EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 18.11.2020.
COM(2020) 745 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE

EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU, EUROPSKOJ SREDIŠNJOJ BANCI I EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU

Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2021.

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

{SWD(2020) 275 final}

Ovim izvješćem o mehanizmu upozoravanja otvara se deseti godišnji ciklus postupka zbog makroekonomskih neravnoteža (PMN). Postupkom se želi utvrditi, spriječiti i ispraviti neravnoteže koje otežavaju normalno funkcioniranje gospodarstava država članica, ekonomske i monetarne unije ili Unije u cjelini te potaknuti primjerene odgovore politika. Provedba PMN-a ugrađena je u europski semestar za koordinaciju ekonomskih politika u cilju osiguranja usklađenosti s analizama i preporukama u okviru drugih instrumenata ekonomskog nadzora (članci 1. i 2. Uredbe (EU) br. 1176/2011).[1]

Ovogodišnji nadzorni ciklus europskog semestra, uključujući provedbu PMN-a, prilagođava se s obzirom na uspostavu Mehanizma za oporavak i otpornost. U godišnjoj strategiji za održivi rast, donesenoj sredinom rujna 2020., analizirana je gospodarska i socijalna situacija u Europi, utvrđeni su opći prioriteti politika za EU te pružene strateške smjernice za provedbu Mehanizma za oporavak i otpornost.

Analiza u izvješću o mehanizmu upozoravanja bazirana je na ekonomskom tumačenju tablice rezultata odabranih pokazatelja, dopunjene širim skupom pomoćnih pokazatelja, alatima za analizu i okvirima za procjenu te dodatnim relevantnim informacijama, uključujući nedavno objavljene podatke i prognoze. Ovogodišnje izvješće uključuje pojačanu procjenu rizika za makroekonomsku stabilnost i razvoj makroekonomskih neravnoteža usmjerenu na budućnost. Izvješće uključuje i analizu posljedica makroekonomskih neravnoteža u državama članicama za cijelo europodručje.

U njemu su navedene države članice za koje treba provesti detaljna preispitivanja kako bi se procijenilo jesu li pogođene neravnotežama koje zahtijevaju djelovanje politika (članak 5. Uredbe (EU) br. 1176/2011). Komisija će sastaviti izvješća o detaljnom preispitivanju za dotične države članice uzimajući u obzir rasprave o izvješću o mehanizmu upozoravanja s Europskim parlamentom te u Vijeću i Euroskupini. Detaljna preispitivanja objavit će se u proljeće 2021. i bit će osnova za Komisijinu procjenu postojanja i ozbiljnosti makroekonomskih neravnoteža te za utvrđivanje nedostataka u politikama.

1. SAŽETAK

Ovo izvješće o mehanizmu upozoravanja (IMU) sastavljeno je u kontekstu krize uzrokovane bolešću COVID-19. S obzirom na brze i znatne promjene gospodarskih uvjeta zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 ekonomsko tumačenje iz ovog izvješća uključuje pojačanu procjenu rizika za makroekonomsku stabilnost i razvoj makroekonomskih neravnoteža. U tu je svrhu potrebno uzeti u obzir više od završnih godišnjih podataka iz tablice rezultata u izvješću o mehanizmu upozoravanja, koja se u ovogodišnjem izvješću odnosi na razdoblje do 2019. U ovogodišnjem izvješću stoga se za

[1] Ujedinjena Kraljevina napustila je 31. siječnja 2020. Europsku uniju na temelju Sporazuma o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju („Sporazum o povlačenju“, SL C 384 I, 12.11.2019., str. 1.), pravo Unije i dalje se primjenjuje na Ujedinjenu Kraljevinu i u njoj tijekom prijelaznog razdoblja koje završava 31. prosinca 2020.

procjenu posljedica krize uzrokovane bolešću COVID-19 više nego prošlih godina upotrebljavaju prognoze i visokofrekventni podaci[2].

Nadzorni ciklus europskog semestra koji je u tijeku privremeno se prilagođava kako bi se zajamčila dosljedna i učinkovita provedba Mehanizma za oporavak i otpornost, što će utjecati i na provedbu postupka u slučaju makroekonomske neravnoteže. Donošenjem godišnje strategije za održivi rast za 2021. sredinom rujna započet je ovogodišnji ciklus europskog semestra i utvrđene su strateške smjernice za provedbu Mehanizma za oporavak i otpornost[3]. Mehanizmom za oporavak i otpornost predviđa se da će države članice donijeti planove oporavka i otpornosti u kojima će utvrditi reforme i ulaganja kojima se rješavaju ključni gospodarski izazovi i koji su u skladu s prioritetima EU-a, što uključuje preporuke koje su posljednjih godina upućene pojedinim državama članicama, posebno u okviru ciklusa semestra 2019. i 2020. Mehanizam je stoga prilika da države članice provedu reforme i ulaganja u skladu s preporukama povezanima s PMN-om kojima se rješavaju temeljni i dugotrajni strukturni uzroci postojećih makroekonomskih neravnoteža. Posebno praćenje odgovora politika na postojeće makroekonomske neravnoteže neće se provesti u jesen 2020., nego će se praćenje provesti u kontekstu procjene planova za oporavak i otpornost[4]. Sljedeće izdanje detaljnih preispitivanja objavit će se u proljeće 2021. zajedno s ocjenom programa stabilnosti i konvergencije i u okviru njih će se pomno razmotriti ozbiljnost i razvoj već utvrđenih neravnoteža te ispitati rizici pojave novih neravnoteža[5].

Za većinu postojećih makroekonomskih neravnoteža provodio se postupak ispravka u kontekstu povoljnih makroekonomskih uvjeta prije izbijanja krize uzrokovane bolešću COVID-19. *Neravnoteže tokova*, kao što su pretjerano veliki deficiti tekućeg računa ili snažan rast kreditiranja, ispravljene su u godinama nakon financijske krize 2008. u kontekstu opsežnog razduživanja privatnog sektora. Gospodarski rast koji je započeo 2013. pridonio je ispravljanju *neravnoteža stanja*, koje je započelo kasnije i napredovalo sporije, smanjenjem udjela privatnog, državnog i vanjskog duga u BDP-u te jačanjem bilanci banaka. Gospodarski je rast istodobno, tijekom posljednjih godina, doveo do određenih rizika od pregrijavanja, uglavnom na razini dinamike cijena stambenih nekretnina i kretanja troškovne konkurentnosti, posebno u državama u kojima je gospodarski rast bio snažan.

Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 pogoršao se niz postojećih makroekonomskih neravnoteža i mogli bi se pojaviti novi rizici. Konkretno, povećavaju se udjeli državnog i privatnog duga u BDP-u. U budućnosti bi otplata duga privatnog sektora mogla biti otežana zbog niskih razina gospodarske aktivnosti, stečajeva i slabog tržišta rada. Takvi problemi zaduženosti utjecali bi na bilance banaka i dodatno narušili njihovu profitabilnost. Istodobno se očekuje da će pretjerano veliki troškovi rada i povećanje cijena stambenih nekretnina koji su obilježili nedavnu prošlost postupno oslabiti, ali se

---

[2] U Uredbi (EU) 1176/2011 izričito se navodi da bi se analiza izvješća o mehanizmu upozoravanja mogla temeljiti na drugim relevantnim podacima (članak 3. stavak 2.). Podaci iz tablice rezultata nalaze se na kraju ovog izvješća u tablicama 1. i 2. Uz ovo izvješće priložen je prilog sa statistikama.

[3] COM(2020) 575 final, Godišnja strategija za održivi rast za 2021., dostupna na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/hr/IP_20_1658

[4] Za države članice u kojima su utvrđene neravnoteže, osim nadzora koji se provodi u okviru ciklusa europskog semestra, posebnim se praćenjem provodi ciljani nadzor napretka politika za uklanjanje neravnoteža. Prethodnih se godina to praćenje provodilo u jesen.

[5] Za države članice u kojima su u veljači ove godine utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže komentari po državama članicama u ovogodišnjem izvješću o mehanizmu upozoravanja (odjeljak 5.) sadržavaju i sažetak najnovijih preporuka po državama članicama relevantnih za PMN i mjera koje su te države poduzele za njihovu provedbu.

mogu pojaviti poteškoće ako se ta prilagodba pretvori u prekomjerne korekcije naniže, posebno kad je riječ o cijenama stambenih nekretnina u državama članicama koje već imaju visoki dug kućanstava.

Horizontalnom analizom predstavljenom u izvješću o mehanizmu upozoravanja došlo se do brojnih zaključaka:

- **Promjene stanja tekućih računa nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19 u većini država članica EU-a vjerojatno neće biti velike.** Deficiti tekućeg računa u većini država i dalje su umjereni. Znatni suficiti tekućeg računa i dalje su prisutni iako se posljednjih godina smanjuju. U kontekstu krize uzrokovane bolešću COVID-19 predviđaju se relativno male promjene tekućih računa. To je u jasnoj suprotnosti s kretanjima tijekom globalne financijske krize, kada su deficiti u državama članicama EU-a bili znatni, a kriza je potaknula njihovo postupno smanjenje. Međutim, iza prividne stabilnosti tekućih računa kriju se velike promjene u doprinosu različitih sektora ukupnoj vanjskoj poziciji jer se velika povećanja neto kreditne pozicije privatnog sektora nadoknađuju znatnim pogoršanjem neto kreditne pozicije vlada zbog njihovih nastojanja da ublaže posljedice krize.
- **Očekuje se da će se zaustaviti poboljšanja neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) koja su u proteklih nekoliko godina zabilježena u većini država članica.** Premda u većini država članica EU-a i dalje postoje brojne vanjske neravnoteže, poboljšanja neto stanja međunarodnih ulaganja nastavila su se u većini država članica EU-a u 2019., što je potaknuto saldima tekućeg računa koji su iznad razina stabilizacije NIIP-a, rastom nominalnog BDP-a i ponekad velikim pozitivnim učincima vrednovanja. U budućnosti se očekuje zaustavljanje poboljšanja udjela NIIP-a u BDP-u zbog velikog smanjenja BDP-a 2020. i relativno stabilnih rezultata tekućeg računa.
- **Na početku krize uzrokovane bolešću COVID-19 u nekim državama članicama izvan europodručja pojavile su se određene napetosti u pogledu vanjskog financiranja.** Tijekom kratkog razdoblja krajem ožujka i u travnju kretanja kapitala i tečajne stope nekih država članica izvan europodručja bili su izloženi tržišnom pritisku zbog povećane nesklonosti prema riziku. Takvi su se pritisci u međuvremenu smanjili zbog poboljšanih rezultata na financijskim tržištima.
- **Utjecaj krize uzrokovane bolešću COVID-19 na tržište rada dosad je bio relativno slab s obzirom na razmjere recesije, za što su zaslužne i mjere politike kao što su programi skraćenog radnog vremena, ali očekuje se da će se nezaposlenost povećati.** Pojavom krize završeno je višegodišnje razdoblje poboljšanja tržišta rada u cijelom EU-u. Kriza je dosad prije svega uzrokovala smanjenje prosječnog broja odrađenih sati po radniku, dok se broj nezaposlenih neznatno povećao. Taj fenomen zadržavanja radne snage, tj. zadržavanja zaposlenika od strane poduzeća, koji je bio prisutan u mnogim gospodarstvima EU-a u 2020. uglavnom je posljedica vladinih inicijativa pružanja potpore za očuvanje radnih mjesta, što se posebno odnosi na privremene programe skraćenog radnog vremena. Međutim, očekuje se da će se nezaposlenost povećati uz određeno zakašnjenje, kao što to obično biva nakon recesija. Posebno postoji rizik od znatnog gubitka radnih mjesta u sektorima koji su snažno pogođeni pandemijom, što će ovisiti o trajnosti učinaka pandemije i o snazi odgovora politike.
- **Jedinični troškovi rada posljednjih se godina u brojnim državama članicama EU-a brzo povećavaju zbog povećanja plaća i slabog rasta produktivnosti, ali očekuje se da će se u budućnosti, nakon snažnog povećanja u 2020., to povećanje usporiti.** U kontekstu snažnog gospodarskog rasta tijekom posljednjih godina u nekoliko država srednje i istočne Europe i baltičkim državama zabilježeno je znatno povećanje jediničnih troškova rada. Predviđa se da će, unatoč znatnom usporavanju rasta plaća, smanjenje produktivnosti rada uzrokovano padom proizvodnje i zadržavanjem radnih mjesta potaknuti rast jediničnih troškova rada 2020. Očekuje

se da će u 2021. predviđeni postupni oporavak gospodarske aktivnosti podrazumijevati povećanje ukupne produktivnosti, čime bi se djelomično neutraliziralo povećanje jediničnih troškova rada u 2020.

- **Očekuje se da će se dug poduzeća 2020. znatno povećati, posebno zbog potreba za likvidnošću.** Zbog pandemije bolesti COVID-19 poraslo je zaduživanje radi financiranja obrtnog kapitala i u većini država povećalo se kreditiranje nefinancijskih poduzeća. Kreditna jamstva olakšala su poduzećima pozajmljivanje za potrebe poslovanja te doprinijela jačanju njihovih likvidnosnih pozicija. Povećanju duga doprinijeli su i moratoriji na otplatu duga. Očekuje se da će se zbog sve većih razina duga i znatnog smanjenja BDP-a 2020. naglo povećati udjeli duga u BDP-u, posebno kratkoročno. U budućnosti će se dinamika udjela duga u BDP-u vjerojatno poboljšati zbog oporavka, ali bi moglo biti poteškoća sa servisiranjem duga, i to posebno u sektorima u kojima pandemija uzrokuje trajnije posljedice. To bi moglo utjecati i na bilance zajmodavaca.

- **Čini se da se povećanje duga kućanstava relativno ograničilo.** Prije krize uzrokovane bolešću COVID-19 kreditiranje kućanstava ponovno je počelo dinamično rasti u mnogim državama, nakon godina razduživanja ili niske razine kreditiranja. Čini se da se rast razine duga kućanstava 2020. donekle usporava. To se događa unatoč učinku moratorija na dug, kojima su se ublažili pritisci na likvidnost zaduženih kućanstava i usporio ritam otplate. Udio duga kućanstava u BDP-u 2020. automatski se povećava zbog smanjenja BDP-a. Istodobno su se uštede kućanstava povećale zbog naglog pada potrošnje. Izgledi za otplatu duga kućanstava oslabljeni su zbog pogoršanja tržišta rada.

- **Cijene stambenih nekretnina i dalje se snažno povećavaju u 2020., u nekim državama i ubrzano, no vjerojatno je da će se taj rast usporiti te su moguće i korekcije naniže.** Cijene stambenih nekretnina u 2019. neprestano su se i znatno povećavale, čak i u državama u kojima su postojali rizici od precijenjenosti. Rast cijena stambenih nekretnina vjerojatno će se usporiti zbog utjecaja krize na izglede za zapošljavanje i dohotke kućanstava. Najnoviji tromjesečni podaci već upućuju na smirivanje tržišta stambenih nekretnina u više od polovine država članica EU-a. Prognoze rasta cijena stambenih nekretnina upućuju na korekcije naniže u velikoj većini država članica u 2020. i 2021.

- **Nakon silaznog trenda proteklih godina zbog jačeg rasta nominalnog BDP-a državni se dug trenutačno brzo povećava u svim državama članicama, a posebno u onima u kojima je kriza uzrokovana bolešću COVID-19 uzrokovala najteže posljedice.** Proteklih se godina državni dug smanjivao u većini država članica, dok u nekoliko država s visokim dugom smanjenja nije bilo ili su bila ograničena. Vlade diljem EU-a omogućile su tijekom krize slobodno djelovanje automatskih stabilizatora te pružile izravnu fiskalnu i likvidnosnu potporu kako bi ublažile zdravstvenu krizu i posljedice smanjenja potrošnje u privatnom sektoru. Povećanje udjela državnog duga izraženije je u državama u kojima su prije krize već zabilježene najviše razine duga, što je posljedica činjenice da je u tim državama i recesija bila dublja. Iznimnim ublažavanjem monetarne politike i inicijativama na razini EU-a i europodručja troškovi financiranja zadržani su na rekordno niskim razinama te se učvrstilo povjerenje. Premda su neke države iskoristile visoku likvidnost i potražnju ulagača kako bi produljile rok dospijeća svojeg državnog duga, struktura državnog duga mogla bi uzrokovati rizike za druge, što se posebno odnosi na strukture s kratkim dospijećem i visoke udjele duga denominiranog u stranoj valuti.

- **Uvjeti u bankarskom sektoru posljednjih su se godina poboljšali, no zbog šoka uzrokovanog bolešću COVID-19 otpornost bankarskog sektora EU-a mogla bi biti na kušnji.** Uvjeti u bankarskom sektoru znatno su se poboljšali od globalne financijske krize. Stope kapitala i zaštitni

slojevi likvidnosti snažniji su nego prije deset godina. Međutim, sektor se i dalje suočava s niskim razinama profitabilnosti u okruženju niskih kamatnih stopa, a u nekoliko država i dalje postoji relativno velik udio neprihodonosnih kredita. Visoka likvidnost koju su osigurale središnje banke pomogla je da se izbjegne kreditni šok nakon izbijanja bolesti COVID-19 i obustave isplata dividendi, a privremene regulatorne olakšice bankama omogućuju dodatan manevarski prostor. Očekuje se da će kriza naštetiti kvaliteti imovine i izgledima za profitabilnost. Sve veće poteškoće u otplati duga s kojima se suočavaju poduzeća i kućanstva u budućnosti bi mogle uzrokovati povećanje udjela neprihodonosnih kredita, posebno nakon isteka moratorija na dug. Korekcije naniže cijena stambenih nekretnina mogu utjecati na vrednovanje kolaterala, a time i na bilance banaka.

Zbog šoka uzrokovanog bolešću COVID-19 pogoršavaju se postojeće neravnoteže u europodručju, što upućuje na potrebu za najboljim mogućim iskorištavanjem mjera potpore EU-a. Prema Komisijinoj jesenskoj gospodarskoj prognozi 2020. države članice koje su zbog težine pandemije ili ovisnosti o vrlo izloženim sektorima ekonomski najviše pogođene krizom uzrokovanom bolešću COVID-19 imaju relativno visoke razine državnog i vanjskog duga. Stoga se čini da kriza uzrokovana bolešću COVID-19 naglašava postojeće obrasce u pogledu unutarnje i vanjske zaduženosti u europodručju. Velik broj država koje su teško pogođene krizom uzrokovanom bolešću COVID-19 u nedavnoj je prošlosti karakterizirao slab potencijalni rast. Zbog pandemije bi se stoga mogle povećati i gospodarske razlike. Istodobno se, unatoč velikom padu svjetske potražnje, trenutačno predviđa nastavak trgovinskog suficita za europodručje u cjelini, što upućuje na to da bi mogao postojati dodatni prostor za povećanje ukupne domaće potražnje na razini europodručja kako bi se potaknuo oporavak i pružila potpora radu ESB-a na postizanju cilja inflacije. S obzirom na sve veću zaduženost u svim državama članicama, Mehanizam za oporavak i sigurnost i drugi instrumenti financijske potpore uspostavljeni na razini europodručja i EU-a, uključujući SURE, REACT-EU i veću fleksibilnost u upotrebi preostalih sredstava EU-a, mogu pomoći državama članicama u stvaranju uvjeta za trajni oporavak i jačanju otpornosti. Za budućnost će biti važno da se potporne mjere, reforme i ulaganja koji se provode diljem europodručja kombiniraju na način da se učinkovito uklanjaju makroekonomske neravnoteže, posebno ako su prekomjerne.

Sve u svemu, čini se da kriza uzrokovana bolešću COVID-19 povećava rizike u državama u kojima je već utvrđeno postojanje (prekomjernih) neravnoteža. Kriza uzrokovana bolešću COVID-19 predstavlja korak unazad u postupnom smanjenju neravnoteža u mnogim državama članicama, koje je uglavnom bilo rezultat gospodarskog rasta od 2013. Istodobno se čini da postojeći pritisci na pregrijavanje povezani sa snažnim rastom cijena stambenih nekretnina i jediničnih troškova rada ne predstavljaju više tolik rizik u srednjoročnom razdoblju, a moguće su čak i korekcije naniže. Dok su se pritisci na tokove kapitala i tečajne stope u 2020. dosad pokazali kratkotrajnima, tržišno raspoloženje moglo bi i dalje biti nepredvidivo. Stoga se nadzor treba usmjeriti na države u kojima se čini da su rizici u porastu, a riječ je uglavnom o državama u kojima su već utvrđene neravnoteže. Osim toga, potrebno je pomno pratiti kretanja u drugim državama članicama, među ostalim u nekoliko gospodarstava izvan europodručja u kojima se zabrinutost u pogledu vanjske održivosti odrazila na tržišne pritiske tijekom proljeća i u državama članicama s vrlo visokim razinama duga.

Zbog povećanja udjela privatnog i državnog duga u BDP-u u 2020. potrebno je pomno praćenje, ali u ovoj fazi nisu potrebna nova detaljna preispitivanja. Rizici za makroekonomske neravnoteže, posebno oni povezani s rastom udjela duga u BDP-u, posebno se povećavaju u državama u kojima su već utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže. Znatna povećanja udjela duga u BDP-u u 2020. u velikoj su mjeri povezana s automatskim učinkom privremenih, ali velikih recesija, koje smanjuju nazivnik tog udjela. Ta su povećanja državnog duga i duga poduzeća povezana i s prilagodbom velikom jednokratnom šoku zbog izbijanja bolesti COVID-19 i rezultat su namjernih i privremenih političkih

napora (također povezanih s mjerama kao što su bankovna jamstva i moratoriji na otplate) u cilju ublažavanja posljedica krize i sprečavanja još većeg utjecaja pandemije na gospodarsku aktivnost, prihode i makroekonomsku stabilnost u budućnosti. Spriječiti produbljivanje i ukorjenjivanje recesije nužno je kako bi se poboljšali izgledi za zaduživanje u budućnosti, čak i ako to podrazumijeva privremena povećanja duga.

Izvješća o detaljnom preispitivanju pripremit će se za države članice u kojima su već utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže. U skladu s ustaljenom bonitetnom praksom, detaljna preispitivanja provest će se kako bi se procijenilo jesu li postojeće neravnoteže postupno smanjene, postojane ili se pogoršavaju, uzimajući pri tom u obzir provedene korektivne politike. Priprema detaljnih preispitivanja stoga je predviđena za 12 država članica u kojima su utvrđene neravnoteže i prekomjerne neravnoteže s obzirom na zaključke iz preispitivanja provedenih u veljači 2020.[6] Trenutačno neravnoteže postoje u devet država članica (**Francuska, Hrvatska, Irska, Nizozemska, Njemačka, Portugal, Rumunjska, Španjolska** i **Švedska**), a prekomjerne neravnoteže postoje u **Cipru, Grčkoj** i **Italiji**.

Ovim se izvješćem o mehanizmu upozoravanja ukazuje na potencijalno rizična kretanja u nizu država članica za koja detaljna preispitivanja neće biti pripremljena. Nakon izbijanja bolesti COVID-19 u nekim državama izvan europodručja pojavili su se rizici povezani s vanjskim financiranjem. Čini se da je u Mađarskoj potrebno praćenje u pogledu međudjelovanja državnog zaduživanja i vanjskog financiranja[7]. Državni dug djelomično se financira u stranoj valuti, što odražava otvorenost gospodarstva i činjenicu da je dio prihoda javnog i privatnog sektora u stranoj valuti. Međutim, državni dug vrlo je kratkog dospijeća i s relevantnim udjelima domaćeg bankarskog sektora, dok su službene rezerve početkom 2020. bile blizu bonitetnih minimuma. Iako su se tržišni pritisci od proljeća ublažili i trenutačno ne postoje čvrsti pokazatelji rizika od neravnoteža, takvi bi se rizici mogli ponovno pojaviti u budućnosti i stoga ih je potrebno pažljivo pratiti. Zbog sve većeg udjela duga u BDP-u također je potrebno praćenje u nizu država članica koje trenutačno nisu pod nadzorom u okviru PMN-a. Očekuje se daljnji rast privatnog i državnog duga iznad praga PMN-a. Predviđa se da će se privatni dug povećati ili biti iznad praga u Danskoj, Finskoj i Luksemburgu. U Austriji i Sloveniji očekuje se daljnji rast državnog duga iznad 60 % BDP-a. Iznimno je teško odrediti u kojoj mjeri ta kretanja predstavljaju rizik za makroekonomsku stabilnost, posebno s obzirom na potrebu da se u obzir uzmu i srednjoročni i dugoročni izgledi za rast te način na koji na njih utječe kriza uzrokovana bolešću COVID-19. Stoga, iako predviđeno povećanje udjela duga zahtijeva pažljivo praćenje, u ovoj fazi nije potrebno provesti detaljno preispitivanje za dodatne države članice.

2. PROMJENJIVI GOSPODARSKI IZGLEDI: UTJECAJ NA MAKROEKONOMSKE NERAVNOTEŽE U EUROPODRUČJU

Pandemija bolesti COVID-19 uzrokovala je nezabilježen šok za gospodarstvo. Zbog izbijanja pandemije donesene su restriktivne mjere za ograničavanje širenje zaraze koje su se počele primjenjivati

[6] Vidjeti „Europski semestar 2020.: ocjena napretka u provedbi strukturnih reformi te sprječavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža i rezultati detaljnih preispitivanja u skladu s Uredbom (EU) br. 1176/2011" – COM(2020) 150 final, 26.2.2020. I u Bugarskoj je u veljači ove godine provedeno detaljno preispitivanje, ali u njoj više nisu zabilježene neravnoteže.

[7] Interakciju između javnih financija i vanjskog sektora potrebno je analizirati i u detaljnom preispitivanju predviđenom za Rumunjsku.

u ožujku 2020., a postupno su se ublažavale od svibnja u većini država članica. Uvedene mjere bile su uglavnom razmjerne ozbiljnosti zdravstvene krize, ali uz znatne razlike među pojedinim državama[8]. Kao posljedica pandemije bolesti COVID-19, veliki udar na potražnju koji je utjecao na potrošnju dodatno je naglašen smanjenjem opskrbe tijekom primjene mjera ograničenja kretanja. Dinamika potrošnje i dalje je slaba u usporedbi s kretanjima prije pandemije bolesti COVID-19, i to posebno kad je riječ o uslužnim djelatnostima kod kojih je kontakt s ljudima teže izbjeći. Velika nesigurnost i dalje otežava ulaganja. Smanjeni rast prihoda i zaposlenosti te slaba dinamika na izvoznom tržištu i dalje će kočiti potražnju u budućnosti. Poremećaji u nekim lancima vrijednosti i mjere ograničavanja socijalnih kontakata na radnom mjestu i dalje utječu na opskrbu, što negativno utječe na produktivnost[9]. EU i druga područja svijeta trenutačno su poprište novog izbijanja pandemije, uz veliku neizvjesnost u pogledu njegove težine i trajanja. Prema Komisijinoj jesenskoj gospodarskoj prognozi 2020. očekuje se da će se BDP u 2020. ukupno smanjiti za 7,8 % u europodručju i 7,4 % u EU-u. Unatoč oporavku koji se očekuje za 2021., predviđa se da će razine BDP-a biti ispod razina koje su zabilježene 2019. prije krize (grafikon 1.)[10]. [11]

Izvanredni odgovori politika pridonijeli su ublažavanju gospodarskih posljedica krize uzrokovane bolešću COVID-19. U cijelom EU-u i u glavnim svjetskim područjima poduzeti su iznimni politički napori da se spriječi pad prihoda nakon primjene mjera ograničavanja i smanji rizik od velikog gubitka radnih mjesta i stečaja poduzeća. Vlade su pružile fiskalnu potporu u obliku programa skraćenog radnog vremena i pojačale potporu dohotku za nezaposlene. Predviđeni su moratoriji za plaćanje poreza i otplatu hipotekarnih zajmova. Dana su jamstva za bankovne zajmove kako bi se spriječilo smanjenje kreditiranja. ESB je poduzeo velik broj mjera potpore kako bi očuvao financijsku stabilnost i neometano funkcioniranje financijskih tržišta: osigurao je dodatnu likvidnost za banke, olakšao zahtjeve za instrumente kolaterala te pribavio znatnu dodatnu imovinu javnog i privatnog sektora u okviru programa kupnje vrijednosnih papira (APP) i hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP). Jedinstvenim nadzornim mehanizmom (SSM) protuciklički su ublaženi regulatorni zahtjevi za banke. U okviru Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM) svim je državama članicama europodručja stavljena na raspolaganje potpora u pogledu krize uzrokovane pandemijom na temelju kreditne linije s dodatnim uvjetima (ECCL). Unija i njezine države članice uspostavile su tri zaštitna mehanizma za radnike, poduzeća i države: instrument za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE), paneuropski jamstveni fond Europske investicijske banke i ESM-ovu potporu u pogledu krize uzrokovane pandemijom. Komisija je iznijela prijedloge novih instrumenata za poticanje oporavka (Next Generation EU), koje je Europsko vijeće dogovorilo u srpnju, što se posebno odnosi na opsežni Mehanizam za oporavak i otpornost. Tim se instrumentom osiguravaju bespovratna sredstva i zajmovi za poticanje reformi i ulaganja kako bi se povećao potencijal rasta, ojačala gospodarska i socijalna otpornost te olakšala zelena i digitalna tranzicija u skladu s ciljevima Unije u tom pogledu. Poduzet je niz drugih mjera, uključujući ubrzavanje i povećanje fleksibilnosti uporabe preostalih sredstava EU-a, uspostavu privremenog okvira za državne potpore i aktivaciju opće klauzule o odstupanju u okviru Pakta o stabilnosti i rastu.

---

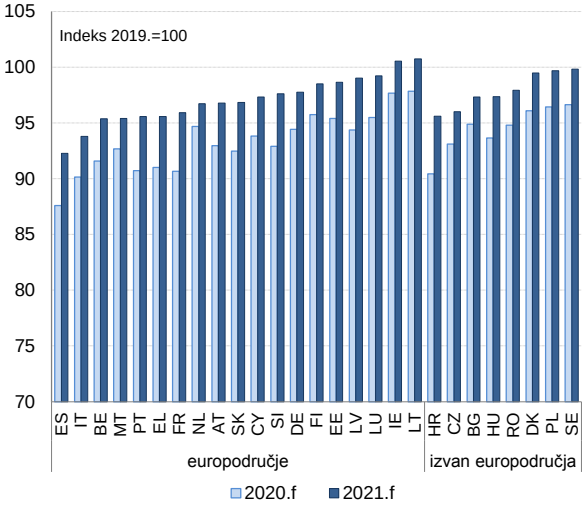
[8] Vidjeti https://ec.europa.eu/info/files/policy-measures-against-spread-coronavirus_en. Vidjeti i Međunarodni monetarni fond, Fiskalni monitor, listopad 2020.

[9] Vidjeti Međunarodni monetarni fond, Svjetski gospodarski izgledi, poglavlje 2., listopad 2020.

[10] Europska komisija, Europska ekonomska prognoza, jesen 2020., Institutional paper 136, studeni 2020.

[11] Ujedinjena Kraljevina nije obuhvaćena grafikonima u sljedećim odjeljcima jer se na njima temelji provedba PMN-a 2021., koja se odvija nakon završetka prijelaznog razdoblja.

Grafikon 1.: BDP u stalnim cijenama u usporedbi s razinama prije krize



Izvor: Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020.

Grafikon 2.: Pokazatelj gospodarskog raspoloženja i burzovni indeks, 2013.–2020.



Izvor: Europska komisija i ESB, podatke pruža DataStream

Izbijanje bolesti COVID-19 izazvalo je snažne početne reakcije na financijskim tržištima. Ubrzo nakon izbijanja krize uzrokovane bolešću COVID-19 financijska tržišta predvidjela su veliku recesiju. Na tržištima dionica zabilježen je strmoglav pad s obzirom na revidirana očekivanja u pogledu dobiti poduzeća. Vrednovanje tržišta obveznica upućivalo je na tendenciju pribjegavanja sigurnim ulaganjima, uz rast premija rizika za državne obveznice koje ulagači smatraju rizičnijima i znatno povećanje prinosa korporativnih obveznica za segmente s niskim rejtingom. Kretanje deviznog tečaja odražavalo je pritiske na tržišta u nastajanju zbog odljeva kapitala i znatnih korekcija naniže cijena nafte i robe. Osjetili su se i određeni pritisci na smanjenje valuta nekoliko država članica izvan europodručja. Napetosti su posebno zamijećene i u nekim valutama i prinosima od obveznica država članica izvan europodručja koje su uvele fleksibilne režime deviznog tečaja u kontekstu povećane volatilnosti tokova kapitala. [12]

Uvjeti na financijskim tržištima znatno su se poboljšali nakon primjene mjera potpore javnih tijela, odvojeno od izgleda za realno gospodarstvo. Tržišta dionica i obveznica oporavila su se u kontekstu smanjenja premija za rizik. Stabilizirala su se devizna tržišta i tržišta robe. Gubici akumulirani nakon izbijanja bolesti COVID-19 znatno su se smanjili, a tržište je postalo stabilnije. Čini se da su se zbog opsežnih, pravodobnih i vjerodostojnih intervencija javnih tijela izgledi za financijska tržišta razdvojili od izgleda za realno gospodarstvo, za koje i dalje postoje znatni negativni rizici (grafikon 2.)[13].

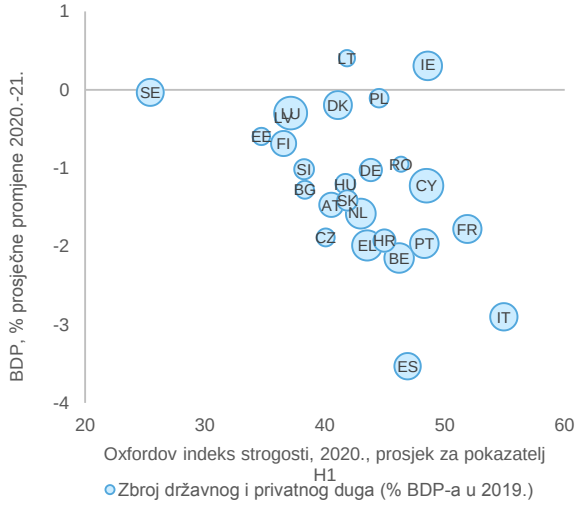
[12] Vidjeti i ESB, Pregled financijske stabilnosti, svibanj 2020., Banka za međunarodne namire, Godišnje gospodarsko izvješće, lipanj 2020. i Međunarodni monetarni fond, Izvješće o globalnoj financijskoj stabilnosti, travanj 2020., ažurirano u lipnju 2020. i listopadu 2020.

[13] Komisijin pokazatelj gospodarskog raspoloženja, trenutačno je, unatoč poboljšanju, i dalje ispod svojeg prosjeka od oporavka 2013., dok se glavni burzovni indeks europodručja oporavio do vrijednosti koje su uglavnom u skladu s prosjekom za to isto razdoblje nakon 2013. Vidjeti i Međunarodni monetarni fond, Globalna financijska stabilnost, ažurirano u lipnju 2020. i listopadu 2020.

Postoji velik stupanj nesigurnosti kad je riječ o gospodarskim izgledima povezanima s razvojem pandemije te odgovorima politika i promjenama ponašanja gospodarskih subjekata. Posljedice recesija iz proljeća 2020. na zapošljavanje, stečaje i bilance banaka još nisu u potpunosti vidljive. Aktualno drugo izbijanje pandemije utječe na izglede za rast zbog uvođenja novih mjera za sprečavanje širenja zaraze. Očekuje se da će one kratkoročno utjecati na slabljenje gospodarske aktivnosti i raspoloženja te imati negativne posljedice na potrošnju i ulaganja, iako u manjoj mjeri nego u proljeće jer je pristup dosad bio usmjereniji. U skladu s time, nakon snažnog oporavka u trećem tromjesečju, u četvrtom bi se tromjesečju 2020. rast BDP-a EU-a trebao smanjiti. Osim toga, mogle bi se ponovno pojaviti trgovinske i geopolitičke napetosti. Poticajan pristup fiskalnih i monetarnih tijela dosad se na financijskim tržištima smatrao vjerodostojnim te bi prerano povlačenje mjera predstavljalo rizik. Ponovna procjena rizika i moguće nove faze financijskog stresa ne mogu se isključiti, posebno u državama s istovremenom visokom zaduženošću, slabim vanjskim položajem i velikim potrebama za financiranjem koje se ne mogu u potpunosti ispuniti na domaćem tržištu. S pozitivne strane, brži napredak u kontroli pandemije i provedba ambicioznih i koordiniranih politika unutar EU-a mogli bi omogućiti brži oporavak.

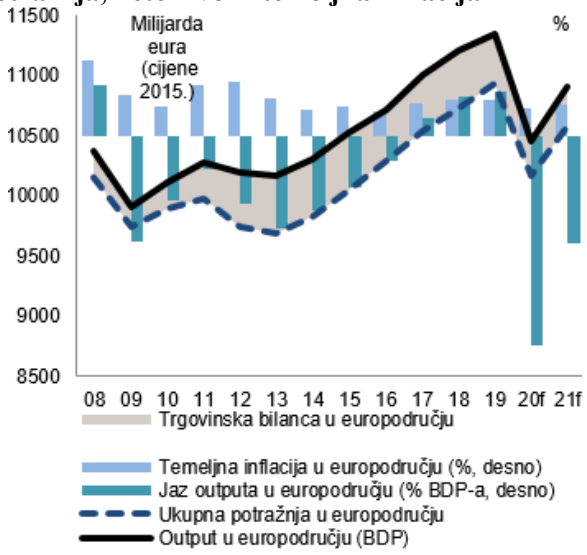
Trenutačna gospodarska kretanja utječu na makroekonomske neravnoteže. U većini država članica povećavaju se udjeli državnog i privatnog duga u BDP-u. Razlog tome je automatsko smanjenje nazivnika udjela duga u BDP-u zbog recesije i veće zaduživanje javnog i korporativnog sektora radi ublažavanja posljedica krize uzrokovane bolešću COVID-19. Naposljetku, pogoršanje izgleda za državni i privatni dug rizik je koji bi mogao utjecati na bilance u financijskom sektoru, u kojem bi se zbog šoka uzrokovanog bolešću COVID-19 automatski smanjila i profitabilnost. Istodobno, neki trendovi zabilježeni u nizu država članica, kao što su smanjenje troškovne i cjenovne konkurentnosti te snažno povećanje cijena stambenih nekretnina, sada će se vjerojatno zaustaviti. Međutim, postavlja se pitanje o mogućim posljedicama preokreta u tim obrascima. Konkretno, slaba ili negativna kretanja dohotka od rada mogu podrazumijevati smanjenu sposobnost otplate za kućanstva, dok korekcije naniže u pogledu cijena stambenih nekretnina, posebno ako se odvijaju neujednačeno u državama s visokom razinom duga kućanstava, mogu utjecati na bilance banaka jer mogu uzrokovati niže vrijednosti kolaterala.

Grafikon 3.: Recesije, Oxfordov indeks strogosti i razine duga prije pandemije bolesti COVID-19



Izvor: Eurostat, Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020. i Oxfordov alat za praćenje odgovora vlada na pandemiju bolesti COVID-19

Grafikon 4.: Output u europodručju, domaća potražnja, neto izvoz i temeljna inflacija



Izvor: AMECO i Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020.
Napomena: Iako bi razlika između BDP-a i domaće

potražnje po definiciji trebala biti jednaka trgovinskoj bilanci, podaci nisu u potpunosti usklađeni zbog razlika u izvješćivanju unutar europodručja.

Čini se da šok uzrokovan bolešću COVID-19 pogoršava postojeće neravnoteže unutar europodručja.[14] Iako se čini da razina duga nije bila čimbenik koji je znatno pogoršao recesije nakon pandemije bolesti COVID-19, ispostavilo se da većina država koje je pandemija bolesti COVID-19 najteže pogodila i koje su morale uvesti mjere za sprečavanje širenja zaraze imaju relativno visoke razine državnog ili privatnog duga (grafikon 3.). [15] To znači da se zbog relativno snažnih recesija udjeli duga u BDP-u posebno povećavaju u državama u kojima su razine duga već bile relativno visoke. [16] Neke od država neto dužnica koje su teško pogođene pandemijom imaju i relativno visok udio prihoda od turizma (npr. Cipar, Grčka, Portugal, Španjolska), a ti su prihodi posebno ugroženi krizom uzrokovanom bolešću COVID-19, što utječe i na njihove vanjske bilance. Ukratko, čini se da kriza uzrokovana bolešću COVID-19 naglašava postojeće obrasce u europodručju u pogledu gospodarskih razlika te domaće i strane zaduženosti.

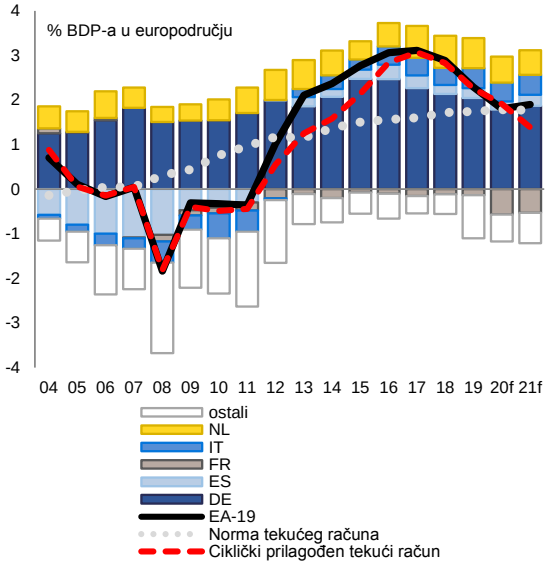
S obzirom na izrazito veliko smanjenje ukupne potražnje, zaustavit će se postupno smanjenje suficita trgovinske bilance u europodručju. Trgovinski suficit europodručja smanjivao se od 2017., a u 2020. i 2021. predviđa se da će ostati uglavnom stabilan. Očekuje se da će smanjenje BDP-a u 2020. i njegov oporavak 2021. uglavnom biti usklađen s razvojem domaće potražnje. Isto tako, predviđa se da će dinamika uvoza u europodručju biti usko povezana s izvoznom dinamikom. Stoga se ne očekuje da će se trgovinski suficit na razini europodručja dodatno smanjiti s obzirom na pogoršanje jaza outputa u 2020., za koji se predviđa da će biti veći od onog zabilježenog 2009. nakon financijske krize. Istodobno se očekuje da će temeljna inflacija i dalje biti slaba (grafikon 4.).

[14] U izvješću od 22. lipnja 2015. pod naslovom „Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije" Jean-Claudea Junckera, Donalda Tuska, Jeroena Dijsselbloema, Marija Draghija i Martina Schulza predloženo je da se veća pozornost posveti dimenziji neravnoteža povezanoj s europodručjem. Uloga međuovisnosti i sistemskih implikacija neravnoteža prepoznata je u Uredbi (EU) br. 1176/2011, u kojoj se neravnoteže definiraju kao „makroekonomska kretanja koja negativno utječu, ili imaju mogućnost negativno utjecati na pravilno funkcioniranje gospodarstva države članice, ekonomske i monetarne unije ili Unije u cjelini." Analiza u ovom izvješću priložena je ocjeni iz radnog dokumenta službi Komisije „Analiza gospodarstva europodručja" koji je priložen Preporuci Komisije za Preporuku Vijeća o gospodarskoj politici europodručja.

[15] Oxfordov indeks strogosti prikazan u grafikonu 3. obuhvaća osam mjera za sprečavanje širenja pandemije i jednu zdravstvenu komponentu. Vidjeti T. Hale i dr. (2020.), *Variation in government responses to COVID-19* (Razlike u odgovorima vlada na pandemiju bolesti COVID-19). BSG, Radni dokument 32 (verzija 8.0), Blavatnik School of Government, Sveučilište u Oxfordu, listopad.

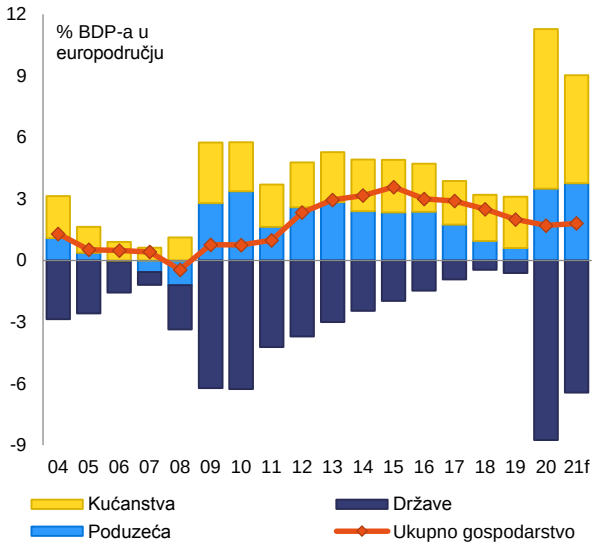
[16] Ako se uzmu u obzir čimbenici restriktivnosti mjera ograničenja kretanja, kvalitete institucija i ovisnosti o turizmu, čini se da utjecaj državnog duga na jačinu recesije nakon COVID-a nije značajan. Taj zaključak ide u prilog stajalištu da se intervencijama monetarnih tijela za potporu tržištima obveznica učinkovito izbjeglo da napetosti na tržištu obveznica pogoršaju recesiju. Vidjeti A. Sapir, *Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?* (Zašto je bolest COVID-19 toliko različito pogodila gospodarstva Europske unije?), Policy contribution, izdanje br. 18, rujan 2020.

Grafikon 5.: Kretanje tekućeg računa europodručja: raščlamba po državama



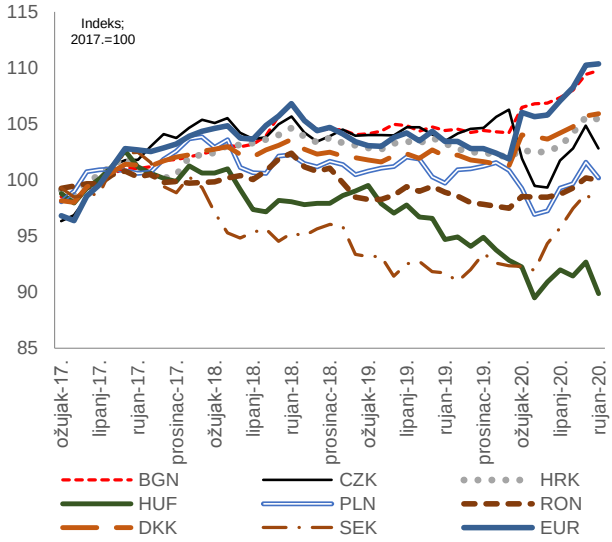
Izvor: Eurostat, podaci iz bilance plaćanja i Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020.
Napomena: Odobrena sredstva za EA19 za 2020. i 2021. odgovaraju prilagođenim podacima iz Komisijine jesenske prognoze 2020., čime su uzete u obzir razlike u izvješćivanju različitih nacionalnih statističkih tijela unutar europodručja (vidjeti bilješku17).

Grafikon 6.: Neto pozajmljivanje/zaduživanje u europodručju



Izvor: AMECO, Eurostat i Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020.
Napomena: Podaci o ukupnom gospodarstvu za EA19 za 2020. i 2021. odgovaraju prilagođenim podacima iz Komisijine jesenske prognoze 2020. Za prethodne godine podaci o ukupnom gospodarstvu za EA19 odgovaraju neto pozajmljivanju/zaduživanju iz Eurostatovih podataka o platnoj bilanci. Podaci o kućanstvima i sektoru poduzeća za 2020. i 2021. izračunavaju se kao zbroj podataka iz država EA19 osim Malte, za koju podaci nisu dostupni.

Grafikon 7.: Nominalne efektivne tečajne stope



Izvor: ESB

Udio suficita tekućeg računa europodručja u BDP-u smanjuje se od 2017. i predviđa se da će se dodatno smanjiti u 2020. Tekući se račun europodručja do 2017. povećavao zbog raširenog razduživanja, a nakon toga počeo se smanjivati. Saldo tekućeg računa europodručja u 2019. procjenjuje se na 2,3 % BDP-a (grafikon 5.).[17] Iako je u razdoblju 2017.–2018. smanjenje suficita tekućeg računa uglavnom bilo povezano s kretanjima trgovinske bilance robe, na koja su posebno utjecale napetosti u trgovinskoj politici i veći rashodi za energiju, smanjenje u 2019. uglavnom je bilo posljedica bilance usluga. Međutim, suficit tekućeg računa europodručja u 2019. i dalje je nominalno najveći u svijetu. Njegova je vrijednost, kad se prilagodila ciklusu, bila nešto viša od norme tekućeg računa u skladu s temeljnim ekonomskim pokazateljima koji su procijenjeni na 2 % BDP-a europodručja[18]. Ne bude li promjene u politikama, prema Komisijinoj jesenskoj prognozi 2020. očekuje se da će se suficit tekućeg računa europodručja dodatno smanjiti na 1,8 % BDP-a u 2020. i zatim neznatno povećati na 1,9 % BDP-a u 2021., što znači da bi bio ispod trenutačne procjene norme tekućeg računa. Predviđeno smanjenje suficita europodručja djelomično je posljedica smanjenja rashoda za energiju. Znatna aprecijacija eura koja je započela početkom 2020. (grafikon 7.) također bi podrazumijevala smanjenje tekućeg računa u budućnosti.

Geografska raščlamba suficita tekućeg računa u europodručju i dalje je stabilna, a do velikih promjena došlo je u odnosu na doprinos različitih sektora gospodarstva. Suficit europodručja uglavnom odražava velike suficite, s tendencijom smanjenja, zabilježene u Njemačkoj i Nizozemskoj, čiji je kombinirani vanjski saldo činio 2,7 % BDP-a europodručja u 2019.[19] Očekuje se da će salda tekućih računa u europodručju biti donekle stabilna u svim državama i u 2020. i 2021. (grafikon 5.). Međutim, iza te prividne stabilnosti tekućih računa kriju se znatne promjene neto kreditnih pozicija u različitim sektorima gospodarstva jer je veliko povećanje neto kreditne pozicije privatnog sektora gotovo u potpunosti neutralizirano pogoršanjem pozicije državnog sektora (grafikon 6.). Taj obrazac uočen na razini europodručja kao cjeline prisutan je i na razini pojedinih država. Veliko povećanje štednje u sektoru kućanstava u 2020. uglavnom je povezano s mjerama ograničavanja kretanja i slabim korištenjem usluga koje ne omogućuju držanje potrebnog fizičkog razmaka te preventivnom štednjom radi suočavanja s povećanom nesigurnosti. Povećanje neto kreditne pozicije poduzeća djelomično je povezano sa smanjenjem ulaganja, a djelomično posljedica povećanja preventivne štednje. Smanjenje državnih prihoda i fiskalne mjere uvedene radi ublažavanja posljedica pandemije bolesti COVID-19 na prihode uzrokuju znatno pogoršanje neto kreditne pozicije državnog sektora. Slični obrasci, iako manje izraženi, predviđaju se i za 2021.

U budućnosti će zbog sve većih makroekonomskih rizika biti potrebno djelotvorno provesti mjere potpore EU-a.

- Aktualna kriza bitno se razlikuje od financijske krize iz 2008. Dok je do financijske krize iz 2008. uglavnom došlo zbog uklanjanja neodrživih neravnoteža (prekomjerno zaduživanje financijskog

[17] Podaci o tekućem računu europodručja koji se ovdje spominju i upotrebljavaju odnose se na „prilagođeni" saldo tekućeg računa europodručja koji je iskazan u odnosu na ostatak svijeta (iz statistike platne bilance europodručja), koji je u skladu je s tekućim računima koje države članice prijavljuju u odnosu na partnere izvan europodručja (u okviru takozvanog „koncepta zajednice"). Ti se podaci mogu razlikovati od zbroja ukupnih salda tekućih računa država članica zbog asimetrija u bilancama unutar europodručja koje su prijavili različiti nacionalni zavodi za statistiku.

[18] MMF (Izvješće o vanjskom sektoru 2020.) navodi da norma tekućeg računa europodručja iznosi oko 1,4 % BDP-a.

[19] Zbroj suficita zabilježenih u Njemačkoj i Nizozemskoj veći je od suficita europodručja jer su neke članice u 2019. zabilježile deficite; vidjeti i bilješku 17.

sektora, prekomjeran rast cijena stambenih nekretnina, veliki vanjski deficiti i njihovo povećanje te povećanje državnih dugova u dobrim vremenima), kriza uzrokovana pandemijom bolesti COVID-19 rezultat je šokova u gospodarstvu izazvanih ograničenjima koja su donijele vlade i promijenjenim obrascima ponašanja s obzirom na zdravstvena pitanja. Zahvaljujući nedavnim povoljnim gospodarskim uvjetima, ti šokovi događaju se u sljedećem kontekstu: uspostavljena je ravnoteža većine vanjskih pozicija ili se bilježi suficit; razduživanjem financijskog sektora tijekom proteklih godina stvorene su čvrste rezerve kapitala u bankarskom sektoru; razduživanjem privatnog sektora udio njegova duga u BDP-u smanjio se znatno ispod najviših razina zabilježenih prije financijske krize 2008.; udjeli duga opće države u BDP-u počeli su se smanjivati u većini država članica europodručja.

- Izgledi za otplatu duga u budućnosti uvelike ovise o osiguravanju gospodarskog oporavka i jačanju temeljnih ekonomskih pokazatelja, za što je potrebna primjena poticajnih politika tijekom 2021. Održiv oporavak ključan je i za državni sektor, i to u smislu razvoja državnih prihoda, sektor financijskih i nefinancijskih poduzeća, s time da sposobnost otplate ovisno o profitabilnosti, te za kućanstva, s time da izgledi za održivost hipotekarnog duga ovise o razvoju zapošljavanja i dohotka.

- Učinkovita uporaba dostupnih instrumenata uspostavljenih na razini europodručja i EU-a, uz učinkovitu provedbu potrebnih reformi i ulaganja, pomogla bi u poticanju trajnog oporavka i jačanju otpornosti. Bit će ključno u potpunosti iskoristiti financijska sredstva EU-a i usmjeriti ih u najproduktivnije svrhe. Time bi se pojačao gospodarski učinak fondova i spriječio rizik da takva povećana potrošnja u kratkom roku uzrokuje prekomjeran rast u sektoru nerazmjenjivih dobara te vanjske neravnoteže u državama u kojima priljevi čine velik udio u BDP-u.

- Za budućnost će biti važno da se potporne mjere, reforme i ulaganja koji se provode diljem europodručja kombiniraju na način da se učinkovito uklanjaju makroekonomske neravnoteže, posebno ako su prekomjerne.

3. NERAVNOTEŽE, RIZICI I PRILAGODBA: GLAVNA KRETANJA PREMA DRŽAVAMA

Izvješće o mehanizmu upozoravanja temelji se na ekonomskom tumačenju tablice pokazatelja PMN-a, koja je filtar za utvrđivanje *prima facie* dokaza o mogućim rizicima i slabostima. Tablica rezultata uključuje 14 pokazatelja s indikativnim pragovima u sljedećim područjima: vanjske pozicije, konkurentnost, privatni i državni dug, tržišta stambenih nekretnina, bankarski sektor i zapošljavanje. Oslanja se na stvarne podatke dobre statističke kvalitete, čime se osigurava stabilnost podataka i usporedivost među državama. U skladu s Uredbom o PMN-u (Uredba (EU) br. 1176/2011) vrijednosti iz tablice rezultata ne tumače se mehanički u procjenama uključenima u IMU, već su podložne ekonomskom tumačenju koje omogućuje bolje razumijevanje cjelokupnog ekonomskog konteksta i uzimanje u obzir razmatranja po pojedinim državama.[20] Skupom od 28 pomoćnih pokazatelja dopunjuje se tumačenje tablice rezultata.

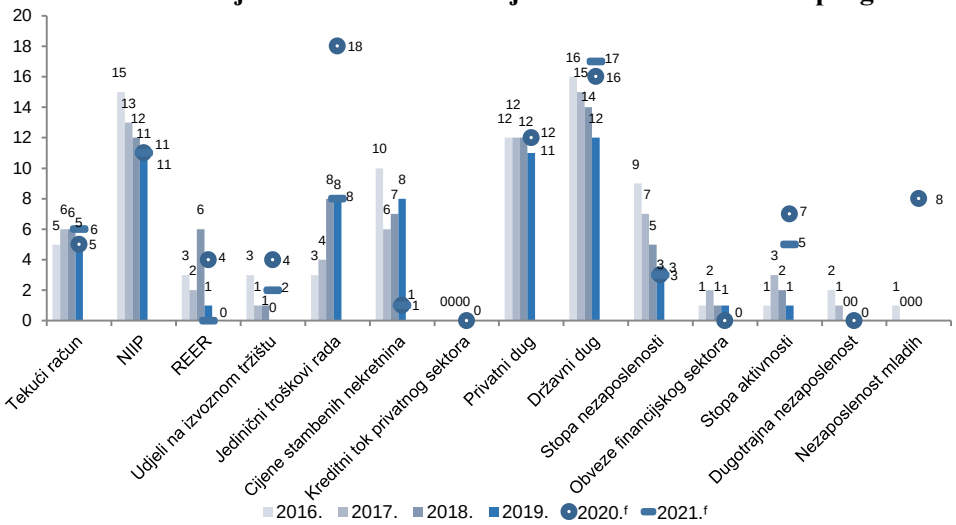
[20] Za obrazloženje o sastavljanju i očitavanju vrijednosti iz tablice rezultata u izvješću o mehanizmu upozoravanja vidjeti dokument Europske komisije (2016.), *The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application*: *A Compendium* (Postupak zbog makroekonomskih neravnoteža. Osnova,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

U odnosu na prethodna izvješća o mehanizmu upozoravanja u ovogodišnjem se izvješću za procjenu posljedica krize uzrokovane bolešću COVID-19 više upotrebljavaju prognoze i visokofrekventni podaci zbog velike nesigurnosti. Te posljedice nisu vidljive iz službene tablice rezultata u izvješću o mehanizmu upozoravanja jer su u obzir uzeti samo podaci do 2019. Stoga su vrijednosti varijabli iz tablice rezultata i drugih varijabli relevantnih za analizu PMN-a za 2020. i 2021. procijenjene na osnovi podataka iz Komisijine prognoze i prognoza temeljenih na podacima za razdoblja kraća od jedne godine (vidjeti okvir 1. za pojedinosti po varijabli iz tablice). Iako se takav postupak čini nužnim za praćenje aktualnih kretanja, potrebno je podsjetiti i na znatnu nesigurnost koja je u osnovi tih prognoza. Kao i prethodnih godina u procjeni IMU-a u obzir se uzimaju i spoznaje iz okvira za procjenu te nalazi postojećih detaljnih preispitivanja i relevantnih analiza. U Komisijinoj analizi i dalje se primjenjuje načelo transparentnosti kad je riječ o analizi i korištenim podacima te načelo opreznosti u donošenju zaključaka zbog svijesti o ograničenjima u pogledu kvalitete podataka.

Podaci iz tablice rezultata upućuju na to da će se zaustaviti nedavni ispravak neravnoteža stanja te se očekuje da će se zbog krize smanjiti rizik od pregrijavanja zabilježen posljednjih godina. Na temelju vrijednosti iznad pragova u tablici rezultata IMU-a tijekom godina utvrđeni su sljedeći obrasci (grafikon 8.).

- Gospodarski rast koji je započeo 2013. pridonio je smanjenju udjela privatnog i državnog duga u BDP-u zahvaljujući povoljnim učincima nazivnika. To je vidljivo iz činjenice da se do 2019. smanjivao broj država čiji su udjeli duga bili ispod pragova. Čini se da je pojavom krize uzrokovane bolešću COVID-19 taj trend završen.
- Nakon korekcije velikih deficita tekućeg računa iz 2000-ih, prošlo je desetljeće u nekim gospodarstvima obilježila akumulacija velikih suficita tekućeg računa, koji su posljednjih godina smanjeni. Ne očekuje se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 znatno promijeniti vanjska prilagodba jer se očekuje da će njezin učinak na vanjske račune biti ograničen, a utjecaj na broj država koje premašuju pragove za salda tekućih računa i NIIP-ove tek neznatan.
- Brz rast jediničnih troškova rada i cijena stambenih nekretnina posljednjih je godina doveo do veće pojave rezultata iznad relevantnih pragova. Očekuje se da će zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 postupno oslabiti pritisci na pregrijavanje koji su se pojavili u državama u kojima je zabilježen veliki rast. To je najvidljivije na razini cijena stambenih nekretnina, za koje se očekuje da će se stabilizirati te će rizik od prelaženja praga postojati za manji broj slučajeva. Mogao bi oslabiti i rast jediničnih troškova rada, ali tek nakon privremenog oštrog povećanja u 2020., tijekom kojeg postoji rizik da će više od polovine država članica prekoračiti prag. Riječ je o automatskom učinku vidljivo niže produktivnosti zbog naglog smanjenja aktivnosti i zadržavanja zaposlenosti. Predviđa se da će realne efektivne tečajne stope (REER-i) premašiti pragove uglavnom s obzirom na kretanja nominalne tečajne stope.

Grafikon 8.: Broj država članica s varijablama iz tablice iznad praga



Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije (vidjeti i okvir 1.)
Napomena: Broj država članica s varijablama iz tablice iznad praga temelji se na izdanju tablice koja je objavljena uz odgovarajuće godišnje izvješće o mehanizmu upozoravanja. Moguće *ex post* izmjene podataka mogu dovesti do razlike u broju vrijednosti iznad praga dobivene upotrebom najnovijih podataka za varijable u tablici rezultata u usporedbi s onima u ovom grafikonu. Za pristupe koji se primjenjuju za predviđanja pokazatelja iz tablice rezultata za godine 2020. i 2021. vidjeti okvir 1. Predviđanja za sljedeće pokazatelje izrađuju se samo za 2020.: kreditni tok privatnog sektora, privatni dug, obveze financijskog sektora, dugotrajna nezaposlenost, nezaposlenost mladih.

Okvir 1.: Kratkoročne prognoze za glavne pokazatelje iz tablice rezultata

Kako bi se pojačala dimenzija usmjerenosti na budućnost u tumačenju tablice, analiza IMU-a temelji se, kad god je to moguće, na prognozama i projekcijama za 2020. i 2021. te kratkoročnim prognozama za tekuću godinu. U većini slučajeva temelji se na Komisijinoj jesenskoj prognozi 2020., ako je dostupna. Ako ona nije dostupna, iznose se kratkoročne prognoze temeljene na pokazateljima približne vrijednosti koje su službe Komisije izradile za potrebe ovog IMU-a.

U tablici u nastavku sažete su pretpostavke upotrijebljene za godišnje i kratkoročne prognoze za glavne pokazatelje iz tablice. Treba napomenuti da podaci o BDP-u koji su upotrijebljeni kao nazivnici u nekim omjerima proizlaze iz Komisijine jesenske prognoze.

Kad je riječ o višegodišnjim stopama promjene (kao što je promjena udjela na izvoznom tržištu u razdoblju od pet godina), na prognozama se temelji samo komponenta za 2020. i 2021., dok se za komponente koje se odnose na 2019. ili prethodne godine upotrebljavaju podaci Eurostata na kojima se temelji tablica pokazatelja PMN-a.

Tablica: Pristupi u okviru godišnjih i kratkoročnih prognoza za glavne pokazatelje iz tablice pokazatelja PMN-a

Pokazatelj	Pristup	Izvori podataka
Saldo tekućeg računa, % BDP-a (trogodišnji prosjek)	Vrijednosti salda tekućeg računa iz Komisijine jesenske prognoze (koncept bilance plaćanja)	AMECO
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	U Komisijinim jesenskim prognozama za neto pozajmljivanje/zaduživanje ukupnog gospodarstva predviđa se promjena NIIP-a koja se temelji na transakcijama; ostali učinci (npr. promjene u vrednovanju) uzeti su u obzir do drugog tromjesečja 2020. i pretpostavlja se da ih nakon toga nije bilo.	AMECO, Eurostat

Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HICP-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze	AMECO
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	Podaci se temelje na i. Komisijinoj prognozi nominalnog izvoza robe i usluga za države članice EU-a (koncept nacionalnih računa) te ii. Komisijinoj prognozi obujma izvoza robe i usluga za ostatak svijeta, izraženo u nominalnom smislu prema Komisijinom deflatoru američkog uvoza i prognozama tečaja eura/američkog dolara.	AMECO
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada, 2010. = 100 (promjena u % u razdoblju od tri godine)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze	AMECO
Indeks cijena stambenih nekretnina (2015. = 100), deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	Prognoze izračunane na temelju modela vrednovanja stambenih nekretnina koje se predstavljaju državama članicama u kontekstu radne skupine Odbora za ekonomsku politiku projekta LIME. U prognozama se iznose promjene realnih cijena stambenih nekretnina u postocima koje se očekuju s obzirom na temeljne ekonomske pokazatelje (stanovništvo, predviđanje raspoloživog dohotka, stambeni fond, dugoročna kamatna stopa i deflator cijena rashoda privatne završne potrošnje) te faktor korekcije pogreške kojim se sažima prilagodba cijena prema njihovu dugoročnom odnosu s temeljnim pokazateljima.	Eurostat, službe Komisije
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirani (% BDP-a)	Podatak za 2020. predstavlja približnu vrijednost kreditnih tokova za razdoblje od prvog do trećeg tromjesečja 2020. na temelju konsolidiranih podataka iz tromjesečnih sektorskih računa ESB-a za prvo i drugo tromjesečje 2020. te približne vrijednosti za neke komponente kreditnih tokova iz trećeg tromjesečja 2020. Temelji se na ESB-ovim bilančnim stavkama monetarnih financijskih institucija za kreditne tokove prema privatnom sektoru radi predviđanja komponente bankovnih zajmova u trećem tromjesečju 2020. i na ESB-ovim statistikama izdanja vrijednosnih papira za nominalno izdanje dužničkih vrijednosnih papira u trećem tromjesečju 2020.	ESB (tromjesečni sektorski računi, bilančne stavke, statistika izdanja vrijednosnih papira)
Dug privatnog sektora, konsolidirani (% BDP-a)	Vrijednost za 2020. približna je vrijednosti duga privatnog sektora na kraju trećeg tromjesečja 2020. Temelji se na konsolidiranim podacima iz tromjesečnih sektorskih računa ESB-a za drugo tromjesečje 2020. Ta se brojka projicira na treće tromjesečje 2020. upotrebom podataka o bankovnim zajmovima (na temelju bilančnih stavki ESB-a) i podataka o obvezama na obveznice (na temelju statistike izdanja vrijednosnih papira ESB-a).	ESB (tromjesečni sektorski računi, bilančne stavke, statistika izdanja vrijednosnih papira)
Bruto dug opće države (% BDP-a)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze	AMECO
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze	AMECO
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirane (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	Podatak za 2020. predstavlja rast obveza monetarnih financijskih institucija ESB-a do rujna 2020.	ESB (bilančne stavke)
Stopa aktivnosti – % ukupnog stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	Stopa promjena u 2020. i 2021. temelji se na Komisijinoj jesenskoj prognozi promjene u ukupnoj radnoj snazi (sve dobne skupine) umanjenoj za Komisijinu jesensku prognozu promjene broja stanovnika (dobna skupina od 15 do 64 godine).	AMECO
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim	Kratkoročna prognoza za 2020. temelji se na najnovijim podacima (prvo i drugo tromjesečje 2020., uz pretpostavku stalne stope za ostatak godine).	Eurostat (anketa o radnoj snazi)

bodovima u razdoblju od tri godine)		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	Kratkoročna prognoza za 2020. temelji se na najnovijim podacima (od siječnja do rujna 2020., uz pretpostavku stalne stope za ostatak godine).	Eurostat (anketa o radnoj snazi)

3.1. Vanjski sektor i konkurentnost

Tekući računi u 2019. općenito su bili prilično stabilni. Nakon općeg trenda slabljenja stanja tekućih računa u 2018. zbog slabljenja svjetske potražnje za izvozom i rasta cijena nafte, promjene tekućeg računa u razdoblju 2018.–2019. nisu slijedile jasan obrazac te su ostale relativno ograničene (grafikon 10.). U 2019. zabilježena su znatna poboljšanja u Bugarskoj, Danskoj i Litvi, dok se tekući račun Cipra dodatno pogoršao. Neki veliki suficiti donekle su se smanjili, među ostalim u Njemačkoj i Nizozemskoj.

- **Dvije države članice bilježe deficite tekućeg računa iznad nižeg praga iz tablice PMN-a u 2019.** Veliki deficit Cipra dodatno se povećao u 2019., zbog čega je trogodišnji prosjek ostao ispod praga PMN-a te ispod odgovarajuće norme tekućeg računa i vrijednosti potrebne za dovođenje NIIP-a na bonitetne razine tijekom sljedećih 10 godina[21]. Zbog malog dodatnog pogoršanja tekućeg računa Rumunjske trogodišnji prosjek dosegnuo je prag PMN-a u 2019., a takvo je tumačenje i vidljivo lošije od odgovarajuće norme.

- **U većini država članica, uz određene iznimke, deficiti tekućeg računa u 2019. bili su iznad referentnih vrijednosti za pojedine države** (grafikon 9.).[22] Ciklički prilagođeni tekući računi uglavnom su bili blizu ili iznad ukupnih salda zbog negativnog učinka silazne faze gospodarskog ciklusa.[23] Salda tekućeg računa Cipra i Rumunjske ispod su norme tekućeg računa koja je opravdana temeljnim pokazateljima. Deficiti Cipra, Grčke i Portugala niži su od razine koja je potrebna za osiguravanje konvergencije NIIP-a prema razboritoj razini[24].

[21] Za metodologije za bonitetne pragove za NIIP po državama članicama vidjeti bilješku25.

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

[23] Ciklički prilagođena salda tekućih računa uzimaju u obzir učinak ciklusa prilagodbom za domaći jaz outputa i jaz outputa trgovinskih partnera, vidjeti M. Salto i A. Turrini (2010.), *Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment* (Usporedba alternativnih metodologija za procjenu realne tečajne stope), European Economy, Discussion Paper 427/2010.

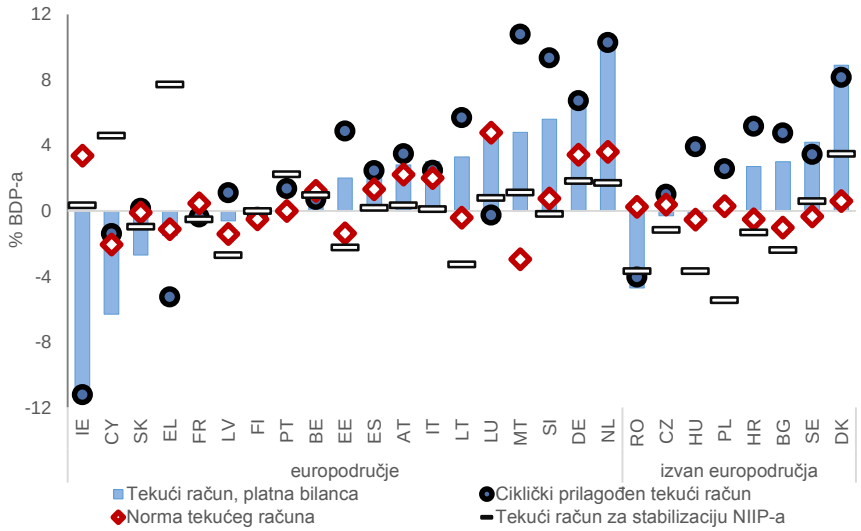
[24] Veliki deficit koji je 2019. zabilježila Irska posljedica je jednokratnih učinaka povezanih s poslovanjem multinacionalnih poduzeća. Razlika između stvarnih tekućih računa i onih koji su potrebni za stabilizaciju NIIP-a presudno ovisi o razmatranom razdoblju. Primjerice, stanje tekućeg računa potrebno za stabilizaciju NIIP-a Grčke

- **Tri države članice i dalje bilježe suficite tekućih računa koji premašuju gornji prag iz tablice PMN-a i referentne vrijednosti za pojedine države.** Riječ je o Danskoj, Njemačkoj i Nizozemskoj, i to već gotovo deset godina. Dok je Danska 2019. povećala svoj suficit, saldo Njemačke i Nizozemske nastavio se postupno smanjivati. U Nizozemskoj su za razvoj salda tekućih računa važne i aktivnosti multinacionalnih korporacija, koje utječu na trgovinsku bilancu i saldo dohotka.

Prognoze upućuju na određenu stabilnost vrijednosti tekućeg računa i u 2020. i 2021., ali uz znatne promjene u pogledu doprinosa različitih sektora gospodarstva vanjskoj poziciji. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 znatno se smanjuje izvoz i uvoz, i to u približno sličnim razmjerima. Iako se ukupna neto kreditna pozicija država članica EU-a mnogo ne mijenja, dolazi do znatnih promjena u pogledu neto kreditne pozicije različitih sektora gospodarstva. U 2020. došlo je do znatnog pada pozicija država zbog mjera potpore koje su poduzele radi ublažavanja nagle recesije, kojima se kompenziraju veće neto štednje kućanstava i poduzeća (grafikon 11.).

- **Očekuje se da će se pogoršati stanje tekućeg računa nekih država neto dužnica koje se snažno oslanjaju na izvoz turističkih usluga.** To se posebno odnosi na Hrvatsku, Cipar, Grčku i Maltu.
- **Veliki suficiti smanjili bi se 2020.,** uz znatna smanjenja u Njemačkoj i Nizozemskoj tijekom 2020. i 2021. zajedno.

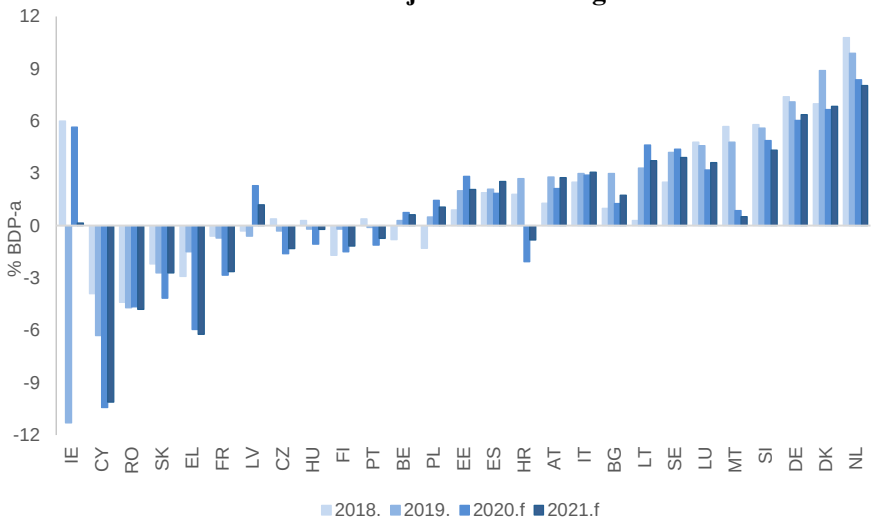
Grafikon 9.: Salda tekućeg računa i referentna mjerila u 2019.



Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije.
Napomena: Države su poredane prema saldu tekućih računa u 2019. Ciklički prilagođena salda tekućeg računa: vidjeti bilješku 23. Norme tekućeg računa: vidjeti bilješku 22. Referentno mjerilo tekući račun koji stabilizira NIIP definira se kao tekući račun koji je potreban za stabilizaciju NIIP-a na sadašnjoj razini tijekom sljedećih 10 godina ili, ako je sadašnji NIIP ispod bonitetnog praga za državu članicu, tekući račun koji je potreban za postizanje bonitetnog praga za NIIP u sljedećih 10 godina.

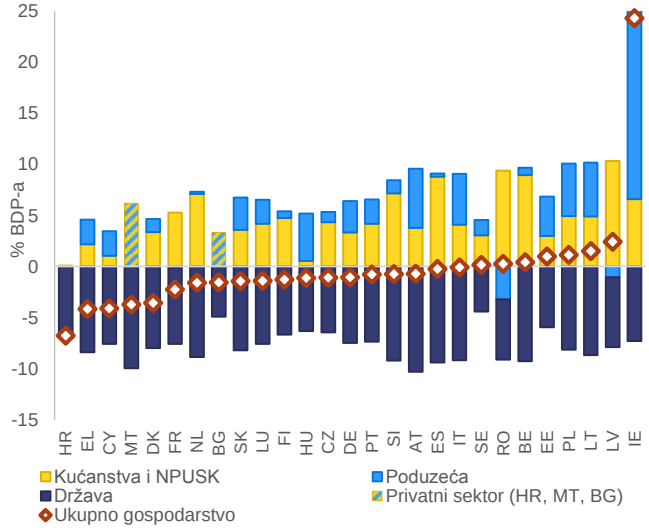
iznad bonitetnog praga za NIIP u razdoblju od 20 godina bio bi suficit od 1,7 % BDP-a, dok bi za desetogodišnje razdoblje bio potreban suficit od 7,7 % BDP-a.

Grafikon 10.: Kretanje salda tekućeg računa



Izvor: Eurostat, Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020. i izračuni službi Komisije.
Napomena: Države su prikazane rastućim redoslijedom prema saldu tekućeg računa u 2019.

Grafikon 11.: Promjena neto pozajmljivanja/zaduživanja po sektorima, od 2019. do 2020.



Izvor: AMECO i Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2020.
Napomena: Dio promjene u neto kreditiranju korporativnog sektora u Irskoj nije prikazan u mjerilu u gornjem grafikonu.

NIIP-ovi se i dalje poboljšavaju u većini država članica, ali i dalje postoje velike količine vanjskih obveza i neka bi se od tih opterećenja mogla povećati zbog krize. Poboljšanja NIIP-a nastavila su se 2019. u većini država članica EU-a zbog tekućih računa čiji su rezultati iznad pragova stabilizacije NIIP-a, rasta nominalnog BDP-a i ponekad velikih pozitivnih učinaka vrednovanja. No NIIP-ovi su i dalje veliki i negativni u velikom broju država članica EU-a. Jedanaest država članica u 2019. zabilježilo je NIIP-ove iznad praga iz tablice od –35 % BDP-a, što je jedna manje nego 2018. U tim su državama vrijednosti niže od razina koje se mogu opravdati temeljnim pokazateljima (norme za NIIP), a

u većini slučajeva i ispod odgovarajućih bonitetnih pragova (grafikon 12.).[25] Zbog krize su zaustavljena poboljšanja za negativnije udjele NIIP-a u BDP-u.

- Neke države članice europodručja i dalje imaju **negativne NIIP-ove** koji iznose više od 100 % BDP-a, npr. Cipar, Grčka, Irska i Portugal. U te četiri države NIIP-ovi su znatno ispod normi za NIIP-ove i bonitetnih pragova. U Irskoj i Cipru razine NIIP-a u velikoj mjeri odražavaju prekogranične financijske odnose multinacionalnih korporacija i veliku važnost subjekata posebne namjene. NIIP-ovi te četiri države i Španjolske upućuju na velike dužničke obveze, što je vidljivo iz vrlo velikog NIIP-a koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza (NENDI)[26]. Veliki vanjski javni dug Grčke, često pod izrazito povoljnim uvjetima, predstavlja najveći dio NIIP-a[27]. Očekivano veliko smanjenje BDP-a u 2020. trebalo bi imati određeni negativan učinak na udio NIIP-a u BDP-u, za koji se često predviđa pogoršanje.

- U državama s **umjerenije negativnim NIIP-ovima** iznad praga iz tablice NIIP-ovi su ispod razine koja se očekuje na osnovi temeljnih pokazatelja za pojedine države, ali ponekad blizu ili iznad bonitetnih pragova. Te države, odnosno Hrvatska, Latvija, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Slovačka, kao i druge države srednje i istočne Europe te baltičke države, uglavnom primaju velike iznose izravnih stranih ulaganja, tako da su vrijednosti NENDI-ja povoljnije. Promjene koje se očekuju za te države u 2020. uglavnom su blage do umjerene.

- Većina se **velikih pozitivnih NIIP-ova** u 2019. i dalje povećava. Njemačka, Danska i Nizozemska bilježe pozitivne NIIP-ove veće od 70 % BDP-a, a njihovu povećanju u 2019. doprinose i znatni pozitivni vrijednosni učinci. NIIP-ovi Belgije, Malte i Luksemburga premašuju 50 % BDP-a. U svim tim slučajevima, rezultati NIIP-ova vidljivo su iznad relevantnih normi, tj. onoga što bi se moglo opravdati ili očekivati na osnovi temeljnih pokazatelja za pojedine države.

Nakon izbijanja krize uzrokovane bolešću COVID-19 u nekim državama izvan europodručja došlo je do napetosti u vanjskom zaduživanju. Na početku krize u većini gospodarstava u usponu zabilježeni su bijeg kapitala i deprecijacija te promjenjive tečajne stope. Tržišta su predvidjela mogućnost kompromisa monetarnih tijela između pružanja potpore gospodarstvima i stabiliziranja valuta. Određene napetosti bile su vidljive i u nekim valutama država članica izvan europodručja koje primjenjuju fleksibilne tečajne režime. Do deprecijacije je osobito došlo u ožujku i travnju, posebno u Mađarskoj, ali u svibnju se pritisak smanjio i valute su se stabilizirale, a u nekim je slučajevima u narednim mjesecima došlo i do aprecijacije. Iako se čini da su se napetosti na financijskom tržištu, a time i rizici vanjskog financiranja, nakon toga smanjili, nekoliko država članica izvan europodručja

---

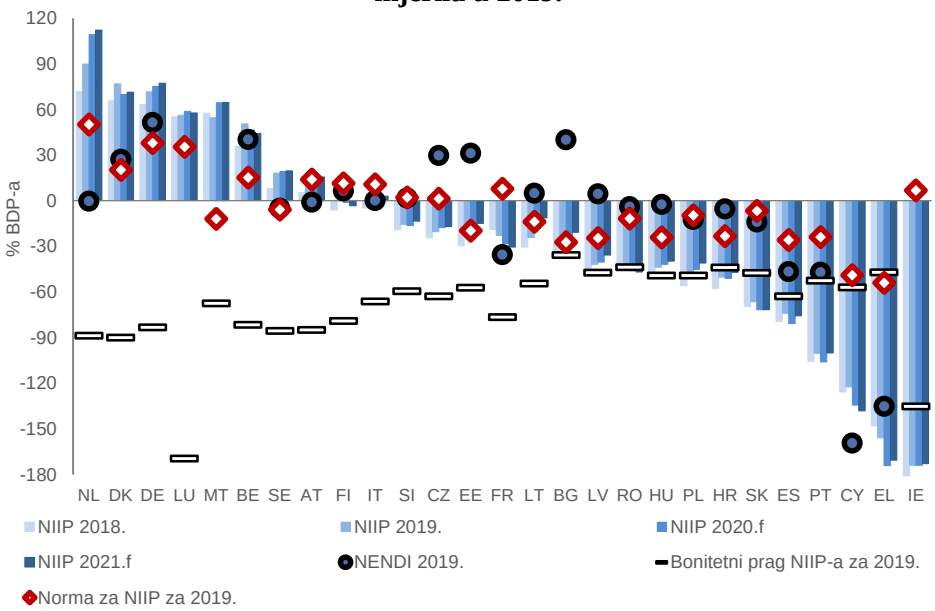
[25] NIIP u skladu s temeljnim pokazateljima (norme za NIIP) dobiva se kao kumulacija normi tekućeg računa tijekom vremena (vidjeti i bilješku 22). Bonitetni pragovi za NIIP određuju se na temelju najveće moguće snage signala za predviđanje krize bilance plaćanja, uzimajući u obzir informacije po državama članicama koje su sažete prema dohotku po stanovniku. Za metodologiju izračuna razina NIIP-a u skladu s temeljnim pokazateljima vidjeti A. Turrini i S. Zeugner, (2019.), *Benchmarks for Net International Investment Positions* (Referentna mjerila za neto stanja međunarodnih ulaganja), European Economy, Discussion Paper, 097/2019.

[26] NENDI je podskup NIIP-a koji ne uključuje komponente koje se odnose na vlasničke instrumente, to jest vlasničke instrumente i vlasničke udjele povezane s izravnim stranim ulaganjima te prekogranični dug unutar poduzeća povezan s izravnim stranim ulaganjima, i predstavlja NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza. Vidjeti i Europska Komisija, *Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard* (Predviđene izmjene odabranih pomoćnih pokazatelja tablice rezultata PMN-a), tehnička napomena; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

[27] Pogoršanje NIIP-a u Grčkoj u 2019. uglavnom je povezano s negativnim vrijednosnim učincima.

moglo bi i dalje biti osjetljivo ako se ponovno poveća nesklonost riziku na globalnim financijskim tržištima ili ponovno pojavi volatilnost tokova kapitala. Na to mogu utjecati brojni uvjeti, kao što su izgledi za potrebe za inozemnim financiranjem, uključujući potrebe vlade, te dostupnost deviznih pričuva.

Grafikon 12.: Neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) u razdoblju 2018.–2021. i referentna mjerila u 2019.



Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije (vidjeti i okvir 1.).
Napomena: Države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu NIIP-a u BDP-u u 2019. NENDI je NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza. Za objašnjenje norme NIIP-a i bonitetnog praga NIIP-a vidjeti bilješku 25. NENDI za Irsku, Luksemburg i Maltu nije prikazan u mjerilu.

Jedinični trošak rada nastavio se dinamično povećavati u različitim državama članicama EU-a u 2019., ali ti trendovi slabe zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19. Iz tablice je vidljivo da je u 2019. pokazatelj rasta jediničnih troškova rada iznad praga u osam država, što je isti broj država kao i prethodne godine. Riječ je o Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Latviji, Litvi, Luksemburgu, Rumunjskoj i Slovačkoj. Osim Luksemburga, sve su države bile iznad praga već 2018. Od 2013. rast jediničnih troškova rada ubrzao se u baltičkim i u raznim srednjoeuropskim i istočnoeuropskim državama zbog velikog gospodarskog rasta, visoke potražnje na tržištu rada i nedostatka vještina.

Očekuje se da će razvoj događaja nakon izbijanja bolesti COVID-19 biti obilježen jednokratnim povećanjem jediničnih troškova rada u 2020., nakon čega će uslijediti umjerenija dinamika. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 predviđa se da će rast jediničnih troškova rada u 2020. znatno porasti u cijelom EU-u jer se produktivnost gotovo svugdje smanjuje. Međutim, predviđa se da će se to djelomično poništiti u 2021. jer bi se s predviđenim gospodarskim oporavkom produktivnost oporavila i dovela do znatnog smanjenja ili stagnacije jediničnih troškova rada u kontekstu usporavanja rasta plaća (grafikon 13., gornja slika).

- **Najjači pokretač rasta jediničnih troškova rada u 2019. u mnogim državama i dalje je bio rast plaća, ali zbog krize je taj rast sada znatno umjereniji.** Kriza zaustavlja pritiske na pregrijavanje koji su postojali do 2019. U većini država članica EU-a predviđa se umjereniji rast plaća i naknada u 2020. i 2021. U 2020. to je uglavnom posljedica manjeg broja radnih sati,

većinom u kontekstu privremenih programa skraćenog radnog vremena[28]. U okviru tih programa radnici zadržavaju zaposlenje, ali s manjim brojem sati i manjom plaćom[29].

- **Povećanje produktivnosti rada ostalo je ograničeno u 2019., a u 2020. ona se dodatno smanjila.** Predviđa se da će se produktivnost u smislu outputa po zaposlenoj osobi u 2020. znatno smanjiti u gotovo svim državama članicama EU-a. Recesiju je u 2020. pratilo smanjenje inputa rada. Međutim, to je uglavnom posljedica smanjenja broja radnih sati, dok se stopa zaposlenosti nije puno mijenjala[30]. Stoga, kada se produktivnost mjeri kao output po satu rada, gubici se čine umjerenijima (grafikon 13., četvrta slika). Znatnom i raširenom zadržavanju radne snage koje je zabilježeno u cijelom EU-u uvelike je doprinijela široka primjena programa skraćenog radnog vremena koje subvencionira vlada[31]. Očekuje se da će se produktivnost povećati u 2021., kad započne oporavak. Međutim, predviđa se da će u većini slučajeva i dalje biti blizu ili ispod razina prije krize.

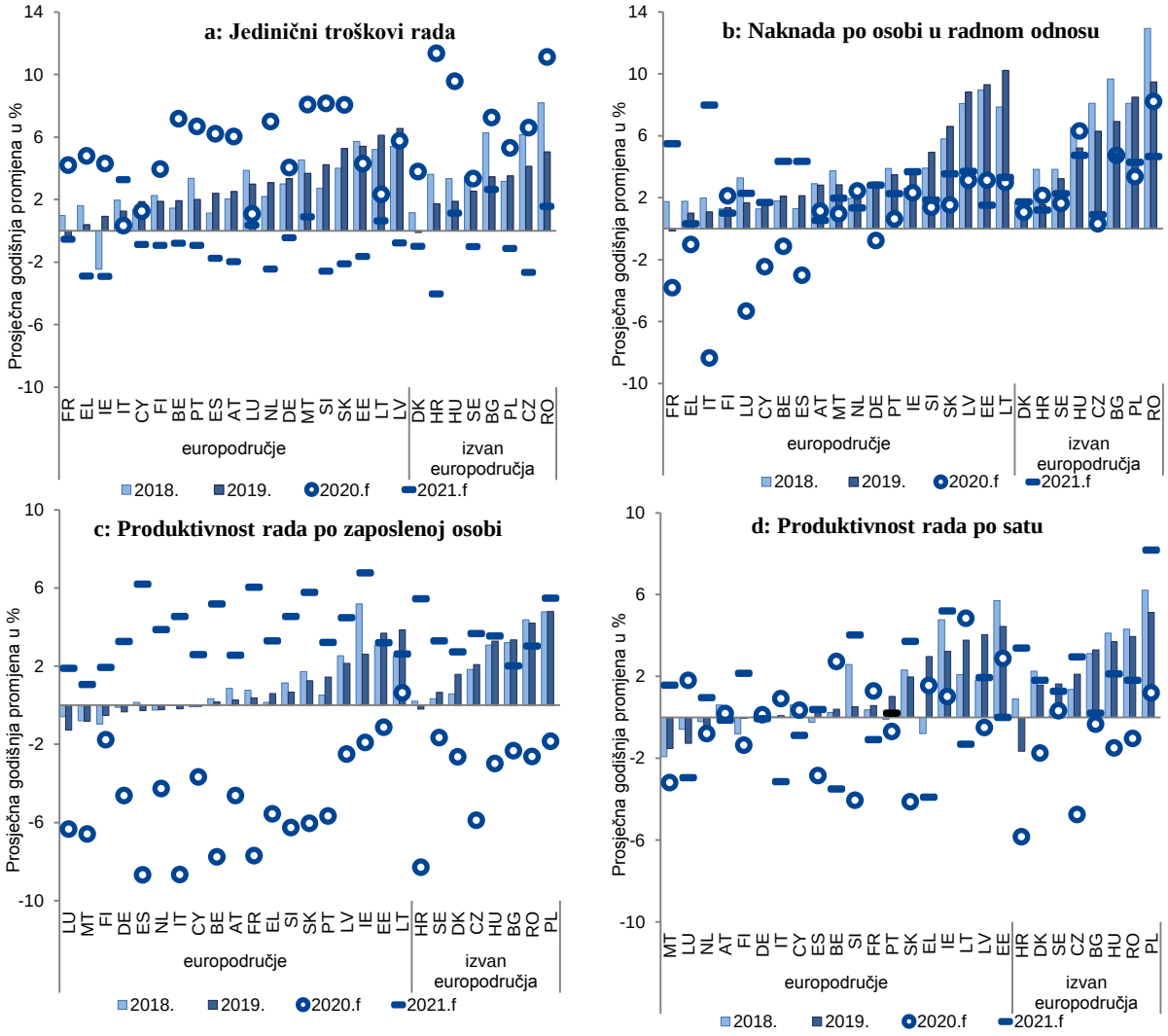
[28] Deset država članica EU-a koje su okvire za pružanje potpore dohotku u kontekstu skraćenog radnog vremena imale prije izbijanja bolesti COVID-19 prilagodile su postojeće programe kako bi odgovorile na šokove prouzročene bolešću COVID-19. U drugim su državama slične mjere uvedene na *ad hoc* osnovi (vidjeti i okvir 2.; i Europska komisija (2020.), *Labour market and wage developments in Europe 2020* (Tržište rada i kretanja plaća u Europi 2020.), u pripremi. Takvi će se programi financirati iz instrumenta SURE koji je Komisija stavila na raspolaganje.

[29] Čini se da je smanjenje naknade po zaposleniku izraženije u državama u kojima se potpora dohotku klasificira kao transfer iz proračuna, a ne kao dohodak od rada.

[30] Procjenjuje se da je, u prosjeku, 75 % smanjenja ukupnog broja radnih sati u europodručju u prvoj polovini 2020. posljedica smanjenja prosječnog broja radnih sati, a ostatak je posljedica smanjene zaposlenosti. Vidjeti ESB (2020.), Ekonomski bilten, izdanje 6/2020.

[31] Botelho V, A. Consolo i A. Dias da Silva (2020.), *A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market*, (Preliminarna ocjena utjecaja pandemije bolesti COVID-19 na tržište rada u europodručju), ESB Ekonomski bilten, izdanje 5/2020, Europska središnja banka. OECD (2020.), Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) – *Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond*, (Odgovori politike na koronavirus (COVID-19) – Programi za očuvanje radnih mjesta tijekom ograničenja kretanja zbog bolesti COVID-19 i nakon njega) 3. kolovoz 2020., https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#biblio-d1e2009.

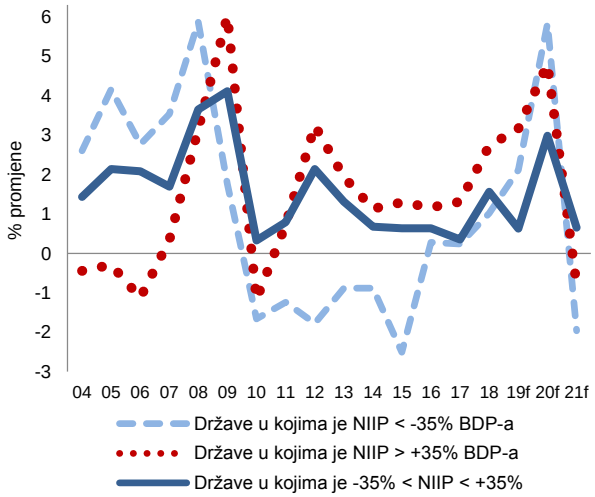
Grafikon 13.: Povećanje jediničnih troškova rada u posljednjih nekoliko godina, naknade i produktivnost



Izvor: AMECO; Podaci za 2020. i 2021. potječu iz Komisijine jesenske prognoze 2020. Podaci se odnose na broj osoba u radnom odnosu i zaposlenih osoba.
Napomena: U svakom grafikonu države su prikazane rastućim redoslijedom prema odgovarajućoj varijabli u 2019.

Iz perspektive europodručja očekuje se da će kretanja jediničnih troškova rada nešto manje podupirati rebalans nego u prošlosti. Rast jediničnih troškova rada u 2019. bio je nešto veći u nekoliko država neto vjerovnica, uključujući Luksemburg, Nizozemsku i Njemačku, nego u nekim državama neto dužnicama, uključujući Cipar, Grčku, Irsku, Španjolsku i Portugal. Međutim, predviđa se da će se tijekom 2020. i 2021. zajedno rast jediničnih troškova rada istim ritmom povećavati u obje skupine država i stoga neće pridonijeti daljnjem rebalansu vanjskih pozicija (grafikon 14.). Istodobno su mnoge države neto dužnice među državama koje su jače pogođene krizom uzrokovanom bolešću COVID-19 (vidjeti i odjeljak 2.) te bilježe izraženije usporavanje aktivnosti, tako da bi pritisak na troškove i plaće u budućnosti mogao biti manje naglašen u tim državama.

Grafikon 14.: Rast jediničnih troškova rada u europodručju



Izvor: AMECO, podaci za 2020. i 2021. potječu iz Komisijine jesenske prognoze 2020.
Napomene: Države u kojima je NIIP > + 35 % BDP-a su DE, LU, NL, BE, MT. Države u kojima je NIIP između 35 % i –35 % BDP-a su FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Preostale se države nalaze u skupini NIIP < –35 % BDP-a. Podjela država temelji se na prosječnim vrijednostima NIIP-a u razdoblju 2017.–2019. Države neto vjerovnice zabilježile su prosječni suficit tekućeg računa u istom razdoblju. Podaci se odnose na prosječne vrijednosti ponderirane BDP-om za te tri skupine država.

Na povećanje realnih efektivnih tečajnih stopa sve više utječe volatilnost nominalnih tečajnih stopa. U razdoblju 2016.–2018. u većini država članica REER-i su se povećavali s obzirom na aprecijaciju eura (grafikon 15.). Gubici konkurentnosti bili su najvidljiviji pri mjerenju jediničnih troškova rada. Međutim, konkurentnost se 2019. poboljšala zbog prijelazne deprecijacije eura. U kontekstu tih kretanja u 2019., samo je Estonija premašila pragove zbog aprecijacije REER-a temeljenog na HICP-u, dok je u 2018. to bio slučaj za šest država, što je posljedica i slabe dinamike inflacije. Gledajući u budućnost, očekuje da će aprecijacija eura u 2020. dovesti do gubitka globalne konkurentnosti u državama europodručja, dok su se neke države izvan europodručja suočile s deprecijacijom valuta.

- **Nominalne deprecijacije bile su česte u 2019., a u 2020. uočene su veće razlike u kretanjima valuta među državama.** Nominalna deprecijacija zabilježena je u većini država članica EU-a u 2019., a još je veća bila u nekim državama članicama izvan europodručja, posebno Mađarskoj, Rumunjskoj i Švedskoj. Euro je 2020. ponovno počeo aprecirati nakon izbijanja bolesti COVID-19. Izvan europodručja valute su uglavnom pratile euro ili su zamjetno aprecirale (Švedska) ili znatno deprecirale (posebno u slučaju Mađarske te u manjoj mjeri Češke i Poljske).

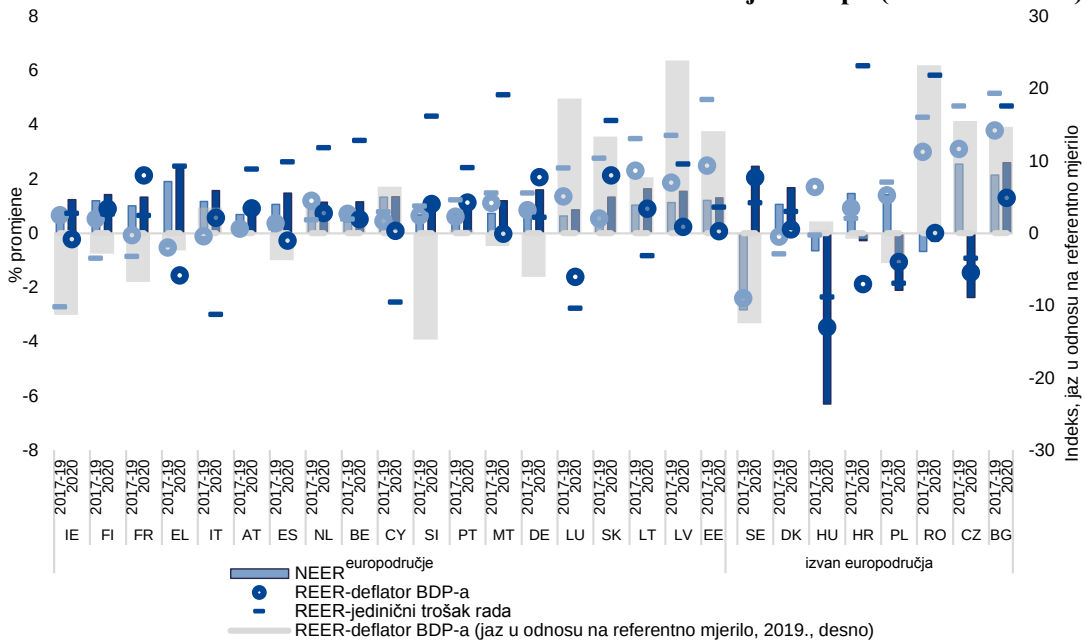
- **REER-ovi temeljeni na jediničnim troškovima rada aprecirali su u 2019. u većini država članica, premda ne tako snažno kao posljednjih godina, a trendove aprecijacije dodatno oslabljuje kriza**. Međutim, mnoge države srednje i istočne Europe u 2019. i dalje su bilježile snažniju realnu aprecijaciju. To uključuje neke države europodručja, posebno baltičke države i Slovačku te države izvan europodručja, posebno Bugarsku, Češku i Rumunjsku. Među državama neto vjerovnicama znatna aprecijacija REER-a zabilježena je samo u Njemačkoj i Malti. Nakon predviđenih realnih aprecijacija u 2020. u većini država zbog privremenih povećanja jediničnih troškova rada, očekuje se da će oslabljeni rast jediničnih troškova rada predviđen za 2021. u većini država članica EU-a dovesti i do smanjenja realne aprecijacije.

- **U većini država članica i dalje dolazi do smanjenja razlike cijene i troška.** Posljednjih godina zabilježen je veći porast REER-ova temeljenih na jediničnom trošku rada u odnosu na REER temeljen na BDP-u, koji se nastavio do 2019., premda sporijim tempom, što upućuje na daljnje

smanjenje profitnih marži[32]. Taj se trend nastavio u 2020. i najvidljiviji je bio u nekim državama srednje i istočne Europe, Belgiji, Grčkoj, Malti i Španjolskoj.

- **Mjere REER-a upućuju i na to da bi u budućnosti razvoj troškovne konkurentnosti mogao manje pridonositi rebalansu nego prije.** Predviđa se da će tijekom 2020. i 2021. države koje su velike neto dužnice ili koje su bile jače pogođene recesijom uzrokovanom bolešću COVID-19, kao što su Francuska, Hrvatska, Italija, Portugal ili Španjolska, zabilježiti tek ograničeno povećanje konkurentnosti u odnosu na Njemačku i Nizozemsku ili povećanja neće biti.
- **Čini se da je indeks REER-a iznad referentne vrijednosti uglavnom u državama članicama u kojima su trendovi snažne dinamike relativne cijene dugotrajniji.** To se posebno odnosi na države srednje i istočne Europe.

Grafikon 15.: Dinamika nominalnih i realnih efektivnih tečajnih stopa (NEER i REER)



Izvor: AMECO, podaci za 2020. i 2021. potječu iz Komisijine jesenske prognoze 2020.
Napomena: Države su prikazane rastućim redoslijedom prema prosječnoj godišnjoj promjeni realne efektivne tečajne stope (REER) na temelju deflatora jediničnih troškova rada u razdoblju 2017.–2019. REER i nominalna efektivna tečajna stopa (NEER) izračunavaju se u odnosu na 37 trgovinskih partnera. REER indeks temeljen na BDP-u izražava se kao postotna razlika u odnosu na referentno mjerilo REER-a koji je u skladu s temeljnim ekonomskim pokazateljima. Iz grafikona se može iščitati razlika između zabilježene razine REER-a u odnosu na razinu referentne vrijednosti REER-a: pozitivne vrijednosti indeksa upućuju na precijenjenost, a negativne vrijednosti indeksa na podcijenjenost[33].

Rast udjela na izvoznom tržištu usporio se u 2019. i u većini država članica očekuje se njihovo daljnje smanjenje. Nijedna država članica u 2019. nije zabilježila gubitke udjela na izvoznom tržištu

[32] Iako se kompresijom marže sprečava utjecaj troškovne konkurentnosti na trgovinske uvjete, što ograničava utjecaj na trgovinske tokove u industrijama koje karakteriziraju diferencijacija proizvoda i cjenovna prilagodba tržištu, dugotrajna smanjena profitabilnost s vremenom bi dovela do smanjenja sektora razmjenjivih dobara.
[33] Metodologija za izračun referentnih vrijednosti na osnovi temeljnih pokazatelja zasniva se na obavijesti za radnu skupinu Odbora za ekonomsku politiku projekta LIME „Referentna mjerila za procjenu realnih efektivnih tečajnih stopa", koja je predstavljena 15. lipnja 2020.

ispod praga iz tablice (na temelju kumulativne promjene udjela u razdoblju od pet godina). Pandemija bolesti COVID-19 stvara znatno drukčije trgovinsko okruženje, što utječe na udjele na izvoznom tržištu.

- **Očekuje se da će se u 2020. udjeli na izvoznom tržištu smanjiti u otprilike polovini država članica EU-a.** Kriza znatnije smanjuje trgovinu unutar EU-a, u odnosu na trgovinu izvan EU-a. Razlog tome je činjenica da je kriza uzrokovana bolešću COVID-19 dosad snažnije utjecala na EU nego na druge svjetske regije. Budući da države članice EU-a uglavnom trguju međusobno, njihova su se glavna izvozna tržišta smanjila u usporedbi s izvoznim tržištima drugih svjetskih regija, što podrazumijeva i gubitak tržišnih udjela za većinu država članica EU-a.
- **Udjeli na izvoznom tržištu najviše se smanjuju za države koje intenzivno izvoze usluge, posebno u području turizma.** Trgovina se posebno smanjuje u uslužnim djelatnostima, posebno turizmu, na koji snažno utječu ograničenja inozemnih putovanja i promijenjeno ponašanje potrošača. Predviđa se da će se u 2020. najviše smanjiti udjeli na izvoznom tržištu Cipra, Francuske, Grčke, Hrvatske, Italije, Portugala i Španjolske, koje uvelike ovise o teško pogođenom sektoru turizma. Suprotno tome, predviđa se da će Njemačka i Nizozemska steći dodatne udjele na izvoznom tržištu.

3.2. Privatni dug i tržišta stambenih nekretnina

Udio duga privatnog sektora u BDP-u u većini se država članica smanjivao do 2019. zbog povoljnih gospodarskih uvjeta, ali su razine duga u nekim zemljama i dalje visoke. Jedanaest država članica prešlo je prag iz tablice rezultata za ukupni privatni dug u 2019., a 2018. taj je prag prešlo 12 država članica: Cipar, Danska, Irska, Luksemburg, Nizozemska i Švedska bilježe udio privatnog duga u BDP-u veći od 200 %, što odražava i veliku važnost multinacionalnih poduzeća i subjekata posebne namjene u tim zemljama. Belgija, Finska, Francuska i Portugal bilježe niže razine, ali su i dalje iznad praga. Obilježja dugova znatno se razlikuju među državama zbog strukturnih čimbenika specifičnih za pojedinu državu. Međutim, dugovi se u nekim državama članicama EU-a čine visokima i u usporedbi s referentnim vrijednostima u kojima se uzimaju u obzir temeljni ekonomski pokazatelji specifični za pojedinu državu. U nekim su državama dugovi visoki i u odnosu na bonitetne pragove.[34]

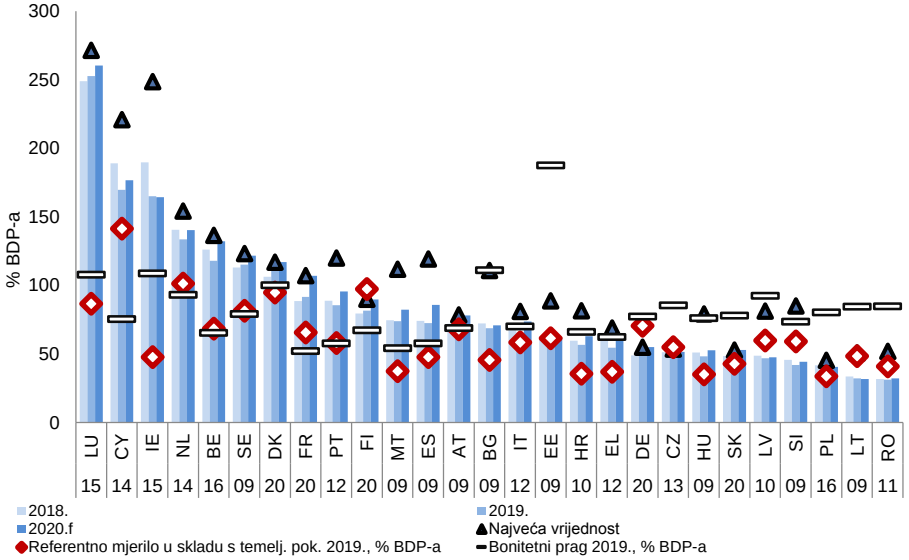
- **Razduživanje privatnog sektora nastavilo se u 2019. te je u većini država EU-a zabilježen niži udio privatnog duga.** Smanjenje udjela duga u BDP-u u razdoblju 2018.–2019. uglavnom je bilo posljedica rasta nominalnog BDP-a („pasivno razduživanje”) jer se zaduživanje posljednjih godina ubrzalo u sve većem broju država.

[34] Referentna mjerila za pojedine države izradila je Europska komisija u suradnji s radnom skupinom EPC LIME (Europska komisija, „Benchmarks for the assessment of private debt” (Referentna mjerila za procjenu privatnog duga), napomena za Odbor za ekonomsku politiku, ARES (2017) 4970814) i J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini i S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?” (Je li privatni dug prevelik?), *Open Economies Review*, 3, 471.–512., 2020. Referentna mjerila zasnovana na temeljnim pokazateljima omogućuju procjenu privatnog duga u odnosu na vrijednosti koje se mogu objasniti temeljnim ekonomskim pokazateljima, a izračunavaju se regresijskim modelom u kojem je glavna funkcija rast kredita i uzimajući u obzir navedenu početnu razinu duga. Bonitetni pragovi su razine duga iznad kojih je vjerojatnost bankarske krize relativno visoka; te se razine temelje na najvećem mogućem pojačanju signala pri predviđanju bankarskih kriza smanjenjem vjerojatnosti propuštenih kriza i lažnih uzbuna te uključuju informacije o kapitalizaciji banaka, državnom dugu i razini gospodarskog razvoja za svaku pojedinu državu.

- **Posljednjih je godina zaduživanje sve dinamičnije, posebno u sektoru kućanstava**. Unatoč uglavnom pozitivnim neto kreditnim tokovima, udjeli duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u smanjuju se u svim državama članicama EU-a u razdoblju 2018.–2019., osim u Danskoj, Finskoj, Francuskoj, Njemačkoj, Luksemburgu i Švedskoj. Kad je riječ o kućanstvima, smanjenja udjela duga zabilježena su samo u približno polovini država članica. Posljednjih je godina dinamika razine duga (transakcije koje utječu na razinu kredita i nepodmirenih dužničkih vrijednosnih papira) relativno snažna kad je riječ o kućanstvima (vidjeti Izvješće o mehanizmu upozoravanja 2020.). Isti je obrazac ponovno uočen između 2018. i 2019.
- **Dug nefinancijskih društava u više je zemalja 2019. i dalje bio iznad referentnih vrijednosti.** U Belgiji, Cipru, Danskoj, Francuskoj, Irskoj, Luksemburgu, Nizozemskoj, Malti, Portugalu, Španjolskoj i Švedskoj dug nefinancijskih društava bio je iznad razina koje su opravdane temeljnim ekonomskim i bonitetnim pragovima. Očekuje se da će se dug nefinancijskih poduzeća kretati blizu bonitetnih pragova u Austriji, Hrvatskoj, Grčkoj i Italiji te da će 2020. i dalje biti iznad bonitetne razine u Finskoj (grafikon 16). U nizu država, posebno u Belgiji, Cipru, Irskoj, Luksemburgu i Nizozemskoj, na dug nefinancijskih poduzeća znatno utječe prekogranični dug unutar poduzeća i subjekata posebne namjene.
- **Dug kućanstava u nekoliko je država članica 2019. i dalje bio iznad referentnih vrijednosti.** U Danskoj, Finskoj, Francuskoj, Grčkoj, Nizozemskoj, Portugalu, Španjolskoj i Švedskoj razine duga veće su od temeljnih referentnih vrijednosti i bonitetnih pragova (grafikon 21). Dug kućanstava premašuje bonitetne razine u Belgiji i Cipru i blizu je bonitetnih pragova u Austriji, Njemačkoj i Italiji. U nekim su zemljama udjeli duga sektora kućanstava naizgled znatno veći kada se izračunaju kao udio bruto raspoloživog dohotka kućanstava. To je slučaj u Irskoj, Luksemburgu i Malti.

Udjeli privatnog duga u 2020. u porastu su u većini država članica, posebno kad je riječ o nefinancijskim poduzećima. Procjene udjela duga u BDP-u za nefinancijska poduzeća i kućanstva (na temelju dostupnih informacija iz mjesečnih podataka o stanju duga) upućuju na nezanemariva povećanja u većini država članica EU-a. Takvo povećanje udjela duga uglavnom je automatska posljedica smanjenja vrijednosti BDP-a u nazivniku udjela. Međutim, posebno kad je riječ o nefinancijskim poduzećima, važnu ulogu ima i dinamika razine duga. Očekuje se da će neto kreditni tokovi u 2020. biti veliki u većini država članica EU-a, posebno u Belgiji, Finskoj, Francuskoj, Irskoj, Luksemburgu, Španjolskoj i Švedskoj, a u nekim slučajevima znatno veći nego 2019.

Grafikon 16.: Dug nefinancijskih poduzeća



Izvor: Eurostatovi računi financijskih bilanci po sektorima – zajmovi (F4) uvećani za dužničke vrijednosne papire (F3), AMECO i procjene službi Komisije (vidi okvir 1.).
Napomena: Države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u u 2019. Brojevi ispod oznaka država označavaju godinu u kojoj je zabilježen najveći udio duga. Za definiciju referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima i bonitetnih pragova vidjeti bilješku 34.

Kad je riječ o nefinancijskim poduzećima, nagli gubici i manjak likvidnosti objašnjavaju povećanje potrebe za zaduživanjem u 2020.

- **Udjeli duga u 2020. uglavnom su u porastu u državama u kojima su zbog pandemije bolesti COVID-19 dobit i novčani tokovi nefinancijskih poduzeća znatnije smanjeni**. Općenito, države u kojima se očekuje znatno smanjenje neto dobiti od poslovanja poduzeća u 2020. uglavnom su one države u kojima su zabilježeni najsnažniji neto kreditni tokovi (transakcije) kao udio BDP-a u 2019. (vidjeti grafikon 20).

- **Povećano zaduživanje bilo je potrebno za financiranje obrtnog kapitala nefinancijskih poduzeća radi izgradnje zaštitnih slojeva likvidnosti, što upućuje na to da neto dug nefinancijskih poduzeća nije narastao jednako kao i bruto dug.** Dio zajma upotrijebljen je za nadopunu i jačanje gotovinskih zaštitnih slojeva radi suočavanja s povećanom gospodarskom nesigurnošću i iskorištavanja privremenih posebnih mjera za potporu kreditnim tokovima. Zaduživanje radi financiranja ulaganja imalo je manju ulogu. Općenito, unatoč znatnom zaduživanju u 2020., očekuje se da se stopa štednje poduzeća neće znatno smanjiti. Osim toga, očekuje se da će zbog smanjenih ulaganja neto štednja poduzeća rasti u svim državama članicama EU-a (vidjeti grafikon 11).

- **Zaduživanje je olakšano brojnim mjerama**. Uz dovoljnu likvidnosti, koju su bankama osigurala monetarna tijela, i prilagodbu bonitetnih propisa, održavanju kreditnih tokova pridonijela su i državna kreditna jamstva, posebno za mala i srednja poduzeća.

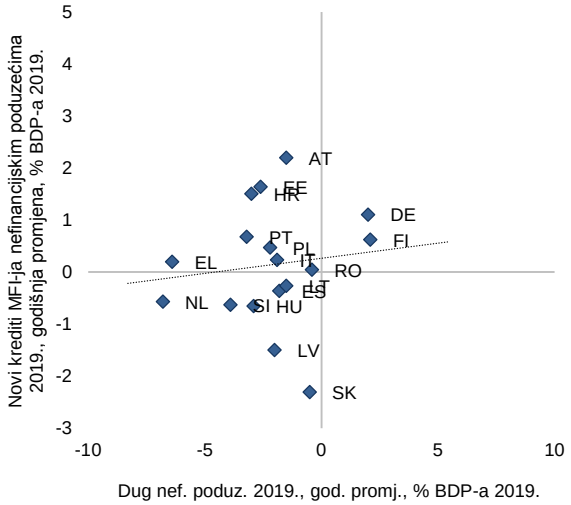
- **Moratoriji na otplatu duga pridonose jačanju dinamike duga u 2020.** Odgoda otplate duga nefinancijskih poduzeća, omogućena moratorijima u cijelom EU-u koji su uvedeni vladinim mjerama ili dobrovoljnim inicijativama vjerovnika, podrazumijeva automatsko povećanje razine duga. Potvrda tome je i znatno jača pozitivna veza između promjene duga nefinancijskih poduzeća i „čistog novog" kreditiranja monetarnih financijskih institucija (isključujući reprogramiranja i otplate) u 2020. u usporedbi s promjenom zabilježenom u 2019. (vidjeti

grafikon 17 i grafikon 18). Stoga su u 2020. otplate manje utjecale na dinamiku duga u usporedbi s prošlim razdobljima, što je vjerojatno posljedica moratorija.

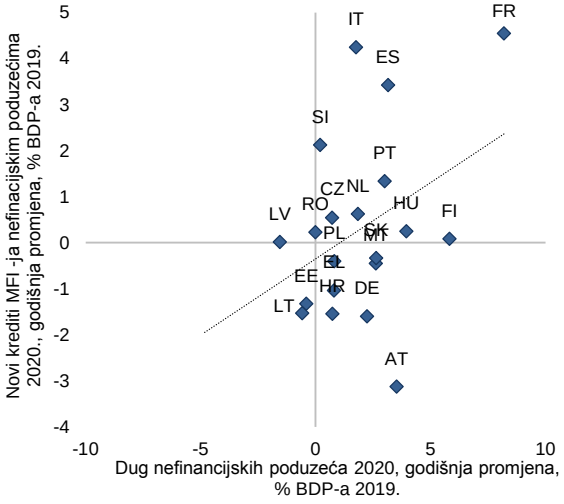
- **Zbog niza razloga očekuje da će promjene udjela duga u BDP-u u budućim razdobljima biti suzdržanije.** Prvo, očekuje se da će automatsko povećanje udjela duga zbog smanjenja nazivnika biti kratkotrajno jer se udio duga u BDP-u u 2020. povećava uglavnom zbog privremene cikličke recesije (vidjeti grafikon 19). Drugo, postupno će se ukidati izvanredne mjere uvedene 2020. Istek moratorija na otplatu duga dovest će do povećanja otplata. Postupnim ukidanjem kreditnih jamstava smanjit će se mogućnost zaduživanja poduzećima u teškom položaju. Nadalje, istraživanja upućuju na to da bi u budućem razdoblju moglo doći do pooštravanja uvjeta kreditiranja[35]. Treće, nefinancijska poduzeća moći će koristiti zaštitne slojeve likvidnosti kao alternativu novom zaduživanju.

- **Dugotrajni problemi u sektoru nefinancijskih poduzeća mogli bi negativno utjecati na izglede za ulaganja i otplatu duga.** Profitabilnost će i dalje biti snažno pogođena, posebno u uslužnim sektorima koji su pogođeni pandemijom. To ne znači samo nižu razinu ulaganja, nego i poteškoće u otplati postojećeg duga. Općenito, istekom moratorija na dug povećat će se teret duga zbog akumuliranih kamata.

Grafikon 17.: Novi krediti monetarnih financijskih institucija nefinancijskim poduzećima u odnosu na kretanje udjela duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u, 2019.



Grafikon 18.: Novi krediti monetarnih financijskih institucija nefinancijskim poduzećima u odnosu na kretanje udjela duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u, 2020.

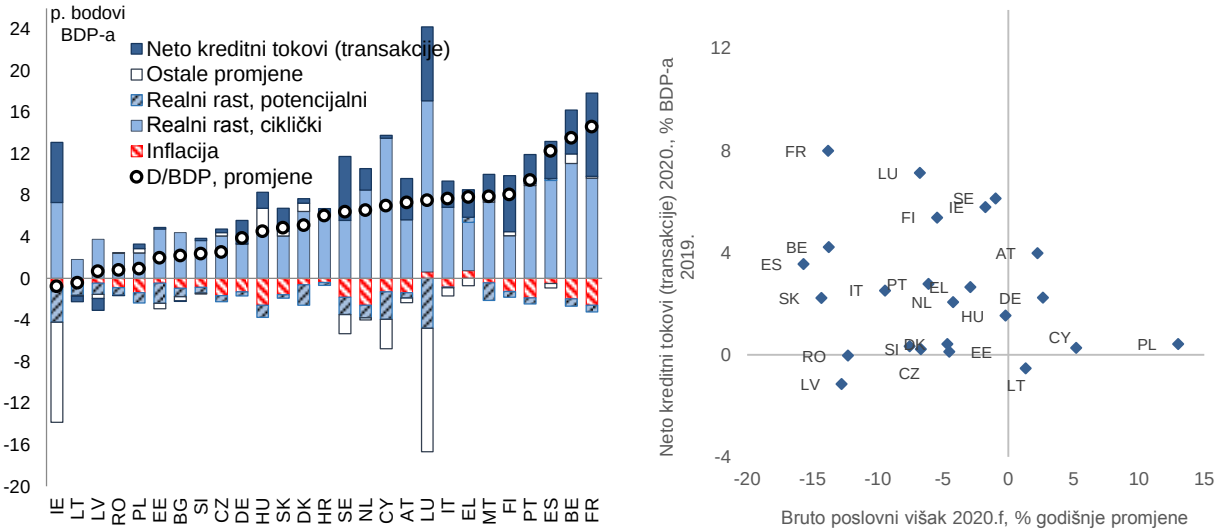


Izvor: Baza podataka ESB-a o kamatnim stopama monetarnih financijskih institucija (MIR), AMECO, Eurostat i izračuni službi Komisije (vidjeti i okvir 1. za prognoze privatnog duga).
Napomena: Izraz „novi krediti monetarnih financijskih institucija" odnosi se na „čisto novo" kreditiranje monetarnih financijskih institucija i obuhvaća samo nove kredite koje su monetarne financijske institucije odobrile nefinancijskim poduzećima, bez reprogramiranja i otplata. Ne obuhvaća Belgiju, Cipar i Luksemburg jer su njihove vrijednosti netipične te Bugarsku, Dansku, Irsku i Švedsku zbog dostupnosti podataka.

Grafikon 19.: Raščlamba promjene udjela duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u (2019.–2020.)

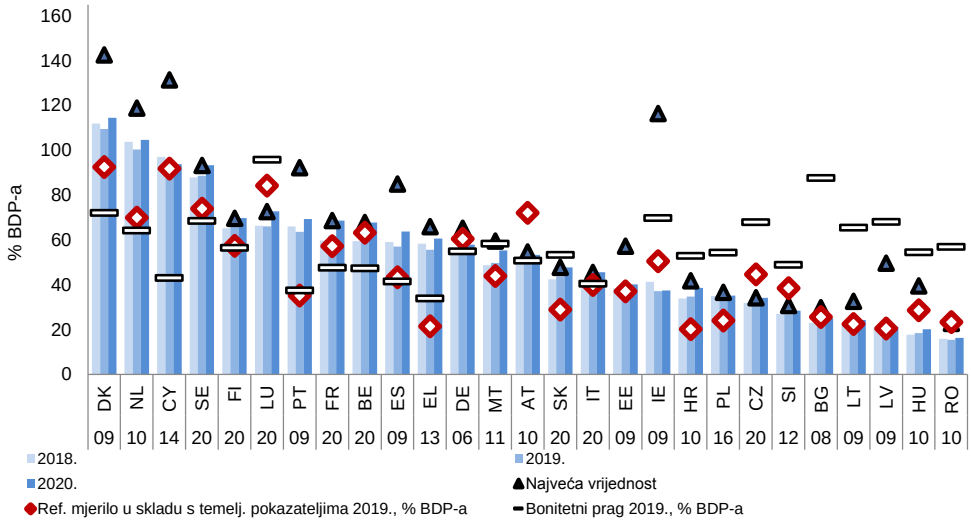
Grafikon 20.: Kretanje bruto poslovnog viška u 2020. i neto kredita (transakcija) nefinancijskim poduzećima

[35] ESB (2020.): Istraživanje o bankovnom kreditiranju u europodručju – drugo tromjesečje 2020., srpanj 2020.



Izvor: AMECO, procjene Eurostata i službi Komisije (vidjeti okvir 1.) i izračuni na temelju mjesečnih podataka ESB-a o transakcijama kredita i dužničkih vrijednosnih papira monetarnih financijskih institucija (tokovi) s privatnim sektorom iz baze podataka BSI, Komisijina jesenska prognoza 2020.
Napomena: Neto kreditni tokovi (dužničke transakcije) odgovaraju transakcijama kredita (F4) i dužničkih vrijednosnih papira (F3) iz Eurostatovih računa financijskih transakcija po sektorima. Podaci o bruto poslovnom višku nefinancijskih poduzeća nisu dostupni za Bugarsku, Hrvatsku i Maltu.

Grafikon 21.: Dug kućanstava



Izvor: Eurostatovi računi financijskih bilanci po sektorima – zajmovi (F4) uvećani za dužničke vrijednosne papire (F3), AMECO i procjene službi Komisije (vidi okvir 1.).
Napomene: Države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu duga kućanstava u BDP-u u 2019. Brojevi ispod oznaka država označavaju godinu u kojoj je zabilježen najveći udio duga. Za definiciju referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima i bonitetnih pragova vidjeti bilješku 34.

Kad je riječ o kućanstvima, čini se da je pandemija bolesti COVID-19 uzrok slabijoj dinamici zaduživanja s obzirom na smanjene izglede za dohodak i povećanje štednje.

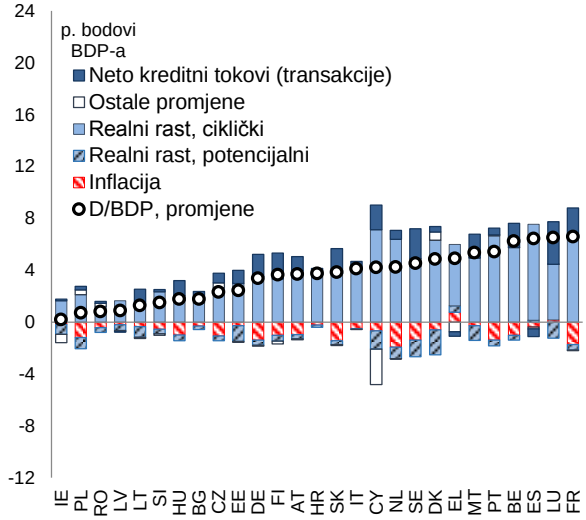
- **Očekuje se da će neto kreditni tokovi (dužničke transakcije) kućanstvima u 2020. biti blizu nule ili umjereni u većini država članica EU-a**. Kao što je prikazano na grafikonu grafikon 22, rastući udjeli duga kućanstava u BDP-u uglavnom su posljedica pada BDP-a, a ne transakcija kredita i dužničkih vrijednosnih papira, koje su prilično ograničene i čini se da su se smanjile u

gotovo svim državama članicama EU-a u usporedbi s 2019. Čini se da je usporavanje zaduživanja kućanstava posljedica pogoršanih izgleda za dohodak kućanstava zajedno s povećanom štednjom, djelomično zbog opreza i djelomično zbog restriktivnih mjera kojima se ograničavaju mogućnosti potrošnje. Razlike među državama vjerojatno su povezane s čimbenicima kao što su strogost ograničenja kretanja, prestanak kupovanja stambenih nekretnina, razlike u razini državne potpore dohotku kućanstava i uvjeti kreditiranja te uvjeti na tržištu stambenih nekretnina.

- **Zaduživanje kućanstava usporava se unatoč učinku moratorija**. Kao i u slučaju nefinancijskih poduzeća, moratorij na dug pozitivno utječe na kretanje razine duga zbog nižih otplata. Zbog toga se čini da se razina duga kućanstava sporije smanjuje.

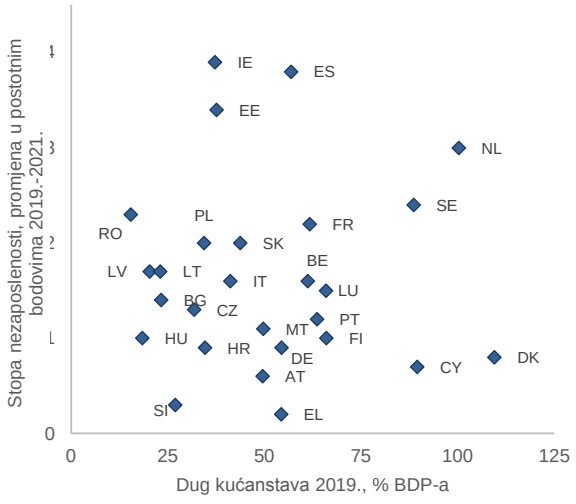
- **Dinamika duga kućanstava vjerojatno će ostati slaba, a moglo bi doći do poteškoća u otplati zbog pogoršanja tržišta rada**. Unatoč neprekinutim povoljnim financijskim uvjetima i državnim mjerama za ublažavanje posljedica krize na tržište rada i kućanstva, dohodak kućanstava i dalje će biti izložen pritisku. Konkretno, predviđa se da će se stope nezaposlenosti, nakon razdoblja opadanja do 2020., općenito povećati tijekom 2021. To će povećanje odražavati i gubitak radnih mjesta nakon postupnog ukidanja državnih mjera za ublažavanje posljedica pandemije, posebno subvencioniranih programa skraćenog radnog vremena, koji bi trebali biti privremeni kako bi se izbjeglo zadržavanje radnih mjesta u neodrživim poduzećima. Do većih poteškoća u otplati duga kućanstava moglo bi doći i u zemljama u kojima već postoji relativno visok teret duga kućanstava (grafikon 23).

Grafikon 22.: Raščlamba promjene udjela duga kućanstava u BDP-u (2019.–2020.)



Izvor: Neto kreditni tokovi (dužničke transakcije) odgovaraju transakcijama kredita (F4) i dužničkih vrijednosnih papira (F3) iz Eurostatovih računa financijskih transakcija po sektorima. Ostali izvori su procjene iz baze podataka AMECO i službi Komisije (vidi okvir 1.) te izračuni koji se temelje na mjesečnim podacima ESB-a o transakcijama kredita i dužničkih vrijednosnih papira monetarnih financijskih institucija (tokovi) s privatnim sektorom iz baze podataka BSI.

Grafikon 23.: Dug kućanstava i nezaposlenost



Izvor: AMECO, podaci za 2020. i 2021. preuzeti su iz Komisijine jesenske prognoze 2020.

Rast cijena stambenih nekretnina nastavio se do početka 2020., a u nekim se slučajevima ubrzao.

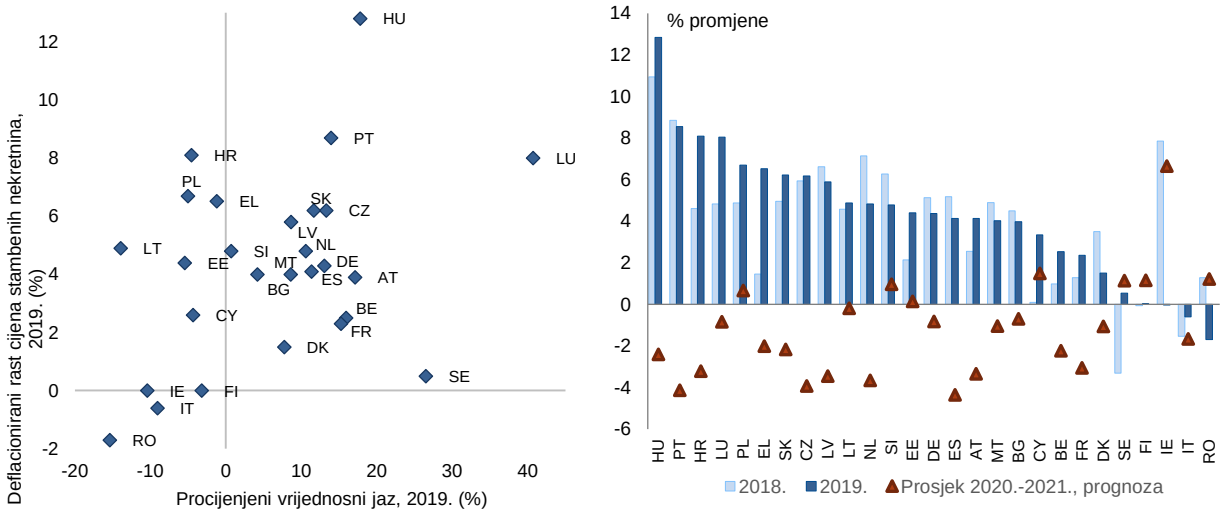
- **U 2019. osam država članica bilježi rast realnih cijena stambenih nekretnina iznad praga iz tablice rezultata** (Hrvatska, Češka, Grčka, Mađarska, Luksemburg, Poljska, Portugal i Slovačka), tj. jedna više nego u 2018. To je općenito potvrda nastavka dinamičnog rasta cijena stambenih nekretnina koji je zabilježen od sredine desetljeća.
- **Cijene stambenih nekretnina porasle su 2019. u gotovo svim državama članicama EU-a, a u razdoblju 2018.–2019. njihov se rast ubrzao u većini država članica.** Usporavanje rasta cijena zabilježeno je u Bugarskoj, Danskoj, Njemačkoj, Irskoj, Latviji, Malti, Nizozemskoj, Rumunjskoj, Španjolskoj i Sloveniji.
- **Nedavan pozitivni trend rasta cijena stambenih nekretnina uglavnom je potaknut temeljnim ekonomskim pokazateljima.** Niske kamatne stope i povećanje dohotka od rada bili su glavni čimbenici nedavne potražnje za stambenim uslugama u okruženju sporije prilagodbe ponude stambenih nekretnina. Ubrzanje rasta hipotekarnog duga postalo je vidljivo tek nakon što se rast cijena stambenih nekretnina ustalio i proširio po cijelom EU-u.
- **Snažan rast cijena stambenih nekretnina zabilježen je i u državama članicama koje pokazuju naznake precijenjenosti** (grafikon 24). U nekim je državama u kojima su uočene naznake precijenjenosti u razdoblju 2018.–2019. zabilježeno određeno usporavanje cijena. Međutim, to nije bio slučaj u drugim državama članicama, među ostalim u Luksemburgu i Švedskoj.[36]
- **U većini država članica u 2019. uočeni su brojni pokazatelji precijenjenosti**. Usporedba indeksa cijena s referentnim vrijednostima upućuje na to da je precijenjenost stambenih nekretnina rasprostranjena. Ograničenja u pogledu cjenovne pristupačnosti stambenih nekretnina potvrđena su procjenama razina cijena. Za kupnju 100 kvadratnih metara stambenog prostora u otprilike polovini država članica EU-a potrebno je više od deset godišnjih dohodaka[37].

Grafikon 24.: Promjene deflacioniranih cijena stambenih nekretnina i vrijednosni jazovi u 2019.

Grafikon 25.: Kretanje rasta deflacioniranih cijena stambenih nekretnina

[36] Vrijednosni jazovi u cijenama stambenih nekretnina izračunavaju se u odnosu na referentne vrijednosti kako bi se uzeo u obzir učinak cijena stambenih nekretnina specifičnih za svaku državu. Sintetički vrijednosni jazovi temelje se na razlici koja proizlazi iz primjene različitih referentnih mjerila: i. odstupanje omjera cijene i dohotka u odnosu na dugoročni prosjek; ii. odstupanje omjera cijena i stanarina od dugoročnog prosjeka; iii. odstupanje od referentnih mjerila zasnovanih na regresijskim modelima uzimajući u obzir temeljne ekonomske pokazatelje ponude i potražnje (vidjeti N. Philiponnet i A. Turrini (2017.), *Assessing House Price Developments in the EU* (Procjena razvoja cijena stambenih nekretnina u EU-u), European Commission Discussion Paper 048, svibanj 2017.). Pri izračunavanju referentnih mjerila zasnovanih na regresijskim modelima cikličke eksplanatorne varijable filtriraju se s pomoću HP filtra kako bi se ograničila njihova volatilnost.

[37] Procjene razina cijena dobivene su na temelju podataka iz nacionalnih računa i popisâ stanovništva ili, ako ti podaci nisu bili dostupni, na temelju informacija objavljenih na internetskim stranicama agencija za nekretnine. Vidjeti J. C. Bricongne i sur. (2019.), *Assessing House Prices: Insights from „Houselev", a Dataset of Price Level Estimates* (Ocjena cijena stambenih nekretnina: spoznaje iz baze podataka „Houselev", skup podataka o procjenama razina cijena nekretnina), European Economy, Discussion Paper 101, srpanj 2019.



Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije.

Napomena: Razlika zbog precijenjenosti temelji se na prosjeku triju pokazatelja: odstupanja omjera cijena i dohotka te cijena i stanarina od njihovih dugoročnih prosjeka i vrijednosnih jazova dobivenih s pomoću regresijskog modela odrednica cijena stambenih nekretnina (vidjeti bilješku 36). Predviđanja cijena stambenih nekretnina temelje se na regresijskom modelu odrednica cijena stambenih nekretnina (vidjeti bilješku 40).

Očekuje da će kriza uzrokovana bolešću COVID-19 u budućnosti usporiti nedavnu dinamiku cijena stambenih nekretnina, uglavnom zbog pada dohotka od rada.

- **Tromjesečni podaci za 2020. pokazuju da se rast realnih cijena stambenih nekretnina usporava u više država članica.** Iako je većina država članica EU-a i dalje bilježila rast cijena u drugom tromjesečju ove godine u usporedbi s istim tromjesečjem 2019., u nekim državama članicama već je primijećeno usporavanje ili čak pad deflacioniranih cijena stambenih nekretnina. Korekcije naniže na godišnjoj osnovi zabilježene su u Cipru i Mađarskoj. Usporavanje i stagnacija uočeni su u više od polovine država članica EU-a. Kada se razmotri tromjesečna dinamika u prvoj polovini 2020., posebno u Estoniji, Mađarskoj i Rumunjskoj, ali u određenoj mjeri i u Latviji, Portugalu, Sloveniji i Švedskoj, uočava se općenitiji obrazac korekcija cijena naniže[38].

- **Procjene razina cijena na temelju traženih cijena prodavatelja potvrđuju da tržište stambenih nekretnina počinje slabiti.** Podaci o cijenama stambenih nekretnina do sredine 2020. možda ne odražavaju u potpunosti posljedice krize uzrokovane bolešću COVID-19 jer su transakcije u mnogim slučajevima dogovorene prije izbijanja te bolesti. Međutim, nedavne procjene traženih cijena upućuju i na to da su u nekim državama cijene korigirane naniže. [39]

[38] Na kretanje deflacioniranih cijena nekretnina na tromjesečnoj razini može utjecati sezonski karakter. To je posebno slučaj u Rumunjskoj zbog sezonalnosti upotrijebljenog deflatora, odnosno deflatora nacionalnih računa rashoda privatne završne potrošnje. Noviji podaci, koji se temelje na indeksu cijena stambenih nekretnina Valueguard Hox, upućuju na to da su se u rujnu 2020. nominalne cijene stambenih nekretnina u Švedskoj povećale 8,9 % u odnosu na prethodnu godinu.

[39] Te se procjene temelje na nasumičnom uzorku koji je stratificiran prema regijama za kuće i stanove najveće površine 600 kvadratnih metara. Podaci su preuzeti s internetske stranice trgovca nekretninama Idealista.com. Za svaku zemlju početna veličina uzorka iznosila je oko 1 700 do 2 000 nekretnina. Sastav uzorka se mijenja jer neke nekretnine više nisu dostupne, a u uzorak se uvrštavaju nove nekretnine. Praćena je srednja cijena po kvadratnom

- **Predviđanja cijena stambenih nekretnina na temelju modela upućuju i na usporavanje i korekcije naniže na tržištima stambenih nekretnina u 2021. u velikoj većini država članica EU-a** (grafikon 25). Smanjenjem dohodaka od rada objašnjava se većina očekivanog usporavanja. Očekuje se da će doći do snažnih usporavanja, posebno u zemljama u kojima podaci trenutačno upućuju na precijenjenost.[40]

U brojnim se državama članicama uz precijenjenost stambenih nekretnina istodobno bilježi i visok dug kućanstava. To je posebno slučaj u Belgiji, Danskoj, Luksemburgu, Nizozemskoj i Švedskoj. Osim toga, Nizozemska bilježi i visoke razine cijena u odnosu na prosječni dohodak kućanstva. Rast hipotekarnih kredita 2019. bio je posebno brz u Bugarskoj i Malti (više od 10 % u odnosu na prethodnu godinu), a u 14 drugih zemalja bio je viši od 5 %. U nekim je državama došlo do snažnog rasta s već relativno visokih razina, posebno u Belgiji, Francuskoj, Njemačkoj, Luksemburgu i Malti. Osim Grčke i Portugala, snažan rast cijena stambenih nekretnina povezan je sa snažnim rastom hipotekarnih kredita[41].

3.3. Državni sektor

Udjeli državnog duga dodatno su se smanjili u većini država članica u 2019. zbog nastavka povoljnih gospodarskih uvjeta, ali su ponovno u porastu diljem EU-a, a posebno u onim državama članicama koje je kriza uzrokovana bolešću COVID-19 jače pogodila. U dvanaest država članica udjeli duga u 2019. bili su iznad praga iz tablice rezultata od 60 % BDP-a, u odnosu na četrnaest u 2018. Dug Grčke, Italije i Portugala premašio je 100 % BDP-a, a u Belgiji, Cipru, Francuskoj i Španjolskoj bio je tek nešto ispod te razine. Ostale države članice s dugom većim od 60 % BDP-a uključuju Austriju, Hrvatsku, Mađarsku i Sloveniju. U 2019. vidljivije je smanjenje udjela državnog duga (za više od 5 postotnih bodova) u Cipru, Grčkoj i Irskoj, dok je državni dug u Francuskoj i Italiji ostao nepromijenjen. Tijekom 2019. i nekoliko prethodnih godina u nekim je državama, uključujući Belgiju, Cipar, Francusku i Portugal, državni dug bio veći od 60 % BDP-a zajedno s dugom privatnog sektora koji je premašio prag iz tablice rezultata.

Očito je da su udjeli državnog duga u BDP-u u porastu zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19. Gubitak outputa i prihoda povezan s recesijom u 2020. kao i opsežne mjere potpore koje su države uvele kako bi ublažile posljedice krize glavni su uzrok povećanog zaduživanja i rasta razine duga u svim državama članicama EU-a. Vlade su tijekom krize omogućile slobodno djelovanje automatskih stabilizatora te pružile izravnu fiskalnu i likvidnosnu potporu kako bi ublažile zdravstvenu krizu i posljedice smanjenja potrošnje u privatnom sektoru. Osim toga, dio povećanja udjela duga u BDP-u u 2020. automatski je učinak znatnog smanjenja nominalnog BDP-a.

---

metru u razdoblju između travnja i rujna 2020. te je u trima analiziranim državama utvrđen jasan trend smanjenja cijena.

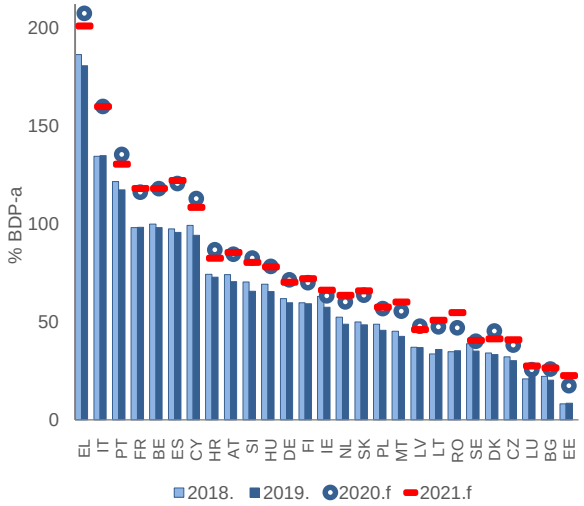
[40] Predviđanja cijena stambenih nekretnina izradile su službe Europske komisije primjenom modela za ispravljanje pogrešaka i sljedećih eksplanatornih varijabli: stanovništvo, raspoloživi dohodak, stambeni fond, dugoročna kamatna stopa i deflator cijena rashoda privatne završne potrošnje, kao i ostatak iz procijenjene kointegracijske relacije.

[41] U rujnu 2019. Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) izdao je posebna upozorenja i preporuke o srednjoročnim slabostima u sektoru stambenih nekretnina za devet država članica: preporuke za Belgiju, Dansku, Finsku, Luksemburg, Nizozemsku i Švedsku te upozorenja Češkoj, Francuskoj i Njemačkoj. Sve države iz prve skupine već su primile upozorenje Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) u studenome 2016., a isto vrijedi za Austriju. Uredbom o PMN-u (Uredba (EU) br. 1176/2011) Komisija se poziva da uzme u obzir sva upozorenja ili preporuke ESRB-a upućene državama članicama koje su predmet detaljnog preispitivanja.

- **Predviđa se da će do kraja 2021. u svim državama članicama EU-a udio državnog duga i dalje biti veći nego u 2019., a ponegdje i znatno veći.** Očekuje se da će krajem 2020. osjetno veći broj država članica premašiti prag od 60 % BDP-a te da će još nekoliko država članica premašiti 100 %. Očekuje se da će se udio duga 2021. stabilizirati ili blago smanjiti u otprilike polovini država zahvaljujući oporavku i predviđenom smanjenu deficita (grafikon 26). Međutim, u preostalim državama članicama EU-a očekuje se daljnji rast udjela državnog duga u 2021., posebno u Rumunjskoj, gdje se predviđa da će se visoki državni deficit dodatno pogoršati sljedeće godine, a udio duga znatno se dodatno povećati, iako s relativno niske razine.
- **Općenito se očekuje da će povećanja udjela državnog duga biti veća u državama u kojima su razine duga već prije krize bile relativno visoke.** To odražava činjenicu da su recesije u tim državama općenito bile teže, uglavnom zato što je zaraza bila rasprostranjena ili su nakon nje uslijedile stroge mjere sprečavanja širenja zaraze, a gospodarstva im se više oslanjaju na sektore kao što je turizam. Predviđa se da će povećanja udjela javnog duga u Grčkoj, Italiji i Španjolskoj u 2020. biti veće od 20 postotnih bodova BDP-a. Povećanja duga odražavaju i prilagodbe stanja i tokova koje utječu na povećanje duga, što uključuje i oblike financijske potpore koji se ne bilježe u proračunska salda država. Predviđa se da će ti učinci biti najviši u Cipru, Danskoj, Njemačkoj i Sloveniji.
- **Financiranje rashoda države nije poskupilo.** Tijekom 2019. prinosi na državne obveznice bili su stabilni ili su se smanjivali. Nakon šoka koji je izazvala bolest COVID-19 i naknadnih previranja na financijskim tržištima u ožujku i travnju, prinosi su naglo skočili za neke države europodručja, ali i za države izvan europodručja. Međutim, u okruženju smanjene volatilnosti na financijskim tržištima i nakon opsežnih mjera monetarnih vlasti prinosi su se ponovno smanjili i konvergirali na razine koje su prevladavale početkom 2020., u nekim su se slučajevima bili čak i niži, a u vrlo malom broju slučajeva prinosi su se neznatno povećali.

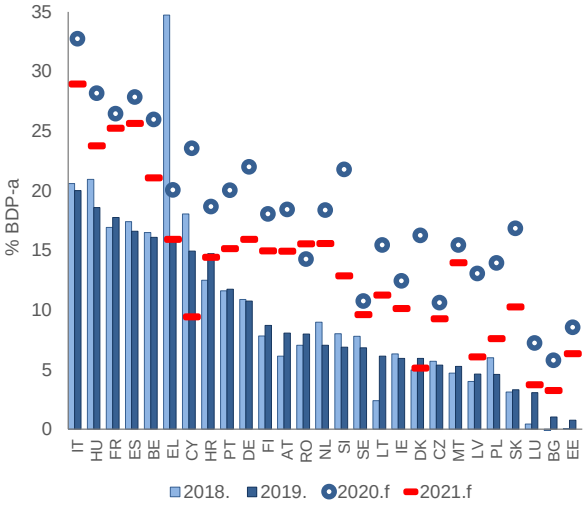
Struktura državnog duga mogla bi stvoriti dodatne rizike za neke zemlje. Strukture dospijeća državnog duga znatno se razlikuju među državama članicama, što upućuje i na različite potrebe za refinanciranjem u bliskoj budućnosti. Predviđa se da će bruto potrebe za financiranjem Belgije, Francuske, Mađarske, Italije i Španjolske u nadolazećim godinama iznositi 20 % BDP-a ili više (grafikon 27). Neke države izvan europodručja koje nisu u ERM-u II, uključujući Mađarsku i Rumunjsku, suočavaju se s dodatnim rizicima zbog relativno velikih udjela javnog duga denominiranog u stranoj valuti.

Grafikon 26.: Državni dug:



Izvor: AMECO, Podaci za 2020. i 2021. potječu iz Komisijine jesenske prognoze 2020.
Napomena: Države su poredane silaznim redoslijedom veličine državnog duga kao udjela u njihovu BDP-u u 2019.

Grafikon 27.: Bruto potrebe za financiranjem po državama



Izvor: Izračuni službi Komisije
Napomena: Bruto potrebe za financiranjem izračunavaju se kao zbroj fiskalnog deficita, prilagodbi stanja i tokova i amortizacija duga. Države su poredane silaznim redoslijedom potreba države za financiranjem kao udjela u njihovu BDP-u u 2019.

3.4. Financijski sektor

Bankarski sektor EU-a proteklih je godina znatno ojačao unatoč preostalim problemima povezanima s niskom profitabilnosti i neprihodonosnim kreditima u nekoliko država članica.

- **Bankarski sektor EU-a u boljem je stanju nego na početku svjetske financijske krize.** Udio neprihodonosnih kredita znatno se smanjio, osobito u državama u kojima je bio viši. Stope osnovnog kapitala prestale su rasti 2018. nakon što su u svim državama članicama dosegnule razine iznad regulatornih zahtjeva. Osim toga, zaštitni slojevi likvidnosti banaka znatno su jači nego prije deset godina. Rast obveza financijskog sektora ostao je ograničen u 2019., a samo je Mađarska premašila prag iz tablice rezultata.

- U okruženju niskih kamatnih stopa **bankarski sektor EU-a i dalje je suočen s niskim razinama profitabilnosti**, koja je dodatno oslabila u 2019. Čini se da je profitabilnost posebno niska u Cipru, Njemačkoj, Grčkoj, Irskoj i Portugalu. Kad je riječ o stopama kapitala, one su relativno niže u Njemačkoj, Grčkoj, Mađarskoj, Portugalu i Španjolskoj.

- **Nekoliko država članica EU-a suočeno je s kombinacijom niske profitabilnosti, ispodprosječnog udjela kapitala i visokog udjela neprihodonosnih kredita** (grafikon 28 i grafikon 29).[42] U Grčkoj se udio neprihodonosnih kredita smanjio, ali je i dalje oko 35 %,

[42] Neprihodonosni krediti u skupu dodatnih pokazatelja iz tablice rezultata definiraju se kao postotak bruto neprihodonosnih kredita i predujmova u ukupnim bruto kreditima i predujmovima (bruto knjigovodstvena vrijednost), za izvještajni sektor „domaće bankovne grupacije i samostalne banke, društva kćeri u stranom vlasništvu i podružnice u stranom vlasništvu, sve institucije". Vrijednosti su navedene u tablici 2.1. u Prilogu. Usklađeni podaci o udjelima neprihodonosnih kredita dostupni su tek od 2014. Stoga kada je riječ o podacima za

profitabilnost je tek neznatno pozitivna, a stope kapitala su među najnižima u EU-u. Ciparske banke zabilježile su znatna poboljšanja u pogledu vrlo visokog udjela neprihodonosnih kredita, koji je pao ispod 20 %, a profitabilnost banaka bila je pozitivna, ali ispod prosjeka EU-a. U Italiji, Bugarskoj i Portugalu udio neprihodonosnih kredita posljednjih se godina znatno smanjio, te se nastavio smanjivati u 2019., iako umjerenije, i pao ispod razine od 7 %. Stope kapitala ispodprosječne su u Italiji i Portugalu, a niža je i profitabilnost, posebno u Portugalu.

Šok koji je izazvala bolest COVID-19 vjerojatno će znatno utjecati na kvalitetu imovine, profitabilnost i kapital banaka. Njegove posljedice još nisu vidljive, a s obzirom na opsežne mjere potpore možda će trebati vremena da postanu potpuno vidljive. Šok uzrokovan bolešću COVID-19 znatno je opteretio gospodarske izglede, a određene su banke znatno izložene sektorima koji su nerazmjerno pogođeni krizom. Visoka likvidnost koju su osigurale središnje banke pomogla je da se ograniči kreditna kriza nakon izbijanja bolesti COVID-19, a obustava isplata dividendi i određeno privremeno regulatorno ublažavanje daju bankama dodatan manevarski prostor. Međutim, postoji niz izazova koji mogu utjecati na bilance i kapital banaka[43]:

- **Porast razine neprihodonosnih kredita.** Poteškoće u otplati duga s kojima se suočavaju nefinancijska poduzeća čija je profitabilnost najviše pogođena krizom uzrokovanom bolešću COVID-19 najvjerojatnije će dovesti do povećanja razine neprihodonosnih kredita. Očekuje se povećanje broja stečaja, posebno u sektorima u kojima su mogućnosti za smanjenje fizičkog razmaka manje. Činjenica da su prihodi kućanstava i izgledi za zapošljavanje dovedeni u pitanje znači i da bi znatan dio hipotekarnih kredita mogao postati neprihodonosan. Osim toga, u državama s naslijeđenim problemima banke će teže prodavati postojeće neprihodonosne kredite. Zbog moratorija otplate su već počele kasniti. Budući da je na snazi moratorij, krediti koji bi se inače smatrali neprihodonosnim kreditima trenutačno se ne mogu klasificirati u tu skupinu. Podaci dostupni za uzorak sistemskih banaka u EU-u upućuju na to da se razina neprihodonosnih kredita prestala smanjivati od drugog tromjesečja 2020.[44]. Okvirne procjene mogućeg razvoja udjela neprihodonosnih kredita upućuju na znatno povećanje[45].
- **Očekuje se da će se profitabilnost banaka iz EU-a dodatno pogoršati.** Očekuje se daljnji pad profitabilnosti zbog smanjene potražnje za kreditima, smanjenih kamatnih marži i kreditnih gubitaka[46]. U skladu s tim, vrednovanja vlasničkog kapitala banaka zabilježila su znatan pad

---

2008. i „povećanju do najveće vrijednosti", u grafikonu 29 prikazani su podaci o udjelu bruto neprihodonosnih dužničkih instrumenata u ukupnim bruto dužničkim instrumentima, koji su dostupni u duljim vremenskim serijama i koji se, osim kredita, odnose i na druge dužničke instrumente koje drži bankarski sektor. On je u pravilu nešto manji od udjela neprihodonosnih kredita, uglavnom zato što je nazivnik veći, tj. ukupni bruto dužnički instrumenti veći su od ukupnih kredita. Maksimalna razlika između dva udjela trenutačno iznosi 4 postotna boda (za Grčku), a za većinu država manja je od 1 postotnog boda.

[43] Za nedavno ESB-ovo testiranje otpornosti na stres radi procjene gubitka kapitala u bankarskom sektoru europodručja u alternativnim scenarijima, vidjeti https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html.

[44] Izvor: Prikaz rizika EBA-e za drugo tromjesečje 2020.

[45] Udio neprihodonosnih kredita u europodručju mogao bi se u razdoblju od prosinca 2019. do 2021. povećati od 1,7 do 2,3 postotna boda, prema Allianz Researchu, *European Banks – Could Eur 300 bn of Additional NPLs Crunch the Recovery in Europe?* (Europske banke – Može li dodatnih 300 milijardi EUR neprihodonosnih kredita poništiti oporavak u Europi?), srpanj 2020.

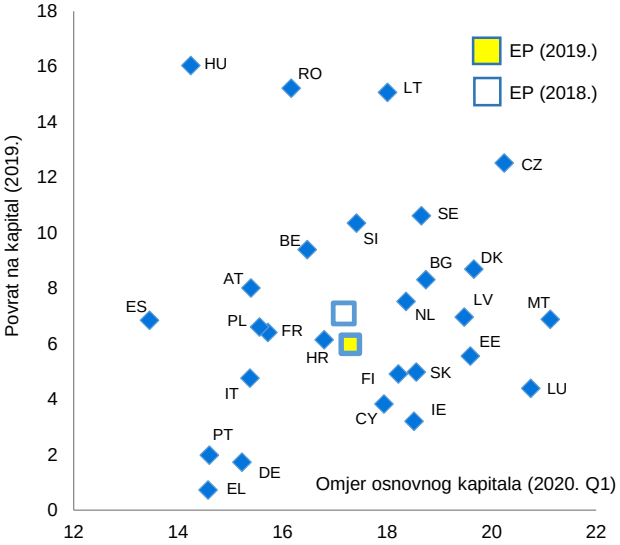
[46] ESB, Pregled financijske stabilnosti, svibanj 2020. EBA, *The EU Banking Sector: First Insight into the Covid-19 Impacts* (Bankovni sektor EU-a: Prvi uvid u posljedice bolesti COVID-19), Tematska bilješka EBA/REP/2020/17.

nakon izbijanja bolesti COVID-19. Vrednovanja vlasničkog kapitala banaka stagnirala su već u 2019. i zabilježila znatan pad u ožujku 2020. u trenutku izbijanja bolesti COVID-19, a nakon toga su se tek neznatno oporavila, pri čemu jasno zaostaju za rezultatima europskih burzovnih indeksa.

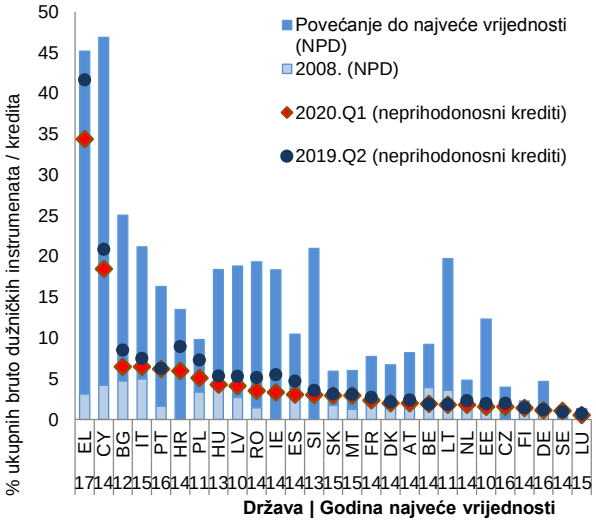
- **Vrednovanje imovine.** Banke apsorbiraju veliki udio državnih obveznica. Financijske institucije koje posluju s državnim obveznicama u državama s nestabilnijim javnim financijama mogle bi biti izložene negativnoj povratnoj sprezi između banaka i država. Osim toga, usporavanje potražnje na tržištima nekretnina, posebno poslovnih nekretnina, moglo bi dovesti do smanjenja vrijednosti hipotekarnog kolaterala i nastanka povratne sprege između cijena stambenih nekretnina, bilanci banaka i dostupnosti hipotekarnih kredita.

Zbog te krize dodatno će se produljiti razdoblje niskih kamatnih stopa, što može negativno utjecati na nebankarski financijski sektor. Budući da okruženje niskih prinosa posebno utječe na niskorizičnu financijsku imovinu, pod pritiskom je i profitabilnost i bilanca nebankarskih financijskih institucija koje veliki dio svojeg portfelja ulažu u niskorizičnu imovinu, kao što su osiguravajuća društva, osobito ona u sektoru životnog osiguranja, i mirovinski fondovi. U potrazi za prinosom mnoge su nebankarske financijske institucije povećale svoju financijsku polugu i izloženost rizičnijoj imovini kojoj su cijene pale nakon izbijanja bolesti COVID-19, što je posebno investicijskim fondovima prouzročilo znatne gubitke od usklađenja vrijednosti. Očekuje se i da će nedavna kretanja negativno utjecati na sektor osiguranja[47].

Grafikon 28.: Profitabilnost i kapital bankarskog sektora



Grafikon 29.: Neprihodonosni krediti



Izvor: ESB, izračuni službi Komisije.
Napomena: Prosječne vrijednosti za europodručje na grafikonu 28. nisu ponderirane veličinom gospodarstva. Podaci o bruto neprihodonosnim dužničkim instrumentima za 2008. nisu dostupni za Hrvatsku, Češku, Irsku, Sloveniju i Švedsku. U grafikonu 29, podaci za 2008. i „povećanje do najveće vrijednosti" odnose se na udio bruto neprihodonosnih dužničkih instrumenata u ukupnim bruto dužničkim instrumentima; udjeli neprihodonosnih kredita prikazani su za prvo tromjesečje 2018. i prvo tromjesečje 2019.; brojevi ispod oznaka država označavaju godinu u kojoj su zabilježeni najveći udjeli neprihodonosnih dužničkih instrumenata.

[47] EIOPA (2020.): Izvješće o financijskoj stabilnosti, srpanj 2020.

Okvir 2.: Kretanja u području zapošljavanja i socijalnih pitanja

U 2019. stanje na tržištima rada u EU-u nastavilo se poboljšavati usprkos tome što se europsko gospodarstvo već počelo usporavati. Zaposlenost u EU-u dodatno je porasla 2019. te je ostvaren novi rekord u broju zaposlenih osoba. U 2019. stopa zaposlenosti povećala se u gotovo svim državama članicama. Bugarska je zabilježila najveći porast stope zaposlenosti (2,4 postotna boda), a slijede je Cipar (1,9 postotnih bodova), Grčka (1,6 postotnih bodova) i Hrvatska (1,5 postotnih bodova). Nezaposlenost je i dalje padala u gotovo svim državama članicama te je u prosincu 2019. dosegla najnižu stopu od 2000. (6,5 %), a sve su zemlje ušle u 2020. s najnižom stopom nezaposlenosti od 2013. Pad je bio posebno intenzivan u zemljama s visokom stopom nezaposlenosti, kao što su Grčka i Hrvatska (–2 postotna boda), Cipar (–1,3 postotna boda) i Španjolska (–1,2 postotna boda), dok se u Švedskoj stopa nezaposlenosti povećala za 0,4 postotna boda, a u Luksemburgu i Litvi kretala se oko razine iz 2018., iako s relativno niskih razina u sva tri slučaja. Stoga su se razlike u stopama nezaposlenosti među zemljama znatno smanjile, ali su i dalje bile znatne prije izbijanja bolesti COVID-19.

Stope aktivnosti pokazale su se prilično otpornima na usporavanje koje je započelo prije pandemije, a *dugotrajna* nezaposlenost i *nezaposlenost mladih* poboljšale su se više nego preostali pokazatelji tržišta rada. Stopa aktivnosti (dobna skupina 15–64 godine) smanjila se 2019. samo u Francuskoj (–0,4 postotna boda), Latviji (–0,2 postotna boda) i Estoniji (–0,2 postotna boda). Razlika između zemalja s najnižom i najvišom stopom aktivnosti ostala je uglavnom nepromijenjena i iznosila je oko 16 postotnih bodova. *Dugotrajna nezaposlenost* smanjila se 2019. u svim državama članicama i u svim državama zabilježene su niže stope nego prije tri godine. Najviše stope dugotrajne nezaposlenosti zabilježene su u Grčkoj (12,2 % aktivnog stanovništva), Italiji (5,6 %) i Španjolskoj (5,3 %). U gotovo svim zemljama EU-a stopa *nezaposlenosti mladih* pala je u trogodišnjem razdoblju do 2019.; međutim, ona je i dalje bila viša od 30 % u Grčkoj i Španjolskoj, a u Italiji neznatno ispod te razine. Istodobno 10,1 % mladih u EU-u (dobna skupina 15–24) u 2019. nije bilo zaposleno ni u sustavu obrazovanja ili osposobljavanja (NEET), a u nekoliko država članica (među ostalim u Bugarskoj, Hrvatskoj, Cipru, Francuskoj, Grčkoj, Mađarskoj, Irskoj, Italiji, Rumunjskoj, Slovačkoj i Španjolskoj) zabilježene su stope veće od 10 %.

Siromaštvo i socijalna isključenost dodatno su se smanjili u 2019., ali su i dalje visoki u nekoliko država članica. Udio osoba kojima prijeti siromaštvo ili socijalna isključenost (AROPE) u EU-u dodatno se smanjio u 2019. na 21,4 %[48]. U trogodišnjem razdoblju do 2019. u svim su zemljama zabilježena smanjenja, osim u Švedskoj i Luksemburgu, u kojima su zabilježena povećanja, iako s relativno niskih razina. Unatoč znatnom padu stope AROPE s gotovo 39 % na 32,5 %, Bugarska i dalje bilježi najvišu razinu u EU-u, a slijede je Rumunjska i Grčka, obje iznad 30 %, dok su Španjolska, Latvija i Litva zabilježile stope iznad 25 %.

Međutim, pandemija bolesti COVID-19 drastično je promijenila izglede. U roku od nekoliko tjedana izgledi za 2020. znatno su se pogoršali. U drugom tromjesečju 2020. BDP je bio gotovo 15 % niži nego krajem 2019. (18 % za europodručje), a zaposlenost se smanjila za 3 % odnosno 6 milijuna manje zaposlenih (2,9 % za europodručje). Riječ je o najvećem ikad zabilježenom padu u ranoj fazi recesije. Nadalje, posljedice ovog dosad nezabilježenog šoka izazivaju veliku nesigurnost jer se njihov učinak na gospodarstvo može znatno razlikovati među državama, što, među ostalim, ovisi o intenzitetu izbijanja bolesti i različitim sektorskim specijalizacijama.

Raširena upotreba programa skraćenog radnog vremena ublažila je učinak recesije na nezaposlenost. Iako se stopa nezaposlenosti povećala u svim državama članicama, čime su jasno okončana kretanja prethodnih godina,

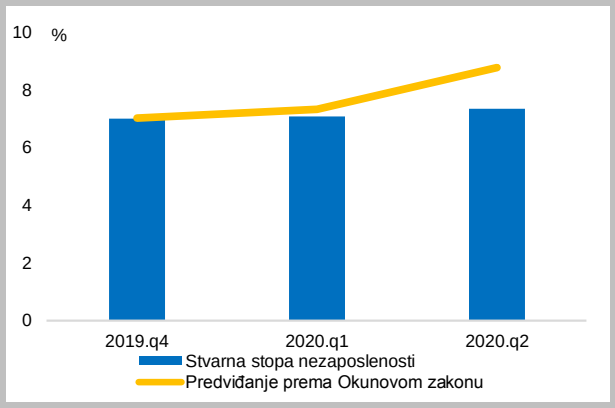
[48] Ponderirani prosjek 25 država članica za koje su podaci bili dostupni do 23. listopada 2020. Pokazatelj *izloženosti riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti (AROPE)* odgovara udjelu osoba koje su ranjive prema najmanje jednom od tri socijalna pokazatelja: 1. *izloženost riziku od siromaštva (AROP),* kojim se mjeri financijsko siromaštvo u odnosu na raspodjelu nacionalnog dohotka i izračunava se kao udio osoba s raspoloživim dohotkom (prilagođen za sastav kućanstva) ispod 60 % nacionalnog medijana; 2. *teška materijalna oskudica,* koja obuhvaća pokazatelje koji se odnose na manjak sredstava i predstavlja udio osoba koje oskudijevaju u najmanje 4 od 9 elemenata oskudice, na temelju nemogućnosti da si priušte određene vrste troškova; 3. *osobe koje žive u kućanstvima s izrazito niskim intenzitetom rada* pripadnici su dobne skupine 0–59 koji žive u kućanstvima u kojima su odrasle osobe (dobna skupina 18–59) tijekom protekle godine odradile manje od 20 % svojeg ukupnog radnog potencijala.

povećanje je bilo relativno malo u većini zemalja. Raširena primjena programa skraćenog radnog vremena pridonijela je smanjenju masovnog gubitka radnih mjesta do kojeg bi inače došlo u mnogim državama nakon velikih gubitaka outputa u prva dva tromjesečja 2020. To se posebno odnosi na države s funkcionalnim programima skraćenog radnog vremena, dok su u zemljama koje su ih nedavno uvele, djelomično zbog osmišljavanja njihovih programa ili kašnjenja u provedbi, ti programi tek prigušili rast nezaposlenosti u usporedbi s onim što se moglo očekivati na temelju povijesnih podataka (slika 1.)[49].

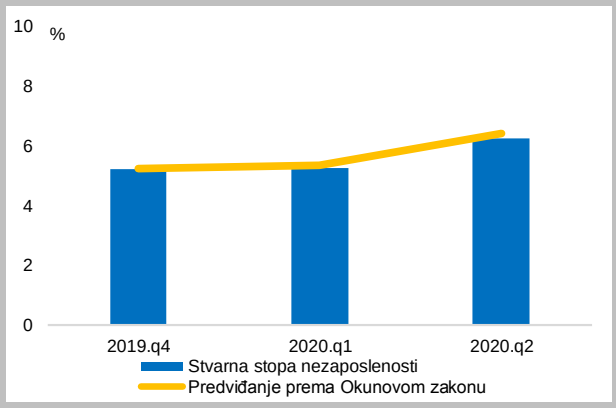
Padom stope aktivnosti objašnjava se pad stopa nezaposlenosti zabilježen u nekim državama članicama. Ozbiljnost recesije dovela je mnoge nezaposlene osobe do toga da odustanu od potrage za poslom i postanu neaktivne. U devet država članica, koje čine više od trećine stanovništva EU-a, došlo je do pada stope aktivnosti. Za EU u cjelini stopa aktivnosti (za osobe u dobi 15–64 godine) pala je sa 73,5 % u četvrtom tromjesečju 2019. na 71,8 % u drugom tromjesečju 2020. Na primjer, u Italiji je pad stope nezaposlenosti za 2 postotna boda između siječnja i travnja odraz većeg pada stope aktivnosti za 3,5 postotnih bodova od stope zaposlenosti (–1,7 postotnih bodova).

Grafikon: Stvarna stopa nezaposlenosti u slučaju primjene programa skraćenog radnog vremena i predviđanja u skladu s Okunovim zakonom

Stopa nezaposlenosti u državama s konsolidiranim skraćenim radnim vremenom



Stopa nezaposlenosti u državama s novim skraćenim radnim vremenom



Izvor: Godišnji pregled razvoja tržišta rada i plaća u Europi 2020.
Napomena: Okunov zakon odnosi se na uočeni odnos između nezaposlenosti i gubitaka u proizvodnji određene zemlje.

Kriza uzrokovana bolešću COVID-19 nerazmjerno pogađa najranjivije radnike zbog čega će možda biti potrebni stalni napori za ublažavanje sve većih društvenih i gospodarskih nejednakosti. Utjecaj pandemije na zaposlenost razlikuje se među zemljama, sektorima i radnicima[50]. Konkretno, ekonomski najosjetljiviji radnici (radnici s niskim stupnjem obrazovanja, radnici s niskim plaćama, migranti rođeni izvan EU-a) i mladi radnici vjerojatno će dobiti posao u sektorima koji su posebno izloženi epidemiološkim rizicima (tj. maloprodaja, smještaj i usluge prehrane); većina su radnici u nestandardnim oblicima zaposlenja. Zbog toga bi, ako se ne primijene korektivne mjere, posljedice bolesti COVID-19 mogle razmjerno teže pogoditi osobe s nižim prihodima, što bi dovelo do povećanja stopa siromaštva. U tom su kontekstu države članice donijele privremene mjere za potporu ranjivim skupinama s vrlo niskim prihodima i osobama koje nemaju pravo na naknadu za nezaposlenost. U budućnosti će mjere na nacionalnoj razini, uz potporu inicijativa EU-a kao što su SURE, react EU, europska funkcija stabilizacije ulaganja i Mehanizam za oporavak i otpornost, imati važnu ulogu u učinkovitom ublažavanju

[49] Europska komisija (2020.), *Labour markets and wage developments in Europe 2020* (Tržišta rada i kretanja plaća u Europi 2020.), u pripremi. Zemlje s konsolidiranim programima skraćenog radnog vremena: Austrija, Belgija, Njemačka, Španjolska, Finska, Francuska, Italija, Luksemburg, Portugal i Švedska.
[50] Vidjeti Basso, G., i dr. (2020), *The new hazardous jobs and worker reallocation* (Novi opasni poslovi i preraspodjela radne snage), OECD Social, Employment and Migration Working Papers, br. 247, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/400cf397-en.

socijalnih posljedica krize.

4. SAŽETAK GLAVNIH IZAZOVA I IMPLIKACIJE SA STAJALIŠTA NADZORA

Zbog povoljnih gospodarskih uvjeta do 2019. makroekonomske neravnoteže uglavnom su bile u postupku ispravljanja, ali nakon izbijanja bolesti COVID-19 pojavljuju se novi rizici.

- **Neravnoteže toka koje su ispravljene nakon financijske krize 2008. i gospodarska ekspanzija od 2013. pridonijele su smanjenju neravnoteža stanja,** uglavnom zahvaljujući većem nazivniku zbog kojeg su se smanjili udjeli duga u BDP-u**.** Ekspanzija je istodobno, tijekom posljednjih godina, dovela do određenih rizika od pregrijavanja, uglavnom u pogledu cijena stambenih nekretnina i troškovne konkurentnosti, posebno u državama sa snažnijim gospodarskim rastom. Ta su se kretanja nastavila do 2019.

- **Nakon izbijanja bolesti COVID-19 niz postojećih makroekonomskih neravnoteža mogao bi se pogoršati, a mogli bi se pojaviti i novi rizici.** Prognoze i podaci za razdoblja kraća od jedne godine konkretno upućuju na to da su udjeli državnog duga i privatnog duga u BDP-u trenutačno u porastu. U budućnosti bi zbog trajno niske razine gospodarske aktivnosti, stečajeva poduzeća i slabog funkcioniranja tržišta rada mogli biti ugroženi izgledi za otplatu duga. Na bilance banaka u budućnosti bi mogli utjecati problemi povezani s prezaduženosti kao i smanjena profitabilnost. Istovremeno, pretjeran rast cijena stambenih nekretnina koji je obilježio nedavnu prošlost mogao bi završiti korekcijama cijena naniže.

Općenito, izazovi su prisutni u više država članica iz različitih razloga i u različitoj mjeri. Ozbiljnost izazova u smislu makroekonomske stabilnosti znatno se razlikuje po državama članicama, ovisno o prirodi i razmjerima slabosti i neodrživih trendova te o njihovim međusobnim interakcijama. Tipologije glavnih izvora potencijalnih neravnoteža pojavljuju se u nekoliko kombinacija koje se mogu sažeti na sljedeći način:

- Nekoliko država članica uglavnom je i dalje pogođeno *višestrukim i međusobno povezanim slabostima povezanima sa stanjem*. To je najčešće slučaj u državama koje su bile pogođene ciklusima naglog pada i rasta kredita u kombinaciji s naglim promjenama stanja tekućeg računa nakon globalne financijske krize, što je imalo posljedice i za bankarski sektor i za državni dug. Mnoge od tih država članica teško su pogođene recesijom uzrokovanom bolešću COVID-19, što je odraz i relativno velike važnosti turizma u njihovim gospodarstvima.

  - U Cipru i Grčkoj uz visoke razine duga i izrazito negativno neto stanje međunarodnih ulaganja prisutni su i trajni problemi u financijskom sektoru, iako su u ciparskim bankama uočena poboljšanja u području neprihodonosnih kredita i profitabilnosti, dok je u Grčkoj od 2019. ubrzano smanjenje neprihodonosnih kredita, ali su njihove razine i dalje visoke. Kad je riječ o Grčkoj, potencijalni rast outputa nizak je u kontekstu visoke nezaposlenosti.

  - U Hrvatskoj, Irskoj, Portugalu i Španjolskoj također su vidljive značajne, višestruke i međusobno povezane slabosti koje proizlaze iz problema naslijeđenih iz prošlosti. U tim su se državama neravnoteže povezane sa stanjem dosad smanjivale zahvaljujući rastu nominalnog BDP-a. To je u nekim slučajevima bilo povezano s ponovnim snažnim rastom cijena stambenih nekretnina (u Irskoj, a u zadnje vrijeme i u Portugalu) te ponovnim rastom jediničnih troškova rada i usporenim rastom konkurentnosti u Portugalu i Španjolskoj. Međutim, čini se da ta kretanja s krizom slabe, a raste udio duga u BDP-u zbog nižeg rasta nominalnog BDP-a i povećanog zaduživanja.

  - U Rumunjskoj i Mađarskoj slabe točke odnose se na međudjelovanje državnog duga i vanjskog financiranja**.** U Rumunjskoj se deficit tekućeg računa povećao nakon godina vrlo

snažnog rasta jediničnih troškova rada i snažnog rasta domaće potražnje. Državni dug brzo raste i očekuje se da će se dodatno povećati, zbog čega će se povećati potrebe za vanjskim financiranjem. U Mađarskoj državni dug zbog kratkog dospijeća stvara velike potrebe za financiranjem, koje se djelomično zadovoljavaju iz vanjskih izvora. U obje je zemlje nezanemariv udio duga denominiran u stranoj valuti.

- U nekoliko država članica slabosti su uglavnom povezane s *visokom razinom duga opće države koja se zbog krize dodatno povećava* i zabrinutosti u pogledu *potencijalnog rasta outputa* i *konkurentnosti*. To se posebno odnosi na Italiju, u kojoj su slabosti povezane i s bankarskim sektorom i s još uvijek visokom razinom neprihodonosnih kredita, koja se barem do pojave krize ubrzano smanjivala, a sve to u kontekstu slabog funkcioniranja tržišta rada. Belgija i Francuska uglavnom se suočavaju s problemima povezanima s visokim dugom opće države i problemima potencijalnog rasta, također u kontekstu smanjene konkurentnosti. U Francuskoj je relativno visoka razina privatnog duga bila u porastu i prije ove krize, a vidljivo se povećala i ove godine. U Belgiji je u porastu relativno visok dug kućanstava u kombinaciji s vjerojatno precijenjenim stambenim nekretninama. Vanjska pozicija i dalje je solidna, ali je u posljednje vrijeme malo oslabila. Državni dug u tim državama vjerojatno će rasti s obzirom na aktualnu recesiju koja smanjuje osnovu prihoda i mjere poduzete kako bi se ublažile posljedice krize. Kad je riječ o Belgiji, očekuje se rast privatnog duga i državnog duga s razina koje su već iznad praga iz tablice PMN-a.

- Neke države članice bilježe *velike suficite tekućeg računa, koji međutim, stalno opadaju*, ali su i dalje iznad razina koje bi se mogle opravdati temeljnim ekonomskim pokazateljima. To se posebno odnosi na Njemačku i Nizozemsku. U Nizozemskoj je visoki suficit praćen visokom razinom duga kućanstava i snažnim rastom cijena stambenih nekretnina. Pritisci na cijene stambenih nekretnina u zadnje se vrijeme bilježe i u Njemačkoj, ali su ondje razine duga relativno niske. Veliki suficiti, koji su se ipak počeli smanjivati, mogu značiti neiskorištene mogućnosti rasta i domaćih ulaganja, što može imati posljedice za ostatak europodručja u kontekstu dugotrajno niske inflacije, koja se nalazi ispod ciljne razine, i slabljenja vanjske potražnje.

- U nekim državama članicama *kretanja na tržištu nekretnina dovela su do rizika povezanih s vrednovanjem stambenih nekretnina u kontekstu visokog duga kućanstava*. To se posebno odnosi na Švedsku, a u manjoj mjeri i na Austriju, Dansku i Luksemburg, u kojima cijene stambenih nekretnina posljednjih godina postojano rastu u kontekstu mogućih razlika zbog precijenjenosti i znatnih razina duga kućanstava. Podaci posljednjih godina upućuju na određenu, ali kratkoročnu prilagodbu cijena i precijenjenosti u Švedskoj te na umjeren rast cijena stambenih nekretnina u drugim slučajevima (osim Luksemburga). Čini se da Finsku ne karakterizira snažan rast cijena stambenih nekretnina ni moguća precijenjenost, već visok dug kućanstava koji i dalje raste. Kretanja nakon izbijanja bolesti COVID-19 vjerojatno će biti obilježena sporijim rastom ili smanjenjem cijena stambenih nekretnina. Praćenjem bi se trebalo utvrditi odvija li se takva prilagodba propisno.

Trenutačno povećanje neravnoteža stanja ne bi trebalo automatski podrazumijevati potrebu za novim detaljnim preispitivanjima. Pogoršanje rizika, posebno onih koji se odnose na privatni i državni dug, posebno se odnosi na zemlje u kojima su već utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže. Drugo, prognoze se i dalje izrađuju u okruženju znatne nesigurnosti, posebno s obzirom na razvoj pandemije, a ta se nesigurnost vjerojatno neće smanjiti ni u vrijeme dovršenja izvješća o detaljnom preispitivanju. Treće, velika povećanja udjela duga u BDP-u u 2020. djelomično su posljedica velikih privremenih smanjenja nominalnog BDP-a i ciljanih politika za ublažavanje posljedica krize.

Jedan je od zaključaka ovog izvješća o mehanizmu upozoravanja da treba provesti detaljna preispitivanja za ukupno 12 država članica: Cipar, Francusku, Grčku, Hrvatsku, Irsku, Italiju, Nizozemsku, Njemačku, Portugal, Rumunjsku, Španjolsku i **Švedsku.** Za te države članice provedeno je detaljno ispitivanje u prethodnom godišnjem ciklusu nadzora u okviru PMN-a te je utvrđeno da u njima postoje neravnoteže ili prekomjerne ravnoteže. Nova detaljna preispitivanja omogućit će dublju analizu tih izazova i procjenu potreba na razini politika. Predstojeća detaljna preispitivanja provest će se kako bi se utvrdilo je li došlo do pogoršanja utvrđenih neravnoteža ili se one ispravljaju, kako bi se ažurirale postojeće procjene.

Ovo izvješće o mehanizmu upozoravanja upućuje na potrebu pomnog praćenja potencijalno rizičnih kretanja u nizu država članica za koje detaljna preispitivanja neće biti provedena. Ubrzo nakon izbijanja bolesti COVID-19 u nizu država članica izvan europodručja pojavila se zabrinutost povezana s vanjskim financiranjem. Tržišni pritisci u međuvremenu su se smanjili, ali bi se mogli ponoviti ako se ponovno ostvare uvjeti koji bi opravdavali ponovnu procjenu rizika. To posebno vrijedi ako se vlada djelomično financira u stranoj valuti i ako se javne financije smatraju rizičnijima, a Mađarska je primjerice država članica u kojoj bi trebalo pratiti međudjelovanje državnog zaduživanja i vanjskog financiranja[51]. Zbog sve većeg udjela duga u BDP-u također je potrebno praćenje u nizu država članica koje trenutačno nisu pod nadzorom u okviru PMN-a. U Belgiji se očekuje rast privatnog i državnog duga iznad praga PMN-a. U Danskoj, Finskoj i Luksemburgu predviđa se daljnji rast privatnog duga iznad praga. U Austriji i Sloveniji očekuje se daljnji rast državnog duga iznad 60 % BDP-a. Postoji velika nesigurnost u pogledu dodatnih rizika koje ta kretanja podrazumijevaju za makroekonomsku stabilnost jer izgledi za dug uvelike ovise o srednjoročnim i dugoročnim izgledima za rast, koje je trenutačno teško procijeniti. Stoga se u ovom Izvješću o mehanizmu upozoravanja zaključuje da u trenutačnoj fazi nema potrebe za detaljnim preispitivanjima za te države.

[51] Interakciju između javnih financija i vanjskog sektora potrebno je analizirati i u detaljnom preispitivanju predviđenom za Rumunjsku.

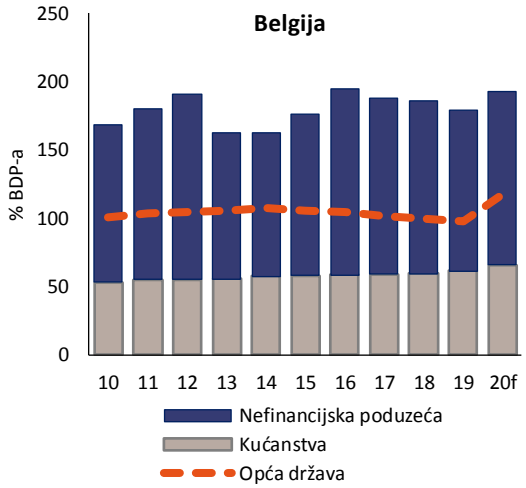
5. NAPOMENE PO DRŽAVAMA ČLANICAMA

BELGIJA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Belgiji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji privatnog duga i državnog duga prelaze indikativne pragove.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,7 % u 2019. na -8,4 % u 2020. Predviđa se realni rast od 4,1 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 1,4 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

Grafikon A1: ***Dug po sektorima gospodarstva***



Izvor: Eurostat

- **Vanjske slabosti i dalje su ograničene.** Zabilježen je neznatan suficit tekućeg računa u 2019., dok je NIIP izrazito pozitivan i zbog toga je zabrinutost u pogledu vanjske održivosti ograničena. Jedinični troškovi rada rastu sporijim tempom.
- **Zaduženost privatnog sektora** u 2019. i dalje je bila znatno iznad praga te se očekuje da će se u 2020. dodatno povećati na oko 200 % BDP-a. Dug belgijskih **nefinancijskih poduzeća** vrlo je visok, ali u velikoj mjeri odražava prekogranično kreditiranje unutar grupe, čime se smanjuju rizici. **Zaduženost kućanstava**, koja uglavnom odražava hipotekarni dug, nastavila se povećavati u 2019. zahvaljujući pozitivnom neto kreditnom toku. Nakon što je u prvom polugodištu palo zbog mjera ograničavanja kretanja i izolacije, očekuje se da će se ulaganje u stambene nekretnine oporaviti u drugoj polovini 2020. Cijene stambenih nekretnina povećale su se 2019. uz naznake moguće precijenjenosti.
- **Bilance banaka** posljednjih su godina ojačane, a omjeri kapitala i likvidnosti i dalje su adekvatni. Već visoka razina **državnog duga** vjerojatno će se znatno povećati zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 te se predviđa da će se u 2020. povećati za 20 postotnih bodova i dosegnuti gotovo 118 % BDP-a.
- Povoljni makroekonomski uvjeti pridonijeli su **otvaranju radnih mjesta, a stopa nezaposlenosti** nastavila se smanjivati 2019., nakon što je 2015. dosegnula vrhunac. Očekuje se da će se taj trend smanjenja u 2020. preokrenuti, a predviđa se da će nezaposlenost u 2021. naglo porasti. Stopa neaktivnosti i dalje je visoka.

Belgija je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža, iako bi se mogle povećati slabosti povezane s zaduženošću. Zbog te krize povećala se zaduženost države i privatnog sektora te je potrebno praćenje. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

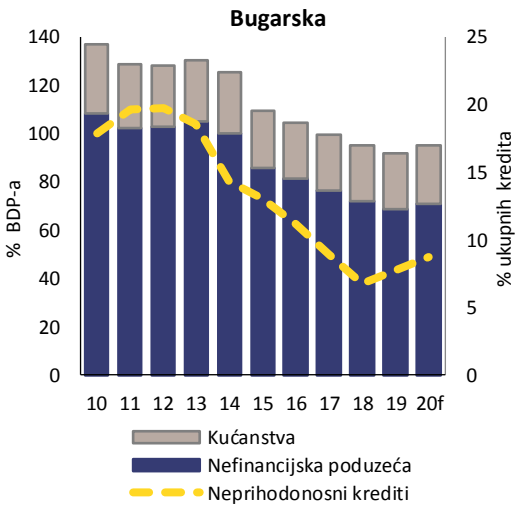
BUGARSKA: U veljači 2020. Komisija je zaključila da u Bugarskoj više nisu prisutne makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. nominalni pokazatelj jediničnih troškova rada prelazi indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 3,7 % u 2019. na -5,1 % u 2020. Predviđa se realni rast od 2,6 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 1,4 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- Suficit **tekućeg računa** povećao se u 2019., ali se očekuje da će se u 2020. donekle smanjiti zbog naglog pada prihoda od turizma. Negativni NIIP, koji uglavnom čine izravna strana ulaganja, nastavio se poboljšavati te se 2019. kretao unutar indikativnog praga, a predviđa se da će se i dalje poboljšavati u budućnosti. Ograničavanje plaća u kontekstu krize uzrokovane bolešću COVID-19 vjerojatno će u budućnosti smanjiti pritiske troškovne konkurentnosti iako je zadržavanje radne snage dovelo do privremenog povećanja rasta jediničnih troškova rada u 2020.

Grafikon A2: ***Privatni dug i neprihodonosni krediti***



Izvor: Eurostat i ESB

- **Korporativni sektor nastavio se razduživati** u 2019. zahvaljujući snažnom rastu nominalnog BDP-a. Dug poduzeća manji je od bonitetnog praga, ali je veći od referentnog mjerila zasnovanog na temeljnim pokazateljima. Kreditni rast povećao se u 2019., ali se očekuje da će se u 2020. smanjiti, dok se udio duga povećava s padom BDP-a. Rast realnih **cijena stambenih nekretnina** donekle je usporio u 2019. u kontekstu bržeg rasta hipotekarnih kredita, no u 2020. vjerojatno će doći do daljnjeg usporavanja s obzirom na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19.
- **Državni dug** trebao bi ostati znatno ispod 30 % BDP-a u 2020. unatoč učinku krize uzrokovane bolešću COVID-19 na proračun. **Financijski sektor** profitabilan je i dobro kapitaliziran. Stabilnosti financijskog sustava pridonose poboljšano upravljanje i nadzor. Bugarska se u srpnju 2020. pridružila mehanizmu ERM II i ušla u bankovnu uniju. Udio neprihodonosnih kredita u padu je te je 2019. dosegnuo 6,5 %. U budućnosti će trebati izbjeći znatan porast neprihodonosnih kredita nakon što se postupno ukinu vladine mjere potpore kao odgovor na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19.
- **Pozitivna kretanja na tržištu rada** nastavila su se i u 2019., čime je nezaposlenost smanjena na 4,2 %. Trend pada preokrenut je zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19, ali gubici radnih mjesta nisu u potpunosti doveli do naglog porasta nezaposlenosti u kontekstu povećanja neaktivnost.

Bugarska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža, iako su udjeli neprihodonosnih kredita i zaduženost poduzeća bili relativno visoki, ali uz trend smanjivanja. Zbog te krize udio korporativnog duga u BDP-u trebao bi se povećati, a mogao bi porasti udio neprihodonosnih kredita. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

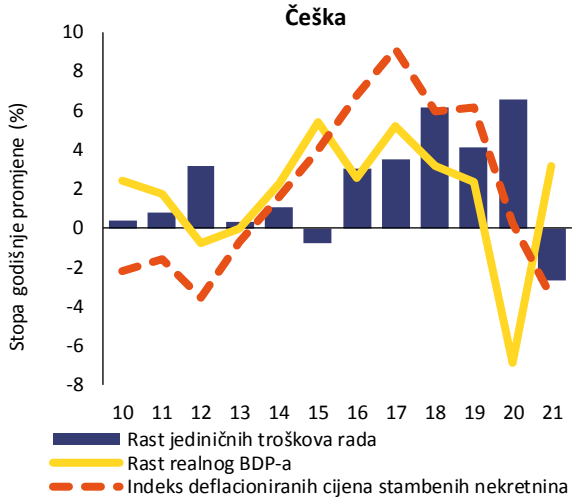
ČEŠKA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Češkoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji rasta jediničnih troškova rada i rasta cijena stambenih nekretnina prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,3 % u 2019. na -6,9 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,1 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 0,8 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska pozicija** relativno je zdrava s ograničenim deficitom tekućeg računa u 2019. Koncentracija izvoza i integracija u globalne vrijednosne lance i dalje su visoke. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) nastavilo se poboljšavati, ali je i dalje negativno te je u 2019. iznosilo oko –20 % BDP-a. Poboljšava se i NIIP, isključujući instrumente bez rizika neispunjavanja obveza, i iskazuje vrlo pozitivnu poziciju neto imovine.
- Rast **jediničnih troškova rada** usporio se u 2019., ali je ostao visok. Vjerojatno je da će zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 doći do određenog smanjenja plaća, iako se predviđa da će zadržavanje radne snage dovesti do privremenog povećanja rasta jediničnih troškova rada u 2020.

Grafikon A3: ***BDP, jedinični troškovi rada i cijene nekretnina***



Izvor: Eurostat

- **Cijene stambenih nekretnina** i dinamika hipoteka i dalje zahtijevaju nadzor. Rast realnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se tijekom 2019., uz sve veće naznake precijenjenosti. Međutim, u razdoblju 2020.–2021. vjerojatno će se usporiti rast cijena stambenih nekretnina. Neto krediti kućanstvima ostali su pozitivni, a rast hipotekarnih kredita bio je stabilan u 2019. Krediti su posljednjih godina općenito umjereno rasli, uz određeno usporavanje u 2019., a **zaduženost privatnog sektora** i dalje je niska.
- Udio **državnog duga** dodatno se smanjio u 2019., ali se predviđa da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 povećati na 40 % BDP-a u 2020. te da će u 2021. ostati na istoj razini. **Bankarski sektor**, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, dobro je kapitaliziran, a razine kapitala među najjačima su u EU-u.
- **Tržište rada** dodatno se poboljšalo 2019. zahvaljujući boljim makroekonomskim uvjetima, a stopa nezaposlenosti smanjila se na 2 %. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 predviđa se da će stopa nezaposlenosti u 2020. i 2021. blago porasti, iako će ostati na vrlo niskim razinama u usporedbi s prosjekom EU-a.

Češka je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža, iako su konkurentnost i pritisci na tržištu stambenih nekretnina uključivali određene ograničene rizike. Zbog te krize smanjili su se troškovni pritisci. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

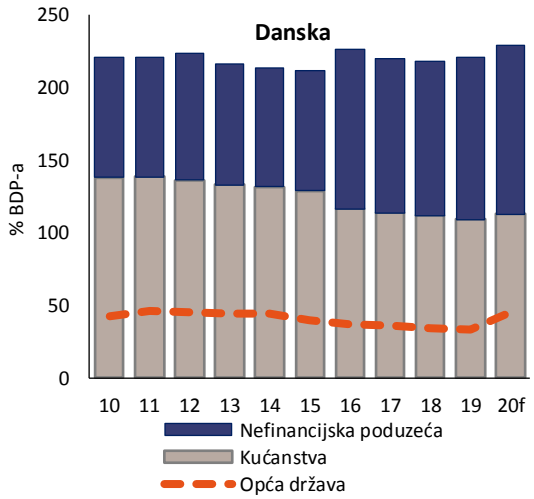
DANSKA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Danskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji suficita državnog duga i stope duga privatnog sektora prešli su indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,8 % u 2019. na -3,9 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,5 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 1,5 % u odnosu na 2019.

Niz kretanja relevantnih za PMN može se sažeti kako slijedi:

- **Saldo tekućeg računa** i dalje bilježi veliki suficit te je u 2019. dosegnuo 8,9 % BDP-a, a predviđa se da će se u 2020. smanjiti na oko 7 %. Uzastopni suficiti doveli su do izrazito pozitivnog neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), čime se generira pozitivni neto primarni dohodak koji pak potiče suficit salda tekućeg računa.
- **Dug privatnog sektora** u 2019. bio je uglavnom stabilan, dok se kreditni rast povećao. Unatoč kontinuiranom pasivnom razduživanju od 2009., **dug kućanstava** i dalje je najviši u EU-u i iznosio je oko 110 % BDP-a u 2019., što je znatno iznad razina koje su opravdane temeljnim ekonomskim i bonitetnim pragovima te će se u 2020. vjerojatno povećati. Međutim, rizici povezani sa zaduženošću kućanstava djelomično su neutralizirani znatnom imovinom. Neto krediti kućanstvima ostali su pozitivni u 2019. Niskim troškovima financiranja i povoljnim poreznim tretmanom i dalje se potiče rast zaduženosti. **Realne cijene stambenih nekretnina** i dalje su rasle umjerenim tempom, uz naznake određene precijenjenosti. Zaduženost poduzeća, unatoč nedavnom trendu rasta, i dalje je općenito umjerena.

Grafikon A4: ***Dug po sektorima gospodarstva***



Izvor: Eurostat

- **Stopa nezaposlenosti** dodatno se poboljšala u 2019. i dosegla 5 % te se predviđa da će se zbog programa državne potpore tek umjereno povećati. Nedostatak radne snage zabilježen je samo u nekoliko sektora, zbog čega se smanjuje pritisak na rast plaća.
- Rizici povezani s **bankarskim sektorom i državnim dugom** i dalje su umjereni. Banke su općenito u dobrom položaju da nastave kreditiranje gospodarstva. Zbog krize i opsežnih vladinih paketa hitnih mjera i paketa za oporavak predviđa se da će se državni dug u 2020. povećati za oko 10 postotnih bodova i dosegnuti 45 % BDP-a, što znači da će ostati znatno ispod 60 % BDP-a.

Danska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža, iako je visok dug kućanstava i stambenih nekretnina uključivao određene ograničene rizike. Udio duga kućanstava trebao bi se povećati zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

NJEMAČKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Njemačkoj, posebno u pogledu visokog suficita tekućeg računa koji odražava relativno skromna ulaganja u odnosu na razinu štednje i u privatnom i u javnom sektoru. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelj suficita tekućeg računa prelazi indikativni prag.

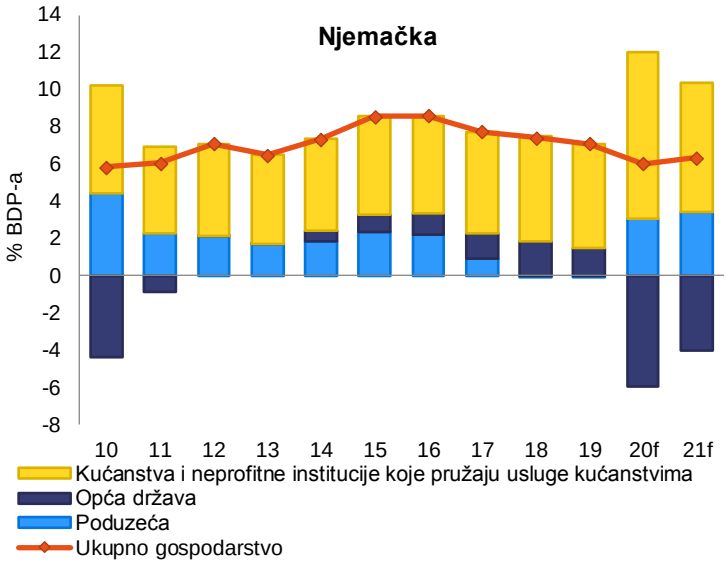
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane 2019. i 2020. uglavnom se odnose na ulaganja, potporu dohotku od rada, poslovnom okruženju i mirovinama. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na povećanje javnih ulaganja, potporu privatnim ulaganjima i obvezu da se ne povećaju porezi na rad.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 0,6 % u 2019. na -5,6 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,5 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 1,7 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Suficit tekućeg računa**, koji je u 2019. iznosio 7,1 % BDP-a, posljednjih se godina postupno smanjivao. Nagli pad neto pozajmljivanja države u 2020. pridonosi znatnom smanjenju suficita, iako je privatni sektor povećao svoju neto kreditnu poziciju. U 2020. smanjuje se i suficit trgovinske bilance jer se izvoz smanjuje više nego uvoz. S oporavkom se očekuje blagi rast suficita tekućeg računa.

*Grafikon A5: **Neto pozajmljivanje/zaduživanje po sektorima***



Izvor: Ameco

- Posljednjih su se godina **privatna i javna ulaganja** povećala, ali su i dalje nešto niža od prosjeka europodručja. Iako se trend rasta javnih ulaganja u 2020. znatno ubrzao, privatna ulaganja znatno su pogođena krizom uzrokovanom bolešću COVID-19.
- **Državni dug** bio je u 2019. niži od indikativnog praga iz tablice rezultata od 60 % BDP-a, ali se predviđa da će u 2020. iznositi oko 71 % BDP-a. Njemački **bankarski sustav** i dalje je adekvatno kapitaliziran, uz vrlo nisku razinu neprihodonosnih kredita. Međutim, profitabilnost je i dalje niska, a vjerojatno je da će se razina neprihodonosnih kredita povećati.
- Suženost **tržišta rada** dosegla je prije krize uzrokovane bolešću COVID-19 najviše zabilježene razine, popraćene niskom stopom nezaposlenosti i visokom zaposlenošću. Predviđa se da će u 2020. stopa nezaposlenosti umjereno porasti, a rast plaća usporiti. Programi skraćenog radnog vremena pridonijeli su tome da se ograniči povećanje nezaposlenosti i omogućili djelomičnu dopunu dohotka.

Njemačka je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla uz znatan suficit domaće štednje koji se prvenstveno temelji na neto štednji kućanstava i države. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 suficit tekućeg računa znatno se smanjio, ubrzala su se državna ulaganja, a privatna su ulaganja

pogođena. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači ove godine, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

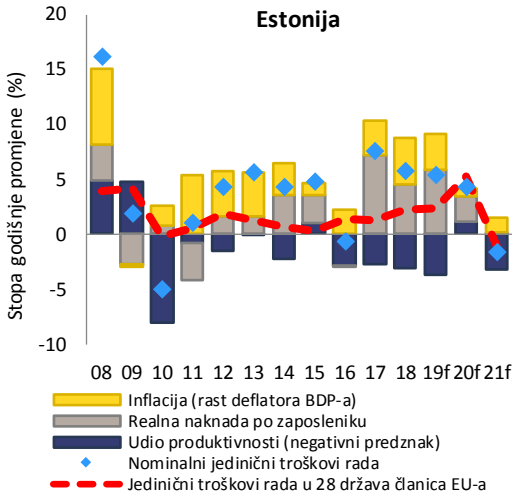
ESTONIJA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Estoniji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji realne efektivne tečajne stope i nominalnog rasta jediničnih troškova rada prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 5 % u 2019. na -4,6 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,4 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 0,7 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su ograničene jer se NIIP, iako negativan, postupno poboljšava i predviđa se da će se u 2020. dodatno poboljšati na razinu iznad –20 % BDP-a. Suficit tekućeg računa iznosio je 2 % BDP-a u 2019., a predviđa se da će u 2020. iznositi približno 3 %.
- **Rast nominalnih jediničnih troškova rada** u 2019. i dalje je bio veći od 5 %, čemu su pridonijeli čimbenici povezani sa suženom ponudom radne snage. Predviđa se da će se plaće zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 ograničiti u 2020. i 2021., što će ublažiti rast jediničnih troškova rada. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HICP-u rasla je i u 2019., iako sporijim tempom.

Grafikon A6: ***Raščlamba jediničnih troškova rada***



Izvor: službe Komisije

- **Zaduženost poduzeća i kućanstava** i dalje je relativno niska. Udio duga privatnog sektora u BDP-u smanjio se u 2019. na 98 % BDP-a. Vjerojatno će se u 2020. zbog pada BDP-a donekle povećati, ali će ostati relativno nizak.
- U **bankarskom sektoru** udio neprihodonosnih kredita u 2019. ostao je nizak, ali bi se u budućnosti mogao povećati zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19. Predviđa se da će se **državni dug** povećati s obzirom na krizu uzrokovanu bolešću COVID-9 te da će se dodatno povećavati u 2021., iako će ostati na najnižoj razini u EU-u (oko 20 % BDP-a).
- **Tržište rada** odlično funkcionira, ali će na njega utjecati kriza uzrokovana bolešću COVID-19 te će se stopa nezaposlenosti povećati sa 4,4 % u 2019. na 7,5 % u 2020.

Estonija je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža, iako je dinamika pokazatelja troškovne konkurentnosti uključivala određene ograničene rizike. U kontekstu krize uzrokovane bolešću COVID-19, vanjska pozicija i dalje je stabilna i upućuje na umjeren rast plaća. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

IRSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Irskoj, posebno u pogledu slabosti koje proizlaze iz visokih razina duga privatnog sektora i državnog duga te neto vanjskih obveza. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) i duga privatnog sektora prešli su indikativni prag.

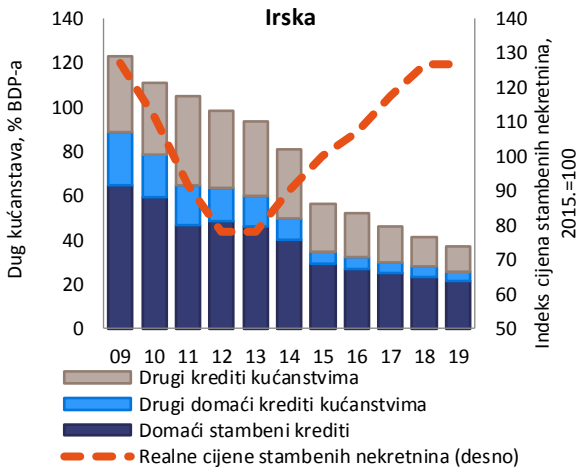
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama i tržištem stambenih nekretnina. Nužne mjere donesene 2020. uglavnom su se odnosile na pandemiju.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 5,6 % u 2019. na -2,3 % u 2020. Predviđa se realni rast od 2,9 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 2,7 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su problem. Fluktuacije podataka koji se odnose na tekući račun i NIIP teško je procijeniti zbog učinka poslovanja multinacionalnih poduzeća. Saldo tekućeg računa, koji je vrlo nestabilan, bio je izrazito negativan u 2019., dok se za 2020. predviđa njegov znatan suficit te ravnoteža u 2021. Ukupni NIIP bio je u 2019. uglavnom stabilan.

Grafikon A7: ***Dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina***



Izvor: Eurostat i ESB

- **Dug privatnog sektora** i dalje je visok, iako se udio duga u BDP-u smanjio na otprilike 200 % BDP-a GDP u 2019. **Dug kućanstava** nizak je kad je izražen kao postotak BDP-a, ali je i dalje visok u odnosu na raspoloživi dohodak. Teško je procijeniti rizike povezane sa **zaduženošću poduzeća** zbog znatne prisutnosti multinacionalnih poduzeća. U budućnosti će se poduzeća suočavati s nižim profitnim stopama, ali se njihove potrebe za financiranjem uglavnom neće mijenjati, pa će se s obzirom na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 možda trebati dodatno zadužiti. Rast cijena **stambenih nekretnina** u 2019. znatno se usporio i približio nultoj stopi rasta, a cjenovna pristupačnost stambenih nekretnina i dalje je razlog za zabrinutost.
- **Udio državnog duga u BDP-u** pao je ispod praga od 60 % u 2019., ali se predviđa da će u 2020. ponovno porasti na oko 63 % BDP-a, što odražava dubinu recesije i vladine mjere potpore kao odgovor na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19. Razina državnog duga čini se viša u usporedbi s nacionalnim dohodovnim mjerama, tj. udio duga u bruto nacionalnom dohotku* dosegnuo je u 2019. 95 %.
- Tijekom posljednjeg desetljeća **bankarski sektor** povećao je svoju otpornost. Udio neprihodonosnih kredita stalno se smanjivao, ali bi se mogao povećati nakon što se postupno ukinu vladine mjere potpore zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19.
- Rezultati na **tržištu rada** nastavili su se poboljšavati u 2019. Predviđa se da će stopa nezaposlenosti u 2020. tek neznatno porasti na 5,3 %, ali će se u 2021. znatnije povećati na 8,9 %.

Irska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s vanjskim, državnim i privatnim dugom. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 povećat će se udjeli duga i nezaposlenost. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači ove godine, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

GRČKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Grčkoj, posebno u pogledu visoke zaduženosti države, visokog udjela neprihodonosnih kredita i nepotpunog vanjskog rebalansa u kontekstu nezaposlenosti koja je unatoč padu i dalje visoka i niskog potencijalnog rasta. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), rasta cijena stambenih nekretnina, državnog duga i stope nezaposlenosti prelaze indikativni prag.

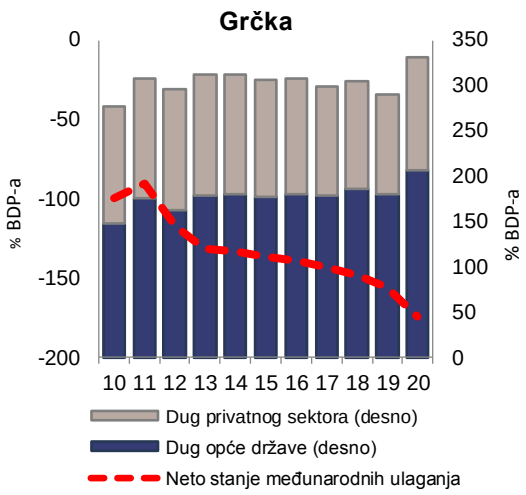
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, tržištem rada, poslovnim okruženjem, neprihodonosnim kreditima i financijskim sektorom. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na nesolventnost, energetska tržišta, zakonodavstvo o tržištu rada, neprihodonosne kredite, javna ulaganja, privatizaciju, digitalno upravljanje, obrazovanje i osposobljavanje te poslovno okruženje.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,9 % u 2019. na –9 % u 2020. Predviđa se realni rast od 5 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 5,3 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska održivost** i dalje je problem jer se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 predviđa dodatno pogoršanje NIIP-a. Velik udio NIIP-a čini državni dug pod povoljnim uvjetima i s dugoročnim dospijećima. Deficit tekućeg računa smanjio se u 2019., ali se predviđa njegovo znatno povećanje u 2020. i 2021., što je, među ostalim, posljedica slabijih rezultata u turizmu.
- **Udjeli duga privatnog sektora** u 2019. nastavili su padati i ostali su ispod praga PMN-a. Nakon desetljeća pada **realne cijene stambenih nekretnina** u 2019. ubrzano su rasle, međutim u budućnosti bi se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 mogle smanjiti.
- **Državni dug** smanjio se na 180 % BDP-a u 2019., ali se očekuje da će u 2020. porasti na više od 200 % BDP-a zbog pada BDP-a i mjera za suzbijanje pandemije. **Bankarski sektor** i dalje je opterećen velikim udjelom neprihodonosnih kredita.
- **Nezaposlenost** je i dalje vrlo visoka, a kriza je prekinula trend njezina sporog pada.

Grafikon A8: ***NIIP, privatni dug i državni dug***



Izvor: Eurostat

Grčka je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s državnim dugom, neprihodonosnim kreditima, vanjskim rebalansom, nezaposlenošću i niskim potencijalnim rastom. Zbog krize će se vjerojatno povećati udjeli duga, nezaposlenost i udio neprihodonosnih kredita. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

ŠPANJOLSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Španjolskoj, posebno u pogledu visokog vanjskog i unutarnjeg duga u privatnom i javnom sektoru u kontekstu visoke nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), državnog duga, stope nezaposlenosti i stope aktivnosti prelaze indikativni prag.

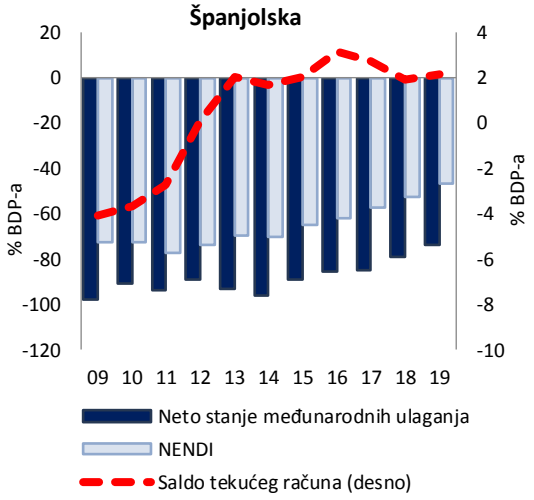
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, tržištem rada, obrazovanjem i poslovnim okruženjem. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na osposobljavanje, obrazovanje i inovacije.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2 % u 2019. na -12,4 % u 2020. Predviđa se realni rast od 5,4 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 6,1 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska pozicija poboljšala se u 2019. zbog smanjenja negativnog NIIP-a i stalnog suficita tekućeg računa.** NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza (NENDI) ipak je još izrazito negativan. Međutim, predviđa se povećanje NIIP-a u 2020., dok će suficit tekućeg računa i dalje biti relativno velik unatoč slabim rezultatima u turizmu.
- **Dug poduzeća i kućanstava** smanjivao se do 2020., a udio duga privatnog sektora pao je ispod praga PMN-a u 2019. Kreditni tokovi privatnog sektora u 2019. ostali su slabi. Dug kućanstava iznad je temeljnih i bonitetnih pragova. Povećanje nezaposlenosti moglo bi uzrokovati smanjenje sposobnosti za otplatu u budućnosti. Očekuje se rast udjela duga poduzeća i kućanstava u BDP-u u 2020., što je prvenstveno posljedica pada BDP-a zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19.

Grafikon A9: ***NIIP i saldo tekućeg računa***



Izvor: službe Komisije

- Predviđa se da će ionako visok udio **državnog duga** u BDP-u u 2020. porasti za oko 25 postotnih bodova i dosegnuti 120 % BDP-a te će u 2021. uglavnom ostati na toj razini.
- Tijekom posljednjeg desetljeća **bankarski sektor** postao je otporniji. Izrazito je likvidan i uglavnom adekvatno kapitaliziran, a profitabilnost mu je umjerena. Razina neprihodonosnih kredita smanjila se na 3 % u 2019., ali će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 vjerojatno povećati.
- Rezultati na **tržištu rada** nastavili su se poboljšavati u 2019. iako su nezaposlenost i segmentacija tržišta rada i dalje razlog za zabrinutost. Predviđa se da će stopa nezaposlenosti u 2020. porasti na gotovo 17 %, a zatim u 2021. nastaviti blago rasti. Stopa aktivnosti neznatno se smanjila u razdoblju 2016.–2019., djelomično zbog većeg broja ljudi koji se obrazuju.

Španjolska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s vanjskim dugom, dugom privatnog sektora i državnim dugom te visokom nezaposlenošću. Zbog te krize udjeli duga i nezaposlenost u porastu su. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u

veljači ove godine, da bi bilo primjereno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

FRANCUSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Francuskoj, posebno u pogledu visokog javnog duga i slabe dinamike konkurentnosti u kontekstu niskog rasta produktivnosti, što ima prekogranični utjecaj. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji duga privatnog sektora i državnog duga prelaze indikativni prag.

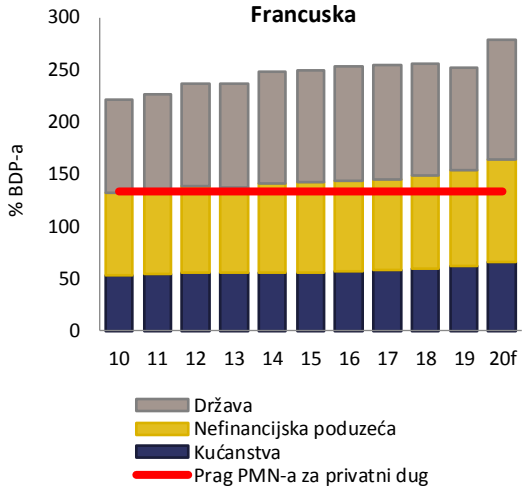
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, produktivnošću rada i poslovnim okruženjem. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na poboljšanje poslovnog okruženja te istraživanje i razvoj.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,5 % u 2019. na -9,4 % u 2020. Predviđa se realni rast od 5,8 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 0,9 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska pozicija** stabilna je s ograničenim deficitom tekućeg računa i nešto negativnijim NIIP-om u 2019.
- **Udio duga privatnog sektora** u 2019. nastavio se povećavati i dosegnuo 153 % BDP-a te se predviđa njegov daljnji rast u 2020. **Kreditiranje poduzeća** bilo je u 2019. u porastu i očekuje se da će i dalje rasti te da će poduzeća nastaviti akumulirati gotovinske pričuve u kontekstu rasta dobiti poduzeća, nižih dividendi, smanjenja ulaganja te općenito niske i opadajuće razine neprihodonosnih kredita. **Dug kućanstava** visok je i očekuje se da će rasti. Cijene stambenih nekretnina pokazuju određene naznake precijenjenosti, a rast cijena stambenih nekretnina u 2019. općenito je bio umjeren.

Grafikon A10: ***Dug po sektorima u gospodarstvu***



Izvor: Eurostat

- Gubici **konkurentnosti** do kojih je došlo u posljednjem desetljeću nisu nadoknađeni. Rast jediničnih troškova rada i dalje je ograničen iako se produktivnost rada znatno usporila. Nakon određenog povećanja prethodnih godina udjeli na izvoznom tržištu u 2019. smanjili su se.
- **Državni dug u 2019.** ostao je stabilan na razini od 98 % BDP-a. Predviđa se da će udio duga u BDP-u u 2020. porasti na oko 116 % BDP-a zbog smanjenja BDP-a i velikog fiskalnog paketa za ublažavanje posljedica krize. **Bankarski sektor** karakteriziraju dobre i rastuće razine kapitala te smanjenje i općenito niska razina neprihodonosnih kredita iako je profitabilnost umjerena, što je usporedivo sa stanjem u tom sektoru na europskoj razini. Međutim, broj stečajeva mogao bi se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 povećati.
- Rezultati na **tržištu rada** poboljšali su se u 2019., ali se u budućnosti predviđa blago povećanje nezaposlenosti.

Francuska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s dugom i konkurentnošću. Zbog te krize i mjera donesenih za potporu gospodarstvu povećao se državni dug, dok su kretanja konkurentnosti ostala relativno stabilna. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači ove godine, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

HRVATSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Hrvatskoj, posebno u pogledu visokih razina javnog duga, duga privatnog sektora i vanjskog duga u kontekstu niskog potencijalnog rasta. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), rasta cijena stambenih nekretnina i državnog duga prelaze indikativni prag.

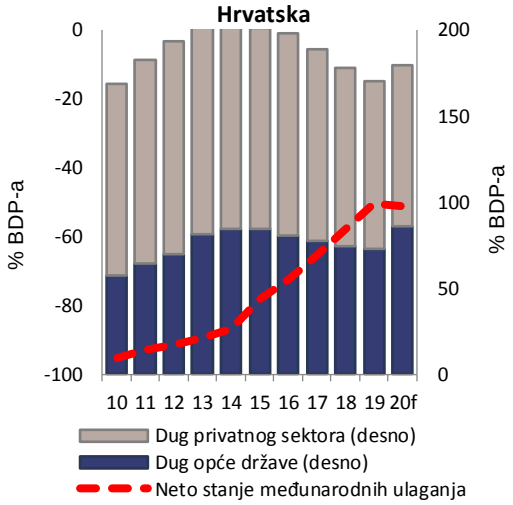
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, tržištem rada i poslovnim okruženjem. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na poboljšanje upravljanja javnim sektorom i smanjenje administrativnog i financijskog opterećenja poduzeća.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,9 % u 2019. na -9,6 % u 2020. Predviđa se realni rast od 5,7 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 2,5 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska održivost** i dalje je razlog za zabrinutost, dok se izrazito negativni NIIP nastavio poboljšavati u 2019., a suficit tekućeg računa povećao se na 3 % BDP-a. Rizici za vanjsku održivost ublaženi su relativno velikim udjelom izravnih stranih ulaganja u ukupnim inozemnim obvezama. Očekuje se da će saldo tekućeg računa u 2020. postati negativan zbog slabih rezultata u turizmu.
- Udio **duga privatnog sektora** u 2019. nastavio je padati. Znatan udio duga i dalje je denominiran u stranoj valuti, čime se stvara tečajni rizik.
- **Rast realnih cijena stambenih nekretnina** ubrzao se i premašio 8 % u 2019., što je potaknuto ubrzanim rastom hipotekarnog kreditiranja, uz smanjenje vrijednosnog jaza. Predviđa se usporavanje rasta cijena stambenih nekretnina zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19.

Grafikon A11: ***NIIP, privatni dug i državni dug***



Izvor: Eurostat

- **Državni dug** nastavio se smanjivati i u 2019. dosegnuo je još relativno visoku razinu od 73 % BDP-a. Predviđa se da će u 2020. porasti za više od 15 postotnih bodova zbog naglog gospodarskog pada i mjera za potporu gospodarstvu u kontekstu krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19.
- **Bankarski sektor** karakterizira umjerena profitabilnost i relativno snažna kapitalizacija, ali i neprihodonosni krediti, čija je razina unatoč smanjenju i dalje visoka. Nakon postupnog ukidanja vladinih mjera potpore kao odgovor na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 razina neprihodonosnih kredita vjerojatno će se povećati.
- **Stopa nezaposlenosti** dosegnula je dosad najnižu razinu od 6,6 % u 2019., a zabilježeno je i veliko smanjenje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih. Međutim, predviđa se rast nezaposlenosti zbog aktualne krize.

Hrvatska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s državnim dugom, dugom privatnog sektora i vanjskim dugom u kontekstu niskog potencijalnog rasta. Zbog te krize očekuje se povećanje udjela duga i nezaposlenosti. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

ITALIJA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Italiji, posebno u pogledu rizika visokog javnog duga i dugotrajnog slabog rasta produktivnosti u kontekstu i dalje velikog udjela neprihodonosnih kredita i visoke nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji državnog duga i stope nezaposlenosti prelaze indikativni prag.

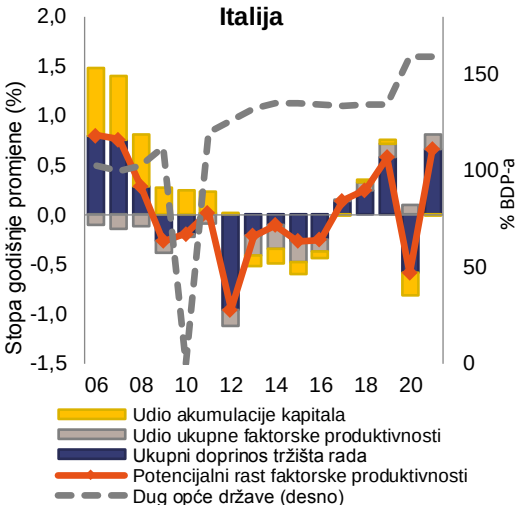
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, tržištem rada, poslovnim okruženjem i financijskim sektorom. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na učinkovitost javne uprave i potporu digitalnoj i zelenoj tranziciji.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 0,3 % u 2019. na -9,9 % u 2020. Predviđa se realni rast od 4,1 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 4,1 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska pozicija** je stabilna s obzirom na to da je neto stanje međunarodnih ulaganja gotovo u ravnoteži, a tekući račun bilježi stalan znatni suficit i u 2020. unatoč slabim rezultatima u turizmu.
- Ukupni **rast produktivnosti** i dalje je usporen i trebao bi se tek neznatno poboljšati u srednjoročnom razdoblju. **Rast jediničnih troškova rada** u 2019. ostao je nizak i predviđa se usporavanje rasta plaća u 2020.
- **Državni dug** ostao je stabilan na oko 135 % BDP-a u 2019., ali se u 2020. očekuje njegovo znatno povećanje (za približno 25 postotnih bodova), što je posljedica odgovora na pandemiju i pada gospodarske aktivnosti. Očekuje se da će primarni saldo u 2020. prvi put od 2009. postati negativan.

Grafikon A12: ***Potencijalni rast i javni dug***



Izvor: službe Komisije

- Kada je riječ o **bankarskom sektoru**, ostvaren je dodatan napredak u smanjenju udjela neprihodonosnih kredita, ali je on i dalje relativno visok i iznosi gotovo 7 %. Zahvaljujući mjerama likvidnosti koje su donesene kao odgovor na pandemiju poboljšalo se relativno slabo kreditiranje zabilježeno u 2019. Počne li se prerano s postupnim ukidanjem određenih mjera povezanih s bolešću COVID-19, udio neprihodonosnih kredita vjerojatno će se povećati.
- Zbog udara izazvanog pandemijom počela su se poništavati nedavna poboljšanja na **tržištu rada**, a situacija bi se mogla dodatno pogoršati nakon postupnog ukidanja hitnih mjera. Predviđa se da će stopa nezaposlenosti u 2020. i dalje iznositi oko 10 %.

Italija je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s visokom razinom državnog duga i slabim rastom produktivnosti u kontekstu i dalje visoke, iako sve niže, razine neprihodonosnih kredita i nezaposlenosti. Zbog te krize povećali su se udjeli duga, a posljedice na tržište rada i bankarski sektor mogle bi biti vidljive s određenim odmakom, ovisno o tome koliko će kriza potrajati i kad će se mjere potpore početi postupno ukidati. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

CIPAR: U veljači 2020. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Cipru, posebno u pogledu vrlo velikog udjela neprihodonosnih kredita koji opterećuje financijski sektor te visoke razine duga privatnog sektora, državnog i vanjskog duga u kontekstu umjerenog potencijalnog rasta. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji deficita tekućeg računa, neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), duga privatnog sektora i udjela državnog duga prelaze indikativni prag.

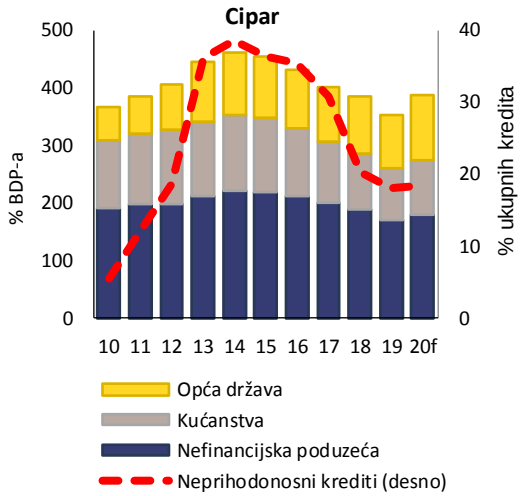
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, dugom privatnog sektora, neprihodonosnim kreditima i poslovnim okruženjem. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na pravosudni sustav, javnu upravu, lokalne vlasti i pristup financiranju.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 3,1 % u 2019. na -6,2 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,7 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 0,7 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su razlog za zabrinutost jer je unatoč poboljšanjima u 2019. NIIP izrazito negativan, što uvelike odražava aktivnosti subjekata posebne namjene. Zabilježen je veliki deficit tekućeg računa od 6,3 % BDP-a u 2019., a u 2020. se očekuje naglo pogoršanje zbog znatno slabijih rezultata u turizmu.
- Udio **duga poduzeća** nastavio se smanjivati u 2019. iako je i dalje visok. Nefinancijska poduzeća razduživala su se brže nego kućanstva. **Dug kućanstava** iznosio je oko 90 % BDP-a u 2019., što je iznad bonitetnih pragova. Očekuje se rast udjela duga privatnog sektora u 2020. zbog pada nominalnog BDP-a i kreditnih moratorija. Trend smanjenja trebao bi se nastaviti u 2021.

Grafikon A13: Dug i neprihodonosni krediti



Izvor: Eurostat i ESB

- Iako se u 2019. udio **državnog duga** u BDP-u smanjio, predviđa se da će u 2020. porasti za približno 20 postotnih bodova i dosegnuti gotovo 113 % BDP-a zbog mjera fiskalne potpore, izdavanja dodatnih obveznica i smanjenja BDP-a. Stabilnost **bankarskog sektora** poboljšala se posljednjih godina i u razdoblju 2018.–2019. zabilježeno je znatno smanjenje razine neprihodonosnih kredita. Rast udjela neprihodonosnih kredita u 2020. ograničen je zbog prodaje imovine i otpisa, ali bi u 2021. nakon ukidanja moratorija na otplatu duga moglo doći do daljnjeg povećanja.

Cipar je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušao sa slabostima povezanima s vanjskim dugom, dugom privatnog sektora i državnim dugom te i dalje visokim udjelom neprihodonosnih kredita u kontekstu umjerenog potencijalnog rasta. Zbog te krize deficit tekućeg računa pogoršao se, udjeli duga povećali su se i usporilo je razduživanje po neprihodonosnim kreditima u bankama. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

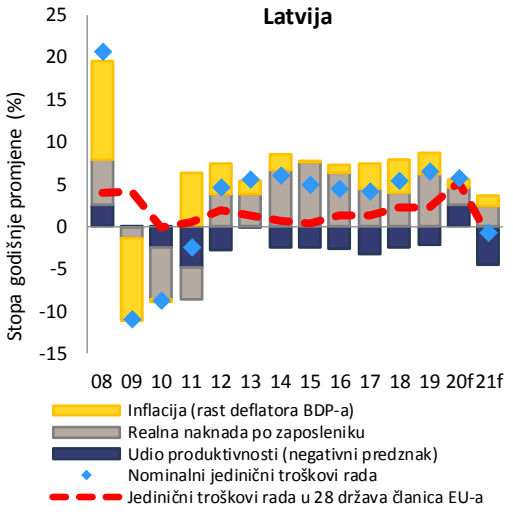
LATVIJA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Latviji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) i rasta jediničnih troškova rada prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,1 % u 2019. na -5,6 % u 2020. Predviđa se realni rast od 4,9 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 1,3 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su prisutne, ali došlo je do poboljšanja. Tekući račun u 2019. bio je blago negativan, dok se NIIP, koji uglavnom odražava izravna strana ulaganja i državni dug, nastavio brzo poboljšavati. Predviđa se da će se NIIP nastaviti poboljšavati, a tekući račun bilježit će suficit.
- **Jedinični troškovi rada** nastavili su bilježiti relativno snažan rast u 2019. zahvaljujući velikom povećanju plaća. Međutim, predviđa se da će rast plaća u 2020. usporiti zbog posljedica krize uzrokovane bolešću COVID-19. Usporedno s time realni efektivni tečaj ostao je uglavnom nepromijenjen nakon velike aprecijacije prethodne godine. Udjeli na izvoznom tržištu smanjili su se prvi put u četiri godine.

Grafikon A14: ***Raščlamba jediničnih troškova rada***



Izvor: službe Komisije

- **Dug korporativnog sektora i sektora kućanstava** i dalje je umjeren iako se predviđa da će rasti zbog pada BDP-a u kontekstu krize uzrokovane bolešću COVID-19. Iako se kreditiranje nefinancijskih poduzeća u 2019. povećalo, predviđa se da će u 2020. znatno oslabiti. **Rast cijena stambenih nekretnina** u 2019. i dalje je bio snažan, malo ispod praga, ali se očekuje da će zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 usporiti.
- Kriza je **bankarski sektor** zatekla u financijski stabilnom stanju s omjerima kapitala i likvidnosti iznad prosjeka EU-a. Međutim, iako je razina neprihodonosnih kredita i dalje niska, nakon postupnog ukidanja vladinih mjera potpore kao odgovor na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 vjerojatno će se povećati. **Državni dug** dodatno se smanjio na oko 37 % BDP-a u 2019., ali se u 2020. očekuje njegov rast zbog mjera za suzbijanje pandemije i smanjenja BDP-a.

Latvija je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako je dinamika povezana s ponudom radne snage i troškovnom konkurentnošću nosila određene ograničene rizike. Zbog te krize pritisak na tržište rada i plaće privremeno se smanjio. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

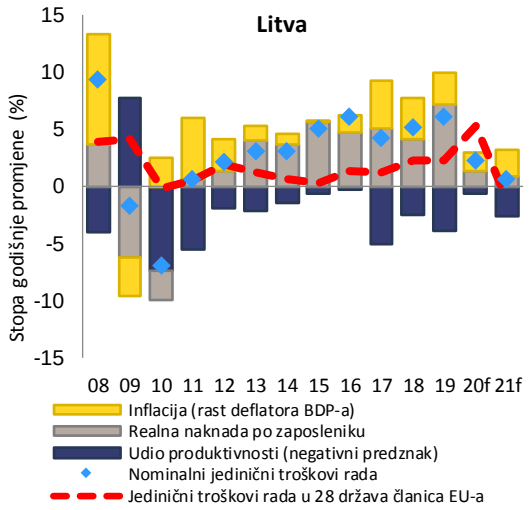
LITVA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Litvi nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelj rasta jediničnih troškova rada prelazi indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 4,3 % u 2019. na -2,2 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 4,8 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su ograničene jer se NIIP, iako negativan, postupno poboljšavao do 2019. Uglavnom se sastoji od akumuliranih izravnih stranih ulaganja, a predviđa se da će se u 2020. i 2021. dodatno poboljšati. Sve veći izvoz usluga prijevoza znatno je poboljšao trgovinsku bilancu, pa se u 2019. suficit tekućeg računa povećao na više od 3 %, a očekuje se da će u 2020. i 2021. i dalje biti znatan. Povećanje udjela na izvoznom tržištu nastavilo se dobrom brzinom.
- **Nominalni jedinični trošak rada** ubrzano raste od 2016., što je posljedica napetog tržišta rada i nekih regulatornih promjena, među ostalim relativno brzog povećanja minimalnih plaća i plaća u javnom sektoru. Očekuje se da će pandemija bolesti COVID-19 negativno utjecati na plaće u privatnom sektoru u 2020. i da će doći do usporavanja rasta nominalnog jediničnog troška rada.

Grafikon A15: ***Raščlamba jediničnih troškova rada***



Izvor: službe Komisije

- **Bankarski sektor** vrlo je profitabilan, a omjer kapitala nešto je iznad prosjeka europodručja. Udio neprihodonosnih kredita smanjuje se i općenito je nizak. **Državni dug** u 2019. dodatno se smanjio, ali se očekuje da će u 2020. zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 porasti na oko 47 % BDP-a i nastaviti s rastom u 2021.
- Prije pandemije bolesti COVID-19 rezultati na **tržištu rada** bili su dobri, a stopa nezaposlenosti iznosila je 6,3 %. Međutim, predviđa se da će se stopa nezaposlenosti u 2020. povećati na 8,9 % i zatim se u 2021. ponovno smanjiti.

Litva je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako je dinamika troškovne konkurentnosti sa sobom nosila određene ograničene rizike. Usprkos toj krizi vanjska pozicija ostala je stabilna, a pritisak na plaće smanjen je. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

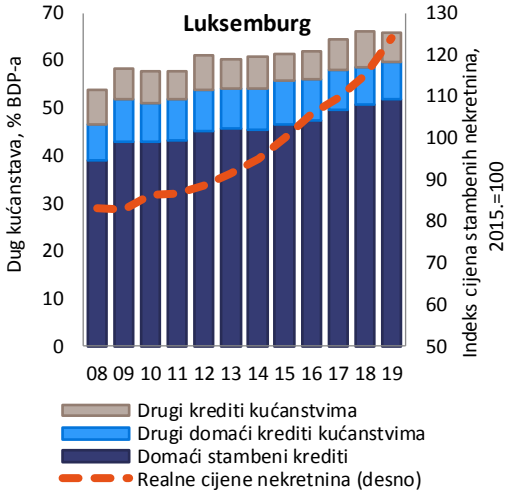
LUKSEMBURG: U prethodnom ciklusu PMN-a u Luksemburgu nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji rasta jediničnih troškova rada, rasta cijena stambenih nekretnina i duga privatnog sektora prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,3 % u 2019. na -4,5 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,9 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 0,3 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjski problemi u pogledu održivosti ograničeni su.** Tekući račun bilježi stabilan suficit, a neto stanje međunarodnih ulaganja izrazito je pozitivno. **Jedinični trošak rada** nastavio je u 2019. rasti po relativno visokoj stopi u kontekstu napetog tržišta rada. Očekuje se da će rast jediničnih troškova rada u 2020. biti slabiji zbog ograničenja plaća zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19.

Grafikon A16: ***Dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina***



Izvor: Eurostat i ESB

- **Udio duga privatnog sektora u BDP-u** vrlo je visok (iznosi 319 %) i uglavnom odražava visok **dug poduzeća** (veći od 250 % BDP-a u 2019.). Međutim, ta visoka brojka uglavnom je posljedica uloge Luksemburga kao globalnog financijskog središta i prekograničnog kreditiranja unutar grupe. **Dug kućanstava** stabilizirao se na 66 % BDP-a u 2019. te je znatno ispod temeljne i bonitetne referentne vrijednosti iako je viši u usporedbi s raspoloživim dohotkom. Hipotekarni krediti zabilježio je rast od 8 % u 2019., pri čemu je polovina nepodmirenih kredita imala promjenjivu kamatnu stopu iako se taj udio brzo smanjuje. Očekuje se da će se u 2020. udio duga kućanstava u BDP-u povećati, posebice zbog pada BDP-a.
- **Cijene stambenih nekretnina** nastavile su znatno rasti u 2019. i postoje naznake precijenjenosti. Predviđa se da rast cijena u razdoblju 2020.–2021. neće znatno usporiti. Kad je riječ o ponudi, u 2019. došlo je do pada izgradnje stambenih objekata, što je dovelo do neusklađenosti ponude i potražnje i posljedično rasta cijena stambenih nekretnina.
- **Bankarski sektor** dobro je kapitaliziran i likvidan te je ostao profitabilan iako je profitabilnost ispod prosjeka europodručja. Udio neprihodonosnih kredita vrlo je nizak. Međutim, kretanja cijena stambenih nekretnina, koja su povezana s razinom izloženosti banaka hipotekarnim kreditima i visokom zaduženošću kućanstava, zahtijevaju stalno praćenje. **Državni dug** nizak je i očekuje se da će u 2021. porasti na oko 25 % BDP-a.

Luksemburg je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušao bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako postoje određeni rizici povezani s povećanjem cijena stambenih nekretnina i duga kućanstava. Zbog te krize cjenovni i troškovni pritisci privremeno su se smanjili. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

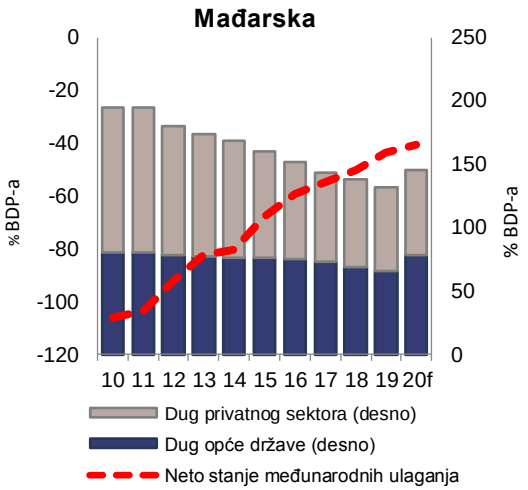
MAĐARSKA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Mađarskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), rasta cijena stambenih nekretnina, državnog duga i rasta financijskih obveza prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 4,6 % u 2019. na -6,4 % u 2020. Predviđa se realni rast od 4 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 6,2 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su prisutne unatoč stalnim poboljšanjima NIIP-a, koji je u 2019. iznosio –44 %, što je iznad temeljne referentne vrijednosti. Predviđa se da će se u 2020. i 2021. NIIP nastaviti poboljšavati. Službene pričuve početkom 2020. bile su blizu razina koje se smatraju bonitetnim minimumima. Saldo tekućeg računa bilježio je blagi deficit u 2019. i očekuje se da će do 2022. ostati blago negativan. Rast udjela na izvoznom tržištu oporavio se unatoč pogoršanju troškovne konkurentnosti. Forinta je u 2020. pretrpjela znatnu deprecijaciju, što je korisno za buduću konkurentnost, ali i odražava osjetljivost na promjene na globalnim financijskim tržištima.

Grafikon A17: ***NIIP, privatni dug i državni dug***



Izvor: Eurostat

- **Cijene stambenih nekretnina** i kreditni tokovi bilježili su snažan rast u 2019., što je bilo popraćeno rastućom zabrinutošću zbog precijenjenosti. Očekuje se da će kriza uzrokovana bolešću COVID-19 uzrokovati određeno smanjenje cijena.
- **Državni dug** u 2019. se smanjivao i pao na oko 65 % BDP-a. Očekuje se da će se u 2020. povećati za gotovo 13 postotnih bodova, što je posljedica snažne recesije i vladinih mjera potpore kao odgovor na krizu uzrokovanu bolešću COVID-19. Bruto potrebe za financiranjem posebno su visoke zbog kombinacije visokog duga i relativno kratkog trajanja. Osim toga, državni dug i dug poduzeća izloženi su valutnom riziku. Istodobno su zbog otvorenosti gospodarstva domaći dohodak i proračunski saldo osjetljivi na valutna kretanja. Određena razina duga denominiranog u stranoj valuti može pomoći u zaštiti od te izloženosti.
- **Bankarski sektor** vrlo je profitabilan, ali stopa osnovnog kapitala niža je nego u većini drugih država članica. Sveobuhvatni moratorij na plaćanje za dužnike privremeno štiti banke od potencijalnih neispunjivanja obveza. Ipak, udio neprihodonosnih kredita i dalje je relativno visok (4,3 % u 2019.), a nakon isteka moratorija mogao bi i porasti. Komercijalne banke drže znatan iznos državnog duga (oko 20 % BDP-a).

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s pritiscima na troškove, strukturom izvoza, državnim dugom i tržištem stambenih nekretnina. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 vjerojatno će se smanjiti problemi povezani s troškovnim pritiscima, a rizici povezani s međudjelovanjem potreba za javnim financiranjem i vanjskog financiranja naizgled su porasli. S obzirom na to, razina neravnoteža nije posebno visoka. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

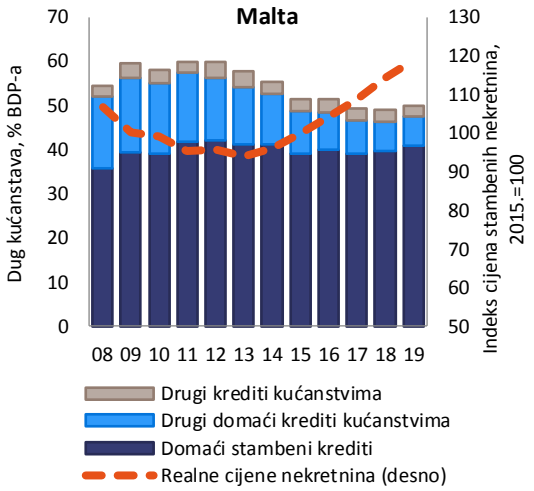
MALTA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Malti nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. ni jedan pokazatelj ne prelazi indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 4,9 % u 2019. na -7,3 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 2,6 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- Suficit **tekućeg računa** visok je, ali se očekuje da će se do 2021. smanjiti i gotovo uravnotežiti, što je djelomično uzrokovano slabim rezultatima u turizmu. Vrlo pozitivno neto stanje međunarodnih ulaganja posljedica je položaja međunarodnog financijskog središta. Jedinični troškovi rada posljednjih godina rastu relativno velikom brzinom.

Grafikon A18: ***Dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina***



Izvor: Eurostat i ESB

- **Dug privatnog sektora** blago se povećao i u 2019. gotovo dosegao prag iz tablice rezultata zahvaljujući kontinuiranoj snažnoj ekspanziji kredita zbog koje su se nastavila velika ulaganja u izgradnju stambenih zgrada. Očekuje se nastavak tih kretanja u građevinskom sektoru zahvaljujući privremenom smanjenju poreza na transakcije nekretninama u 2020. i 2021. Povoljni uvjeti na tržištu rada popraćeni niskim kamatnim stopama poticali su zaduženost kućanstava koja opravdava nadzor. Kontinuirani **rast cijena stambenih nekretnina** nastavio se u 2019. uz određene naznake precijenjenosti. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 u 2020. se predviđa privremeno umjeren rast cijena stambenih nekretnina.
- **Državni dug** bilježio je pad do 2019., a zbog pandemije bolesti COVID-19 u 2020. će se povećati na 60 % BDP-a. U bankarskom sektoru zabilježen je pad obveza u 2019. i stabilan udio neprihodonosnih kredita, dok bi aktualna revizija okvira za nesolventnost trebala pojačati otpornost sektora. Međutim, sve veća koncentracija portfelja banaka u sektoru nekretnina zahtijeva pomno praćenje.
- **Stopa nezaposlenosti** u 2019. je zabilježila pad, a stopa aktivnosti nastavila se povećavati. Međutim, predviđa se rast nezaposlenost zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19.

Malta je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako s povišenim saldom tekućeg računa i relativno dinamičnim rastom cijena stambenih nekretnina uz ograničene rizike. Zbog te krize unutarnji pritisci donekle su se ublažili, a vanjska pozicija ostala je stabilna. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

NIZOZEMSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Nizozemskoj, posebno u pogledu visoke razine duga privatnog sektora i velikog suficita tekućeg računa. U ažuriranoj tablici rezultata pokazatelji suficita tekućeg računa i duga privatnog sektora prelaze indikativni prag.

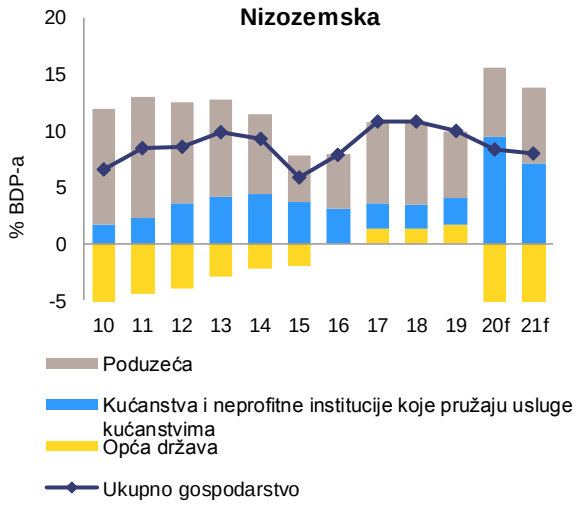
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s ulaganjima, dohotkom kućanstava, mirovinama, zaduženošću privatnog sektora i tržištem stambenih nekretnina. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na mirovinski sustav, ulaganja u stambene nekretnine, smanjenje povlaštenog poreznog tretmana duga kućanstava i pokretanje fonda invest-NL.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,7 % u 2019. na -5,3 % u 2020. Predviđa se realni rast od 2,2 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 0,1 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Suficit tekućeg računa** smanjio se s 10,8 % BDP-a u 2018. na 9,9 % u 2019., a očekuje se da će se i u 2020. donekle smanjiti. Zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 državni sektor zabilježio je izrazito negativnu poziciju neto štednje, ali to će se vjerojatno u velikoj mjeri kompenzirati daljnjim rastom viška štednje kućanstava i poduzeća. Općenito se očekuje da će suficit tekućeg računa ostati znatno iznad temeljnih referentnih vrijednosti.

Grafikon A19: ***Neto pozajmljivanje/zaduživanje po sektorima***



Izvor: Ameco

- **Zaduženost privatnog sektora**, koja je u 2019. iznosila oko 230 % BDP-a, bila je u padu i prije krize uzrokovane bolešću COVID-19. **Dug poduzeća** uglavnom je posljedica duga unutar grupe multinacionalnih kompanija. **Dug kućanstava**, koji je u 2019. iznosio 100 % BDP-a, uglavnom je povezan s velikodušnim poreznim tretmanom hipotekarnih kredita i suboptimalnim funkcioniranjem tržišta najma nekretnina. Očekuje se da će se udio duga kućanstava od 2020. ponovno povećati. Povećanje nezaposlenosti može uzrokovati smanjenje sposobnosti kućanstava za otplatu u budućnosti. **Cijene stambenih nekretnina** povećale su se za 4,8 % u 2019. uz naznake precijenjenosti.
- **Bankarski sustav** dobro je kapitaliziran s niskom razinom neprihodonosnih kredita i profitabilan je. Predviđa se povećanje **državnog duga** na oko 64 % BDP-a u 2020., a možda će doći i do dodatnog povećanja u kasnijim godinama.
- **Tržište rada** bilo je napeto i prije krize. Međutim, uvjeti na tržištu rada znatno će se pogoršati zbog krize, što će posebno utjecati na one koji su u nepovoljnijem položaju na tržištu rada.

Nizozemska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla s dugogodišnjim velikim suficitom domaće štednje koji je popraćen visokim razinama duga privatnog sektora. Nakon krize očekuje se određeno smanjenje suficita štednje, ali će on i dalje ostati visok, dok će udio duga privatnog sektora rasti. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači ove godine, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

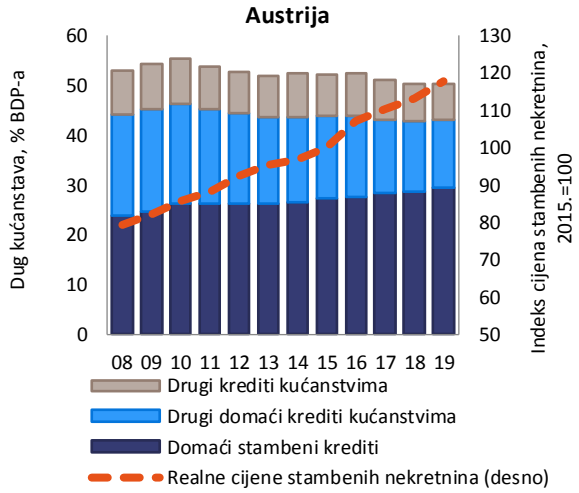
AUSTRIJA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Austriji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelj državnog duga prelazi indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,4 % u 2019. na -7,1 % u 2020. Predviđa se realni rast od 4,1 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 0,6 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su ograničene. Suficit tekućeg računa povećao se prema 3 % BDP-a u 2019., ali se u 2020. predviđa njegov lagani pad. Rast jediničnih troškova rada blago se povećao u 2019., ali je i dalje relativno suzdržan. U 2020. predviđa se tek blago ograničenje plaća, među ostalim zato što su pregovori o plaćama za važne gospodarske sektore održani prije izbijanja krize.

Grafikon A20: dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina



Izvor: Eurostat i ESB

- **Zaduženost privatnog sektora** nastavila se smanjivati, dok je udio duga kućanstava ostao stabilan, a nefinancijska poduzeća umjereno su se razduživala u 2019. Međutim, očekuje se da će obje vrijednosti u 2020. porasti uglavnom zbog pada BDP-a uzrokovanog pandemijom bolesti COVID-19. Predviđa se da će se trend djelomično preokrenuti u 2021. zahvaljujući pretpostavljenom gospodarskom oporavku.
- **Realne cijene stambenih nekretnina** nastavile su rasti, a u 2019. njihov se rast ponovno donekle ubrzao uz sve veće naznake precijenjenosti. Međutim, u 2021. se očekuje određena korekcija cijena. Iako ga je potrebno pratiti, čini se da rast cijena nije potaknut kreditima.
- Općenito, **bankarski sektor** u dobrom je položaju da pomogne u ublažavanju posljedica krize. Udio neprihodonosnih kredita u 2019. dodatno se smanjio na nešto više od 2 %. Nastavio se i padajući trend **državnog duga** zahvaljujući snažnom gospodarskom rastu i aktualnoj likvidaciji imovine nacionaliziranih financijskih institucija. Međutim, zbog krize se očekuje njegov rast na oko 84 % BDP-a u 2020., što je gotovo 14 postotnih bodova iznad razine iz 2019.
- Poboljšani makroekonomski uvjeti pridonijeli su daljnjim poboljšanjima na **tržištu rada** iako se predviđa da će nezaposlenost u 2020. zbog krize porasti.

Austrija je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako postoje određene slabosti povezane s tržištem stambenih nekretnina. Zbog te krize rast cijena stambenih nekretnina sve je umjereniji, dok se državni dug povećava. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

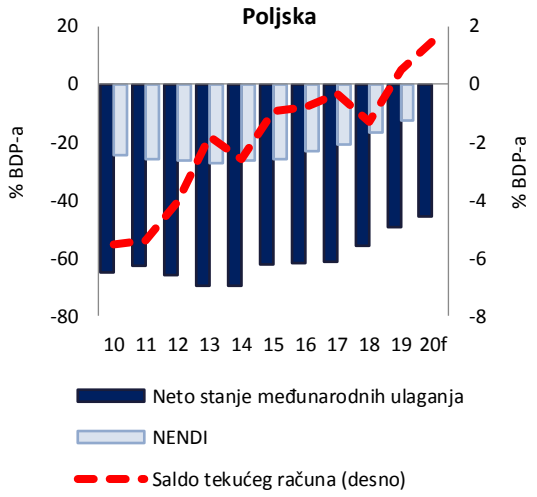
POLJSKA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Poljskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) i rasta cijena stambenih nekretnina prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 4,5 % u 2019. na -3,6 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,3 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 5 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** i dalje su ograničene jer se NIIP, iako negativan, postupno poboljšavao do 2019. Osim toga, NIIP se uglavnom sastoji od akumuliranih izravnih stranih ulaganja, a znatan dio priljeva izravnih stranih ulaganja dolazi iz reinvestirane zarade. Predviđa se njegovo blago poboljšanje na 49 % BDP-a u 2020. i nastavak poboljšanja u 2021., iako sporijim tempom. Tekući je račun postao pozitivan u 2019., a suficiti se očekuju i u 2020. i 2021.
- **Zaduženost privatnog sektora** još je ispod bonitetnih pragova, a u 2019. dodatno se smanjila. Očekuje se da će u 2020. ostati stabilna.
- Rast **cijena stambenih nekretnina** i hipotekarnih kredita ubrzao se u 2019. Rast cijena stambenih nekretnina dosegnuo je gotovo 7 % u 2019., ali se u razdoblju 2020.–2021. očekuje usporavanje. Rizici su i dalje ograničeni i uočavaju se tek blage naznake precijenjenosti.

Grafikon A21: ***NIIP i saldo tekućeg računa***



Izvor: službe Komisije

- **Bankarski sektor** općenito je u dobrom položaju da pomogne u ublažavanju posljedica krize. Nadalje, udio neprihodonosnih kredita smanjio se na i dalje relativno visoku razinu od oko 6 % u 2019., a zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 u budućnosti bi se mogao povećati. **Državni dug** u 2019. se dodatno smanjio, ali se zbog mjera za ublažavanje pandemije i smanjenja BDP-a u 2020. predviđa njegov rast za 11 postotnih bodova, čime bi se popeo na gotovo 60 % BDP-a.
- Povoljna makroekonomska kretanja tijekom 2019. pridonijela su daljnjim poboljšanjima na **tržištu rada**, a nezaposlenost je na rekordno niskim razinama. Međutim, kriza uzrokovana bolešću COVID-19 vjerojatno će dovesti do njezina povećanja u razdoblju 2020.–2021.

Poljska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako uz negativno neto stanje međunarodnih ulaganja koje sa sobom nosi ograničene rizike. Usprkos toj krizi uzrokovanoj vanjska pozicija ostala je stabilna. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

PORTUGAL: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Portugalu, posebno u pogledu visoke razine neto vanjskih obveza, duga privatnog sektora i državnog duga te visokog udjela neprihodonosnih kredita u kontekstu niskog rasta produktivnosti. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), rasta cijena stambenih nekretnina, duga privatnog sektora i državnog duga prelaze indikativni prag.

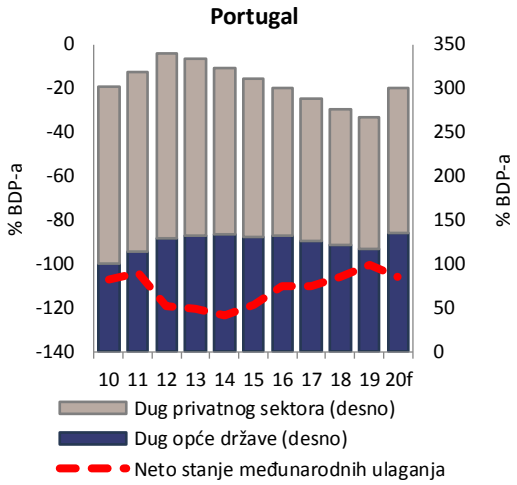
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalno-strukturnim politikama, poslovnim okruženjem i neprihodonosnim kreditima. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na obrazovanje i vještine, digitalizaciju i upravno pravosuđe.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,2 % u 2019. na -9,3 % u 2020. Predviđa se realni rast od 5,4 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 1,1 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska održivost** i dalje je slaba točka zbog visoke razine neto vanjskih obveza te države i negativnog učinka bolesti COVID-19 na dolaske inozemnih turista. Očekuje se da će se tekući račun, koji je u 2019. bio uglavnom uravnotežen, tek neznatno pogoršati u 2020. Predviđa se da će se negativni NIIP u 2020. povećati iako relativno sporo.
- **Dug privatnog sektora** nastavio se smanjivati te je u 2019. pao na gotovo 150 % BDP-a, ali će zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 ponovno porasti. U **korporativnom sektoru** ograničena likvidnost gorući je problem i uspostavljeni su sustavi kreditnih jamstava. Unatoč stalnom padu, razina neprihodonosnih kredita na početku krize uzrokovane bolešću COVID-19 bila je relativno visoka, a rizici solventnosti vjerojatno će se povećati nakon isteka moratorija na otplatu kredita. Očekuje se da će se udio **duga kućanstava** u BDP-u, koji je već ionako visok, u 2020. sa smanjenjem BDP-a povećati, dok će stopa štednje kućanstava znatno porasti.
- **Realni rast cijena stambenih nekretnina** premašio je indikativni prag četiri uzastopne godine do 2019. i pokazuje sve veće naznake precijenjenosti. Međutim, u razdoblju 2020.–2021. očekuje se naglo smanjenje stopa rasta zbog smanjene potražnje na tržištu i povećanja obujma gradnje.
- **Državni dug** i dalje je visok, a usprkos kontinuiranom padu u 2019. je dosegnuo 117 % BDP-a. Međutim, u 2020. se predviđa povećanje za 18 postotnih bodova zbog mjera za suočavanje s pandemijom i smanjenja BDP-a.

Grafikon A22: ***NIIP, privatni dug i državni dug***



Izvor: Eurostat

Portugal je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušao sa slabostima povezanima s visokom razinom duga u kontekstu niskog rasta produktivnosti. Zbog te krize udjeli duga povećali su se u svim sektorima. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači ove godine, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

RUMUNJSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Rumunjskoj, posebno u pogledu gubitaka troškovne konkurentnosti, pogoršanja vanjske pozicije i povećanja deficita tekućeg računa u kontekstu ekspanzivne fiskalne politike i nepredvidljivog poslovnog okruženja. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji deficita tekućeg računa, neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) i rasta jediničnih troškova rada prelaze indikativni prag.

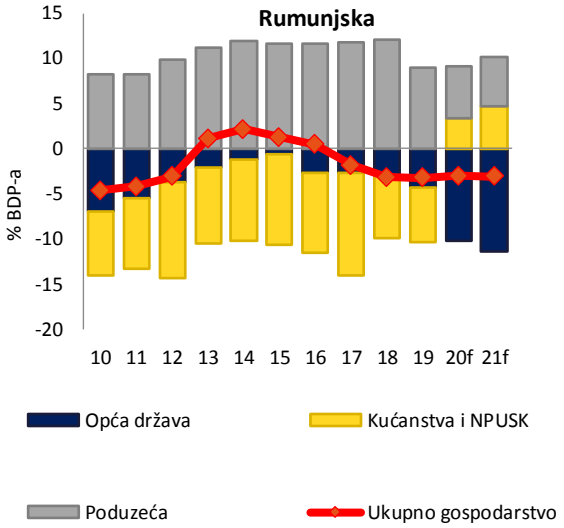
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. i 2020. uglavnom su povezane s fiskalnim politikama, financijskom stabilnošću, troškovnom konkurentnošću i poslovnim okruženjem. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža uglavnom se odnose na bankarski sektor i, u manjoj mjeri, na mehanizam za utvrđivanje minimalnih plaća.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 4,2 % u 2019. na -5,2 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,3 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 3,6 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjska održivost** i dalje je slaba točka jer se negativni NIIP u 2019. nije dodatno poboljšao, nego se stabilizirao na oko –44 % BDP-a. Predviđa se da će u 2020. ostati na toj razini. Deficit tekućeg računa pogoršao se na gotovo 5 % BDP-a u 2019. i očekuje se da će ostati znatan u 2020. i 2021.
- Nominalni rast **jediničnog troška rada** u 2019. i dalje je bio visok uz napeto tržište rada. Ograničavanje plaća zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 vjerojatno će smanjiti pritiske troškovne konkurentnosti iako je zadržavanje radne snage dovelo do dodatnog povećanja rasta jediničnih troškova rada u 2020.
- Predviđa se da će udio **državnog duga** u BDP-u u 2020. porasti za više od 11 postotnih bodova na oko 47 % BDP-a, što je posljedica krize, ali i prethodno utvrđenih stalnih povećanja tekućih rashoda. Očekuje se znatno povećanje državnog duga u 2021., a relativno velik dio denominiran je u stranoj valuti i stoga podliježe valutnim rizicima. Nepredvidivost politike i dalje je bila razlog za zabrinutost u 2019. i 2020., posebno kada je riječ o zakonodavstvu koje utječe na fiskalnu održivost.
- Profitabilnost **bankarskog sektora**, iako znatno iznad prosjeka EU-a, u padu je još od 2019. Iako se početkom 2020. udio neprihodonosnih kredita smanjio ispod 4 % i očekuje se da će u 2020. ostati umjeren, zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 moglo bi se povećati. Dug privatnog sektora i dalje je nizak, ali se u 2020. predviđa njegovo umjereno povećanje.

Grafikon A23: ***Neto pozajmljivanje/zaduživanje po sektoru***



Izvor: Ameco

Rumunjska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s vanjskim i državnim dugom, troškovnom konkurentnošću i nepredvidljivim poslovnim okruženjem. Zbog te krize udjeli duga znatno su se povećali, a fiskalni se položaj pogoršao. Komisija općenito smatra, među

ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači ove godine, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

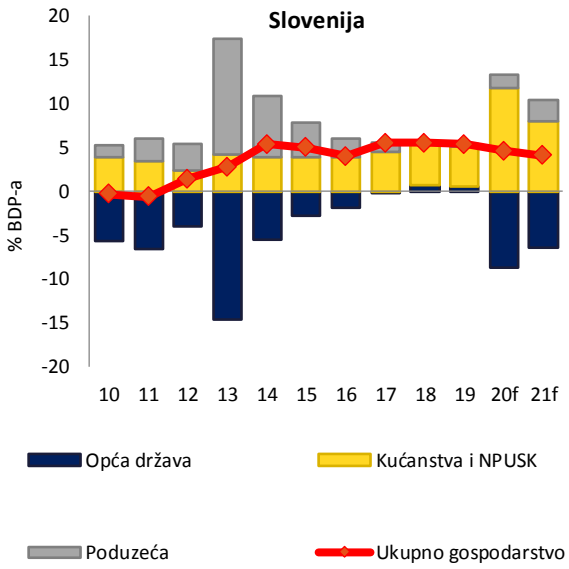
SLOVENIJA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Sloveniji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelj državnog duga prelazi indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 3,2 % u 2019. na -7,1 % u 2020. Predviđa se realni rast od 5,1 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 1,3 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Suficit tekućeg računa** u 2019. ostao je visok i iznosio gotovo 6 % BDP-a, a rezultat je velike štednje kućanstava. Očekuje se da će se suficit u 2020. i 2021. postupno smanjivati. Ulaganja su u 2019. ostala uglavnom na razini iz prethodne godine te su i dalje niska u usporedbi s povijesnim prosjekom. NIIP je umjereno negativan. Rast jediničnih troškova rada u 2019. se povećao.
- **Državni dug** u 2019. se nastavio smanjivati i iznosio je oko 66 % BDP-a, ali se očekuje da će u 2020. porasti na oko 82 % BDP-a zbog mjera donesenih kao odgovor na krizu i pada gospodarske aktivnosti. Uz to, predviđeni troškovi starenja i dalje opterećuju srednjoročnu i dugoročnu fiskalnu održivost.
- **Dug privatnog sektora** dodatno se smanjio u 2019., dok je kreditni tok prema privatnom sektoru ostao pozitivan. **Rast cijena stambenih nekretnina** u 2019. se smanjio na razinu ispod praga, a u razdoblju 2020.–2021. očekuje se dodatno smanjenje zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19. **Bankarski sektor** ušao je u krizu relativno snažan, s niskim udjelom neprihodonosnih kredita i smanjenim zaduživanjem, što bi trebalo ublažiti posljedice krize u tom sektoru.
- **Tržište rada** dodatno se poboljšalo u 2019. uz rekordno visoku stopu aktivnosti i nezaposlenost na vrlo niskoj razini. Očekuje se da će se situacija u 2020. pogoršati.

Grafikon A24: ***Neto pozajmljivanje/zaduživanje po sektoru***



Izvor: Ameco

Slovenija je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla u snažnom položaju bez makroekonomskih neravnoteža iako fiskalna održivost i kretanja cijena stambenih nekretnina upućuju na ograničene rizike. Zbog te krize predviđa se povećanje razine državnog duga, ali tekući račun i dalje će biti u velikom suficitu. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

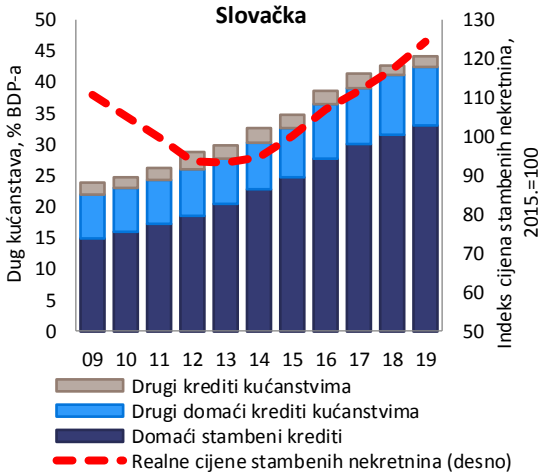
SLOVAČKA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Slovačkoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), rasta jediničnih troškova rada i rasta cijena stambenih nekretnina prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 2,3 % u 2019. na -7,5 % u 2020. Predviđa se realni rast od 4,7 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 0,6 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti**, unatoč poboljšanjima, i dalje su razlog za zabrinutost. Koncentracija izvoza i integracija u globalne vrijednosne lance i dalje su visoke. Iako je u 2019. bio izrazito negativan (–66 %), NIIP se tijekom te godine postupno poboljšao, dok se u 2020. i 2021. predviđa njegovo pogoršanje. Rizici su ograničeni jer se velik dio inozemnih obveza odnosi na izravna strana ulaganja. Deficit tekućeg računa u 2019. se povećao i predviđa se dodatno povećanje u 2020.

Grafikon A25: ***Dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina***



Izvor: Eurostat i ESB

- Kretanja **troškovne konkurentnosti** zaslužuju pozornost jer se jedinični troškovi rada od 2017. stalno povećavaju potaknuti snažnim rastom plaća u kontekstu sve napetijeg tržišta rada i šire dinamike konvergencije prema prosjeku EU-a. Tijekom godina došlo je do neznatne aprecijacije realnih efektivnih tečajnih stopa. Pritisci troškovne konkurentnosti mogli bi se u 2020. i 2021. ublažiti zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 i smanjenog rasta plaća.
- **Zaduženost privatnog sektora,** a posebno dug kućanstava, raste već nekoliko godina, ali stopa rasta sve je manja. Dug kućanstava i dalje je ispod bonitetnih razina, ali je viši od onoga na što upućuju temeljni pokazatelji i visok je u usporedbi s drugim državama članicama u regiji.
- Rast **cijena stambenih nekretnina** brz je i u 2019. iznosio je više od 6 %. Tržište stambenih nekretnina pokazuje određene naznake precijenjenosti i pridonosi povećanju zaduženosti kućanstava. Međutim, u razdoblju 2020.–2021. očekuje se usporavanje rasta cijena stambenih nekretnina. Tome će pridonijeti i makrobonitetne mjere koje je poduzela Narodna banka i pad realnih prihoda u 2020.
- **Bankarski sektor** dobro je kapitaliziran, a profitabilnost je blizu prosjeka europodručja. Udio neprihodonosnih kredita posljednjih se godina znatno smanjio i ispod je prosjeka EU-a, no servisiranje kredita moglo bi zbog krize biti otežano. Zbog posljedica krize udio državnog duga u 2020. povećat će se i dosegnuti više od 60 % BDP-a.

Slovačka je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako su vanjska održivost, domaći cjenovni pritisci i ovisnost o automobilskoj industriji sa sobom nosili ograničene rizike. Zbog te krize smanjili su se domaći cjenovni pritisci, dok se vanjska pozicija blago pogoršala. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

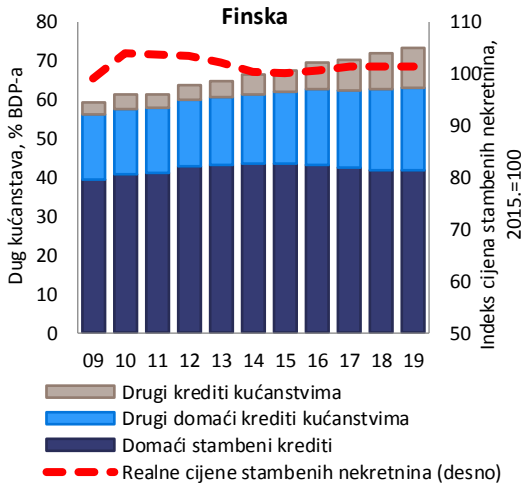
FINSKA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Finskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelj duga privatnog sektora prelazi indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,1 % u 2019. na -4,3 % u 2020. Predviđa se realni rast od 2,9 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 1,7 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Na vanjskoj razini** deficit tekućeg računa smanjio se, dok je neto stanje međunarodnih ulaganja postalo pozitivno. Međutim, očekuje se da će se deficit tekućeg računa povećati u 2020. zbog pada vanjske potražnje. Udjeli na izvoznom tržištu rastu već četvrtu godinu zaredom, čime se neutraliziraju prošli kumulativni gubitci. Jedinični troškovi rada porasli su, ali se realna efektivna tečajna stopa smanjila, čime su smanjeni rizici troškovne konkurentnosti.

Grafikon A26: ***Dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina***



Izvor: Eurostat i ESB

- Udjeli duga **nefinancijskih poduzeća** i **kućanstava** u BDP-u i dalje su visoki te su se blago povećali na oko 82 % odnosno 66 %. Povoljni kreditni uvjeti i niske kamatne stope ubrzali su rast kredita u 2019. Iako je dug kućanstava iznad bonitetnih i temeljnih razina, servisiranje duga vrlo je nisko, dok gotovo svi novi hipotekarni krediti imaju promjenjive kamatne stope. Očekuje se da će se razine duga u 2020. dodatno povećati zbog mjera povezanih s bolešću COVID-19 i pada BDP-a.
- **Financijski sektor** i dalje je dobro kapitaliziran, a rizici za financijsku stabilnost ograničeni su unatoč znatnim prekograničnim izloženostima, osobito prema drugim nordijskim zemljama, zbog relativno velikog oslanjanja na međubankovno financiranje i premještanja sjedišta velike regionalne banke u Finsku. Kriza bi mogla dovesti do povećanja udjela neprihodonosnih kredita, za koji se unatoč tome očekuje da će ostati vrlo nizak.
- **Državni dug** u 2019. pao je još više ispod praga jer je rast BDP-a i dalje bio veći od rasta duga. Međutim, predviđa se da će državni dug u 2020. porasti za više od 10 postotnih bodova, na oko 70 % BDP-a, što je posljedica velike recesije i fiskalnog odgovora vlade na krizu. Predviđa se njegovo umjereno povećanje u 2021.
- Rezultati na **tržištu rada** u 2019. su se nastavili poboljšavati uz smanjenje stope nezaposlenosti i dugotrajne nezaposlenosti. U ovom se kontekstu predviđa rast stope nezaposlenosti u 2020. na 7,9 % i njezino blago smanjenje u 2021.

Finska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s dugom privatnog sektora. Zbog te krize povećava se udio duga privatnog sektora, ali rizici su i dalje ograničeni. Općenito, Komisija u ovoj fazi smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

ŠVEDSKA: U veljači 2020. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Švedskoj, posebno u pogledu precijenjenih stambenih nekretnina u kombinaciji s kontinuiranim rastom duga kućanstava. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelj duga privatnog sektora prelazi indikativni prag.

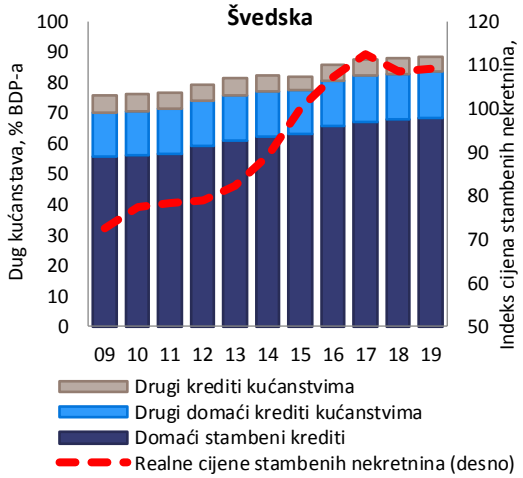
Preporuke po državama članicama relevantne za PMN izdane u 2019. uglavnom su povezane s funkcioniranjem tržišta stambenih nekretnina i zaduženošću privatnog sektora. Osim nužnih mjera za suočavanje s pandemijom, mjere koje su poduzete 2020. radi uklanjanja neravnoteža odnose se na tržište najma nekretnina.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,3 % u 2019. na -3,4 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,3 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti viša za 2,8 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjski položaj** i dalje je solidan. Suficit tekućeg računa porastao je na više od 4 % BDP-a u 2019., a pozitivni NIIP znatno se povećao. Očekuje se da će suficit tekućeg računa u 2020. ostati na sličnoj razini.
- Konsolidirani **dug privatnog sektora** dosegnuo je novu najvišu razinu od 204 % BDP-a u 2019., a dug nefinancijskih poduzeća i dug kućanstava premašili su bonitetne pragove. **Dug kućanstava** povećao se na čak 89 % BDP-a. Hipotekarni krediti kućanstvima nastavili su rasti u prvoj polovini 2020. unatoč velikom smanjenju gospodarske aktivnosti. Povećanje nezaposlenosti može uzrokovati smanjenje sposobnosti kućanstava za otplatu u budućnosti.

Grafikon A27: ***Dug kućanstava i indeks cijena stambenih nekretnina***



Izvor: Eurostat i ESB

- Nakon pada krajem 2017. **cijene stambenih nekretnina** od 2018. ponovno su počele rasti, a kriza uzrokovana bolešću COVID-19 na to gotovo nije utjecala. Cijene stambenih nekretnina i dalje su općenito visoke i postoji rizik od precijenjenosti. Rast cijena stambenih nekretnina i zaduženost kućanstava potaknuti su povoljnim poreznim tretmanom kupnje vlastite stambene nekretnine, vrlo niskim kamatnim stopama na hipotekarne kredite, posebnim aspektima tržišta hipotekarnih kredita i ograničenjima na strani ponude.
- Stoga bi **udio državnog duga** u 2020. trebao znatno porasti prije stabilizacije u 2021., što je i dalje znatno ispod praga od 60 % BDP-a. **Financijski sektor** u krizu je ušao s dobrim početnim položajem i imao je koristi od mjera potpore koje su na početku razdoblja pojačano financirala posebice monetarna tijela. Kao odgovor na krizu makrobonitetni propisi privremeno su ublaženi.
- Mjere potpore za provedbu politika kao što su instrumenti za privremenu nezaposlenost pridonijele su ublažavanju posljedica na **tržište rada**. Ipak, očekuje se da će u 2020. nezaposlenost porasti na 8,8 %.

Švedska je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla sa slabostima povezanima s tržištem stambenih nekretnina i dugom privatnog sektora. Zbog te krize i dalje su prisutne slabosti povezane s dugom kućanstava, hipotekarnim kreditima i cijenama stambenih nekretnina. Komisija općenito smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

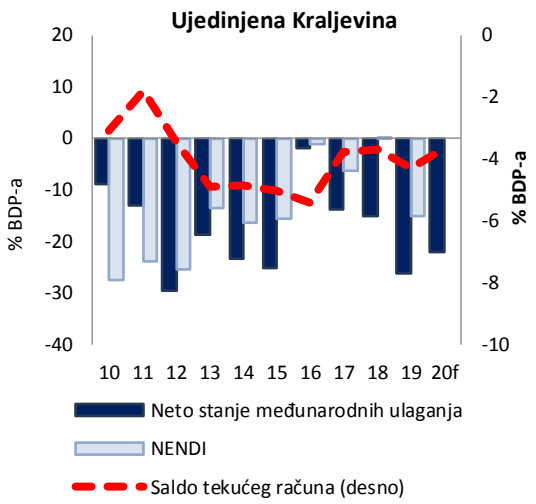
UJEDINJENA KRALJEVINA: U prethodnom ciklusu PMN-a u Ujedinjenoj Kraljevini nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata koja obuhvaća podatke do 2019. pokazatelji duga privatnog sektora i državnog duga prelaze indikativni prag.

Predviđa se da će se zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19 rast realnog BDP-a znatno smanjiti, odnosno s 1,3 % u 2019. na -10,3 % u 2020. Predviđa se realni rast od 3,3 % u 2021. zbog čega će razina nominalnog BDP-a biti niža za 3,9 % u odnosu na 2019.

Neka relevantna kretanja mogu se sažeti kako slijedi:

- **Vanjske slabosti** povećale su se zbog znatnog deficita tekućeg računa i pogoršanja neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP). Deficit tekućeg računa povećao se na više od 4 % BDP-a u 2019. te je Ujedinjena Kraljevina izložena potrebama za vanjskim financiranjem. Predviđa se da će se saldo tekućeg računa u nadolazećim godinama donekle smanjiti. NIIP se dodatno pogoršao na –26 % BDP-a u 2019. i sada je znatno ispod razine očekivane s obzirom na temeljne pokazatelje, ali i dalje iznad bonitetnog praga. Predviđa se da će se NIIP u budućnosti stabilizirati približno na toj razini.

Grafikon A28: ***NIIP i saldo tekućeg računa***



Izvor: službe Komisije

- **Dug privatnog sektora** blago se smanjio u 2019. Konkretno, dug kućanstava visok je i još je iznad bonitetnih pragova te ga je potrebno pratiti, posebno s obzirom na očekivani negativni učinak pandemije na dohodak kućanstava. U 2019. **realne cijene stambenih nekretnina** pale su za 0,3 %. Iako je vlada svojim politikama podržala cijene stambenih nekretnina u 2020., mogu se očekivati daljnje prilagodbe.
- **Državni dug** i dalje je iznad praga te se predviđa da će u 2020. porasti iznad 100 % BDP-a zbog vladinih mjera za ublažavanje posljedica pandemije i smanjenja BDP-a.
- **Bankarski sektor** i dalje je profitabilan i dobro kapitaliziran, a razina neprihodonosnih kredita vrlo je niska. Međutim, izloženost financijskog sektora komercijalnim nekretninama i posljedice izlaska Ujedinjene Kraljevine iz jedinstvenog tržišta i carinske unije EU-a krajem 2020. predstavljaju rizik.
- **Tržište rada** ostalo je snažno u 2019. s visokom stopom zaposlenosti i rekordno niskom nezaposlenosti. Međutim, očekuje se da će pandemija izrazito negativno utjecati na tržište rada počevši od 2020.

Ujedinjena Kraljevina je u krizu uzrokovanu bolešću COVID-19 ušla bez utvrđenih makroekonomskih neravnoteža iako su problemi s vanjske strane i dug privatnog sektora povezani s ograničenim rizicima. Zbog te krize očekuje se povećanje udjela duga, a vanjske slabosti i dalje su prisutne. Općenito, Komisija neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Tablica 1.: Tablica PMN-a 2019.

Godina 2019.	Vanjske neravnoteže i konkurentnost					Unutarnje neravnoteže						Pokazatelji nezaposlenosti[1]		
	Saldo tekućeg računa - % BDP-a (3-god. prosjek)	**Neto stanje međunarodnih ulaganja** (% BDP-a)	**Realna efektivna tečajna stopa - 42 trgovinska partnera, HICP deflator** (3-god. promjena u %)	**Udio na izvoznom tržištu - % svjetskog izvoza** (5-god. promjena u %)	**Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (2010.=100)** (3-god. promjena u %)	**Indeks cijena stambenih nekretnina (2015.=100), deflacioniran** (1-god. promjena u %)	**Kreditni tok privatnog sektora, konsolidiran** (% BDP-a)	**Dug privatnog sektora, konsolidiran** (% BDP-a)	**Bruto dug opće države** (% BDP-a)	**Stopa nezaposlenosti** (3-god. prosjek)	**Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolid.** (1-god. promjena u %)	**Stopa aktivnosti - % ukupnog stanovništva u dobi 15-64** (3-god. promjena u postotnim bodovima)	**Stopa dugotrajne nezaposlenosti - % aktivnog stanovništva u dobi 15-74** (3-god. promjena u postotnim bodovima)	**Stopa nezaposlenosti mladih - % aktivnog stanovništva u dobi 15-24** (3-god. promjena u postotnim bodovima)
Pragovi	-4 %/+6 %	-35 B5%	±5 % (EP) ±11 % (izvan EP-a)	-6 %	9 % (EP) 12 % (izvan EP-a)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 boda	0,5 bodova	2 boda
BE	0.1	50.6	2.6	-3.1	5.3	2.5	3.8	179.1	98.1	6.2b	4.6	1.4	-1.7	-5.9
BG	2.5	-31.2	4.5	15.4	19.5p	4.0p	5.6	91.8	20.2	5.2	5.8	4.5	-2.1	-8.3
CZ	0.6	-20.3	8.7	5.1	14.4	6.2	3.1	80.8	30.2	2.4	5.6	1.7	-1.1	-4.9
DK	8.0	76.9	-0.2	2.6	1.4	1.5	11.4	221.2	33.3	5.3b	13.1	1.6b	-0.4	-2.1
DE	7.4	71.7	2.1	-1.1	7.9	4.3	5.4	105.4	59.6	3.4	7.3	1.3	-0.5	-1.3
EE	1.7	-21.4	6.2	2.0	19.9	4.4	3.8	97.8	8.4	5.2	12.5	1.4	-1.2	-2.3
IE	-1.6	-174.0	-1.4	71.0	-4.4	0.0	-9.1	202.4	57.4	5.8	15.5	0.6	-2.6	-4.3
EL	-2.1	-155.9	0.3	3.7	1.7p	6.5e	0.8p	109.9p	180.5	19.4	11.5	0.2	-4.8	-12.1
ES	2.3	-73.9	1.7	2.6	4.0p	4.1	1.3p	129.4p	95.5	15.5	0.9	-0.4	-4.2	-11.9
FR	-0.7	-22.9	1.6	-0.5	1.3p	2.3	8.0p	153.3p	98.1	9.0	7.5	0.3	-1.2	-4.9
HR	2.6	-50.3	1.5	22.5	4.7p	8.1	1.7p	91.2p	72.8	8.8	6.8	0.9	-4.2	-14.7
IT	2.7	-1.5	0.2	-2.6	3.2	-0.6	0.2	106.6	134.7	10.6	3.8	0.8	-1.1	-8.6
CY	-5.2	-122.3	-0.1	13.7	5.2p	2.6	2.7p	259.1p	94.0	8.9	3.9	2.6	-3.7	-12.5
LV	0.1	-41.7	3.7	3.6	17.0	5.8	1.5	67.1	36.9	7.5	4.6	1.0	-1.6	-4.9
LT	1.4	-24.1	3.7	16.8	16.4	4.9	3.0	55.1	35.9	6.5	4.1	2.5	-1.1	-2.6
LU	4.7	56.2	2.0	10.3	11.9	8.0	3.8	318.7	22.0	5.6	3.3	2.0	-0.9	-1.9
HU	0.7	-43.7	0.3	5.9	10.0p	12.8p	3.2p	66.6p	65.4	3.8	17.8	2.5	-1.3	-1.5
MT	5.1	54.6	1.3	18.1	8.5	4.0p	8.5	123.7	42.6	3.8	4.4	5.3	-1.5	-1.4
NL	10.5	90.0	2.4	0.7	5.9p	4.8	0.0p	234.0p	48.7	4.0	6.1p	1.2	-1.5	-4.1
AT	1.8	12.1	2.1	1.4	5.5	3.9	4.5	120.1	70.5	5.0	4.3	0.9	-0.8	-2.7
PL	-0.4	-49.4	2.8	25.1	9.2p	6.7	3.3	74.0	45.7	4.0	4.2	1.8	-1.5	-7.8
PT	0.5	-100.3	-0.4	8.5	7.6p	8.7	2.2p	149.2p	117.2	7.5	0.0	1.8	-3.4	-9.7
RO	-4.0	-43.5	0.2	17.9	24.5p	-1.7	2.0p	46.7p	35.3	4.3	10.4	3.0	-1.3	-3.8
SI	5.9	-15.4	1.0	16.0	8.4	4.8	0.8	68.7	65.6	5.4	9.9	3.6	-2.4	-7.1
SK	-2.3	-66.3	2.6	1.9	14.5	6.2	5.0	91.6	48.5	6.8	4.9e	0.8	-2.4	-6.1
FI	-0.9	3.6	0.2	4.6	0.8	0.0	7.6	147.5	59.3	7.6	7.6	2.4	-1.1	-2.9
SE	3.3	18.2	-8.3	-5.1	8.2	0.5	9.8	203.9	35.1	6.6b	10.6	0.8	-0.4	1.2
P.M.: UK	-3.9	-26.2	-2.9	-1.4	8.8	-0.3	2.8	154.7	85.4	4.0	3.3	0.8	-0.4	-1.8

Istaknuti su iznosi koji dosežu ili prelaze prag. Oznake: b: prekid vremenskog niza, e: procjena, p: privremeni rezultati.

1) Ujedinjena Kraljevina napustila je 31. siječnja 2020. Europsku uniju na temelju Sporazuma o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju („Sporazum o povlačenju", SL C 384 I, 12.11.2019., str. 1.), pravo Unije i dalje se primjenjuje na Ujedinjenu Kraljevinu i u njoj tijekom prijelaznog razdoblja koje završava 31. prosinca 2020. 2) Za pokazatelje zaposlenosti, vidi str. 2. Izvješća o mehanizmu upozoravanja za 2016. 3) Indeks cijena stambenih nekretnina e = procjena NSB-a za EL. 4) Dug privatnog sektora, Kreditni tok privatnog sektora, Ukupne obveze financijskog sektora: LU je proveo veliku redovitu reviziju (benchmark revision) financijskih izvještaja države. 5) U Ukupnim obvezama financijskog sektora za SK „Izvedeni financijski instrumenti i dioničke opcije zaposlenika" (F.7) ne obuhvaćaju dioničke opcije zaposlenika. 6) Stopa nezaposlenosti, b = revizija metodologije istraživanja za BE; b = poboljšanje prikupljanja podataka, uvođenje metode CAWI (izvještajna metoda putem interneta) za DK.
Izvor: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za ekonomska i financijska pitanja (za realni efektivni tečaj), Međunarodni monetarni fond i Svjetski gospodarski izgledi (za svjetski izvoz roba i usluga)

Tablica 2.: Pomoćni pokazatelji, 2019.

Godina 2019.	**Realni BDP** (1-god. promjena u %)	**Bruto investicije u fiksni kapital** (% BDP-a)	**Bruto domaći izdaci za istraživanje i razvoj** (% BDP-a)	**Tekući plus kapitalni račun (neto pozajmlj. - zaduž.)** (% BDP-a)	**NIIP ne uključujući instrumente bez rizika neispunjavanja obveza** (% BDP-a)	**Izravna strana ulaganja u državi koja podnosi izvješće - tokovi** (% BDP-a)	**Izravna strana ulaganja u državi koja podnosi izvješće - stanje** (% BDP-a)	**Neto trgovinska bilanca energetskih proizvoda** (% BDP-a)	**Realna efektivna tečajna stopa - trgovinski partneri europodručja** (3-god. promjena u %)	**Izvozni rezultati vs. razvijena gospodarstva** (5-god. promjena u %)	**Uvjeti razmjene** (5-god. promjena u %)	**Količina udjela na izvoznom tržištu** (1-god. promjena u %)	**Produktivnost rada** (1-god. promjena u %)	**Bruto neprihodonosni krediti domaćih i stranih subjekata** (% bruto kredita)	**Rezultat jediničnih troškova rada u odnosu na europodručje** (10-god. promjena u %)	**Indeks cijena stambenih nekretnina (2015.=100) - nominalne** (3-god. promjena u %)	**Stanogradnja** (% BDP-a)	**Dug kućanstava, konsolidiran** (ukl. NPISH, % BDP-a)	**Zaduženost banaka, konsolidirano, domaći i strani subjekti** (ukupna imovina/ukupni kapital)
BE	1.7	24.2	na	0.5	40.2	-5.3	168.1	-2.6	1.1	-4.8	1.2	-0.1	0.2	2.1p	0.3	10.9	6.2	61.2	13.4p
BG	3.7	18.7	0.8p	4.5	39.9	2.4	81.7	-2.9	1.7	13.4	8.9	2.8	3.3	6.5p	42.5	22.8p	2.8	23.3	8.2p
CZ	2.3	26.2	1.9p	0.2	29.7	3.7	78.1	-2.4	7.5	3.2	0.9	0.2	2.1	1.7p	9.0	32.4	4.5	31.8	12.1p
DK	2.8	22.0	3.0p	8.9	27.2	-2.0	54.3	-0.4	-2.5	0.8	-1.3	3.9	1.6	1.9p	-6.6	11.7	4.9	109.5	16.7p
DE	0.6	21.7	3.2e	7.1	51.3	1.9	46.6	-1.8	0.3	-2.9	3.3	-0.1	-0.3	1.2p	10.4	19.7	6.6	54.4	13.7p
EE	5.0	26.2	1.6p	3.2	31.2	9.3	96.7	-1.2	4.4	0.2	0.6	5.1	3.7	1.6p	22.2	19.6	4.9	37.6	7.5p
IE	5.6	45.6	0.8	-21.2	-285.4	-11.4	436.7	-1.2	-2.9	68.0	4.3	9.4	2.6	3.4p	-35.4	25.1	2.3	37.2	7.4p
EL	1.9p	10.1p	1.2p	-1.1	-135.3	2.4	23.8	-2.4p	-2.0	1.8	1.9p	3.7p	0.6p	35.5p	-17.8	8.0e	0.7p	54.3	10.9p
ES	2.0p	19.9p	1.1p	2.5	-46.8	1.0	67.7	-1.9p	0.0	0.8	-1.0p	1.2p	-0.3p	3.1p	-11.8	19.2	5.7p	56.9	13.5p
FR	1.5p	23.6p	na	-0.6	-35.6	1.9	48.0	-1.8p	-0.1	-2.2	2.5p	0.8p	0.4p	2.5p	-1.4	9,7	6.4p	61.7	15.1p
HR	2.9p	21.0p	na	4.7	-5.5	2.4	49.4	-2.9p	0.5	20.4	3.7p	5.7p	-0.2p	5.2p	-17.6	20.0	na	34.6	7.5p
IT	0.3	18.1	1.5p	2.9	0.0	1.6	29.0	-2.0	-1.7	-4.3	4.2	-0.1	-0.2	6.7p	-2.4	-1.8	4.2	41.2	12.9p
CY	3.1p	19.4p	na	-6.2	-159.5	103.5	1827.5	-4.0p	-2.5	11.7	0.7p	-1.5p	-0.1p	18.1p	-11.5	7.9	7.9p	89.5	12.8p
LV	2.1	22.2	0.6p	0.8	4.5	3.1	56.0	-2.7	2.8	1.8	6.7	1.0	2.1	3.9p	17.3	29.9	2.4	20.3	9.8p
LT	4.3	21.4	1.0p	5.2	4.8	2.9	44.0	-3.6	3.4	14.7	4.5	8.4	3.9	1.7p	16.8	24.9	2.9	23.0	14.5p
LU	2.3	16.9	na	4.5	-3893.6	-446.6	6742.5	-3.2	1.0	8.3	-0.7	-0.3	-1.3	0.6p	8.5	24.5	3.4	65.9	15.0p
HU	4.6p	27.2p	1.5	1.6	-2.5	19.7	169.6	-3.8p	-0.6	4.0	0.0p	4.7p	3.3p	4.1p	15.3	50.0p	3.2p	18.4	9.6p
MT	4.9	21.6p	0.6p	5.6	246.3	27.5	1497.1	-6.4	-0.1	16.0	3.3	5.0	-0.8	3.2p	4.5	18.2p	4.9p	49.7	11.2p
NL	1.7p	21.0p	na	9.9	-0.5	3.9	581.2	-0.8p	0.9	-1.1	1.9p	1.6p	-0.2p	1.8p	-1.7	26.3	5.0p	100.3p	16.1p
AT	1.4	24.7	3.2p	2.8	-1.1	-1.9	59.7	-2.2	1.1	-0.4	0.7	1.8	0.3	2.2p	5.5	16.6	4.7	49.5	11.2p
PL	4.5	18.5	1.3p	2.5	-12.5	2.4	46.4	-2.4	1.6	22.9	3.7	4.0	4.8p	6.1p	4.1	20.3	2.0	34.4	9.7p
PT	2.2p	18.2p	1.4p	0.9	-47.1	3.5	80.6	-2.5p	-1.6	6.6	4.1p	2.4p	1.4p	6.1p	-7.1	32.1	3.2p	63.6	10.8p
RO	4.2p	23.6p	na	-3.4	-4.1	2.9	44.2	-1.7p	-1.2	15.8	4.7p	2.9p	4.2p	4.3p	30.7	15.8	2.4p	15.4	9.1p
SI	3.2	19.6	na	5.2	1.6	3.1	39.7	-3.5	0.4	13.9	2.0	3.0	0.7	3.4p	-1.4	25.6	2.2	26.9	8.2p
SK	2.3	21.4	0.8	-2.0	-14.1	2.2	69.6	-3.1	1.9	0.1	-2.0	-0.3	1.3	2.9p	6.3	24.1	3.4	43.7	9.6p
FI	1.1	23.9	2.8p	-0.1	6.3	5.9	50.9	-1.7	-1.7	2.7	2.5	6.6	-0.5	1.4p	-3.1	3.7	7.2	66.0	16.6p
SE	1.3	24.5	3.4pe	4.2	-5.0	4.6	86.1	-1.1	-9.7	-6.7	-0.5	2.2	0.7	1.1p	5.8	8.3	4.6	88.6	17.9p
P.M.: UK	1.3	18.0	na	-4.3	-15.1	0.8	80.5	-0.5	-4.4	-3.1	2.3	1.7	0.2	1.2p	9.2	9.1	4.0	84.1	16.0p

Oznake: e: procjena, p: privremeni rezultati.

1) Ujedinjena Kraljevina napustila je 31. siječnja 2020. Europsku uniju na temelju Sporazuma o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju („Sporazum o povlačenju", SL C 384 I, 12.11.2019., str. 1.), pravo Unije i dalje se primjenjuje na Ujedinjenu Kraljevinu i u njoj tijekom prijelaznog razdoblja koje završava 31. prosinca 2020. 2) Službeni rok za dostavu podataka o bruto domaćim izdacima za istraživanje i razvoj za 2019. je 31. listopada 2020., a podaci su preuzeti 23. listopada 2020. 3) Indeks cijena stambenih nekretnina e = procjena NSB-a za EL. 4) Dug kućanstava: LU je proveo veliku redovitu revizija (benchmark revision) financijskih izvještaja države.

Izvor: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za ekonomska i financijska pitanja (za realni efektivni tečaj), Europska središnja banka (za bruto neprihodonosne kredite domaćih i stranih subjekata i konsolidiranu zaduženost banaka, domaći i strani subjekti), Međunarodni monetarni fond i Svjetski gospodarski izgledi (za svjetski izvoz roba i usluga)

Tablica 2. (nastavak): Pomoćni pokazatelji, 2019.

Godina 2019.	Zaposlenost (1-god. promjena u %)	Stopa aktivnosti - % ukupnog stanovništva u dobi 15-64 (%)	Stopa dugotrajne nezaposlenosti - % aktivnog stanovništva u dobi 15-74 (%)	Stopa nezaposlenosti mladih - % of aktivnog stanovništva u dobi 15-24 (%)	Mladi koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja - % ukupnog stanovništva u dobi 15-24		Osobe izložene riziku siromaštva ili socijalne isključenosti - % ukupnog stanovništva		Osobe izložene riziku siromaštva nakon socijalnih transfera - % ukupnog stanovništva		Osobe u teškoj materijalnoj oskudici - % ukupnog stanovništva		Osobe koje žive u kućanstvu s jako niskim intezitetom rada - % ukupnog stanovništva u dobi 0-59	
					%	3-god. promjena u p. bodovima	%	3-god. promjena u p. bodovima	%	3-god. promjena u p. bodovima	%	3-god. promjena u p. bodovima	%	3-god. promjena u p. bodovima
BE	1.6	69.0	2.3	14.2	9.3	-0.6	19.5b	-1.4b	14.8b	-0.7b	4.4b	-1.1b	12.4b	-2.5b
BG	0.3	73.2	2.4	8.9	13.7	-4.5	32.5	-7.9b	22.6	-0.3b	19.9	-12.0b	9.3	-2.6b
CZ	0.2	76.7	0.6	5.6	5.7	-1.3	12.5	-0.8	10.1	0.4	2.7	-2.1	4.2	-2.5
DK	1.2	79.1	0.8	10.1	7.7	1.0b	16.3	-0.5	12.5	0.6	2.6	0.0	9.3	-1.4
DE	0.9	79.2	1.2	5.8	5.7	-1.0	17.4	-2.3	14.8	-1.7	2.6	-1.1	7.6	-2.0
EE	1.3	78.9	0.9	11.1	6.9	-2.2	24.3	-0.1	21.7	0.0	3.3	-1.4	5.4	-0.4
IE	2.9	73.3	1.6	12.5	10.1	-2.5	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.2p	68.4	12.2	35.2	12.5	-3.3	30.0	-5.6	17.9	-3.3	16.2	-6.2	13.8	-3.4
ES	2.2p	73.8	5.3	32.5	12.1	-2.5	25.3	-2.6	20.7	-1.6	4.7	-1.1	10.8	-4.1
FR	1.1p	71.7	3.4	19.6	10.6	-1.3	17.9	-0.3	13.6	0.0	4.7	0.3	7.9	-0.5
HR	3.1p	66.5	2.4	16.6	11.8	-5.1	23.3	-4.6	18.3	-1.2	7.2	-5.3	9.2	-3.8
IT	0.5	65.7	5.6	29.2	18.1	-1.8	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	3.1p	76.0	2.1	16.6	13.7	-2.3	22.3	-5.4	14.7	-1.4	9.1	-4.5	6.8	-3.8
LV	-0.1	77.3	2.4	12.4	7.9	-3.3	27.3	-1.2	22.9	1.1	7.8	-5.0	7.6	0.4
LT	0.5	78.0	1.9	11.9	8.6	-0.8	26.3	-3.8	20.6	-1.3	9.4	-4.1	7.5	-2.7
LU	3.6	72.0	1.3	17.0	5.6	0.2	20.6	1.5b	17.5	1.7b	1.3	-0.3b	7.5	0.9b
HU	1.3	72.6	1.1	11.4	11.0	0.0	18.9	-7.4	12.3	-2.2	8.7	-7.5	5.0	-3.2
MT	5.8	75.9	0.9	9.3	8.6	-0.2	20.1	-0.2	17.1	0.6	3.6	-0.8	4.9	-2.4
NL	1.9p	80.9	1.0	6.7	4.3	-0.3	16.5	-0.2b	13.2	0.5b	2.5	-0.1b	9.2	-0.5b
AT	1.1	77.1	1.1	8.5	7.1	-0.6	16.9	-1.1	13.3	-0.8	2.6	-0.4	7.8	-0.3
PL	-0.2p	70.6	0.7	9.9	8.1	-2.4	18.2	-3.7	15.4	-1.9	3.6	-3.1	4.7	-1.7
PT	0.8p	75.5	2.8	18.3	8.0	-2.6	21.6	-3.5	17.2	-1.8	5.6	-2.8	6.2	-2.9
RO	0.0p	68.6	1.7	16.8	14.7	-2.7	31.2	-7.6	23.8	-1.5	14.5	-9.3	6.0	-2.2
SI	2.5	75.2	1.9	8.1	7.0	-1.0	14.4	-4.0	12.0	-1.9	2.6	-2.8	5.2	-2.2
SK	1.0	72.7	3.4	16.1	10.3	-2.0	16.4	-1.7	11.9	-0.8	7.9	-0.3	6.2	-0.3
FI	1.7	78.3	1.2	17.2	8.2	-1.7	15.6	-1.0	11.6	0.0	2.4	0.2	9.7	-1.7
SE	0.6	82.9	0.9	20.1	5.5	-1.0	18.8	0.5	17.1	0.9	1.8	1.0	8.6	0.1
P.M.: UK	1.1	78.1	0.9	11.2	10.5	-0.4	na	na	na	na	na	na	na	na

Oznake: b: prekid vremenskog niza, p: privremeni rezultati.

1) Ujedinjena Kraljevina napustila je 31. siječnja 2020. Europsku uniju na temelju Sporazuma o povlačenju Ujedinjene Kraljevine Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i Europske zajednice za atomsku energiju („Sporazum o povlačenju", SL C 384 I, 12.11.2019., str. 1.), pravo Unije i dalje se primjenjuje na Ujedinjenu Kraljevinu i u njoj tijekom prijelaznog razdoblja koje završava 31. prosinca 2020. 2) Službeni rok za dostavu pokazatelja statistike o dohotku i životnim uvjetima (EU-SILC) je 30. studenoga 2020., a podaci su preuzeti 23. listopada 2020. 3) Pokazatelji dohotka i životnih uvjeta. Vremenske usporedbe za BE treba tumačiti s oprezom: istraživanje je nekoliko puta temeljito poboljšano. Prekid vremenskog niza je značajan i metodološki. U smislu sadržaja, u 2019. su se za većinu varijabli dohotka počeli koristiti administrativni podaci. Zato je upitnik o dohotku i životnim uvjetima (SILC) u cijelosti temeljito revidiran. Na razini metodologije, revidirani su cijeli model ispravka neodaziva, osipanje članova panela i kalibracija.
Izvor: Europska komisija, Eurostat