegužės mėn. leidinyje *European Economy* Nr. 48. Iš alternatyvaus rodiklio, pagrįsto būsto kainų lygio ir disponuojamųjų namų ūkio pajamų vienam gyventojui santykiu, matyti, kad pervertimas galimas Kroatijoje, Kipre ir Estijoje, o Danijoje, Čekijoje ir Latvijoje jo ženklai mažiau pastebimi (žr. Europos Komisijos 2016 m. žiemos Europos ekonominę prognozę, institucijų dokumentą Nr. 20, paskelbtą leidinyje *European Economy*, 2016 m. (1.4 laukelį)).

[35] Nurodytosios šalys – tai šalys, kurių realiųjų būsto kainų augimo tempas 2018 m. pirmojoje pusėje buvo bent 2 procentiniais punktais didesnis arba mažesnis už 2017 m. buvusį metinį augimo tempą.

17 diagrama. Būsto kainų pokyčiai ir vertinimo atotrūkiai 2017 m.



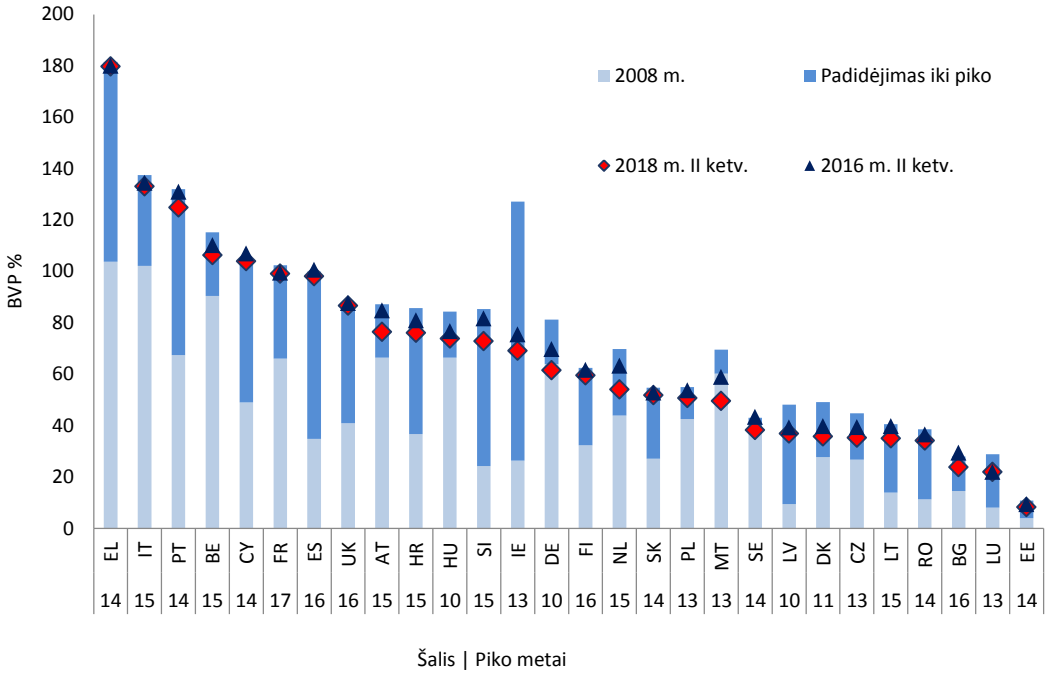
18 diagrama. Būsto kainų pokyčiai ir vertinimo atotrūkiai 2016–2017 m.



Šaltinis: Eurostatas ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Pervertinimo atotrūkis vertinamas kaip trijų rodiklių – kainos ir pajamų santykio bei kainos ir nuomos santykio nuokrypių nuo ilgalaikių vidurkių ir pagrindinio vertinimo atotrūkių modelio rezultatų – vidurkis; žr. 34 išnašą.

Visoje ES nustojo augti valdžios sektoriaus skolos santykis, tačiau daugumoje šalių šios skolos lygis tebėra aukštas. 2017 m. rezultatų suvestinės vertės viršija ribą 15 valstybių narių. Belgijos, Graikijos, Italijos ir Portugalijos skolos lygis viršija 100 % BVP; Italijoje 2018 m. labai išaugo skolos finansavimo išlaidos. Aštuonių šalių (Belgijos, Kipro, Suomijos, Prancūzijos, Airijos, Portugalijos, Ispanijos ir Jungtinės Karalystės) valdžios sektoriaus skola viršija 60 % BVP ribą, o privačiojo sektoriaus įsiskolinimas taip pat viršija atitinkamą ribą. Apskritai valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis pradėjo mažėti (19 diagrama). Tačiau didelę privačiojo sektoriaus skolą turinčiose šalyse finansinio įsiskolinimo mažinimas prasidėjo tik neseniai ir vyksta iš lėto. Vertinant visų ES šalių mastu, prognozuojama, kad 2019 m. skolos santykis augs tik Lietuvoje ir Rumunijoje. Apskritai valdžios sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimas vykdomas pastaraisiais metais palaipsniui gerėjant biudžeto pozicijoms, tebesitęsiant nominaliojo BVP augimui ir sumažėjus palūkanoms. Tačiau numatoma, kad vis daugiau šalių imsis prociklinio biudžeto politikos švelninimo, taip potencialiai mažindamos galimybę ateityje sušvelninti sukrėtimus, susijusius su neigiama gamybos apimtimi.

19 diagrama. Valdžios sektoriaus skola



Šaltinis: Eurostatas.

***3 laukelis.* Užimtumas ir socialinė raida**

2017 m. ir 2018 m. pirmąjį pusmetį padėtis ES darbo rinkose toliau gerėjo, ir skirtumai, kurie buvo pasiekę aukštumas, visoje ES mažėjo. Užimtumas toliau didėjo, o bendras dirbančiųjų skaičius ES pasiekė naują rekordą. Nedarbo lygis mažėjo visose ES šalyse, nors kai kuriose jų jis tebėra aukštas. Dėl atsigavimo sumažėjo tam tikri skurdo rodikliai, tačiau socialinė padėtis kai kuriose valstybėse narėse tebekelia susirūpinimą. Nuo 2008 m. ES išaugo santykinio skurdo rizika, tačiau didelis materialinis nepriteklius sumažėjo, ypač Rytų Europos valstybėse narėse, kuriose jo lygis iš pradžių buvo labai aukštas.

2017 m. visose valstybėse narėse sumažėjo *nedarbo lygis*. Padėtis labiausiai pagerėjo šalyse, kurių nedarbo lygio rodikliai buvo vieni didžiausių (Kroatijoje, Graikijoje, Portugalijoje ir Ispanijoje nedarbo lygis sumažėjo 2 ar daugiau procentinių punktų). Visgi septynių valstybių narių (Graikijos, Ispanijos, Kroatijos, Kipro, Italijos, Portugalijos ir Prancūzijos) rodikliai viršijo MDP rezultatų suvestinės rodiklių ribą, kuri per pastaruosius 3 metus siekė vidutiniškai 10 %. 2017 m. maždaug dviejų trečdalių valstybių narių nedarbo lygis vis dar viršijo 2008 m. buvusį lygį. Visoje ES ir euro zonoje nedarbo lygis buvo maždaug 3 procentiniais punktais mažesnis už 2013 m. pasiektą piką, tačiau jis vis dar buvo 0,5 ir 1,5 procentinio punkto didesnis už 2008 m. rodiklius. 2018 m. pirmąjį pusmetį nedarbo lygis toliau nuolat mažėjo ir 2018 m. antrąjį ketvirtį jis ES nukrito iki 6,9 %, o euro zonoje – iki 8,3 %.

***Užimtumo lygis* beveik visose valstybėse narėse išaugo, tęsdamas teigiamų praėjusiais metais įvykusių pokyčių tendenciją.** 2017 m. užimtumo lygis (20–64 metų asmenų) visoje ES pasiekė 72,1 % ir gerokai viršijo 2008 m. užfiksuotą aukščiausią iki krizės buvusį lygį, t. y. 70,3 %. 2018 m. antrąjį pusmetį užimtumo lygis toliau kilo iki rekordinių 73,2 %.

Beveik visoje ES toliau didėjo *aktyvumo lygis*. Per pastaruosius trejus metus aktyvumo lygis sumažėjo tik trijose šalyse: Ispanijoje (–0,3 procentinio punkto), Kipre (–0,4 procentinio punkto) ir Liuksemburge (–0,6 procentinio punkto). Visais trim atvejais mažėjimas peržengia –0,2 procentinio punkto siekiančią rezultatų suvestinės ribą. Bendras aktyvumo lygis ES ir euro zonoje 2017 m. siekė atitinkamai 73,3 % ir 73,1 %, t. y. buvo maždaug 2,5 ir 2 procentiniais punktais didesnis už 2008 m. buvusį lygį. Ši augimo tendencija daugiausia susijusi su tuo, kad darbo rinkoje aktyviau dalyvauja vyresnio amžiaus darbuotojai ir moterys.

Ilgalaikio ir jaunimo nedarbo lygis įvairiose ES šalyse tebėra aukštas, tačiau šis rodiklis pagerėjo labiau, nei kiti darbo rinkos rodikliai. *Ilgalaikio nedarbo lygis* 2017 m. sumažėjo visose valstybėse narėse. Tik dvi šalys užfiksavo lygį, kuris yra aukštesnis nei prieš trejus metus: Austrijoje ilgalaikio nedarbo lygis siekė 1,8 % (0,3 procentinio punkto daugiau nei 2014 m.), Suomijoje – 2,1 % (0,2 procentinio punkto daugiau nei 2014 m.). Nė vienu iš šių atveju padidėjimas neviršijo 0,5 procentinio punkto siekiančios rezultatų suvestinės ribos. Aukščiausias ilgalaikio nedarbo lygis buvo Graikijoje (15,6 %), Ispanijoje (7,7 %), Italijoje (6,5 %) ir Slovakijoje (5,1 %). *Jaunimo nedarbo lygis* visose ES šalyse mažėjo trejus metus iš eilės iki 2017 m. Tuo pačiu laikotarpiu jaunimo nedarbo lygis Bulgarijoje, Kroatijoje, Kipre, Portugalijoje, Slovakijoje ir Ispanijoje sumažėjo 10 ar daugiau procentinių punktų. Tačiau Graikijoje, Italijoje ir Ispanijoje jaunimo nedarbo lygis vis dar viršija 30 %, o nedirbančio, nesimokančio ir profesiniame mokyme nedalyvaujančio jaunimo dalis tebeviršija 15 % Bulgarijoje, Kroatijoje, Kipre, Graikijoje, Italijoje ir Rumunijoje.

Nors socialinė padėtis gerėja, įvairiose ES šalyse ji toliau kelia susirūpinimą, kaip matyti iš standartinių skurdo ir nepritekliaus rodiklių. Žmonių, kuriems gresia skurdas ar socialinė atskirtis,

procentinė dalis 2016–2017 m. ES sumažėjo vienu procentiniu punktu ir siekia 22,5 %.[36]. Šis dydis yra maždaug vienu procentiniu punktu mažesnis už dydį, kuris buvo prasidedant krizei, ir maždaug dviem procentiniais punktais mažesnis už 2013 m. užfiksuotą aukščiausią dydį. Daugumoje šalių 2017 m. užfiksuotas šių dydžių sumažėjimas. Padidėjimas užfiksuotas Austrijoje, Danijoje, Liuksemburge ir Nyderlanduose, nors ir nuo palyginti žemo lygio. Skurdo ar socialinės atskirties rizikos lygis smarkiai skiriasi – Bulgarijoje jis siekia 38,9 %, toliau rikiuojasi Rumunija, Graikija ir Lietuva, tuo tarpu Čekijoje jis siekia apie 12 %, toliau rikiuojasi Suomija, Slovakija ir Nyderlandai. Šie bendri skurdo ar socialinės atskirties rizikos lygio pokyčiai atspindi skirtingą įvairių jo sudėtinių elementų kaitą. Nors žmonių, kuriems gresia skurdas ar socialinė atskirtis, procentinė dalis kai kuriose valstybėse narėse padidėjo, kitose šalyse per pastaruosius metus ji sumažėjo: didžiausias padidėjimas trejų metų laikotarpiu užfiksuotas Lietuvoje (3,8 procentinio punkto) ir Liuksemburge (2,3 procentinio punkto), o didžiausias sumažėjimas – Graikijoje (1,9 procentinio punkto) ir Lenkijoje (2,0 procentinio punkto). Didelis materialinis nepriteklius per pastaruosius trejus metus (taip pat ir 2017 m.) sumažėjo beveik visose ES valstybėse narėse, o Vengrijoje, Latvijoje, Maltoje ir Rumunijoje per trejus metus jis sumažėjo daugiau kaip 5 procentiniais punktais. Galiausiai, nors dėl ekonomikos atsigavimo žmonių (iki 60 metų), gyvenančių labai mažo darbo intensyvumo namų ūkiuose, procentinė dalis daugelyje šalių sumažėjo, tačiau Lietuvoje ir Suomijoje per pastaruosius trejus metus iki 2017 m. ji išaugo; dirbančiųjų skurdo rodiklis visoje ES per pastaruosius dvejus metus nusistovėjo ties piko tašku – 9,6 %.

[36] *Skurdo ar socialinės atskirties rizikos rodiklis* atitinka procentinę dalį asmenų, kurie yra pažeidžiami atsižvelgiant bent į vieną iš trijų socialinių rodiklių: 1) *skurdo rizikos lygį* – rodiklį, kuriuo vertinamos skurdžios, palyginti su nacionalinių pajamų pasiskirstymu, pajamos; rodiklis apskaičiuojamas kaip asmenų, kurių disponuojamosios pajamos (pakoreguotos pagal namų ūkio sudėtį) neviršija 60 % nacionalinės medianos, procentinė dalis; 2) *didelį materialinį nepriteklių,* kuris apima išteklių trūkumo rodiklius ir parodo, kokia procentinė žmonių dalis negali sau leisti tam tikrų konkrečių rūšių išlaidų ir neturi bent 4 iš 9 dalykų, kurių trūkumas reiškia nepriteklių; 3) *labai mažo užimtumo namų ūkiuose gyvenančius asmenis* – 0–59 m. asmenis, gyvenančius namų ūkiuose, kuriuose suaugusieji (18–59 m.) per praėjusius metus išnaudojo mažiau nei 20 % savo visų darbo galimybių. Atliekant šiuos vertinimus naudojamų duomenų pajamų ataskaitinis laikotarpis visose šalyse, išskyrus Jungtinę Karalystę ir Airiją, yra nustatytas 12 mėn. laikotarpis (pvz., ankstesni kalendoriniai metai arba mokestiniai metai); Jungtinėje Karalystėje pajamų ataskaitinis laikotarpis yra einamieji tyrimo metai, o tyrimą nuolat vykdančioje Airijoje renkami per 12 mėn. pastarųjų mėnesių gautų pajamų duomenys. Šios ataskaitos rengimo metu buvo gauti visų šalių, išskyrus Airijos ir Jungtinės Karalystės, 2017 m. duomenys.

3. PAGRINDINIŲ PROBLEMŲ, SUSIJUSIŲ SU VISOMIS VALSTYBĖMIS NARĖMIS, SANTRAUKA IR PRIEŽIŪROS POVEIKIS

Apskritai rizika tebekyla keliose valstybėse narėse ir šios rizikos veiksnių deriniai yra skirtingi. Makroekonominio stabilumo problemų sunkumas valstybėse narėse stipriai skiriasi priklausomai nuo pažeidžiamumo pobūdžio bei masto ir netvarių tendencijų, taip pat nuo to, kaip tos problemos viena kitą veikia ir kaip jos yra susijungusios. Pagrindiniai rizikos šaltiniai siejami pagal toliau apibendrinamas kelias tipologijas.

- Kai kurios valstybės narės iš esmės turi daug *tarpusavyje persipynusių su atsargomis susijusių pažeidžiamumo problemų*. Tai dažniausiai būdinga šalims, kurios nukentėjo dėl su kreditu susijusių spartaus ekonomikos augimo ir staigaus smukimo ciklų ir kardinalių einamosios sąskaitos padėties pasikeitimų, kurie taip pat darė poveikį bankų sektoriaus ir valdžios sektoriaus skolai.
    - Pavyzdžiui, didelė Kipro ir Graikijos skolos našta ir didelis neigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis siejamas su išlikusiomis finansų sektoriaus problemomis. Šios šalys vis dar neišsprendė finansinio įsiskolinimo mažinimo problemos esant ribotai fiskalinio manevravimo galimybei, aukštam (tačiau mažėjančiam) nedarbo lygiui ir nuosaikiam potencialiam augimui.
    - Įsisenėjusios Kroatijos, Airijos, Portugalijos ir Ispanijos pažeidžiamumo problemos taip pat yra didelės, jų yra daug ir jos yra tarpusavyje susijusios. Bulgarijoje, be didelio įmonių įsiskolinimo, yra užsitęsusių finansų sektoriaus problemų. Šiose šalyse registruojamas atsargų disbalansas dėl ekonominės ekspansijos, kai kuriais atvejais susijusios su vėl atsirandančiu sąnaudų spaudimu, kurį galima matyti iš būsto kainų lygio (visų pirma Airijoje ir vis labiau Portugalijoje) ir nedidėjančio sąnaudų konkurencingumo (Bulgarijoje užfiksuotas didelis vienetui tenkančių darbo sąnaudų didėjimas).
- Keliose valstybėse narėse pažeidžiamumą iš esmės lemia *didelė valdžios sektoriaus skola* ir su *potencialiu gamybos apimties augimu* bei *konkurencingumu* susijusios problemos. Tai visų pirma pasakytina apie Italiją, kurios pažeidžiamumo problemos taip pat susijusios su bankų sektoriumi ir didele (pastaruoju metu sparčiai mažėjančia) neveiksnių paskolų našta. Belgija ir Prancūzija taip pat susiduria su didelės valdžios sektoriaus skolos ir potencialaus augimo problemomis sumažėjusios konkurencijos sąlygomis, tačiau joms nekyla panaši su valdžios sektoriaus skola arba pažeidžiamais bankais susijusi galima rizika. Prancūzijoje palyginti didelė įmonių skola auga. Belgijoje palyginti didelė namų ūkių skola siejama su galimu būsto pervertinimu.
- Kai kurioms valstybėms narėms būdingas *didelis nuolatinis einamosios sąskaitos perteklius*, kuris įvairiu mastu rodo didesnį privačiojo sektoriaus vartojimo ir investicijų susilpnėjimą, nei būtų galima tikėtis atsižvelgiant į pagrindinius ekonomikos veiksnius Tai ypač būdinga Vokietijai ir Nyderlandams. Vokietijoje toks perteklius susijęs su finansinio įsiskolinimo mažinimu visuose ekonomikos sektoriuose, nors skolos lygis palyginti nėra aukštas. Nyderlanduose didelis perteklius siejamas su didele namų ūkių skolos našta ir dideliu būsto kainų augimu. Didelis nuolatinis perteklius gali reikšti prarastas ekonomikos augimo ir vidaus investavimo galimybes, o tai turi įtakos likusiai euro zonos daliai esant mažesniam nei numatyta infliacijos lygiui ir vis nepatikimesnėms išorės sąlygomis, kurios gali tapti nepalankiomis.

- Kai kuriose valstybėse narėse *iš kainų arba sąnaudų kintamųjų kitimo matyti potencialių perkaitimo ženklų, visų pirma būsto ir darbo rinkose*.
    - Švedijoje ir mažesniu mastu Austrijoje, Danijoje, Liuksemburge, Nyderlanduose ir Jungtinėje Karalystėje toliau vyksta ilgalaikis būsto kainų augimas galimo būsto pervertinimo ir aukšto namų ūkių įsiskolinimo lygio sąlygomis, tačiau pastaruoju metu atsiranda lėtesnio būsto kainų kilimo ženklų. Kai kuriose šalyse (pvz., Čekijoje, Vengrijoje ir Latvijoje) vykstant stipriam būsto kainų augimui pervertinimo ženklų yra mažiau, namų ūkių skolos našta taip pat nėra pernelyg didelė.
    - Čekijoje, Estijoje, Vengrijoje, Latvijoje, Lietuvoje ir Rumunijoje palyginti sparčiai auga vienetui tenkančios darbo sąnaudos, o kainų konkurencingumas pamažu krenta. Rumunijoje užfiksuotas vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas didėjant einamosios sąskaitos balanso deficitui ir vykdant prociklinę fiskalinę politiką, todėl gali padidėti perkaitimo pavojus.

Rengiant būsimas nuodugnias apžvalgas bus galima geriau išanalizuoti šias problemas ir įvertinti politikos poreikius.

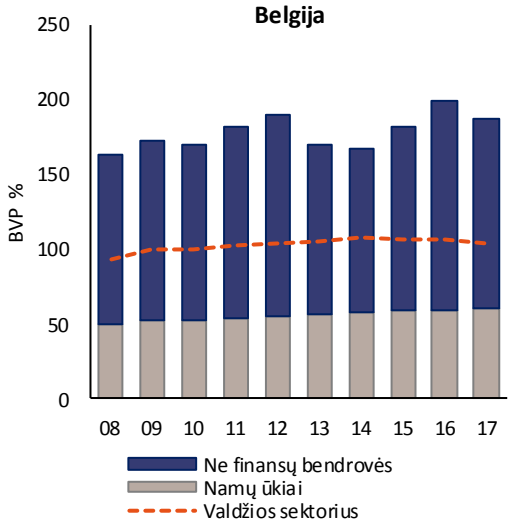
Apskritai reikia atlikti 13 valstybių narių nuodugnias apžvalgas. Šios šalys – Airija, Bulgarija, Graikija, Italija, Ispanija, Kipras, Kroatija, Nyderlandai, Portugalija, Prancūzija, Rumunija, Švedija ir Vokietija. Vienuolikos iš šių valstybių narių nuodugnios apžvalgos buvo atliktos per ankstesnį metinį MDP įgyvendinimo ciklą. Remiantis nusistovėjusia praktika ir kad būtų galima atnaujinti turimą įvertinimą, naujos nuodugnios apžvalgos bus rengiamos siekiant įvertinti, ar nustatytas disbalansas blogėja arba yra naikinamas. Šios valstybės narės – Airija, Bulgarija, Ispanija, Italija, Kipras, Kroatija, Nyderlandai, Portugalija, Prancūzija, Švedija ir Vokietija. Be to, bus parengta Graikijos nuodugni apžvalga siekiant nustatyti galimą disbalansą, susijusį su keliais šaltiniais, visų pirma atsargų pažeidžiamumu. Graikijos MDP priežiūra anksčiau nebuvo vykdoma, nes joje iki 2018 m. rugpjūčio mėn. teikiant finansinę paramą buvo įgyvendinama makroekonominio koregavimo programa. ĮMA vertinime nenurodoma papildoma didelė rizika, palyginti su rizika, kuri buvo nurodyta vėliausiose tų valstybių narių, kurių MDP priežiūra buvo baigta pastaraisiais metais, nuodugniose ataskaitose (Slovėnijos – 2018 m., Suomijos – 2017 m., Belgijos ir Vengrijos – 2016 m.) arba kurių nuodugniose ataskaitose disbalansas nebuvo nustatytas (Austrija ir Estija – 2016 m.). Reikėtų atlikti Rumunijos nuodugnią ataskaitą siekiant įvertinti rizikingų pokyčių galimą atsiradimą ir raidą, nustatytą ankstesnėse nuodugniose apžvalgose, visų pirma susijusių su konkurencingumu ir išorės balansu.

4. DISBALANSAS, RIZIKA IR KOREGAVIMAS. KONKREČIOMS VALSTYBĖMS NARĖMS SKIRTOS PASTABOS

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

Išorės tvarumą palaiko gerėjantis einamosios sąskaitos balansas ir palanki grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Po kelerių riboto darbo užmokesčio augimo metų vienetui tenkančios darbo sąnaudos išaugo, tačiau augimas tebėra nedidelis. 2017 m. užfiksuotas nedidelis eksporto rinkos dalies sumažėjimas. Privačiojo sektoriaus, visų pirma ne finansų bendrovių, skola yra palyginti didelė, nors skolos rodiklius didina plačiai paplitęs tarpvalstybinis grupės vidaus skolinimasis. Su namų ūkių skola susijusi rizika iš esmės kyla dėl būsto rinkos, kurioje pastaraisiais metais realiųjų būsto kainų augimas buvo nuosaikus, nors nebuvo atliekamas iki 2008 m. vykusio spartaus didėjimo koregavimas. Valdžios sektoriaus skola stabilizavosi ir, palyginti su aukščiausiu 2014 m. pasiektu lygiu, šiek tiek sumažėjo. Tačiau jos aukštas lygis išlieka viena pagrindinių viešųjų finansų ilgalaikio tvarumo problemų. Padėtis darbo rinkoje pagerėjo – nedarbas, įskaitant ilgalaikį ir jaunimo nedarbą, toliau mažėja. Palyginti su kitomis ES šalimis, aktyvumo lygis tebėra žemas, nors laisvų darbo vietų rodiklis yra aukštas ir toliau didėja.

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

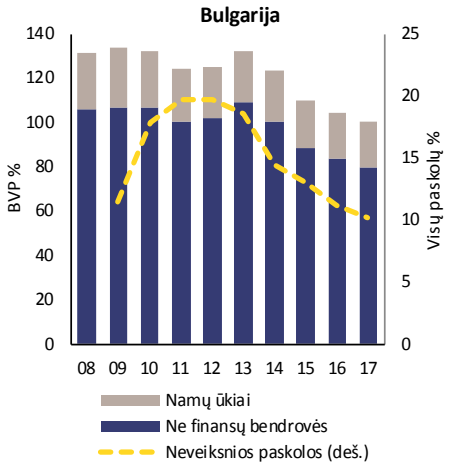


Šaltinis: Eurostatas

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

Bulgarija. 2018 m. kovo mėn. buvo nustatyta, kad Bulgarijoje susidarė *disbalansas*, visų pirma susijęs su finansų sektoriaus pažeidžiamumu, siejamu su dideliu įsiskolinimu ir neveiksniomis paskolomis įmonių sektoriuje. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje trys rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

A2 diagrama. Privačiojo sektoriaus skola ir neveiksnios paskolos



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

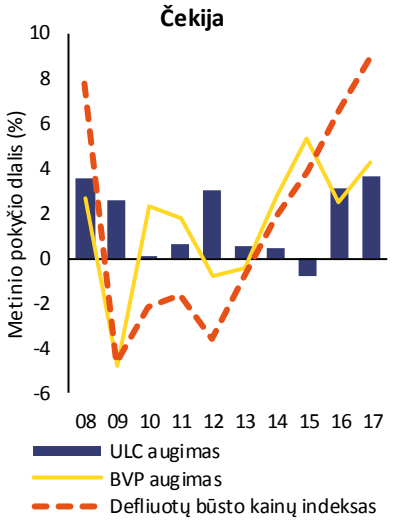
2017 m. toliau didėjo einamosios sąskaitos perteklius, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis, kuris iš esmės atspindi TUI, nors tebeliko neigiamas, toliau gerėjo. 2017 m. labai išaugo vienetui tenkančios darbo sąnaudos, tačiau realusis efektyvusis valiutos kursas iš esmės išliko stabilus, o eksporto rinkos dalis šiek tiek padidėjo. Toliau kelia rūpestį didelė įmonių skola, nors per pastaruosius kelerius metus skolos santykis palaipsniui mažėjo, iš dalies – dėl tvirto nominaliojo BVP augimo. Kredito srautai ima vėl didėti, todėl lėtės finansinio įsiskolinimo mažinimo procesas, bet dėl to galėtų padidėti privačiojo sektoriaus investicijos ir potencialus augimas. Be to, neveiksnių paskolų santykis, nors ir mažėja, tebėra didelis, visų pirma įmonių sektoriuje. Nors 2016 m. atlikus turto kokybės peržiūrą pasiekta finansų sektoriaus priežiūros gerinimo pažanga, tam tikras pažeidžiamumas, be kita ko, sandoriai su susijusiomis šalimis ir poveikis sunkiai įvertinamam turtui, tebereikalauja dėmesio. Sparčiai augo realiosios būsto kainos, taip pat didėjo statybos ir hipotekos kreditas. Šiuo etapu pervertinimo ženklų nematyti, tačiau dabartinė būsto rinkos dinamika reikalauja atidaus dėmesio. Vykstant teigiamiems cikliniams pokyčiams toliau mažėjo nedarbas, visų pirma jaunimo ir ilgalaikis nedarbas, ir didėjo aktyvumo lygis.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išlikusiu finansų sektoriaus pažeidžiamumu ir įmonių skola. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

Čekija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Čekijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, realiųjų būsto kainų augimas ir bendri finansų sektoriaus įsipareigojimai, viršija orientacines ribas.

Einamosios sąskaitos balansas toliau gerėja ir 2017 m. užfiksuotas nedidelis perteklius. 2017 m. balandžio mėn. baigė galioti valiutos kurso apatinė riba – realusis efektyvusis valiutas kursas padidėjo, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija toliau stiprėjo, nors ir lėtesniu tempu nei ankstesniais metais. Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos didėjo dėl didelio darbo užmokesčio augimo, kuris, kaip prognozuojama, spartės toliau, nes labai trūksta darbo jėgos. Nepaisant realiojo efektyviojo valiutos kurso padidėjimo, pastaraisiais metais eksporto rinkos dalis šiek tiek padidėjo. Toliau spartėjo būsto kainų ir hipotekos kredito augimas, todėl juos reikia atidžiai stebėti. Tačiau privačiojo sektoriaus skola, įskaitant stabilią namų ūkių skolą, nėra didelė. Valdžios sektoriaus skola yra maža ir toliau mažėja dėl bendrojo valdžios sektoriaus biudžeto pertekliaus. 2017 m. labai paspartėjo finansų sektoriaus įsipareigojimų augimas – jis viršijo orientacinę ribą. Tai vyko iš esmės dėl to, kad prieš baigiantis valiutos kurso apatinės ribos galiojimo laikotarpiui Čekijos kronomis denominuotus indėlius supirko nerezidentai. Nedarbo lygis toliau mažėjo, o darbo rinka yra labai įtempta.

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



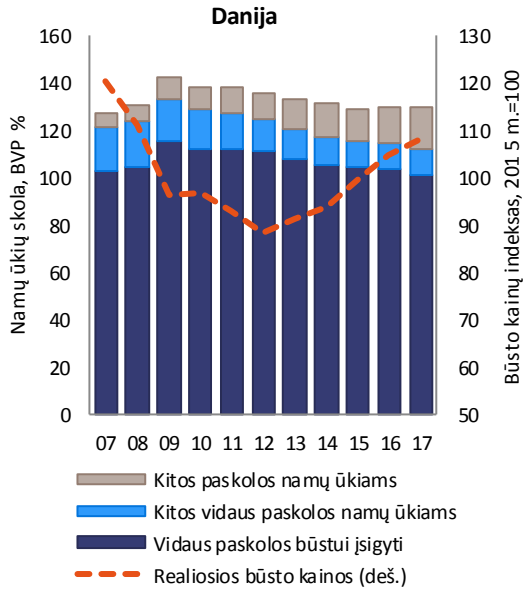
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su konkurencingumu ir spaudimu būsto rinkoje, nors šiuo etapu rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti nuodugnią analizę pagal MDP.

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

Iš einamosios sąskaitos balanso toliau matyti didelis perteklius. Dėl ilgalaikio pertekliaus grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis yra teigiamas ir jo vertė didelė, todėl atsirado teigiamų grynųjų pajamų, kurios sustiprino teigiamą einamosios sąskaitos balansą. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas nėra spartus, nors didesnė įtampa darbo rinkoje daro spaudimą darbo užmokesčiui, o darbo našumo dinamika yra prislopinta. Eksporto rinkos dalies augimas iš esmės nesikeitė. Nors nacionaliniu lygmeniu būsto kainų augimas lėtėjo, pagrindiniuose didmiesčių regionuose jos toliau sparčiau augo. Šiuos pokyčius reikia atidžiai stebėti. Namų ūkių skola kaip procentinė BVP dalis tebėra didžiausia ES ir, kreditui augant palyginti nuosaikiai, mažėja lėtai. Toliau didėjo namų ūkių santaupos, o tai rodo pastangas mažinti skolą, be to, buvo imtasi makroprudencinės politikos priemonių siekiant riboti rizikingas paskolas. Įmonių įsiskolinimas tebėra nuosaikus. Padėtis darbo rinkoje gerėja, užimtumas stabiliai auga ir vis labiau juntamas darbo jėgos trūkumas.

A4 diagrama. ***Namu ūkiu skola ir būsto kainu indeksas***



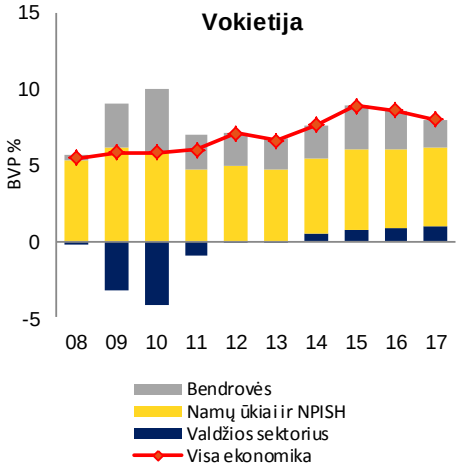
Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su einamąja sąskaita, privačiojo sektoriaus skola ir būsto sektoriumi, tačiau rizika išlieka nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Vokietija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Vokietijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su dideliu einamosios sąskaitos pertekliumi, rodančiu vangias investicijas, palyginti su privačiojo ir viešojo sektorių santaupomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamosios sąskaitos balansas ir valdžios sektoriaus skola, tebeviršija orientacines ribas.

Einamojoje sąskaitoje tebėra labai didelis perteklius, nors 2017 m., vertinant metiniu pagrindu, jis šiek tiek sumažėjo. Numatoma, kad nuolat augant vidaus paklausai einamosios sąskaitos perteklius toliau mažės, tačiau jo lygis

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



Šaltinis: Komisijos tarnybos

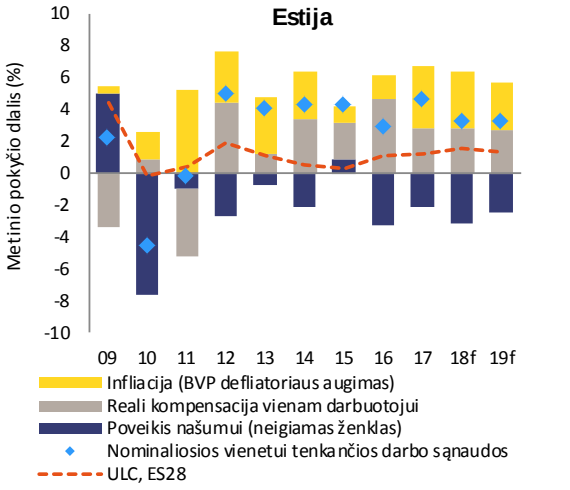
išliks aukštas, todėl grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis toliau didės. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas tebėra nuosaikus. 2017 m. eksporto augimas stiprėjo, tačiau eksporto rinkos dalis šiek tiek sumažėjo. Privačiojo sektoriaus įsiskolinimas toliau mažėja, nors jo skola yra maža. Tuo pačiu metu verslo investicijos, palyginti su BVP, didėja. Būsto investicijos taip pat didėja, tačiau kol kas neatitinka būsto poreikių didmiesčių regionuose. Didėjo realiosios būsto kainos ir statybų sąnaudos, todėl jas reikia stebėti, kaip ir regioninius kainų skirtumus ir būsto pasiūlą. Kredito augimas palaipsniui stiprėja. Namų ūkių santaupų lygis išliko aukštas, nepaisant nuosaikaus darbo užmokesčio augimo ir didelio privačiojo sektoriaus vartojimo, o tai rodo didesnius paskirstytųjų įmonių pajamų srautus. Valdžios sektoriaus skola toliau mažėjo ir tikimasi, kad iki 2019 m. ji nukris žemiau 60 % BVP ribos, tačiau tebėra labai daug nepanaudotų valstybės investicijų. Bendras nedarbo, be kita ko, jaunimo ir ilgalaikio nedarbo, lygis toliau mažėjo ir išlieka labai žemas.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su nuolatiniu santaupų pertekliumi, palyginti su investicijomis, kurį rodo didelis ir tik palaipsniui mažėjantis einamosios sąskaitos perteklius, taigi ypač svarbu atlikti tęstinį perbalansavimą. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

Estija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Estijoje *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas viršija orientacinę ribą.

2017 m. toliau didėjo einamosios sąskaitos perteklius, grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis pagerėjo ir pasiekė ribos neviršijantį lygį. Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos toliau auga sparčiu tempu, atspindinčiu, infliaciją ir spartų darbo užmokesčio didėjimą. Darbo našumo dinamika yra prislopinta, o tai daro šiokį tokį poveikį sąnaudų konkurencingumo rodikliams. Realusis efektyvusis valiutos kursas toliau didėjo, tačiau eksporto rinkos dalis nesikeitė. Pastaraisiais metais realiųjų būsto kainų augimas buvo intensyvus, tačiau 2017 m. jis sulėtėjo iki nuosaikaus lygio. Privačiojo sektoriaus įsiskolinimas mažinamas toliau, o viešojo sektoriaus skolos lygis yra labai žemas. Darbo rinkos įtampa didėja, tačiau imigracija šiek tiek sumažino darbo jėgos trūkumą.

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



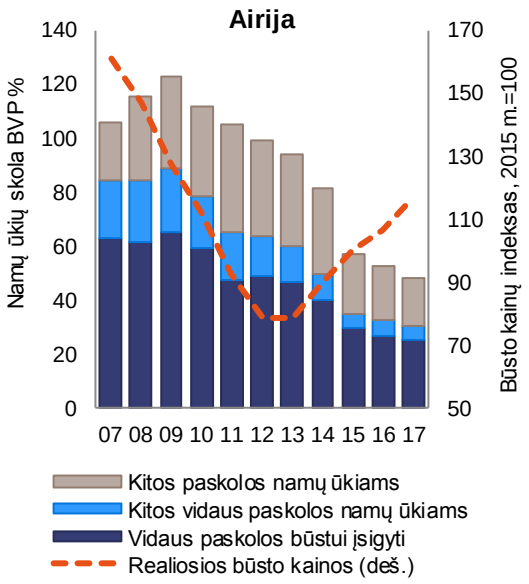
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su nominaliosiomis vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis, tačiau rizika išlieka nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Airija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Airijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su pažeidžiamumu dėl didelės viešojo ir privačiojo sektorių skolos ir grynųjų išorės įsipareigojimų. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, realusis efektyvusis valiutos kursas, privačiojo sektoriaus skola, viešojo sektoriaus skola ir realiųjų būsto kainų metinis pokytis, viršija orientacinę ribą.

2017 m. matyti didelis einamosios sąskaitos perteklius, palyginti su dideliu deficitu 2016 m. ir pertekliais ankstesniais metais. Pastaraisiais metais šiuos einamosios sąskaitos balanso pokyčius lėmė intelektinės nuosavybės importo nepastovumas ir gamyba pagal sutartis. [37] Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis gerėjo, bet išlieka neigiamas, iš esmės dėl tarptautinių įmonių veiklos, mažai susijusios su šalies ekonomika. Stiprus darbo našumo augimas, taip pat išpūstas tarptautinių įmonių veiklos, pastaraisiais metais prisidėjo prie padidėjusio konkurencingumo. Privačiojo sektoriaus skola tebėra labai didelė, nors mažėja. Namų ūkiai toliau mažina skolą, o Airijos bankai sumažino savo pozicijas šalies įmonių atžvilgiu, taigi turėtų toliau mažėti įmonių įsiskolinimas. Šalies ne finansų bendrovių padėtį sunkiau įvertinti dėl tarptautinėms įmonėms tenkančios bendros skolos dalies. Nuo 2014 m. intensyviai auga būsto kainos, iš esmės – dėl ribotos pasiūlos, todėl padėtį reikia atidžiai stebėti. Ekonomikai sparčiai augant viešojo sektoriaus skolos ir BVP santykis mažėja, tačiau tebėra didelis. Neveiksnių paskolų santykis pastaraisiais metais sumažėjo, tačiau vis dar yra didelis. Nors bankai turi pakankamai kapitalo, atidėjinių lygis sumažėjo. Jų pelningumas, nors ir lėtai, palaipsniui didėja. 2017 m. nedarbo lygis sumažėjo ir neviršijo MDP ribos, ilgalaikis ir jaunimo nedarbas taip pat mažėja.

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



Šaltinis: Eurostatas, Komisijos tarnybos ir ECB

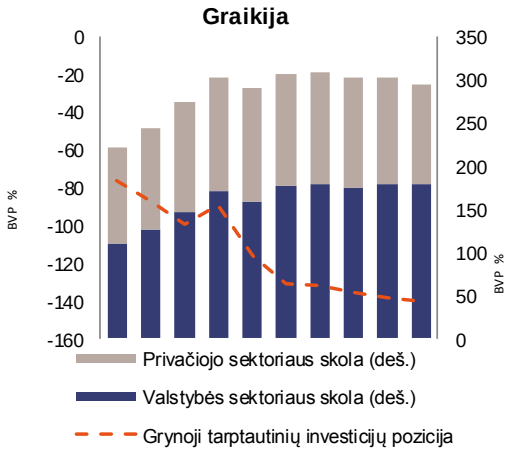
[37] Gamyba pagal sutartis – procesas, per kurį tarptautinės įmonės rezidentės sudaro sutartis su užsienio firmomis dėl prekių gaminimo jų vardu. Kadangi šios prekės priklauso įmonėms rezidentėms, jų pardavimas fiksuojamas kaip rezidavimo šalies eksportas, nors tos prekės į šalies ekonomiką nepatenka.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės pozicijos nepastovumu ir privačiojo ir viešojo sektorių skola, taip pat sparčiu būsto kainų augimu ir palyginti didele neveiksnių paskolų dalimi. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

Graikija. Nuo 2010 m. iki pastarojo laikotarpio Graikijai buvo taikomos finansinės pagalbos programos. Todėl disbalanso priežiūra ir taisomosios priemonės buvo taikomos pagal programas, o ne pagal MDP. Pastaraisiais metais Graikija ėmėsi svarbių veiksmų srautų disbalansui mažinti ir susijusiai rizikai valdyti, tačiau manoma, kad įsisenėjęs disbalansas išliks. Tai atsispindi atnaujintoje rezultatų suvestinėje, kurioje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, eksporto rinkos dalių praradimas, valdžios sektoriaus skola ir nedarbo lygis, viršija orientacines ribas.

Nors privačiojo sektoriaus grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis yra teigiamas, dėl didelės viešojo sektoriaus išorės skolos bendras grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis yra neigiamas. Nors didelė išorės viešojo sektoriaus skolos dalis suteikta už labai palankias palūkanas, siekiant grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ilgalaikio tvarumo būtina, kad nuolat gerėtų einamosios sąskaitos padėtis didėjančios vidaus paklausos sąlygomis. Per pastaruosius penkerius metus buvo matyti, kad prarandama didelė eksporto rinkos dalis, tačiau atrodo, kad 2017 m. ši tendencija pasikeitė. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis yra labai didelis, tačiau tikimasi, kad jis mažės, o jo tvarumas palaikomas 2018 m. birželio mėn. Euro grupės pasirašytu susitarimu. 2017 m. būsto kainos realiąja verte toliau krito, tačiau 2018 m. pradžioje stabilizavosi. Kredito augimas tebėra neigiamas, o privačiojo sektoriaus įsiskolinimas mažėja. Didelis neveiksnių paskolų lygis trukdo ekonomikoje atkurti palankų kreditų srautą, kurio reikia augimui remti vidutiniu laikotarpiu. Nedarbas mažėja, tačiau jo, visų pirma ilgalaikio ir jaunimo nedarbo, lygis tebėra aukštas.

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

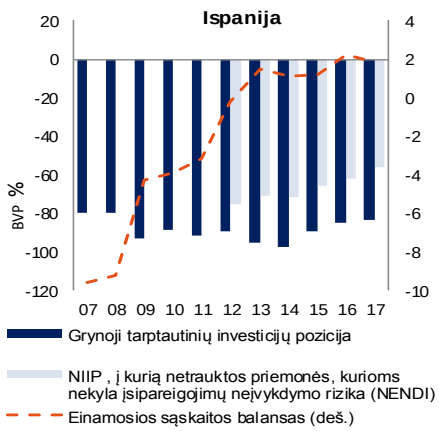


Šaltinis: Eurostatas

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele viešojo sektoriaus ir išorės skola, mažomis santaupomis ir dideliu neveiksnių paskolų kiekiu didelio nedarbo, mažo darbo našumo ir vangaus investicinio aktyvumo sąlygomis. Todėl Komisija mano, kad tikslinga toliau nagrinėti riziką, nustatytą nuodugnioje apžvalgoje, siekiant nustatyti, ar disbalansas yra susidaręs.

Ispanija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Ispanijoje *susidarė makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl didelės išorės ir vidaus skolos – tiek privačiojo, tiek viešojo sektoriaus – didelio nedarbo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, privačiojo ir valdžios sektorių skolos santykiai, nedarbo lygis ir aktyvumo lygio augimas, viršija orientacines ribas.

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



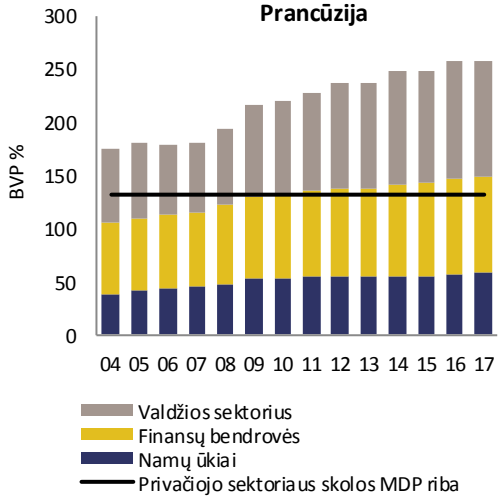
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Išorės perbalansavimas buvo tęsiamas, kad ir palyginti lėtai, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklio vertė, nors ir sumažėjo, vis tiek yra pernelyg didelė. Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo stabilus mažai augant darbo užmokesčiui ir darbo našumui. Palyginti su praėjusiais metais, eksporto rinkos augimas buvo nuosaikus, nepaisant nedidelio realiojo efektyviojo valiutos kurso padidėjimo 2017 m. Privačiojo sektoriaus, visų pirma įmonių, skola 2017 m. toliau mažėjo, tačiau įsiskolinimą reikia dar mažinti. Be to, ėmė didėti naujų kreditų srautas, todėl labai išaugo investicijos. Namų ūkių atveju skolos mažinimo tempą taip pat lėtina smarkus vartojimo kredito didėjimas. Palyginti su ankstesnėmis pernelyg mažomis kainomis, pastaraisiais metais būsto kainos ėmė vėl augti. Pastaraisiais metais stipriai augant ekonomikai valdžios sektoriaus deficitas mažėjo, tačiau iš nuolatinio deficito galima spręsti, kad valdžios sektoriaus skolos santykis mažėja lėtai. Nors nedarbas sparčiai mažėja, jis (ypač jaunimo) vis dar tebėra didelis. Tuo pačiu metu dėl mažo našumo augimo konkurencingumo stiprėjimas priklauso nuo sąnaudų pranašumo.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės tvarumu, privačiojo ir viešojo sektorių skola bei darbo rinkos koregavimu mažo našumo augimo sąlygomis. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą ir jo tarpvalstybinį poveikį, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

Prancūzija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Prancūzijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl didelės viešojo sektoriaus skolos ir silpno konkurencingumo mažo našumo augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje valdžios ir privačiojo sektorių skolos ir nedarbo lygio rodikliai yra lygūs orientacinių rodiklių vertėms arba viršija orientacinę ribą.

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



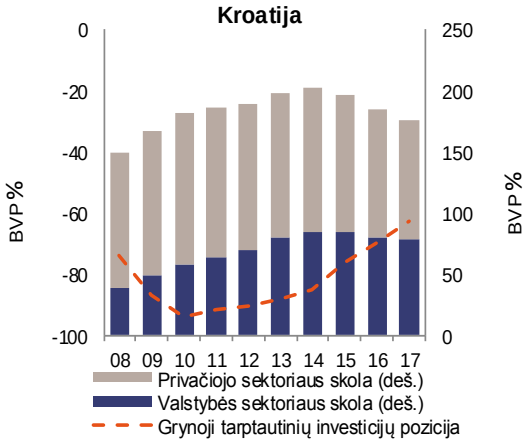
Šaltinis: Eurostatas

2017 m. einamosios sąskaitos deficitas iš esmės buvo stabilus, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis pablogėjo. Nors eksporto augimas spartėjo, 2017 m. prarasta nedidelė eksporto rinkos dalis, o realusis efektyvusis valiutos kursas stabilizavosi. Dėl nuosaikių darbo užmokesčio pokyčių vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo nedidelis. Tačiau našumo dinamika liko vangi. Didžiausią rūpestį tebekelia pažeidžiamumas, susijęs su didele ir vis augančia valdžios sektoriaus skola. Dar viena pažeidžiama sritis – didelės viešojo ir privačiojo sektorių skolos derinys. Privačiojo sektoriaus, visų pirma ne finansų bendrovių, skola yra palyginti didelė, o kredito augimas šiek tiek spartėja. Realiosios būsto kainos didėjo nuosaikiai. Padėtis darbo rinkoje gerėja – nedarbo rodiklio vertė lygi ribos vertei.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su dideliu įsiskolinimu ir mažu konkurencingumu mažo našumo augimo sąlygomis. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

Kroatija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Kroatijoje susidarė *perviršinis makroekonominis disbalansas*, susijęs su didele viešojo sektoriaus, privačiojo sektoriaus ir išorės skola, kurios didelė dalis išreikšta užsienio valiuta, mažo galimo augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, valdžios sektoriaus skola ir nedarbo lygis, viršija orientacines ribas.

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



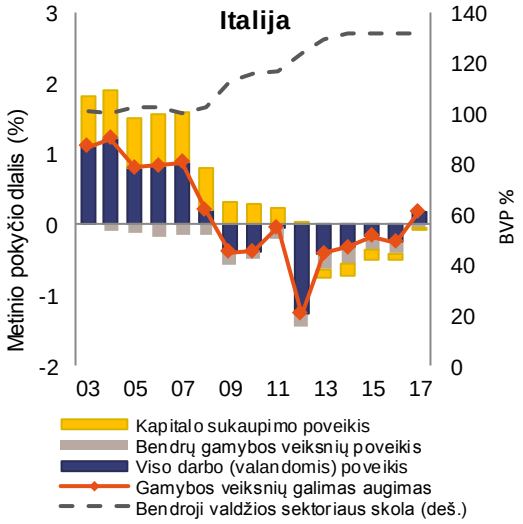
Šaltinis: Eurostatas

Dėl didėjančio einamosios sąskaitos pertekliaus poveikio neigiamas grynosios tarptautinių investicijų rodiklis, kuris iš esmės atspindi TUI, pagerėjo, nors tebeviršija ribą ir grynajai tarptautinių investicijų pozicijai kyla nuolatinė su valiuta susijusi grėsmė. Neigiamas vienetui tenkančių darbo sąnaudų rodiklis rodo, kad dar padidėjo sąnaudų konkurencingumas, nors realusis efektyvusis valiutos kursas buvo stabilus. Taigi 2017 m. Kroatijos rinkos dalis didėjo, tačiau lėtesniu tempu negu praėjusiais metais. Privačiojo sektoriaus skola toliau mažėjo, nepaisant 2017 m. atsigavusių kredito srautų. Bankų sektoriaus neveiksnios paskolos mažėjo lėčiau, o didelė ne finansų bendrovių paskolų dalis tebėra neveiksnios paskolos. 2017 m. toliau mažėjo valdžios sektoriaus skolos santykis, be kita ko, dėl gerėjančio valdžios sektoriaus balanso. Nedarbo lygis toliau mažėjo, tačiau dalyvavimas darbo rinkoje tebėra labai mažas ir kartu su vangiais našumo pokyčiais daro neigiamą įtaką potencialiam augimui. Su didžiausiu šalies darbdaviu „Agrokor“ susijusi rizika sumažėjo po to, kai kreditoriai priėmė skolos restruktūrizavimo planą.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamas vis dar aukštas (nors ir mažėjantis) skolos lygis ir valiutos rizikos pozicijos visuose ekonomikos sektoriuose ir didesnio potencialaus augimo siekiant ilgalaikio koregavimo svarba. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą perviršinį disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti išliekančią makroekonominę riziką ir stebėti perviršinio disbalanso naikinimo pažangą.

Italija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Italijoje susidarė *perviršinis makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl rizikos, susijusios su labai didele viešojo sektoriaus skola ir užsitęsusiu mažu našumo kitimu didelių neveiksnių paskolų ir didelio nedarbo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje du rodikliai, konkrečiai, valdžios sektoriaus skola ir nedarbo lygis, viršija orientacines ribas.

A12 diagrama. ***Galimas augimas ir viešojo sektoriaus skola***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

Išorės pozicija yra palyginti stipri dėl einamosios sąskaitos pertekliaus ir gerėjančio grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklio. 2017 m. valdžios sektoriaus skolos santykio lygis buvo aukštas ir tapo stabilus, tačiau dėl vyriausybės fiskalinių planų, mažesnio, nei tikėtasi, ekonomikos atsigavimo ir didesnių skolinimosi išlaidų mažėja galimybių mažinti skolos ir BVP santykį ateityje. Be to, Italijos potencialiam augimui neigiamą įtaką daro nedidelis našumo augimas ir mažėjantis darbingo amžiaus gyventojų skaičius. Mažo našumo augimo priežastys – ilgalaikiai struktūriniai trūkumai, be kita ko, palyginti su kitomis valstybėmis mažiau palanki verslo aplinka, ribotas finansavimas, aukštos kvalifikacijos darbuotojų trūkumas ir žemas investicijų į nematerialųjį turtą lygis. Toliau gerėjo bankų balanso rodikliai ir Italijos bankų sektorius 2017 m. vėl tapo pelningu. Tačiau visų pirma vidutinio dydžio ir maži bankai išlieka pažeidžiami, nes jie turi susikaupusių neveiksnių paskolų ir jiems labiau nei dideliems bankams gresia didesnė su valstybe susijusi rizika. Nors darbo rinkos sąlygos laipsniškai gerėja, nedarbo (visų pirma ilgalaikio bei jaunimo nedarbo) lygis išlieka aukštas, t. y. daug aukštesnis nei prieš krizę. Bendras dalyvavimo lygis kyla, tačiau tebėra žemesnis už euro zonos vidurkį. Jau kurį laiką vykstant atsigavimui Italijos makroekonominis disbalansas nebeblogėja, tačiau tebėra didelis ir nyksta tik palaipsniui. Realiojo BVP augimo sulėtėjimas ir atsinaujinusi įtampa valstybės obligacijų rinkoje galėtų pakenkti pasiektai pažangai.

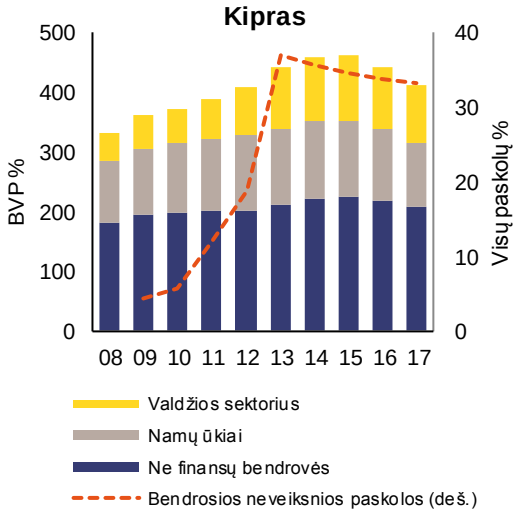
Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su aukštu viešojo sektoriaus skolos lygiu nepastovių rinkų ir didelio nedarbo sąlygomis. Našumo dinamika tebėra silpna ir vėl kyla susirūpinimas dėl bankų ir vyriausybės ryšių. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą perviršinį disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti išliekančią makroekonominę riziką ir stebėti perviršinio disbalanso naikinimo pažangą.

Kipras. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Kipre susidarė *perviršinis makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su didelėmis privačiojo ir viešojo sektorių skolomis, išorės skola ir bankų sistemai tenkančia didele neveiksnių paskolų dalimi. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamoji sąskaita, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, realusis efektyvusis valiutos kursas, privačiojo ir valdžios sektorių skola, nedarbo lygis ir darbo jėgos aktyvumo lygio pokytis, 2017 m. tebeviršija orientacinę ribą.

Einamosios sąskaitos deficitas 2017 m. padidėjo stipriai išaugus importui, o neigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis išlieka aukštas. Sąnaudų konkurencingumas kito mažiau, nes vienetui tenkančios darbo sąnaudos padidėjo nedaug, o realusis efektyvusis valiutos kursas stabilizavosi. Privačiojo sektoriaus (tiek namų ūkių, tiek įmonių) įsiskolinimas yra vienas didžiausių

ES, o įsiskolinimo mažinimo procesas labai lėtas. Namų ūkių santaupų rodiklis yra neigiamas. Realiųjų būsto kainų mažėjimo procesas baigėsi ir būsto kainos ėmė nuosaikiai augti. Labai didelis neveiksnių paskolų lygis trukdo į ekonomiką patekti kreditų srautui, kurio reikia galimam augimui remti vidutiniu laikotarpiu. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis tebėra labai didelis. Nedarbas sparčiai mažėja, tačiau kol kas yra nemažas, ypač jaunimo, tačiau per pastaruosius trejus metus ilgalaikis ir jaunimo nedarbas sumažėjo.

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

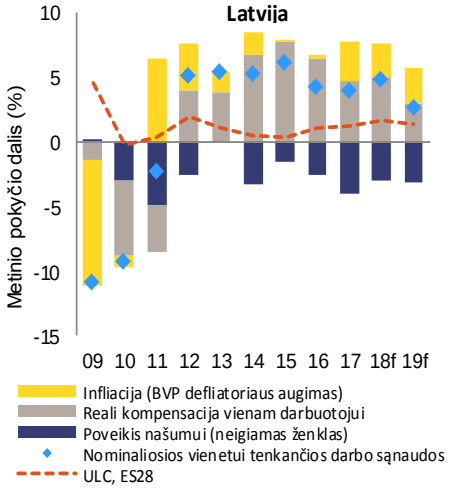


Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės tvarumu, viešojo ir privačiojo sektorių skola, finansų sektoriaus pažeidžiamumu ir darbo rinkos koregavimu. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą perviršinį disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti išliekančią makroekonominę riziką ir stebėti perviršinio disbalanso naikinimo pažangą.

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

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



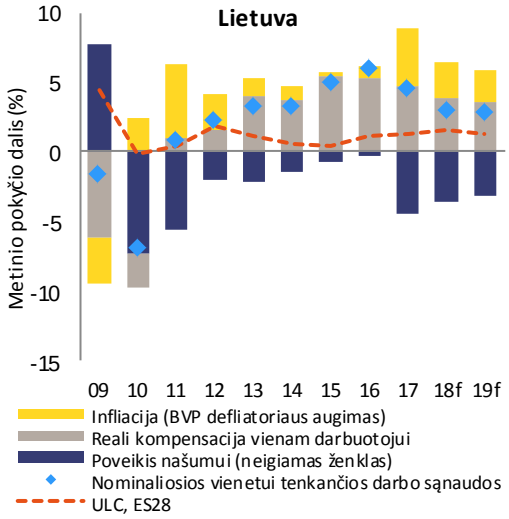
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Einamoji sąskaita iš esmės yra subalansuota, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis, kurį iš esmės sudaro TUI, pagerėjo atsižvelgiant į stiprų nominaliojo BVP augimą, bet tebeviršija ribą. Jau keletą metų vienetui tenkančios darbo sąnaudos santykinai sparčiai auga – šis augimas atspindi didelį darbo užmokesčio augimą ir įtampą darbo rinkoje, taigi, nuo 2014 m. rodiklis viršija rezultatų suvestinės ribą. Poveikis išorės kainų konkurencingumui ir eksporto rezultatams kol kas nedidelis – jį iš dalies sušvelnina sumažėjusios pelno maržos. Ateityje, tikimasi, darbo užmokestis toliau stipriai augs dėl didėsiančios įtampos darbo rinkoje. Šie pokyčiai bendrai kelia riziką šalies konkurencingumui ir augimo perspektyvai vidutiniu laikotarpiu. Realiųjų būsto kainų augimas tebėra dinamiškas. 2017 m., palyginti su 2016 m., būsto kainos augo lėčiau, tačiau 2018 m. pirmąjį pusmetį jų augimas vėl paspartėjo. Iš esmės kredito augimas yra vangus. Valdžios ir privačiojo sektoriaus skola yra palyginti maža.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su darbo rinkos dinamika ir išorės konkurencingumu, nors šiuo etapu rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti nuodugnią analizę pagal MDP.

Lietuva. Ankstesniuose MDP raunduose *makroekonominio disbalanso* Lietuvoje *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos, viršija orientacinę ribą.

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



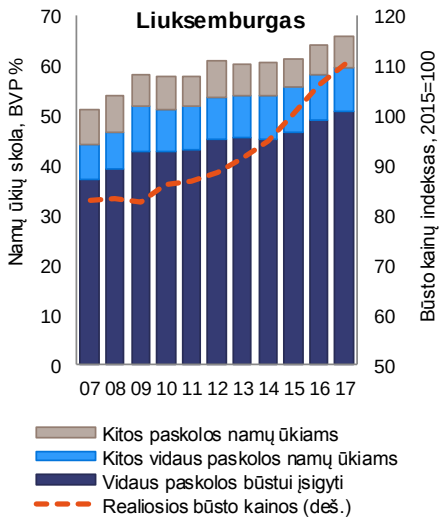
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Einamoji sąskaita iš esmės yra subalansuota, o atsižvelgiant į stiprų nominaliojo BVP augimą neigiamos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis, kurį iš esmės sudaro TUI, pagerėjo, nors kol kas ribą viršija. Jau keletą metų santykinai sparčiai auga vienetui tenkančios darbo sąnaudos ir rodiklis viršija suvestinės ribą nuo 2015 m. – tai lemia didelis darbo užmokesčio augimas, susijęs su įtempta darbo rinka ir, be kitų veiksnių, nuo 2016 m. su sparčiai didėjančiu minimaliu darbo užmokesčiu. Augančių darbo sąnaudų poveikis išorės sąnaudų konkurencingumui ir eksporto rezultatams kol kas nėra didelis – jį iš dalies sušvelnina sumažėjusios pelno maržos, tačiau ilguoju laikotarpiu savaime tokios jos neišliks. Tikimasi, kad ateityje darbo užmokestis toliau stipriai augs mažėjančio nedarbo ir įtemptos darbo rinkos sąlygomis. Visi šie pokyčiai daro neigiamą poveikį šalies konkurencingumui ir augimo perspektyvai vidutiniu laikotarpiu. Pastaraisiais metais būsto kainų augimas buvo dinamiškas – jis palaipsniui spartėjo, nors kol kas ribos neviršija. Kredito augimas paspartėjo. Viešojo ir privačiojo sektorių skolų lygis tebėra palyginti žemas ir nesikeičia.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su vienetui tenkančių darbo sąnaudų dinamika ir išorės konkurencingumu, nors šiuo etapu rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti nuodugnią analizę pagal MDP.

Liuksemburgas. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Liuksemburge *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, privačiojo sektoriaus įsiskolinimas, aktyvumo lygio pokytis ir ilgalaikio nedarbo lygis, viršija orientacines ribas.

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



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

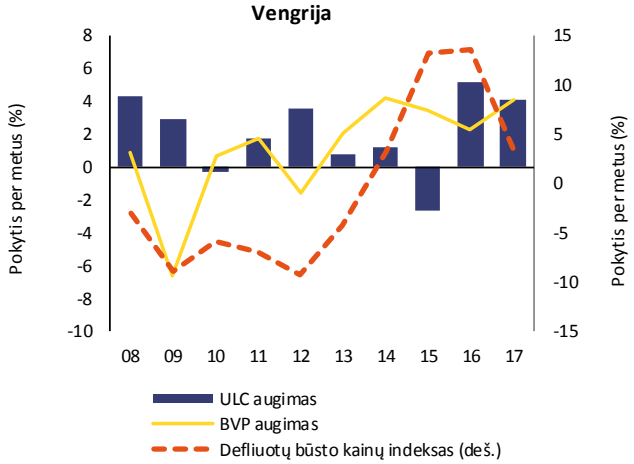
Išorės padėtis teberodo stabilų einamosios sąskaitos perteklių ir teigiamą pastovų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklį. Tačiau didesnį poveikį rodikliams daro šalies, kaip tarptautinio finansų centro, padėtis, o ne šalies ekonomika. Sukaupta eksporto rinkos dalis stabilizavosi. Tačiau pastaruoju metu užfiksuotas nedidelis rinkos praradimas, iš dalies dėl sąnaudų konkurencingumo sumažėjimo, be to, padėtį savo ruožtu blogino stiprus vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas ir importo kainų augimas. Per pastarąjį dešimtmetį

realiosios būsto kainos augo palyginti dideliu tempu, todėl iš esmės ir toliau jas reikia atidžiai stebėti. Būsto kainos auga dėl dinamiškos darbo rinkos, didelės grynosios migracijos srautų ir palankių finansavimo sąlygų, o pasiūla yra palyginti maža ir nepakankama, kad patenkintų didelę paklausą. Dėl nuolat didėjančių kainų būsto įperkamumas toliau mažėja. Įmonių įsiskolinimas yra labai didelis, tačiau jis labiausiai susijęs su tarpvalstybinėmis įmonių tarpusavio paskolomis. Namų ūkių skolos, daugiausia hipotekos paskolų, lygis nuolat auga ir atspindi nekilnojamojo turto rinkos dinamiškumą ir palankias kredito sąlygas. Nors mažesnės palūkanų normos ir ilgesnė hipotekos paskolų trukmė mažina namų ūkių finansinę naštą ir daugumai naujų hipotekinių paskolų nustatytos fiksuotosios normos, didelei įsiskolinusių namų ūkių daliai gali pakenkti palūkanų normų padidėjimas. Tačiau riziką, susijusią su šalies finansiniu stabilumu, mažina tvirtas bankų sektorius. Viešojo sektoriaus skola išlieka labai maža. Nepaisant ekonomikos sulėtėjimo pastaruoju metu, darbo rinka yra įsitempusi ir nedarbas toliau mažėja.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su tam tikra nedidele rizika, siejama su nuolat didėjančiomis būsto kainomis ir namų ūkių skola. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Vengrija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Vengrijoje *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir valdžios sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

A17 diagrama. ***BVP, ULC ir būsto kainos***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

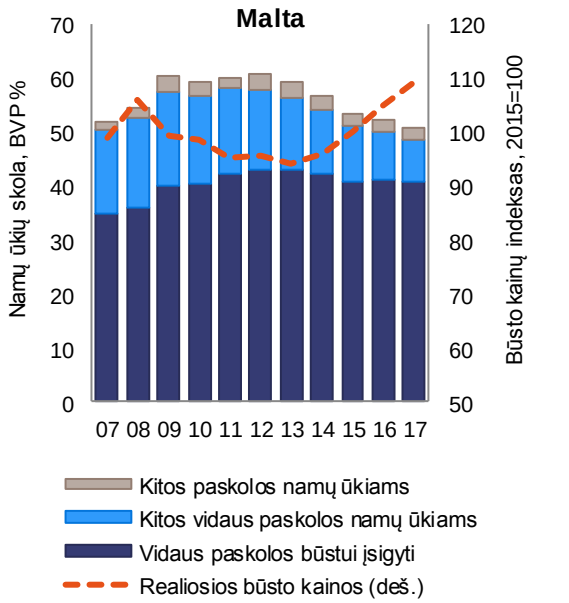
Dėl pastaraisiais metais susidariusio einamosios sąskaitos pertekliaus greitai nepertraukiamai gerėjo neigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis, kuris taip pat iš esmės atspindi TUI. 2017 m. padidėjo eksporto rinkos dalis, nes augo automobilių pramonė. Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos stipriai padidėjo įtemptos darbo rinkos sąlygomis. Administracinis darbo užmokesčio padidėjimas taip pat prisideda prie darbo sąnaudų didėjimo, tačiau jis iš dalies kompensuojamas darbdavių socialinių įmokų mažinimu. Skolinimo privačiajam sektoriui srautų rodikliai tapo teigiami, tačiau privačiojo sektoriaus kreditas 2017 m. toliau mažėjo. Pastaraisiais metais smarkiai didėjęs realiųjų būsto kainų augimas tapo nuosaikesnis. Vis dėlto reikėtų stebėti tam tikruose regionuose vyraujančias aukštas būsto kainas ir įsibėgėjantį hipotekos paskolų išdavimą. Tebesitęsiantis nekilnojamojo turto rinkos atsigavimas gali padėti toliau mažinti neveiksnių paskolų dalį, kuri kol kas yra didelė. Padidėjo bankų sektoriaus pelningumas ir sukrėtimų absorbavimo pajėgumas. Nepaisant palankaus ekonominio ciklo, valdžios sektoriaus skola vykdant prociklinę fiskalinę politiką sumažėjo tik palaipsniui. Nedarbo lygis nukrito iki žemiausio kada nors buvusio lygio, o dėl įtampos darbo rinkoje sparčiai augo darbo užmokestis ir jo augimas toliau viršijo našumo didėjimą.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su būsto rinka ir įsitempiančia darbo rinka, tačiau rizika išlieka nedidelė. Šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

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

2017 m. toliau didėjo ir taip jau didelis einamosios sąskaitos perteklius iki labai aukšto lygio, tuo pačiu metu stipriai pagerėjo teigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis. Tačiau išorės pozicija rodo į tarptautinę prekybą orientuoto įmonių sektoriaus svyravimus, o ne šalies pokyčius. Su sąnaudų konkurencingumu ir realiuoju efektyviuoju valiutos kursu susiję pokyčiai buvo palyginti palankūs, o nuosaikūs darbo užmokesčio pokyčiai ir palyginti stiprus darbo našumo augimas palaikė nuosaikų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimą. Dėl stipraus nominaliojo BVP augimo 2017 m. stipriai sumažėjo privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis. Įmonių sektoriaus įsiskolinimas tebėra didelis, o namų ūkiams teikiamų kreditų augimo tempas lėtėja. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis nuolat mažėjo. 2017 m. realiosios būsto kainos padidėjo ir jas reikia stebėti. Visų pirma dėl didelio ekonominio aktyvumo ir ribotų galimybių investuoti privačias santaupas vėl padidėjo susidomėjimas būsto rinka. Šalies bankų sektoriaus turto kokybė gerėja ir atrodo, kad turimų kapitalo rezervų pakanka tiesioginei rizikai, kuri gali kilti būsto rinkoje arba stebimoje institucinėje sistemoje, absorbuoti. Darbo rinka toliau aktyviai veikia – sparčiai auga užimtumas, nedarbo lygis yra žemas ir toliau žemėja.

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



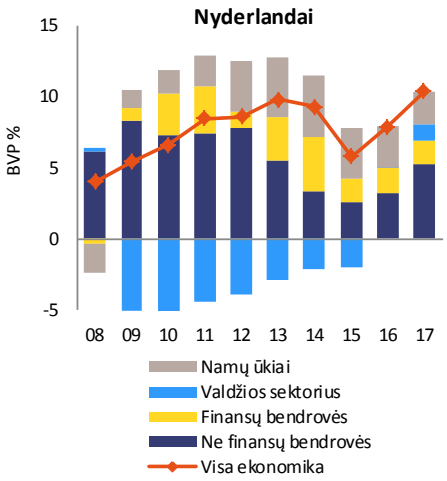
Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės pozicija ir būsto rinka tvirto ekonominio augimo sąlygomis, nors šiuo etapu rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Nyderlandai. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Nyderlanduose susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl didelės privačiojo sektoriaus skolos ir didelio einamosios sąskaitos pertekliaus. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, trejų metų einamosios sąskaitos balanso vidurkis, privačiojo sektoriaus skola ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

2017 m. einamosios sąskaitos perteklius tebebuvo labai didelis ir toliau didėjo, o teigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis šiek tiek sumažėjo. Daug santaupų turi visi sektoriai, tačiau einamosios sąskaitos pertekliaus padidėjimą 2017 m. iš esmės nulėmė ne finansų bendrovės, turinčios santaupų perteklių, susijusį su dideliu įmonių pelningumu ir palyginti mažu investicijų santykiu. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokytis sulėtėjo, o darbo užmokesčio augimas atitinka našumo pokyčius. Privačiojo sektoriaus skolos lygis yra aukštas, o įmonių skolą galima paaiškinti tarptautinių įmonių tarpusavio skolomis. Namų ūkių skola yra didelė – ją skatina itin palankūs mokesčiai būsto savininkams ir palankios hipotekos paskolų normos. Nors namų ūkių skola, kaip BVP dalis, mažėja, nominalioji skola vėl auga. Būsto rinka stipriai atsigauna: 2017 m. būsto kainų augimas spartėjo nepakankamai optimaliai veikiant nuomos rinkai. Darbo rinka vis labiau įsitempusi – nedarbas mažas ir dar mažėja.

A19 diagrama. ***Grynasis skolinimas/skolinimasis pagal sektorių***



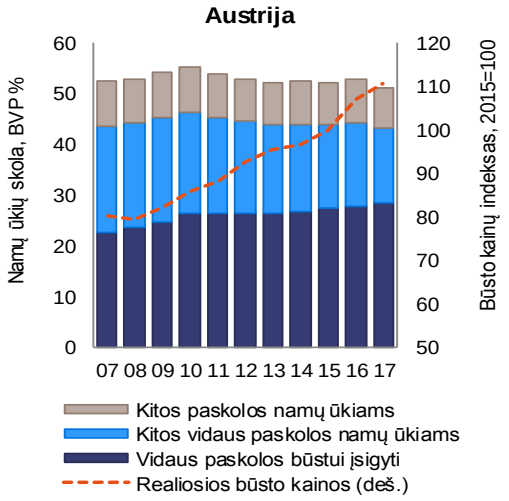
Šaltinis: Eurostatas

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele namų ūkių skola ir dideliu vidaus santaupų pertekliumi. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

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

2017 m. einamosios sąskaitos perteklius buvo stabilaus nuosaikaus lygio, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis buvo teigiamas, bet nedidelis. Eksporto rinkos dalis nesikeitė. Vienetui tenkančios darbo sąnaudos didėja mažai, jų augimas grindžiamos darbo našumo augimu ir nedideliu darbo užmokesčio augimu. Realiosios būsto kainos toliau augo, tačiau, palyginti su 2016 m., jų augimo tempas 2017 m. sulėtėjo. Nors šiuos pokyčius reikia stebėti, neatrodo, kad kainų didėjimą lemtų kreditai – matomas tik mažas kreditų augimo paspartėjimas. Be to, įmonių ir namų ūkių skolos santykiai lėtai mažėja. 2017 m. valdžios sektoriaus skola taip pat toliau mažėjo dėl stipraus ekonomikos augimo ir tęstinio nacionalizuotų finansų įstaigų turto mažinimo. Bankų sektoriaus padėtis toliau gerėjo – tai susiję ir su kaimyninėse šalyse vykstančiu atsigavimu. Esant tokioms palankioms sąlygoms ir stipriam užimtumo augimui nedarbo lygis labai sumažėjo.

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



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

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

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

2017 m. einamosios sąskaitos balansas pasiekė subalansuotą padėtį, o neigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis buvo stabilus. Išorinis pažeidžiamumas tebėra nedidelis, nes tiesioginės užsienio investicijos sudaro didžiąją užsienio įsipareigojimų dalį. 2017 m. eksporto rinkos dalies augimas buvo stiprus. Stipriai augo našumas ir kilo darbo užmokestis, tačiau tuo pat metu nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos augo mažai. 2017 m. sumažėjo privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis, o tai rodo stiprų BVP augimą ir zloto stiprėjimą kitų valiutų, kuriomis denominuota tam tikra nesumokėtos skolos dalis, atžvilgiu. Valdžios sektoriaus skola, vertinama kaip BVP procentinė dalis, toliau mažėja nuo santykinai žemo lygio dėl spartaus nominalaus ekonomikos augimo, mažesnio valdžios sektoriaus deficito ir zloto vertės pakilimo. Su bankų

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



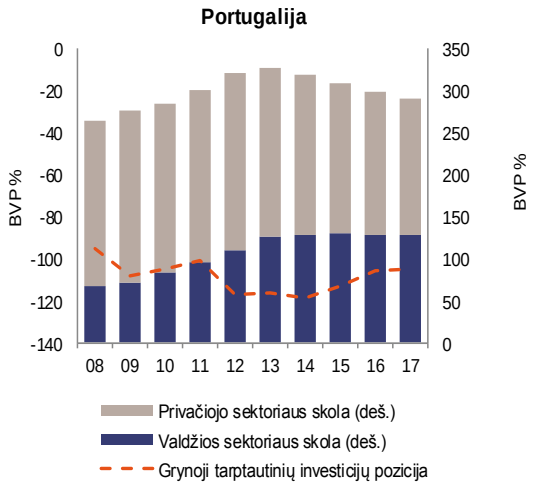
Šaltinis: Komisijos tarnybos

sektoriumi susijusi rizika tebėra nedidelė. Darbo rinkos padėtis išliko tvirta, todėl mažėjo nedarbo lygis, kuris dabar yra labai žemas.

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

Portugalija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Portugalijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su dideliu išorės įsipareigojimų kiekiu, privačiojo ir viešojo sektorių skola ir didele neveiksnių paskolų dalimi mažo našumo augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, valdžios sektoriaus skola, privačiojo sektoriaus skola, nedarbas ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

A22 diagrama. ***Grynoji tarptautinių investicijų pozicija, privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola***



Šaltinis: Eurostatas

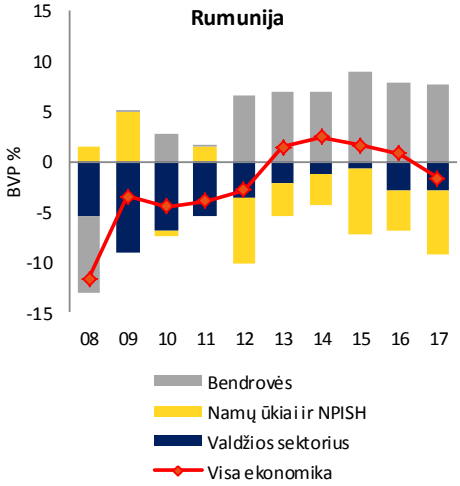
Einamosios sąskaitos padėtis yra stabili, rodanti nedidelį perteklių, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis yra neigiamas ir jo vertė yra didelė, taip pat prognozuojama, kad koregavimo tempas bus labai lėtas. 2017 m. šiek tiek pablogėjo kainų konkurencingumas, o realusis efektyvusis valiutos kursas šiek tiek pakilo. Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas didėjo nuosaikiai, o darbo našumo augimo rodiklis 2017 m. buvo neigiamas. Tačiau šie pokyčiai iš esmės atitinka pokyčius, kuriuos patiria prekybos partneriai, ir eksporto rinkos dalis didėja. Toliau mažinamas privačiojo sektoriaus įsiskolinimas, o kredito augimas išlieka vangus. Valdžios sektoriaus skola tebėra labai didelė, tačiau prognozuojama, kad ji nuolat mažės. Bankų balansai ir grynosios pajamos labai sustiprėjo, tačiau jie dar yra pažeidžiami, nes neveiksnių paskolų kiekis tebėra didelis, nepaisant mažėjimo pastaruoju metu. Anksčiau stipriai nuvertėjusios būsto kainos tebeaugo, o hipotekos paskolų kiekis iš esmės nekito. Teigiamo ekonominio ciklo sąlygomis darbo rinkos padėtis per pastaruosius metus iš esmės pasikeitė į gera ir smarkiai sumažėjo nedarbas.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su atsargų kintamųjų disbalansu, visų pirma su grynaisiais išorės įsipareigojimais, viešojo ir privačiojo sektorių skola, bankų sektoriaus pažeidžiamumu bei mažu našumo augimu. Todėl Komisija, atsižvelgdama į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

Rumunija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Rumunijoje *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje vienas rodiklis, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, viršija orientacines ribas.

2017 m. einamosios sąskaitos deficitas didėjo dėl išaugusio prekių, visų pirma vartojimo importo. Nepaisant didėjančio einamosios sąskaitos deficito, neigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis, kurį daugiausia sudarė TUI, pagerėjo dėl stipraus nominaliojo BVP augimo. 2017 m. eksporto rezultatai buvo geri ir Rumunija dar padidino savo eksporto rinkos dalį. Tačiau 2017 m. smarkiai padidėjo vienetui tenkančios darbo sąnaudos dėl didesnio darbo užmokesčio augimo, visų pirma viešajame sektoriuje. Iki šiol Rumunijos eksporto rezultatai buvo geri, tačiau iš patirties matyti, kad viešojo sektoriaus darbo užmokesčio augimas gali persikelti ir į privatųjį sektorių, todėl ateityje gali sumažėti sąnaudų konkurencingumas. 2017 m. realiųjų būsto kainų augimas šiek tiek sumažėjo ir išliko nuosaikus. Bankų sektorius tebeturi pakankamai kapitalo ir yra likvidus. Kreditų augimas privačiajame sektoriuje šiek tiek padidėjo, tačiau yra nuosaikus. 2017 m. nedarbo lygis toliau sumažėjo, o tai rodo įtampą darbo rinkoje; šiek tiek padidėjo aktyvumo lygis. Atsižvelgiant į stiprų nominaliojo BVP augimą, privačiojo ir viešojo sektorių skola kaip BVP dalis sumažėjo ir išlieka palyginti maža. Tačiau fiskalinės politikos kryptis vidurio laikotarpiu tebelieka ekspansinė nepaisant palankių ekonominių sąlygų ir gali daryti neigiamą poveikį viešojo sektoriaus skolai ir einamosios sąskaitos dinamikai. Didėjantis prekybos deficitas ir vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas yra susiję su vyriausybės nuolat vykdoma procikline fiskaline politika, kuri skatino jau ir taip stipriai augančią ekonomiką pakartotiniais mokesčių mažinimais ir viešojo sektoriaus darbo užmokesčio didinimu. Be to, dėl dažnų ir nenuspėjamų teisės aktų pakeitimų verslo aplinka nėra pastovi, o tai daro neigiamą poveikį verslo sprendimams ir investicijoms ir galimai mažinamas šalies patrauklumas užsienio investuotojams.

A23 diagrama. ***Grynasis skolinimas/skolinimasis pagal sektorių***



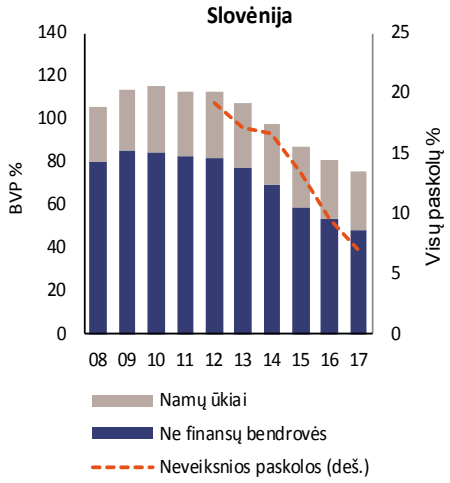
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Ekonominiame vertinime teigiama, kad pažeidžiamumas, visų pirma susijęs su išorės pozicija ir konkurencingumu, padidėjo. Apskritai Komisija mano, kad tikslinga toliau nagrinėti išliekančią riziką, nustatytą nuodugnioje apžvalgoje, siekiant nustatyti, ar disbalansas yra.

Slovėnija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Slovėnijoje *makroekonominis disbalansas nebesusidarė*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje valdžios sektoriaus skola ir realiųjų būsto kainų augimas viršija orientacinę ribą.

2017 m. dėl stipraus eksporto augimo toliau didėjo didelis einamosios sąskaitos perteklius. Neigiamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis pasikeitė – dabar jis ribos nebeviršija. Eksporto rinkos dalis padidėjo, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo nedidelis, o realusis efektyvusis valiutos kursas sumažėjo. Privačiojo sektoriaus skola toliau mažėjo – tai lėmė įmonių sektorius, o kredito srautų privačiajam sektoriui rodikliai tapo teigiami. Labai pagerėjo investicijų rodikliai, tačiau kol kas jie neviršija ankstesnių laikotarpių vidurkių. Būsto kainų augimas spartėjo šiek tiek daugiau negu ankstesniais metais, investicijos į gyvenamųjų namų statybą yra stabilios, o hipotekos kredito augimas – nedidelis. Valdžios sektoriaus skola tebėra didelė, tačiau, palyginti su 2015 m. pasiektu aukščiausiu rodikliu, sumažėjo. Numatomos su visuomenės senėjimu susijusios sąnaudos toliau kelia riziką vidutinio ir ilgojo laikotarpio fiskaliniam tvarumui. Bankų sektoriaus padėtis stabilizavosi, jų įsiskolinimas mažėja, o neveiksnių paskolų procentinė dalis, kuri vis dar yra palyginti didelė, nuolat mažėja ir numatoma, kad ji dar sumažės. Padėtis darbo rinkoje toliau gerėjo – aktyvumo lygis didėjo, o nedarbo lygis mažėjo. 2017 m. šiek tiek paspartėjo darbo našumo augimas.

A24 diagrama. ***Privačiojo sektoriaus skola ir neveiksnios paskolos***



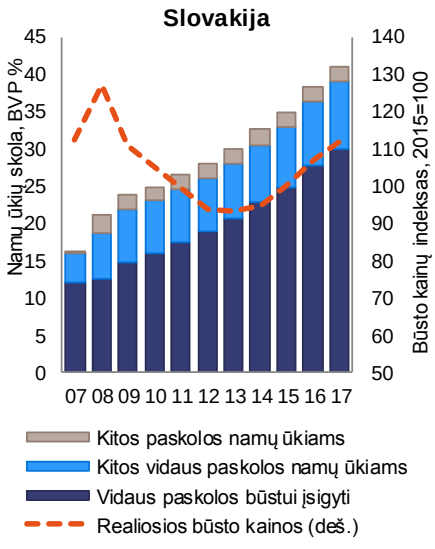
Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios iš esmės su ilgojo laikotarpio fiskaliniu tvarumu. Todėl šiuo etapu tolesnės Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti nuodugnią analizę pagal MDP.

Slovakija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Slovakijoje *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir bendrų finansų sektoriaus įsipareigojimų rodikliai viršija orientacines ribas.

2017 m. einamosios sąskaitos deficitas toliau didėjo, tačiau iš esmės išlieka nuosaikus. Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis yra neigiamas, nepaisant nedidelio pagerėjimo pastaruoju metu, o rizika yra nedidelė tiek, kiek užsienio įsipareigojimai yra susiję su užsienio tiesioginėmis investicijomis, visų pirma plečiant automobilių pramonę ir finansų sektorių. Eksporto rinkos dalis ir realusis efektyvusis valiutos kursas iš esmės yra stabilūs. Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas didėjo dėl didelio darbo užmokesčio augimo esant įtampai darbo rinkoje. Būsto kainų augimas tebėra spartus, tačiau 2017 m., palyginti su 2016 m., sumažėjo iki lygio, atitinkančio ribos vertę. Privačiojo sektoriaus kreditų tempas šiek tiek sulėtėjo, o privačiojo

A25 diagrama. ***Namu ūkiu skola ir būsto kainu indeksas***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

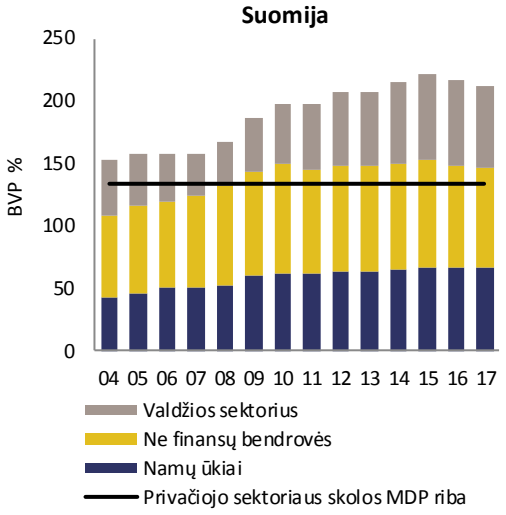
sektoriaus skolos ir BVP santykis iš esmės toliau didėjo. Daugiausia užsienio valstybėms priklausančių bankų sektoriuje yra daug kapitalo. Toliau mažėjo bendro ir ilgalaikio nedarbo lygis ir didėjo dalyvavimo lygis.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės aspektais, būsto rinka ir kredito augimu, tačiau kol kas rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Suomija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Suomijoje *nebuvo* nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, privačiojo ir valdžios sektorių skola, viršija orientacines ribas.

2017 m. einamosios sąskaitos balanso neigiamas rodiklis buvo nedidelis po kelerių deficito metų, o grynosios tarptautinių investicijų pozicijos teigiamas rodiklis buvo labai mažas. Eksporto rinkos dalis didėjo antrus metus iš eilės, gerėjo ir sąnaudų konkurencingumo rodikliai, nes sumažėjo vienetui tenkančios darbo sąnaudos ir realusis efektyvusis valiutos kursas. 2018 ir 2019 m. eksporto augimas vis dar viršys importo augimą. Visgi manoma, kad sąnaudų konkurencingumo rodikliai stabilizuosis, nes teigiamas Konkurencingumo pakto poveikis iš dalies baigiasi. 2017 m. toliau mažėjo viešojo ir privačiojo sektorių skolos ir BVP santykis, o tai rodė stipriai atsigaunančią gamybos apimtį. Tačiau dėl palankių kredito sąlygų, mažų palūkanų normų ir geresnės ekonominės perspektyvos paspartėjo privačiojo sektoriaus kredito augimas, todėl gali sulėtėti įsiskolinimo mažinimas, o privačiojo sektoriaus skolos lygis tebėra aukštas. Namų ūkių skola yra didelė, o jų santaupų lygis kaip niekad žemas. Finansų sektorius turi pakankamai kapitalo, todėl rizika finansiniam stabilumui ribota, o palyginti stabilios realiosios būsto kainos rodo nedidelę namų ūkių sektoriaus skolos riziką. Viešojo sektoriaus skolos santykis mažėja, taigi matyti, kad gerėja ekonomikos augimo sąlygos. Padidėjus ekonominiam aktyvumui toliau didėja užimtumas ir mažėja nedarbas.

A26 diagrama. ***Skola pagal ekonomikos sektorius***

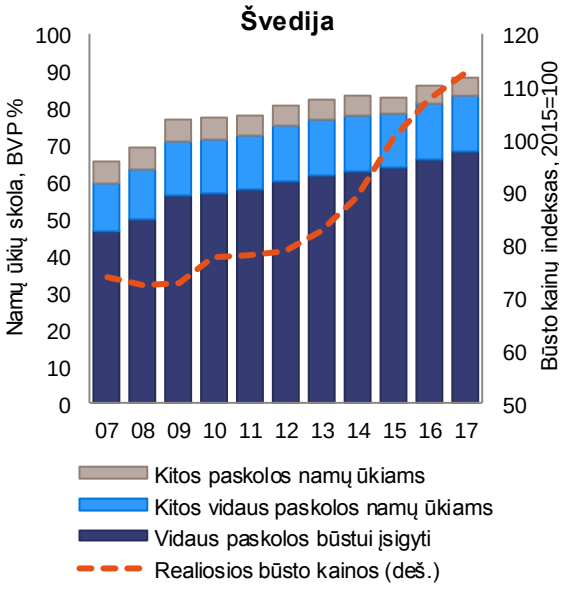


Šaltinis: Eurostatas

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

Švedija. 2018 m. kovo mėn. Komisija padarė išvadą, kad Švedijoje susidarė *disbalansas*, visų pirma dėl būsto pervertinimo ir nuolatinės su namų ūkių skola susijusios rizikos. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje privačiojo sektoriaus skolos rodiklis viršija orientacinę ribą.

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



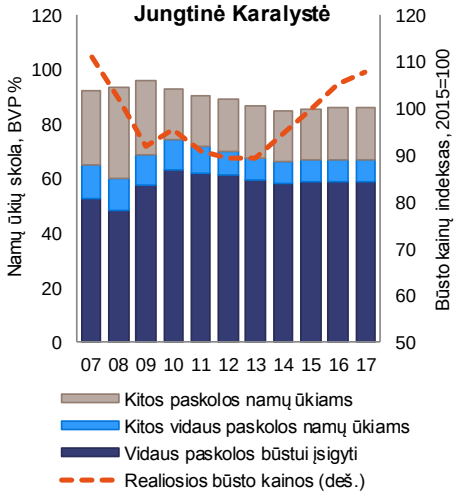
Šaltinis: Eurostatas ir ECB

2017 m. einamosios sąskaitos perteklius sumažėjo ir išliko nuosaikus. Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis šiek tiek sumažėjo ir dabar yra beveik subalansuotas. Eksporto rinkos dalies sumažėjimas taip pat buvo nuosaikesnis ir rodiklis šiuo metu tik šiek tiek viršija ribą. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas yra nuosaikus, o realusis efektyvusis valiutos kursas nukrito. Nuo 2008 m. (taip pat ir 2017 m.) auganti namų ūkių skola yra didelė. Šis augimas kartu su būsto kainų didėjimu kelia riziką makroekonominiam stabilumui. 2017 m. rudenį būsto kainos šiek tiek krito, tačiau iš esmės tebėra labai didelės. Būsto kainas ir namų ūkių įsiskolinimą didina palanki būsto nuosavybės apmokestinimo tvarka, mažos hipotekos palūkanų normos ir specifiniai hipotekos rinkos aspektai. Su bankų sistema susijusi rizika atrodo nedidelė, nes turto kokybė ir pelningumas išlieka geri, o namų ūkių finansinė padėtis iš esmės yra tvirta. Įtampa darbo rinkoje didėja ir nedarbas toliau mažėja.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele privačiojo sektoriaus skola ir būsto sektoriumi. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į 2018 m. kovo mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti išliekantį disbalansą ar jo naikinimą.

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

A28 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

2017 m. einamosios sąskaitos deficitas šiek tiek sumažėjo, pirmiausia dėl pagerėjusio pirminių pajamų balanso, tačiau jis tebėra didelis, todėl išlieka susiję dideli išorės finansavimo poreikiai. Dėl sumažėjusios svaro vertės pagerėjo grynosios tarptautinių investicijų pozicijos rodiklis, kuris dabar yra neigiamas, bet nedidelis, be to, pagerėjo kainų konkurencingumas nuosaikaus vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo sąlygomis. Tačiau kol kas grynosios prekybos atsakas susilpnėjus svarui yra nuviliantis. Po kelerius metus trukusio laipsniško

įsiskolinimo mažinimo privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis pasiekė žemiausią lygį ir nustojo mažėti. Visų pirma namų ūkių skola tebėra didelė ir ją reikia toliau atidžiai stebėti. Realiųjų būsto kainų augimas sulėtėjo ir būsto kainos stabilizuojasi, nors jų lygis aukštas. Valdžios sektoriaus skola yra didelė, bet iš esmės stabili. Užimtumas toliau smarkiai augo, o nedidelis nedarbas mažėjo, nors darbo našumas tebėra mažas.

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

1.1 lentelė. 2017 m. MDP rezultatų suvestinė

	Išorės disbalansas ir konkurencingumas					Vidaus disbalansas						Užimtumo rodikliai[1]		
2017 m.	Einamosios sąskaitos balansas (BVP %) (3 metų vidurkis)	Grynoji tarptautinių investicijų pozicija (BVP %)	Realusis efektyvusis valiutos kursas, 42 prekybos partneriai, SVKI defliatorius (% pokytis per 3 metus)	Eksporto rinkos dalis, pasaulio eksporto % (% pokytis per 5 metus)	Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų indeksas (2010=100) (% pokytis per 3 metus)	Būsto kainų indeksas (2015=100), defliuotas (% pokytis per 1 metus)	Privačiojo sektoriaus kredito srautas, konsoliduoti duomenys (BVP %)	Privačiojo sektoriaus skola, konsoliduoti duomenys (BVP %)	Valdžios sektoriaus bendroji skola (BVP %)	Nedarbo lygis (3 metų vidurkis)	Bendri fin. sektoriaus įsipareigojimai, nekonsoliduoti duomenys (% pokytis per 1 metus)	Darbo jėgos aktyvumo lygis, visų 15-64 amžiaus gyventojų % (pokytis per 3 metus p. p.)	Ilgalaikio nedarbo lygis, visų aktyvių 15-74 m. amžiaus gyventojų % (pokytis per 3 metus p. p.)	Jaunimo nedarbo lygis, aktyvių 15-24 m. amžiaus gyventojų % (pokytis per 3 metus p. p.)
Ribos	-4/6 %	-35 %	±5 % (EZ) ±11 % (Ne EZ)	-6 %	9 % (EZ) 12 % (Ne EZ)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	-0,3	52,6	0,9	3,9	1,1	1,5p	-1,5	187,0	103,4	7,8b	0,7	0,3b	-0,8b	-3,9b
BG	3,1	-42,8	-3,3	19,4	13,6p	6,2	6,2	100,1	25,6	7,7	1,1	2,3	-3,5	-10,9
CZ	1,0	-26,5	5,4	8,2	5,9	9,1p	4,1	67,4	34,7	4,0	22,9	2,4	-1,7	-8,0
DK	8,1	56,3	-2,1	0,5	3,0	3,2	-1,4	204,0	36,1	6,0	4,1	0,7b	-0,4b	-1,6
DE	8,4	54,0	-2,5	6,5	5,1	2,9	4,9	100,1	63,9	4,2	4,0	0,5	-0,6	-0,9
EE	2,3	-31,4	2,9	2,6	12,4	1,8	3,6	106,4	8,7	6,3	9,7	3,6	-1,4	-2,9
IE	2,9	-149,3	-6,2	64,4	-17,2	9,5p	-7,5	243,6	68,4	8,4	4,3	0,9	-3,6	-9,0
EL	-0,8	-142,5	-2,8	-10,0	-1,0p	-2,2e	-0,8p	116,4p	176,1	23,3	-12,9	0,9	-3,9	-8,8
ES	1,8	-83,8	-2,5	9,8	0,0p	4,5	0,2p	138,8p	98,1	19,6	4,0	-0,3	-5,2	-14,6
FR	-0,6	-20,1	-2,9	2,7	1,3p	1,8	7,0p	148,2p	98,5	10,0	4,3	0,5	-0,3	-1,9
HR	3,6	-62,4	0,0	20,0	-4,3d	2,8	1,2	98,4	77,5	13,5	3,9	0,3	-5,5	-17,7
IT	2,3	-5,3	-3,1	2,0	1,1	-2,0p	2,1	110,5	131,2	11,6	4,3	1,5	-1,2	-8,0
CY	-5,0	-121,5	-6,6	6,9	-2,7p	1,3p	8,7p	316.3p	96,1	13,0	-2,3	-0,4	-3,2	-11,3
LV	0,6	-56,3	1,7	7,8	14,7	5,5	0,3	83,5	40,0	9,4	6,1	2,4	-1,3	-2,6
LT	-0,7	-35,9	2,3	9,7	16,0	5,4	3,7	56,1	39,4	8,0	14,0	2,2	-2,1	-6,0
LU	5,0	47,0	-0,9	25,2	7,1	4,1	-15,5	322,9	23,0	6,1	-1,7	-0,6	0,5	-6,9
HU	4,0	-52,9	0,1	11,3	6,7	3,3	0,9	71,4	73,3	5,4	-8,0	4,2	-2,0	-9,7
MT	8,4	62,6	-2,3	11,2	1,7	4,1p	2,9	120,2	50,9	5,2	4,7	4,4	-1,1	-1,2
NL	8,3	59,7	-1,6	1,2	-0,2p	6,0	3,0p	252,1p	57,0	5,9	2,0p	0,7	-1,0	-3,8
AT	2,1	3,7	0,3	2,3	3,7	3,5	4,3	122,5	78,3	5,7	1,8	1,0	0,3	-0,5
PL	-0,3	-61,2	-3,4	28,4	4,5p	1,7	2,7	76,4	50,6	6,2	6,3	1,7	-2,3	-9,1
PT	0,4	-104,9	-0,7	14,6	3,5p	7,9	1,3p	162.2p	124,8	10,9	1,8	1,5	-3,9	-10,9
RO	-2,2	-47,7	-5,5	37,0	11,9p	4,0	1,7p	50,8p	35,1	5,9	8,1	1,6	-0,8	-5,7
SI	5,7	-32,3	-2,0	18,6	3,4	6,2	0,8	75,6	74,1	7,9	5,1	3,3	-2,2	-9,0
SK	-2,0	-65,6	-1,9	6,7	6,9	4,4	5,9	96,1	50,9	9,8	17,9	1,8	-4,2	-10,8
FI	-0,7	2,4	-2,6	-4,3	-2,5	0,5	8,2	146,4	61,3	8,9	-3,8	1,3	0,2	-0,4
SE	4,0	1,8	-5,4	-4,3	3,7	4,6	13,1	194,4	40,8	7,0	6,8	1,0	-0,2	-5,1
UK	-4,6	-8,6	-10,7	-1,0	5,4	2,4	8,4	169,0	87,4	4,8	-1,6	0,9	-1,1	-4,9

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

1) Užimtumo rodiklius galima rasti 2016 m. Įspėjimo mechanizmo ataskaitos 2 psl. 2) Būsto kainų indeksas e – šaltinis Graikijos NCB. 3) Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos (Kroatija), d – užimtumo duomenys grindžiami sąvoka „nacionaliniai", o ne sąvoka „vidaus". 4) Nedarbo lygis, aktyvumo lygis, ilgalaikio nedarbo lygis ir jaunimo nedarbo lygis: BE – tyrimo metodikos peržiūra; IE – pradėtas taikyti naujas darbo jėgos tyrimas, pakeitęs nacionalinį namų ūkių tyrimą, kurio duomenys naudojami; DK – pagerintas duomenų surinkimas, pradėta naudoti kompiuterinė apklausa internetu.

Šaltinis: Europos Komisija, Eurostatas ir Ekonomikos ir finansų reikalų generalinis direktoratas (realiojo efektyviojo valiutos kurso duomenys), Tarptautinio valiutos fondo duomenys, pasaulio ekonomikos perspektyva (pasaulinio eksporto duomenys).

2.1 lentelė. 2017 m. papildomi rodikliai

2017 m.	Realusis BVP (% pokytis per 1 metus)	Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas (BVP %)	Bendrosios vidaus išlaidos MTTP (BVP %)	Einam. sąsk. plius kapitalo sąsk. (Grynasis skolinimasis-skolinimas) (BVP %)	Grynoji tarptautinių investicijų pozicija, į kurią neįtrauktos priemonės, kurioms nekyla įsipareigojimų	Tiesioginės užsienio investicijos duomenis teikiančios šalies ekonomikoje, srautai	Tiesioginės užsienio investicijos duomenis teikiančios šalies ekonomikoje, atsargos	Energ. produktų grynasis prekybos balansas (BVP %)	Real. efektyv. valiutos kursas, euro zonos prekybos partneriai (% pokytis per 3 metus)	Eksporto rezultatų pokytis plg. su išsivysč. ekon. šalimis (% pokytis per 5 metus)	Prekybos sąlygos (% pokytis per 5 metus)	Eksporto rinkos dalies apimtis (% pokytis per 1 metus)	Darbo našumas (% pokytis per 1 metus)	Visos nacionalinių ir užsienio subjektų neveiksnios paskolos (% visų paskolų)	Vienetui tenkančių darbo sąnaudų efektyvumas EZ (% pokytis per 10 metus)	Būsto kainų indeksas (2015=100), nominalusis (% pokytis per 3 metus)	Gyvenamųjų namų statyba (BVP %)	Konsoliduota namų ūkių skola (įskaitant NPISH, BVP %)	Konsoliduotas bankininkystės sektoriaus nacionalinių ir užsienio subjektų įsiskolinimas (iš viso turto/iš viso kapitalo)
BE	1,7	23,5	:	0,8	45,0	-7,8	199,9	-2,5	2,8	-0,8	1,0	-0,3	0,3	2,7p	1,4	8,2	5,9	60,1	13,2p
BG	3,8	18,5	0,8p	7,7	33,1	3,8	88,4	-4,2	-3,0	14,0	5,7	0,5	2,0p	10,2p	50,9	19,5	2,9	20,4	7,7p
CZ	4,3	24,7	1,8p	2,0	28,8	4,3	78,3	-2,6	5,8	3,3	3,1	1,4	2,7	2,8p	1,0	24,4p	3,9	29,7	12,4p
DK	2,3	20,5	:	8,1	18,6	0,6	54,3	-0,1	-0,5	-4,0	2,9	-0,9	0,7	2,5p	-0,2	17,7	4,6	128,0	16,4p
DE	2,2	20,3	3,0e	7,9	41,5	2,1	42,1	-1,8	0,3	1,7	5,9	-0,7	0,7	1,8p	8,4	16,0	6,1	52,7	14,1p
EE	4,9	24,4	:	4,2	21,5	5,9	95,5	-0,6	2,5	-2,0	4,2	-1,8	2,1	1,9p	22,5	18,1	4,3	39,4	6,8p
IE	7,2	23,5	1,1	-1,1	-259,1	0,3	435,6	-1,2	-2,1	57,0	-0,1	2,5	4,2	9,9p	-39,2	32,8p	2,0	47,7	6,6p
EL	1,5p	12,9p	1,1p	-0,5	-126,4	1,8	17,6	-1,8p	-1,7	-14,1	7,4p	1,5p	0,0p	45,0p	-12,9	-8,3e	0,6p	57,0	8,8p
ES	3,0p	20,5p	:	2,1	-58,1	0,6	58,6	-1,8p	-1,0	4,8	0,8p	-0,1p	0,4p	4,4p	-11,1	15,1	5,2p	61,1	13,5p
FR	2,2p	22,5p	:	-0,5	-33,5	1,9	46,5	-1,7p	-0,5	-1,9	5,0p	-0,8p	1,1p	3,1p	-0,2	2,6	6,2p	58,6	15,2p
HR	2,9	20,1	:	4,5	-17,3	3,6	58,7	-2,9	0,7	14,6	2,5	1,1	0,7d	8,8p	-15,0	1,7	:	34,1	7,4p
IT	1,6	17,6	:	2,7	-3,9	0,5	26,1	-1,9	-0,6	-2,6	7,6	0,4	0,4	11,2p	-0,3	-4,6	4,4	41,3	12,2p
CY	4,2p	20,9p	:	-7,9	-95,1	50,0	1017,8	-4,2p	-3,7	2,1	0,9p	0,7p	0,4p	30,7p	-8,9	1,0p	5,7p	107,5	12,1p
LV	4,6	20,9	0,5p	1,5	-7,6	3,8	59,0	-3,0	0,9	2,9	3,4	0,9	4,7	5,6p	7,7	14,0	1,9	22,2	8,9p
LT	4,1	19,2	0,9	2,1	-7,9	2,4	40,9	-3,0	1,5	4,8	5,9	8,3	4,7	3,2p	8,9	19,0	2,7	22,4	10,7p
LU	1,5	18,9	:	4,5	-3947,3	-264,1	8263,3	-2,8	0,1	19,5	-0,1	-7,2	-1,8	0,7p	14,9	18,0	3,2	65,9	13,2p
HU	4,1	22,2	1,4	4,2	-8,1	-9,3	211,0	-3,8	0,7	6,3	3,3	-0,6	2,1	8,4p	6,3	35,8	2,8	18,8	9,7p
MT	6,7	21,1	0,6	14,3	229,6	27,3	1627,0	-8,9	1,4	6,2	2,7	-1,5	1,4	3,1p	4,8	17,5p	4,8	50,4	13,5p
NL	2,9p	20,5p	:	10,4	-29,5	39,4	615,5	-0,8p	-0,5	-3,3	1,7p	0,0p	0,7p	2,1p	-2,5	17,0	4,4p	104,5p	16,7p
AT	2,6	23,6	3,2p	1,9	-4,1	3,7	66,7	-2,1	2,1	-2,3	1,9	-0,6	0,8	3,5p	5,7	19,9	4,4	50,4	11,6p
PL	4,8	17,7	1,0	1,4	-20,7	2,0	49,7	-2,0	-3,0	22,7	6,1	4,2	3,4p	6,6p	1,7	7,4	2,8	34,9	8,8p
PT	2,8p	16,6p	1,3p	1,4	-60,9	4,6	79,6	-2,1p	0,9	9,5	7,3p	2,5p	-0,5p	13,3p	-8,2	20,6	2,8p	68,9	10,6p
RO	7,3p	22,6p	:	-2,0	-5,8	2,8	44,5	-1,3p	-5,0	30,9	3,6p	4,4p	4,3p	6,6p	32,8	15,6	:	16,1	9,6p
SI	4,9	18,5	:	6,4	-17,7	2,2	37,3	-2,6	-1,4	13,3	3,6	5,4	1,9	9,2p	1,1	12,5	2,1	27,1	8,0p
SK	3,2	21,4	0,9	-1,1	-15,1	6,3	72,4	-3,5	-1,5	1,9	-1,6	0,6	1,0	3,7p	2,0	19,0	2,7	40,6	9,3p
FI	2,8	22,1	2,8	-0,6	6,1	5,8	55,0	-1,6	-1,0	-8,6	5,5	2,2	1,6	1,2p	5,4	2,0	6,4	67,1	18,9p
SE	2,1	25,0	3,3	3,2	-7,0	5,8	4,2	-0,9	-3,9	-8,6	1,2	-2,1	-0,2	1,3p	5,6	30,7	5,7	88,2	16,5p
UK	1,7	17,2	1,7p	-3,8	-5,3	2,5	76,5	-0,6	-6,7	-5,4	5,3	0,4	0,7	1,5p	5,0	18,5	4,0	86,2	15,0p

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

1) Oficialus 2017 m. duomenų apie bendrąsias vidaus išlaidas MTTP perdavimo terminas yra 2018 m. spalio 31 d.; šiame dokumente panaudoti 2018 spalio 24 d. perduoti duomenys. 2) Būsto kainų indeksas e – šaltinis Graikijos NCB. 3) Darbo našumas (Kroatija). d – užimtumo duomenys grindžiami sąvoka „nacionaliniai“, o ne sąvoka „vidaus“.

Šaltiniai: Europos Komisija, Eurostatas ir Ekonomikos ir finansų reikalų generalinis direktoratas (realiojo efektyviojo valiutos kurso duomenys), Europos Centrinis Bankas (Visų šalies ir užsienio subjektų neveiksnių paskolų duomenys ir konsoliduoto bankų sektoriaus įsiskolinimo, šalies ir užsienio subjektai, duomenys), Tarptautinio valiutos fondo duomenys, pasaulio ekonomikos perspektyva (prekių ir paslaugų pasaulinio eksporto duomenys).

2.1 lentelė (tęsinys). 2017 m. papildomi rodikliai

2017 m.	Užimtumo lygis (% pokytis per 1 metus)	Darbo jėgos aktyvumo lygis, visų 15-64 amžiaus gyventojų % (%)	Ilgalaikio nedarbo lygis, visų aktyvių 15-74 m. amžiaus gyventojų % (%)	Jaunimo nedarbo lygis, aktyvių 15-24 m. amžiaus gyventojų % (%)	Nedirbantis, nesimokantis ir mokymuose nedalyvaujantis jaunimas, visų 15-24 m.		Skurdo arba socialinės atskirties riziką patiriantys asmenys, visų gyventojų %		Po socialinio perkėlimo skurdo riziką patiriantys asmenys, visų gyventojų %		Didelį materialinį nepriteklių patiriantys asmenys, visų gyventojų %		Asmenys, gyvenantys labai mažo užimtumo namų ūkiuose, visų 0-59 m. amžiaus gyventojų %	
					%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.
BE	1,4	68,0b	3,5b	19,3b	9,3b	-2,7b	20,3	-0,9	15,9	0,4	5,1	-0,8	13,5	-1,1
BG	1,8p	71,3	3,4	12,9	15,3	-4,9	38,9	-1,2b	23,4	1,6	30,0	-3,1	11,1	-1,0
CZ	1,6	75,9	1,0	7,9	6,3	-1,8	12,2	-2,6	9,1	-0,6	3,7	-3,0	5,5	-2,1
DK	1,6	78,8b	1,3b	11,0	7,0b	1,2b	17,2	-0,7	12,4	0,3	3,1	-0,1	10,0	-2,2
DE	1,4	78,2	1,6	6,8	6,3	-0,1	19,0	-1,6	16,1	-0,6	3,4	-1,6	8,7	-1,3
EE	2,7	78,8	1,9	12,1	9,4	-2,3	23,4	-2,6b	21,0	-0,8	4,1	-2,1	5,8	-1,8b
IE	2,9	72,7	3,0	14,4	10,9b	-4,4b	:	:	:	:	:	:	:	:
EL	1,5p	68,3	15,6	43,6	15,3	-3,8	34,8	-1,2	20,2	-1,9	21,1	-0,4	15,6	-1,6
ES	2,6p	73,9	7,7	38,6	13,3	-3,8b	26,6	-2,6	21,6	-0,6	5,1	-2,0	12,8	-4,3
FR	1,1p	71,5	4,2	22,3	11,5	0,3b	17,1	-1,4	13,3	0,0	4,1	-0,7	8,1	-1,5
HR	2,2d	66,4	4,6	27,2	15,4	-3,9	26,4	-2,9	20,0	0,6	10,3	-3,6	12,2	-2,5
IT	1,2	65,4	6,5	34,7	20,1	-2,0	28,9	0,6	20,3	0,9	10,1	-1,5	11,8	-0,3
CY	3,9p	73,9	4,5	24,7	16,1	-0,9	25,2	-2,2	15,7	1,3	11,5	-3,8	9,4	-0,3
LV	0,0	77,0	3,3	17,0	10,3	-1,7	28,2	-4,5	22,1	0,9	11,3	-7,9	7,8	-1,8
LT	-0,5	75,9	2,7	13,3	9,1	-0,8	29,6	2,3	22,9	3,8	12,4	-1,2	9,7	0,9
LU	3,4	70,2	2,1	15,4	5,9	-0,4	21,5	2,5	18,7	2,3	1,2	-0,2	6,9	0,8
HU	2,0	71,2	1,7	10,7	11,0	-2,6	25,6	-6,2	13,4	-1,6	14,5	-9,5	6,6	-6,2
MT	5,2	72,2	1,6	11,3	8,6b	-1,7b	19,2	-4,6	16,8	0,9	3,3	-6,9	6,7	-3,1
NL	2,2p	79,7	1,9	8,9	4,0	-1,5	17,0	0,5	13,2	1,6	2,6	-0,6	9,5	-0,7
AT	1,7	76,4	1,8	9,8	6,5	-1,2	18,1	-1,1	14,4	0,3	3,7	-0,3	8,3	-0,8
PL	1,4p	69,6	1,5	14,8	9,5	-2,5	19,5	-5,2	15,0	-2,0	5,9	-4,5	5,7	-1,6
PT	3,3p	74,7	4,5	23,8	9,3	-3,0	23,3	-4,2	18,3	-1,2	6,9	-3,7	8,0	-4,2
RO	2,8p	67,3	2,0	18,3	15,2	-1,8	35,7	-4,6	23,6	-1,5	19,7	-6,2	6,9	-0,3
SI	2,9	74,2	3,1	11,2	6,5	-2,9	17,1	-3,3	13,3	-1,2	4,6	-2,0	6,2	-2,5
SK	2,2	72,1	5,1	18,9	12,1	-0,7	16,3	-2,1	12,4	-0,2	7,0	-2,9	5,4	-1,7
FI	1,2	76,7	2,1	20,1	9,4	-0,8	15,7	-1,6	11,5	-1,3	2,1	-0,7	10,7	0,7
SE	2,3	82,5	1,2	17,8	6,2	-1,0	17,7	-0,5	15,8	0,2	1,1	0,1	8,8	-0,2
UK	1,0	77,6	1,1	12,1	10,3	-1,6	:	:	:	:	4,9p	-2,5p	:	:

Žymėjimas: b – eilutėje trūksta duomenų, d – skiriasi apibrėžtis, p – preliminarūs duomenys.

1) Oficialus 2017 m. duomenų apie skurdo arba socialinės atskirties riziką patiriančius asmenis perdavimo terminas yra 2018 m. lapkričio 30 d.; šiame dokumente panaudoti 2018 spalio 24 d. perduoti duomenys. 2) Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos ir darbo našumas (Kroatija). d – užimtumo duomenys grindžiami sąvoka „nacionaliniai", o ne sąvoka „vidaus". 3) Darbo jėgos tyrimo rodikliai (Airija): pradėtas taikyti naujas darbo jėgos tyrimas, pakeitęs nacionalinį namų ūkių tyrimą, kurio duomenys naudojami.

Šaltiniai: Europos Komisija, Eurostatas.