EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2014.11.28.
COM(2014) 904 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, A TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANKNAK ÉS AZ EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁGNAK

A riasztási mechanizmus keretében készült 2015. évi jelentés

(amely a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról szóló 1176/2011/EU rendelet 3. és 4. cikkével összhangban készült)

{SWD(2014) 346 final}

A riasztási mechanizmus keretében készült jelentés a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás éves ciklusának kiindulópontját képezi; az eljárás célja az uniós gazdaságok zavartalan működését akadályozó és a gazdasági és monetáris unió megfelelő működését esetlegesen veszélyeztető egyensúlyhiány feltárása és kezelése.

A riasztási mechanizmus keretében készült jelentés egy tizenegy különböző mutatót tartalmazó eredménytáblán, valamint kiegészítő mutatók szélesebb körén alapul, célja, hogy kiszűrje a tagállamokban esetlegesen fennálló, szakpolitikai beavatkozást igénylő gazdasági egyensúlyhiányt. A riasztási mechanizmus keretében készült jelentés által azonosított tagállamok számára a Bizottság részletes vizsgálatot készít, amely értékeli a tagállami makrogazdasági kockázatok felhalmozódását, illetőleg felszámolását, továbbá megállapításokat tesz az egyensúlyhiány vagy a túlzott egyensúlyhiány fennállásáról.

A Bizottság 2015 tavaszán fogja közzétenni a részletes vizsgálatokat, amelyek eredményei beépülnek a gazdaságpolitikai koordináció európai szemesztere keretében kiadott országspecifikus ajánlásokba.

1. ÖSSZEFOGLALÁS

A makrogazdasági egyensúlyhiány továbbra is komoly aggodalomra ad okot, és rávilágít a határozott, átfogó és összehangolt szakpolitikai fellépés szükségességére. Az EU gazdaságai folytatják a külső és a belső egyensúlyhiány kiigazítása felé való előrehaladást. A magas és fenntarthatatlan folyófizetésimérleg-hiány jelentős mértékben csökkent, megszűnt, vagy pedig többletbe fordult, és a mérleg helyreállítása jól halad a legtöbb ország valamennyi ágazatában. Biztató továbbá a versenyképesség korrekciók és piaci reformok eredményeként megfigyelhető javulása, ugyanakkor a versenyképesség jövőbeni fenntartása továbbra is aggodalomra ad okot, különösen a jelentős külső egyensúlyhiánnyal rendelkező tagállamokban. A legtöbb országot jellemző magas szintű magán- és állami szektorbeli adósságállomány, valamint a jelentős külső kötelezettségek még mindig lényeges gyenge pontokat jelentenek a növekedés, a foglalkoztatás és a pénzügyi stabilitás szempontjából. A munkanélküliség és más szociális mutatók számos országban továbbra is komoly aggodalomra adnak okot, és a gazdasági növekedés nem volt elégséges a munkaügyi és szociális adatok határozott javulásához.

A lassú növekedés és az alacsony infláció megnehezíti az egyensúlyhiány és a makrogazdasági kockázatok csökkenését. A nyár folyamán közzétett adatok és a legfrissebb gazdasági előrejelzések[1] szerint a gazdasági tevékenység elvesztette lendületét, és a dezinflációs tendenciák a legtöbb uniós tagállamban megerősödtek. Az Európai Unió gazdasági tevékenysége a 2013-ban jegyzett zéró növekedést követően 2014-ben és 2015-ban várhatóan 1¼ és 1½ százalékos növekedést mutat majd. Az euróövezet reál-GDP növekedési üteme 2013-ban, 2014-ben és 2015-ben –½, +¾, illetőleg alig több, mint 1 százalék. Az összesített számok alapján az egyes tagállamok között jelentős eltérések tapasztalhatók. Miközben egyes tagállamok, például a balti államok, a Cseh Köztársaság, Luxemburg, Magyarország, Lengyelország, Szlovákia és az Egyesült Királyság viszonylag erőteljes kibocsátásnövekedést jelentett 2014 első három negyedévében, és további tagállamok, például Spanyolország és Szlovénia esetében is megfigyelhető a felzárkózás a komoly gazdasági kiigazításokat követően, más gazdaságok növekedése, méretüktől függetlenül, továbbra is visszafogott. Az említett különbségek sajátos jellemzőket tükröznek, mint például a különböző mértékű hitelállomány-leépítési nyomást, a költségvetési konszolidáció eltérő szükségleteit és sebességét, a globális fejleményeknek való különböző kitettséget, de az

[1] European Economic Forecast-Autumn 2014 (Európai Gazdasági Előrejelzés – 2014. ősz), *European Economy*, 2013/7.

alkalmazkodóképességet és a reformok végrehajtására irányuló szándékot érintő eltéréseket is.[2] Az Unió egészét tekintve megfigyelhető gyenge gazdasági aktivitás emellett az egyensúly eddigi helyreállításának aszimmetrikus természetéből következik, vagyis gyenge a hazai kereslet a tartósan jelentős folyófizetésimérleg-többletet fenntartó hitelező országokban. A számos országban megfigyelhető jelentős negatív kibocsátási rés, a gyenge növekedés, a munkaerőpiac nagymértékű pangása és a világgazdaságot jellemző erőteljes dezinflációs tendenciák arra engednek következtetni, hogy nagyon alacsony volt az infláció, ami a várakozások szerint hosszabb időtartamon keresztül továbbra sem fogja meghaladni az EKB árstabilitásra vonatkozó meghatározásában foglalt értéket. A nagyon alacsony infláció erősíti a túlzott eladósodottsággal kapcsolatos kockázatokat, és növeli az egyensúlyteremtés és a hitelállomány-leépítés gazdasági költségeit.

Ezzel a jelentéssel kezdetét veszi a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás negyedik éves ciklusa[3]. Az eljárás célja a tagállami vagy az euróövezeti gazdaságok, vagy akár az egész uniós gazdaság zavartalan működését akadályozó egyensúlyhiány feltárása és a megfelelő szakpolitikai válaszok ösztönzése. Az egyéb gazdasági felügyeleti eszközök keretében tett elemzésekkel és ajánlásokkal való összhang biztosítása érdekében a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás végrehajtása a gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterének részét képezi. Az ezzel a jelentéssel egyidejűleg elfogadott éves növekedési jelentés számba veszi az európai gazdasági és szociális helyzetet, és az elkövetkező évekre átfogó szakpolitikai prioritásokat határoz meg az Európai Unió egésze számára.

A jelentés azonosítja azokat a tagállamokat, amelyekre hatással lehet a szakpolitikai beavatkozást igénylő egyensúlyhiány és amelyek esetében további részletes vizsgálatot kell végezni. Ennélfogva a riasztási mechanizmus keretében készült jelentés az esetleges gazdasági egyensúlyhiányok feltárásának célját szolgáló szűrő szerepét tölti be, amelyet a gazdaságpolitikai koordináció minden egyes éves ciklusának kezdetén tesznek közzé. A jelentés egy indikatív küszöbértékekkel bíró mutatókat tartalmazó eredménytáblán, valamint kiegészítő mutatók szélesebb körén alapul, és a gazdaságpolitikai koordináció éves ciklusának kezdetén bocsátják ki. Tavaly óta a kiegészítő mutatók számos releváns foglalkoztatási és szociális mutatót is magukban foglalnak. A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárásban bevezetett említett mutatók teljes körű használata révén jobban megérthetjük a munkaerőpiac működését és a szociális jelenségeket és kockázatokat. A közös foglalkoztatási jelentésben szereplő, kulcsfontosságú foglalkoztatási és szociális mutatókat tartalmazó részletesebb eredménytábla is lehetővé teszi a társadalmi folyamatok teljesebb megértését. A riasztási mechanizmus keretében készült jelentés által azonosított tagállamok részletesebb és átfogó elemzését a részletes vizsgálatok keretében végzik el. A részletes vizsgálatok előkészítéséhez a Bizottság sokkal bővebb adatállományra alapozza elemzését, és ennek során figyelembe veszi majd az összes lényeges és vonatkozó adatot, valamint lényeges

---

[2] A szakpolitikai ajánlások betartására vonatkozó szintetikus mutatók kapcsán lásd: Deroose, S., J. Griesse: Implementing Economic Reforms – Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations? (A gazdasági reformok végrehajtása – Követik-e az Unió tagállamai az európai szemeszter ajánlásait?), *ECFIN Economic Brief*, 2014/37.

[3] Ehhez a jelentéshez egy *statisztikai melléklet* kapcsolódik, amely az e jelentés alapjául szolgáló statisztikai adatokat tartalmazza. A tavalyi jelentéshez képest nem változtak sem az eredménytábla változóira és a kiegészítő mutatókra, sem pedig az azok indikatív küszöbértékeire vonatkozó meghatározások. A statisztikai szabványokat ezzel szemben aktualizálták az ESA 95-ről az ESA2010-re, és a fizetési mérlegre és a nemzetközi befektetési pozícióra vonatkozó kézikönyv 5. kiadásáról a 6. kiadásra való áttérésnek megfelelően. Lásd még a 31. lábjegyzetet.

tényt. A jogszabályok[4] értemében a Bizottság a részletes vizsgálatok alapján fogja eldönteni, hogy fennáll-e egyensúlyhiány vagy túlzott egyensúlyhiány, majd ezt követően előterjeszti szakpolitikai ajánlásait az egyes tagállamok vonatkozásában.

A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás eredménytáblájának gazdasági elemzése alapján a Bizottság úgy ítéli meg, hogy a részletes vizsgálat során 16 tagállam esetében indokolt részletesebben elemezni az egyensúlyhiányok kialakulását, illetve felszámolását, és a kapcsolódó kockázatokat. Több ország esetében a részletes vizsgálatok az előző felügyeleti ciklus[5] megállapításaiból indulnak ki, másoknál a Bizottság első alkalommal készít részletes vizsgálatot. Különösen ez a helyzet azon tagállamok esetében, amelyek csak nemrégiben zárták le, vagy jelenleg zárják le a pénzügyi támogatással végrehajtott gazdasági kiigazítási programjukat.

- **Horvátország, Olaszország** és **Szlovénia** esetében a részletes vizsgálatok értékelik, hogy a korábban megállapított *túlzott egyensúlyhiány* felszámolásra került-e, tartósan fennáll-e vagy súlyosbodott-e, kellő figyelmet fordítva az e tagállamok által az egyensúlyhiány leküzdése érdekében végrehajtott szakpolitikai hozzájárulásokra.
- A határozott szakpolitikai intézkedést igénylő *egyensúlyhiánnyal* rendelkező tagállamok, azaz **Írország, Spanyolország, Franciaország** és **Magyarország** esetében a részletes vizsgálatok értékelik a tartósan fennálló egyensúlyhiányhoz kapcsolódó kockázatokat.
- A többi olyan tagállam esetében, amelynél előzőleg egyensúlyhiány volt tapasztalható (**Belgium, Bulgária, Németország, Hollandia, Finnország, Svédország** és az **Egyesült Királyság**), a részletes vizsgálatok értékelik, hogy az egyensúlyhiány mely tagállamokban bizonyul tartósnak, és melyekben küzdötték azt le.[6]
- Első alkalommal kerül sor részletes vizsgálatra **Portugália** és **Románia** esetében. Portugália gazdasági kiigazítási programjának befejezését követően csatlakozik a szokásos felügyeleti eljárásokhoz. Románia esetében az egyensúlyhiány felügyeletére és a szakpolitikák nyomon követésére az elővigyázatossági pénzügyi támogatással megvalósuló kiigazítási program keretében került sor. Miközben ennek lebonyolítása még folyamatban van, a féléves felülvizsgálat lezárásának késedelme azt vonja maga után, hogy Romániának vissza kell kerülnie a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás szerinti felügyelet alá.

A pénzügyi támogatásban részesülő tagállamok esetében az egyensúlyhiány felügyelete és a korrekciós intézkedések nyomon követése megfelelő programjaik keretében zajlik. Ez **Görögországot** és **Ciprust** érinti. **Görögország** helyzetét a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás szempontjából a folyamatban lévő pénzügyi

---

4 1176/2011/EU rendelet (HL L 306., 2011.11.23., 25. o.).

5 A Bizottság 2014 márciusában egyensúlyhiányt állapított meg Belgiumban, Bulgáriában, Németországban, Írországban, Spanyolországban, Franciaországban, Olaszországban, Magyarországon, Hollandiában, Szlovéniában, Finnországban, Svédországban és az Egyesült Királyságban; Horvátországban, Olaszországban és Szlovéniában túlzott egyensúlyhiány volt tapasztalható (A részletes vizsgálatok eredményei – COM(2014) 150 final, 2014.3.5. és Macroeconomic Imbalances 2014 (Makrogazdasági egyensúlyhiányok 2014.), *European Economy-Occasional Papers*, 172–188. o.). A Tanács által elfogadott országspecifikus ajánlások – ideértve a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás szempontjából lényegeseket is – teljes körűen itt találhatók: HL C 247, 2014.7.29.

6 Mivel az egyensúlyhiány megállapítására alapos elemzést követően az előző részletes vizsgálatok keretében került sor, a Bizottság azon a véleményen van, hogy az egyensúlyhiány leküzdésére vonatkozó következtetést egy másik, minden releváns tényezőt kellően figyelembe vevő részletes vizsgálatban szabad levonni.

támogatás 2014 végén várható megszűnésekor értékelik majd a végül elfogadott megállapodások függvényében.

Ami a többi tagállamot illeti, a Bizottság ebben a szakaszban nem végez további elemzéseket a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében. Az eredménytábla gazdasági elemzése alapján a Bizottság úgy véli, hogy a **Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia, Luxemburg, Málta, Ausztria, Lengyelország** és **Szlovákia** előtt álló makrogazdasági kihívások nem minősülnek egyensúlyhiánynak a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás értelmében. Ugyanakkor gondos felügyeletre és szakpolitikai koordinációra folyamatosan minden tagállamban szükség van a kialakuló kockázatok felismerése és olyan szakpolitikák kialakítása érdekében, amelyek hozzájárulnak a foglalkoztatáshoz és a növekedéshez.

A többoldalú felügyelettel összefüggésben és az 1176/2011/EU rendelet 3. cikkének (5) bekezdésével összhangban a Bizottság felkéri a Tanácsot és az eurócsoportot, hogy vitassa meg e jelentést. A Bizottság várja az Európai Parlament visszajelzéseit is.

A Bizottság a Parlament, a Tanács és az eurócsoport megállapításait figyelembe véve részletes vizsgálatot fog készíteni az érintett tagállamokról. Ezeket a vizsgálatokat várhatóan 2015 tavaszán, az európai szemeszter országspecifikus ajánlásai elkészítése előtt teszik közzé.

2. EGYENSÚLYHIÁNY ÉS KOCKÁZATOK: TÖBB ORSZÁGOT ÉRINTŐ KÉRDÉSEK

Az uniós tagállamok előrelépést értek el egyensúlyhiányuk kiigazítása terén, a lassú fellendülés azonban gátolta az egyensúlyhiány és a kapcsolódó makrogazdasági kockázatok csökkentését. Az elmúlt néhány hónapban egyre romlott a gazdasági helyzet. A növekedés elmaradt a várakozásoktól, és Németország, Olaszország és Franciaország gazdasága zsugorodott vagy stagnált. Az alkalmazkodó monetáris politika dacára továbbra is alacsony a hitelállomány növekedése az Unióban, mivel a kereslet visszafogott, és a magánszektorban még mindig hitelállomány-leépítés zajlik. Az elhúzódó, rendkívül alacsony inflációs időszak a több országban fennálló nagy negatív kibocsátási réseket és a gazdasági pangásra a korábbinál érzékenyebben reagáló árakat tükrözi[7], és szintén hátráltatta a hitelállomány zökkenőmentes leépítését. A geopolitikai feszültségek szintén közrejátszhattak a gyenge gazdasági teljesítményben, és makrogazdasági kockázatokkal járhattak, különösen a keleti szomszédsággal szorosabb gazdasági kapcsolatban álló és a térséggel szemben gazdasági kitettségekkel rendelkező országokban. Ezen túlmenően az alacsony szintű gazdasági tevékenységből adódóan a munkanélküliség és más szociális mutatók is elfogadhatatlan szinten vannak; ez már önmagában is alááshatja a középtávú növekedési kilátásokat.

A szakpolitikai válaszintézkedéseket minden tagállamban a saját egyedi helyzethez kell igazítani, ugyanakkor figyelembe kell venni a tágabb (uniós és euróövezeti) dimenziót és az esetleges tovagyűrűző hatásokat is. A különbözőképpen megnyilvánuló makrogazdasági egyensúlyhiányok makrogazdasági kockázatokkal és kihívásokkal járnak; ezek mindenekelőtt nemzeti jellegűek. A külső fenntarthatósághoz, a versenyképességhez, a magánszektor túlzott eladósodottságához és a hitelállomány-csökkentési nyomáshoz, a költségvetés fenntarthatóságához, az eszközárakhoz és a pénzügyi stabilitáshoz kapcsolódó egyensúlyhiányok elsősorban az egyes gazdaságoknak az erős és tartós növekedésre és a munkahelyteremtésre vonatkozó képességén csapódnak le. Az uniós gazdaságok összekapcsoltságát figyelembe véve azonban több olyan csatorna is létezik – köztük a kereskedelem, a pénzügyi és monetáris kapcsolatok, a strukturális reformok, a bizalom és a bizonytalanság – amelyen keresztül az egyensúlyhiány átgyűrűzhet egyik országból a másikba, és egy adott tagállam hatékonyságának csökkenése más tagállamban is a jólét visszaeséséhez vezethet. A belső kereslet – különösen a beruházás iránti kereslet – gyengesége és a dezinflációs nyomás a legfőbb példája annak, hogy egy tagállam makrogazdasági nehézségei miként hatnak ki az Unió egészére[8].

Kulcsfontosságú prioritás a hatékony beruházások ösztönzése a potenciális növekedés helyreállítása céljából. A válság kitörése óta az utóbbi hét-nyolc évben jelentősen visszaesett az EU növekedési potenciálja.[9] A legfrissebb becslések szerint az EU potenciális kibocsátásának éves növekedése a tíz évvel ezelőtti 2 % feletti értékről mára 1 % alá

---

[7] „Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve" (Az euróövezeti infláció elemzése a Phillips-görbe segítségével), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/2., 21–26. o.

[8] A határokon átnyúló továbbgyűrűző hatásokról, különös tekintettel az euróövezetre, lásd: „Cross-Border Spillovers within the Euro Area" (Határokon átnyúló továbbgyűrűző hatások az euróövezetben), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/4. (megjelenés előtt).

[9] „The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade" (Az euróövezet növekedési kilátásai a következő évtizedben), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013/4.,7–16. o. Lásd még: „The Growth Impact of Structural Reforms" (A strukturális reformok növekedésre gyakorolt hatása), Quarterly Report on the Euro Area, 2013/4., 17–27. o., valamint „Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis" (Az euróövezeti tagállamok közötti növekedési különbségek a válság óta), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/2., 7–20. o.

süllyedt.[10] A gazdaság középtávú lelassulása a hosszú távú demográfiai folyamatokon[11] kívül a termelékenység gyenge növekedésére és a lassú tőkefelhalmozódásra vezethető vissza.[12] A tőkefelhalmozás (ideértve a K+F-et) mint a növekedés mozgatórugója az elmúlt néhány évben korlátozott volt, mivel a beruházási ráta csaknem az összes uniós tagállamban jócskán elmarad a pár évvel ezelőtti szinttől.[13]

A folyó fizetési mérleg egyensúlyának helyreállítása aszimmetrikus, ami az adós és hitelező országokban egyaránt gyenge keresletet tükrözi. (*1. ábra*) A folyó fizetési mérleg szükséges kiigazítása több országban, nevezetesen Írországban, Cipruson, Görögországban, Spanyolországban, Portugáliában, Romániában és Szlovéniában folytatódott. Ezen tagállamok pár évvel ezelőtti jelentős hiányai csekély hiánnyá vagy nagy többletté alakultak, ami hozzájárul a külső kötelezettségállománnyal kapcsolatos kockázatok mérsékléséhez. Olaszország szintén mérsékelt többletet ért el, míg Franciaország folyó fizetési mérlege továbbra is enyhén negatív. Számos esetben azonban a kiigazítások nagy részét a kereslet – különösen a beruházás iránti kereslet (*2. ábra*) – zsugorodása határozta meg, ami további fennállása esetén kedvezőtlen hatással lehet a középtávú növekedési potenciálra. A nagyobb export ugyancsak jelentős szerepet játszott 2013-ban, főleg Bulgáriában, Görögországban, Szlovéniában, Litvániában, Romániában és Portugáliában, és kisebb mértékben Spanyolországban és Írországban is. Az ágazati kiigazítást illetően a sérülékeny országok továbbra is eltérő ütemben haladnak. Spanyolország és Portugália a nem kereskedelemképestől a kereskedelemképes szektorok felé haladva kezdte meg a kiigazításokat még a válság korai szakaszában, és a kereskedelemképes ágazatok részaránya mind a foglalkoztatás, mind a bruttó hozzáadott érték tekintetében 2010 óta emelkedik.[14] Olaszországban még nem vette kezdetét ez a fajta kiigazítási folyamat. Az egyensúly helyreállítása ezekben az országokban nagyrészt nem ciklikus jellegű, azaz nagyobb mértékű az érintett tagállamok kibocsátási résénél és partnereik várakozásánál.[15]

---

[10] A potenciális kibocsátás és kibocsátási rések értékelésére használatos, az Ecofin Tanács által jóváhagyott módszertan aktuális változatának részletes leírását lásd: Havik, K. és mások, „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps" (A potenciális kibocsátási ráták és kibocsátási rések számításának termelési függvényen alapuló módszertana), *European Economy-Economic Papers*, 535. o.

[11] Lásd a nemrégiben megjelent kiadványt: „2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies" (2014. évi jelentés az idősödésről – alapul szolgáló feltételezések és előrejelzési módszerek), *European Economy*, 2014/8. o.

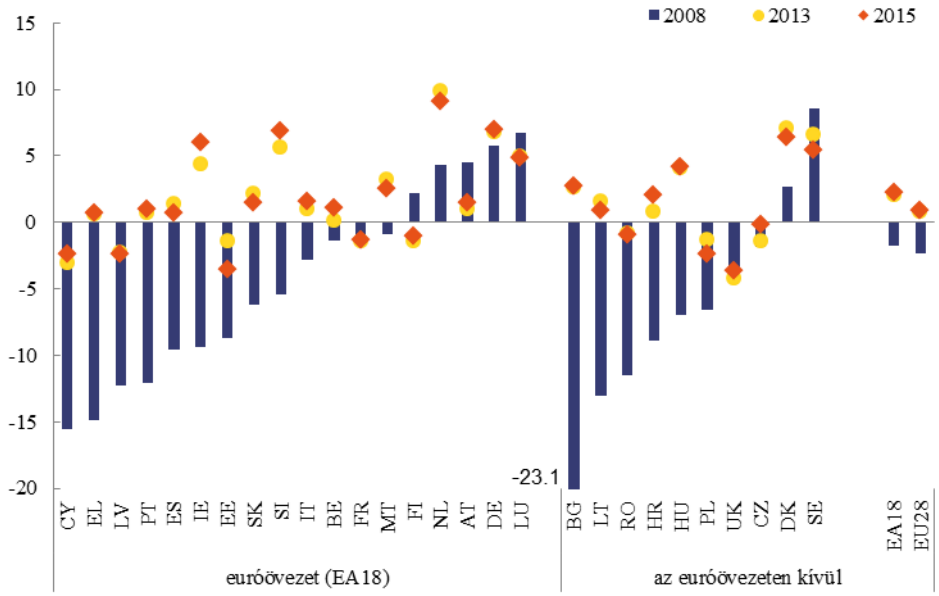
[12] „The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies" (A teljes tényezőtermelékenység mozgatórugói a felzárkózó gazdaságokban), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/3., 7–19. o.

[13] „Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU" (Az alacsony uniós beruházási szint mozgatórugói és következményei), I.1. rész a következőben: „European Economic Forecast-Autumn 2014" (Európai gazdasági előrejelzés – 2014. ősz), *European Economy*, 2014/7., 40–43. o.

[14] „Market Reforms at Work" (Piaci reformok működésben), *European Economy*, 2014/5.

[15] „European Economic Forecast-Autumn 2014" (Európai gazdasági előrejelzés – 2014. ősz), I.4. táblázat, *European Economy*, 2014/7., uo. 29. o.

1. ábra: **Folyófizetésimérleg-hiány (-) és -többlet (+)**
2008, 2013 és 2015 (előrejelzés)
(a GDP %-ában)

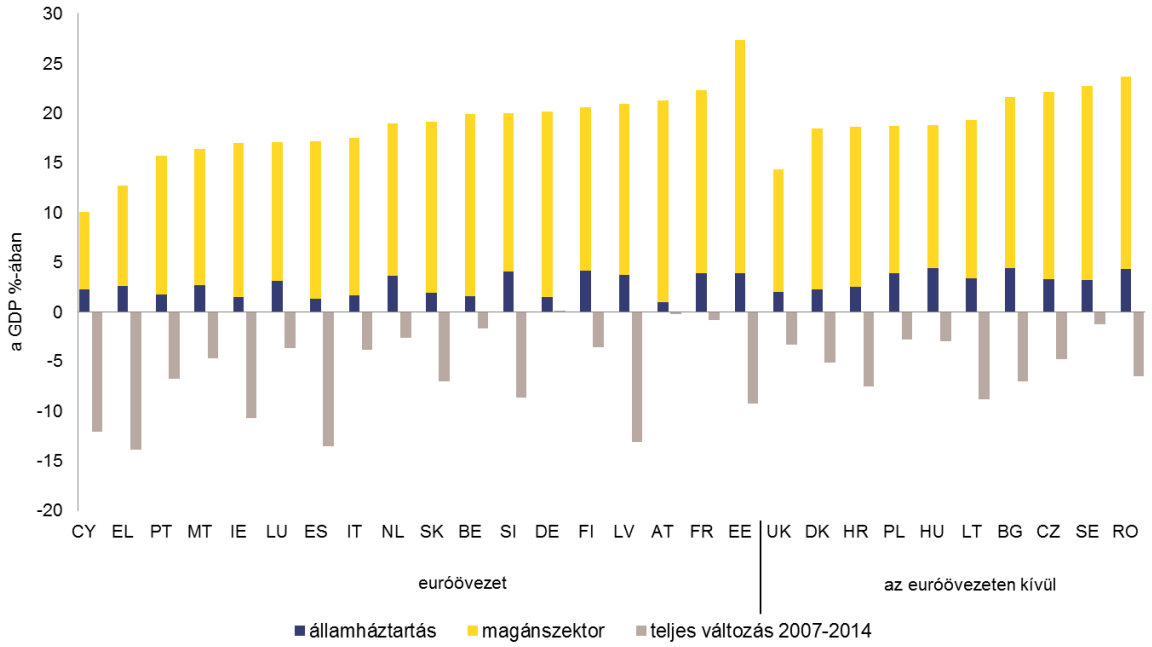


Megjegyzés: Törés az idősorban 2013-ban (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). SK: a BMP5/ESA95 szerinti adatok. További részletek találhatók a statisztikai mellékletben.
Forrás: Eurostat, a Bizottság szolgálatai.

Az euróövezetben összességében várhatóan fennmarad a viszonylag nagy külső többlet. Az euróövezeti többlet 2008 és 2014 közötti három százalékpontos emelkedése azt tükrözi, hogy egyes tagállamok többlete nem csökkent kellőképpen a nagy folyófizetésimérleg-hiánnyal rendelkező gazdaságok széles körű egyensúly-helyreállítási erőfeszítései nyomán. Németország és Hollandia továbbra is igen jelentős többletet jegyez, amely meghaladja a gazdasági alapok által indokolt mértéket, és jócskán túllépi az eredménytáblában meghatározott indikatív küszöbértéket. Németország esetében a konjunktúraciklus jelenlegi szakaszát figyelembe véve a ciklikusan kiigazított többlet akár az államháztartásra vonatkozó adatot is meghaladhatja. A folyófizetésimérleg-hiányok mérséklődéséből adódóan a hitelező gazdaságok – különösen Németország – többletének földrajzi összetétele átalakult. A világ többi részével szembeni egyenleg nőtt, míg az euróövezettel szembeni egyenleg csökkent. Utóbbi elsősorban az euróövezet többi részébe irányuló export csökkenésének, nem pedig a németországi import bővülésének tudható be. Noha a folyófizetésimérleg-többletek nem vonnak maguk után ugyanolyan kihívásokat, mint a fenntarthatatlan hiányok, és részben igazolhatók, a nagymértékű és tartós többletek mögött a gazdasági hatékonyság hiánya és a belső beruházások és kereslet alacsony szintje húzódhat meg, ami középtávon hazai viszonylatban elmulasztott potenciális kibocsátáshoz vezet. A belső keresletnek a beruházások felgyorsítása révén történő bővítése lendületet adna a potenciális növekedésnek és előmozdíthatja az élénkülést, illetve az euróövezetben folyamatban levő kiigazítást[16].

[16] Vesd össze az 1176/2011/EU rendelet (17) preambulumbekezdésével: „A makrogazdasági egyensúlyhiányok értékelésekor figyelembe kell venni azok súlyosságát, valamint az olyan kedvezőtlen gazdasági és pénzügyi továbbgyűrűzésük lehetőségét, amely fokozza az Unió gazdaságának sérülékenységét, illetve veszélyt jelent a gazdasági és monetáris unió zökkenőmentes működésére. A makrogazdasági egyensúlyhiánnyal és a versenyképesség terén jelentkező különbségekkel szemben valamennyi tagállamban – de az euróövezetben

2. ábra: **A beruházás részaránya a GDP-ben**
(bruttó állóeszköz-felhalmozás; 2014-re vonatkozó adatok és a 2007–2014 közötti változás)



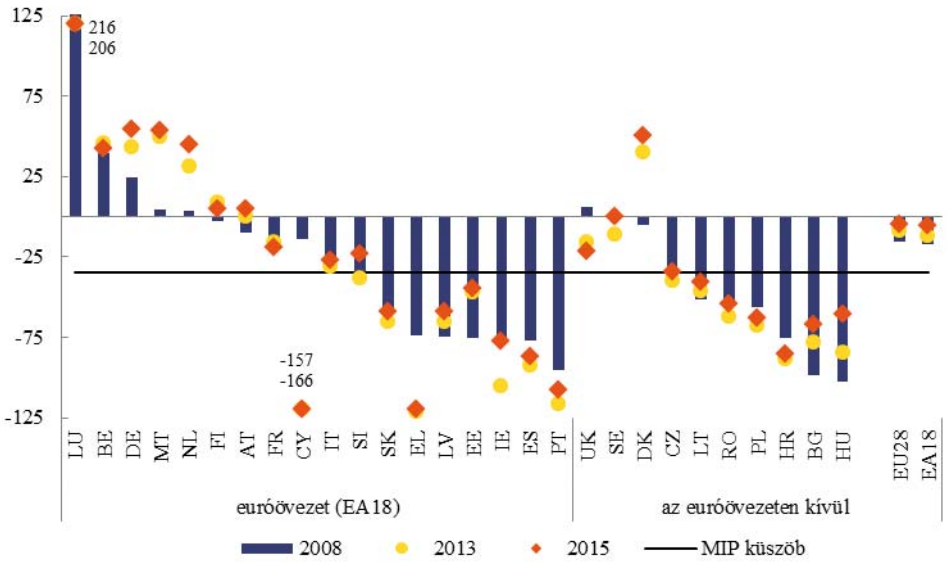
Forrás: a Bizottság szolgálatai.

Az EU-ban igen széles a külső kötelezettségek skálája és változatlanul nagy kockázatok övezik a fenntarthatóságot. (*3. ábra*) Az adós országokban csupán közelmúltbeli fejlemény a nagymértékű hiányok csökkenése és a külső többlet felé való elmozdulás, így a külső kötelezettségállomány ezekben az országokban még nem mutat számottevő javulást, sőt bizonyos esetekben egyenesen romlott. A legjelentősebb nettó nemzetközi befektetési pozícióval (NIIP) rendelkező gazdaságok számára már a folyó fizetési mérleg is elegendő ahhoz, hogy középtávon stabilizálják, majd lassan csökkenteni kezdjék nettó külső eladósodottságukat (*4. ábra*). Jelenleg ez a helyzet Írországban, Spanyolországban, Lettországban, Romániában és Portugáliában, ugyanakkor Görögországban vagy Cipruson még nem. A külső eladósodottság stabilizálása azonban nem lenne prudens cél, különösen azon országokban, ahol a nagy NIIP alapvetően adósságot tükröz. Annak érdekében, hogy a következő évtized folyamán biztonságosabb szintre csökkenjen az NIIP, valamennyi érintett országban mérsékelten vagy akár meglehetősen nagy többlet elérésére van szükség. Mindemellett az alacsony inflációjú környezet versenyképességre és eladósodottságra gyakorolt esetleges hatásaiból is jelentős kockázatok fakadnak. Az árak és bérek alacsony inflációja segít az országoknak visszanyerni versenyképességüket. Ugyanakkor megnehezíti a versenyképesség kiigazítását, ha az egyes gazdaságok fő kereskedelmi partnereit is alacsony infláció jellemzi. A nem túl kedvező növekedési kilátásokból adódó káros hatásokat is figyelembe véve a külső fenntarthatóság továbbra is problémát jelent ezen országok számára.

különösen – fel kell lépni. Attól függően azonban, hogy mely tagállamról van szó, a szakpolitikai feladatok jellegük, fontosságuk és sürgősségük tekintetében jelentősen eltérhetnek egymástól. Figyelembe véve a sérülékeny pontokat és a szükséges kiigazítások mértékét, különösen azokban a tagállamokban van szükségsürgős szakpolitikai intézkedésekre, amelyek tartósan magas folyó fizetésimérleg-hiánnyal és a versenyképesség jelentős gyengülésével küzdenek. A jelentős folyó fizetésimérleg-többlettel rendelkező tagállamoknak a szakpolitikáknak továbbá a belső keresletet és a növekedési képességet elősegítő intézkedések meghatározására és végrehajtására kell törekedniük."

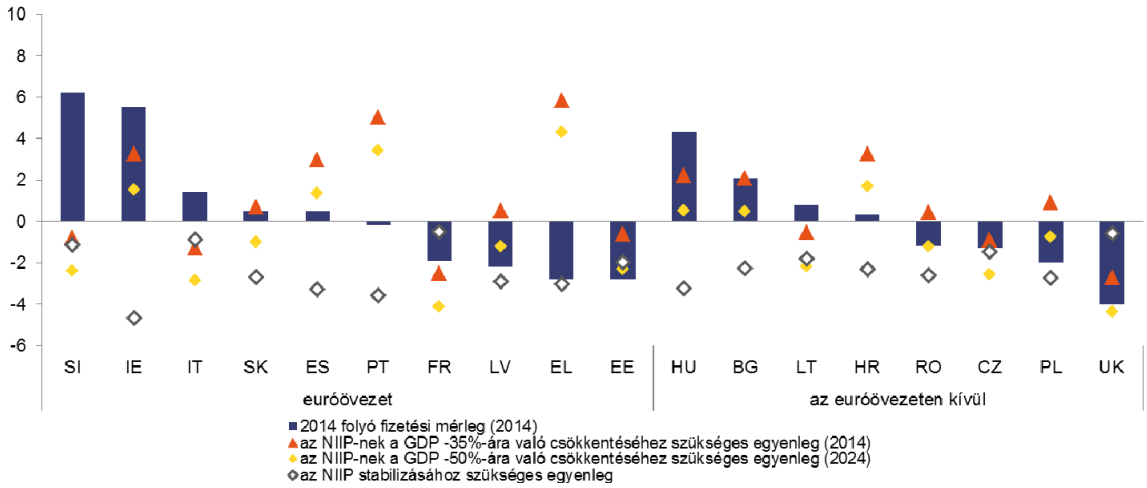
A Franciaországra és az Egyesült Királyságra vonatkozó adatok tanúsága szerint e két tagállam nettó külső kötelezettségei folyamatosan emelkednek, viszont külső eladósodottságuk visszafogott marad.

3. ábra: **Nettó nemzetközi befektetési pozíció**
2008, 2013 és 2015 (előrejelzés)
(a GDP %-ában)



Megjegyzés: A 2015. évi előrejelzés nem számol értékelési nyereséggel vagy veszteséggel. BE, IE, SK, DK, BG, HR, az euróövezet és az EU28 adatai a BPM5/ESA95 szabványokon alapulnak. CY, DE, ES, NL és PL: törés az idősorban 2013-ban. További részletek találhatók a statisztikai mellékletben.
Forrás: Eurostat, a Bizottság szolgálatai.

4. ábra: **A külső kötelezettségállomány (NIIP) stabilizálásához vagy csökkentéséhez szükséges folyó fizetési mérleg**
2014 (előrejelzés), kiválasztott tagállamok (a GDP %-a)



Megjegyzés: A diagram nem tartalmazza Belgium, Dánia, Németország, Luxemburg, Málta, Hollandia, Ausztria, Finnország és Svédország adatait. Ezen országok NIIP-je 2013-ban pozitív vagy az előrejelzés szerint 2015-ben pozitív lesz. Ciprus az adatok hiányossága miatt nem szerepel az ábrán. A nettó külső kötelezettségállomány stabilizálásához vagy csökkentéséhez szükséges folyó fizetési mérleg a következő megfontolásokon alapul: a

GDP-előrejelzések a Bizottság legfrissebb (legfeljebb kétéves időtávra szóló) előrejelzéseiből, a középtávú (kettőtől öt évig terjedő) előrejelzési keretből, valamint a költségvetési stabilitásra vonatkozó legutóbbi hosszú távú (öt éven túlmutató) előrejelzésekből származnak; az előrejelzés időszakában rendszerint zéró értékelési hatásokat feltételezünk, ami az eszközárak torzítástól mentes előrejelzésének felel meg; továbbá rendszerint zérónak tekintjük a nettó tőketranszfert.
Forrás: a Bizottság szolgálatai.

Több gazdaság versenyképessége javult. A hároméves átlagot tekintve az uniós tagállamok zömében leértékelődött az reál effektív árfolyam, de még így is minden esetben az indikatív küszöbértéken belül maradt. Ez a helyzet Írországban, Görögországban, továbbá Franciaországban, a Cseh Köztársaságban, Dániában, Horvátországban, Magyarországon, Lettországban és Lengyelországban. Más tagállamok, például Spanyolország, Portugália, Ciprus és Finnország esetében is ugyanez figyelhető meg, ám ezen országok mindegyikében a németországinál sokkal alacsonyabb volt a reálérték csökkenése. 2013-ban azonban az euróárfolyam[17] és a nemzeti inflációs ráták változásai azt eredményezték, hogy a HICP-alapú reál effektív árfolyam több országban, köztük Németországban, Hollandiában és Ausztriában is felértékelődött. Ez a fejlemény előmozdíthatná a szimmetrikusabb egyensúly-helyreállítást az euróövezetben. Ugyanakkor számos olyan ország, amely még nem nyerte vissza versenyképességét – így Spanyolország, Olaszország, Ciprus, Franciaország és Portugália – szintén reálárfolyam-emelkedést tapasztalt. Az euróövezet egyes peremországaiban, elsősorban Görögországban, Cipruson, Spanyolországban és Írországban a bércsökkenés következtében a fajlagos munkaköltség is csökkent 2013-ban. Ezek a csökkenések Spanyolországban és Görögországban számos szektor között oszlottak meg (például gyártás, piaci szolgáltatások, építőipar)[18]. A többi uniós gazdaság a fajlagos munkaköltség csekély növekedését tapasztalta a termelékenység növekedését meghaladó mértékű béremelések következtében. Franciaország és Olaszország esetében a termelékenységnövekedés elhanyagolható volt. A fajlagos munkaköltség ezen mintája e két tagállami gazdaság fő iparágaiban és piaci szolgáltatásaiban is tetten érhető[19]. Hollandiában és Németországban is megfigyelhető, hogy a bérek munkaerő-termelékenységet meghaladó alakulása a fajlagos munkaköltség emelkedéséhez vezetett. Az EU keleti részén található gazdaságok némelyikében 2013-ban a termelékenység kedvező alakulása ellenére is relatív nagy mértékben nőtt a fajlagos munkaköltség. Ez érvényes Bulgáriára, Észtországra, Lettországra, Magyarországra és Romániára. A nem költségalapú versenyképességet illetően az export

[17] „Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate" (Az euróárfolyam változásainak való tagállami kitettség), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/3., 27–33. o.

[18] A költségvetési kiigazítás is befolyásolhatta a bérek alakulását. Lásd: „The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness" (A közszféra és az exportágazat bérei közötti kapcsolat és a versenyképességre gyakorolt hatások), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/1., 27–34. o.

[19] A versenyképesség ágazati elemzését lásd: „A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs" (Az ágazati fajlagos munkaköltségen alapuló versenyképességi mérőszám), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/2., 34–40. o. A kiválasztott gazdaságok egyes piaci reformjainak potenciális hatására vonatkozó becsléseket lásd: „Market Reforms at Work" (Piaci reformok működésben), *uo*. Az ágazati reformok részletesebb értékelését lásd: Turrini A. és mások, „A Decade of Labour Market Reforms in the EU" (A munkaerő-piaci reformok évtizede az EU-ban), *European Economy-Economic Papers*, 522. o.; Lorenzani, D. és J. Varga, „The Economic Impact of Digital Structural Reforms" (A digitális strukturális reformok gazdasági hatása), *European Economy-Economic Papers*, 529. o.; Lorenzani, D és F. Lucidi, „The Economic Impact of Civil Justice Reforms" (A polgárjogi reformok gazdasági hatása), *European Economy-Economic Papers*, 530. o.; Connell, W. „Economic Impact of Late Payments" (A késedelmes fizetések gazdasági hatása), *European Economy-Economic Papers*, 531. o.; Ciriaci, D. „Business Dynamics and Red Tape Barriers" (Üzleti dinamika és bürokratikus akadályok), *European Economy-Economic Papers*, 532. o., valamint Canton E. és mások, „The Economic Impact of Professional Services Liberalisation" (A szakmai szolgáltatások liberalizációjának gazdasági hatása), *European Economy-Economic Papers*, 533. o.

földrajzi rendeltetési helyére vonatkozó adatok igazolják a javulást; mindazonáltal az export minőségére vonatkozó elemzések már korántsem ilyen egyértelműek.[20]

Az európai országok túlnyomó többségében mérséklődött az exportpiaci részesedés visszaesése. A tendencia azonban még nem fordult meg. Globális viszonylatban a legtöbb tagállam jelentős piaci részesedésektől esett el az elmúlt öt évben. A legnagyobb veszteségeket Görögország, Horvátország, Ciprus és Finnország tapasztalta. Mindössze az Unió egyes keleti gazdaságai (Bulgária, a három balti ország és Románia, amelyek együttesen sem haladják meg az uniós exportok 2,5 %-át) tudták növelni globális piaci részesedésüket. 2013-ban viszont a tagállamok nagy része némileg bővítette piaci részesedését, különösen a szolgáltatások terén, így mérsékelve a kedvezőtlen tendenciát. A piaci részesedés középtávú visszaesése részben a feltörekvő gazdaságok térnyerésének következménye, ezért nem feltétlenül állítható helyre. Az elmúlt öt évben ugyanakkor a legtöbb tagállam más fejlett gazdaságokkal összehasonlítva is hátrányba került, amint azt az OECD-hez viszonyított exportteljesítményre vonatkozó kiegészítő mutató is szemlélteti. Az Unión belüli kereskedelmet is magukban foglaló exportpiaci részesedések csökkenését az EU-t jellemző gyenge belső kereslet összefüggésében kell vizsgálni. Tény, hogy a válság utáni időszakban visszaesett az Unión belüli kereskedelem relatív jelentősége, míg az EU-n kívüli exportok általában dinamikusabbak voltak.

A magánszektornak még sok tennivalója lehet a hitelállomány leépítése terén (*5. ábra*). A magánszektor – mind a háztartások, mind a nem pénzügyi vállalkozások – adósságállománya továbbra is magas, és a tagállamok többségében meghaladja az eredménytáblában szereplő indikatív küszöbértéket, annak ellenére, hogy 2012–2013 között számottevően csökkent a GDP-arányos adósságráta, különösen Dániában, Észtországban és Írországban. Emellett az uniós tagállamok túlnyomó többségében a magánszféra eladósodottságának átfogó csökkentését messze meghaladja a válság előtti növekedés mértéke, ami további jelentős kiigazításokat tesz szükségessé. A hitelállomány-leépítés üteme ráadásul sokkal lassabb, mint az Egyesült Államokban.[21] A magánadósság egyedül Németországban süllyedt a tíz évvel ezelőtti szint alá – a magánszféra adósságállománya itt nem tartozott a legfontosabb problémák közé a válság előtt. A tagállamok különböző kihívásokkal szembesültek attól függően, hogy a túlzott mértékű adósság a háztartásokat (mint Hollandiában és Dániában), a vállalati szférát (mint Bulgáriában és Szlovéniában) vagy mindkettőt érintette (mint Írországban, Spanyolországban és Cipruson). Elsősorban az *aktív* adósságtörlesztésre utaló, magánszektorba irányuló negatív hiteláramlásoknak köszönhetően csökkent egyrészt a háztartások adósságállománya az elmúlt néhány évben, illetve 2013-tól gyorsabb ütemben Spanyolországban, Portugáliában és Írországban, másrészt a vállalatok adósságállománya Máltán, Szlovéniában, az Egyesült Királyságban és Spanyolországban. Néhány más esetben a magánszféra adósságrátája *passzívabb* volt, és mind a háztartások, mind a vállalatok tekintetében összeegyeztethető volt a pozitív nettó hiteláramlásokkal, elsősorban Észtország és az Egyesült Királyság esetében. Görögország a negatív hiteláramlás

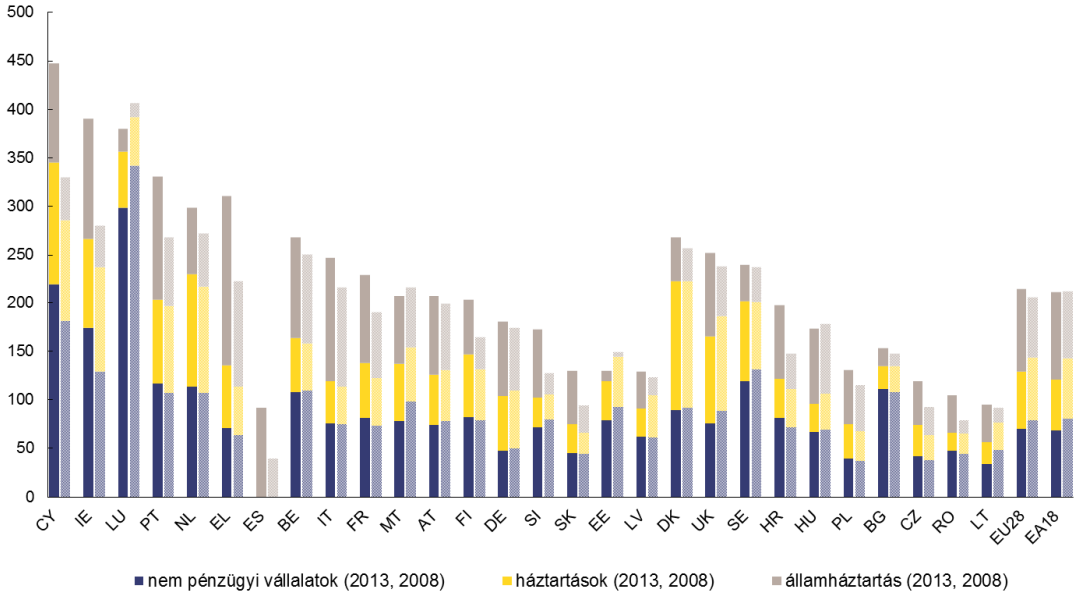
[20] Vandenbussche, H. „Quality in Exports” (Az export minősége), *European Economy-Economic Papers*, 528. o.

[21] „Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States” (Vállalati egyenlegek kiigazítása az euróövezetben és az Egyesült Államokban), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/3., 40–46. o.

ellenére sem volt képes az adósságráták (különösen a háztartási adósságráta) lényeges mérséklésére.[22] (*6a. és 6b. ábra*).

5. ábra: **A nem pénzügyi vállalatok, a háztartások és az államháztartás adósságállománya**

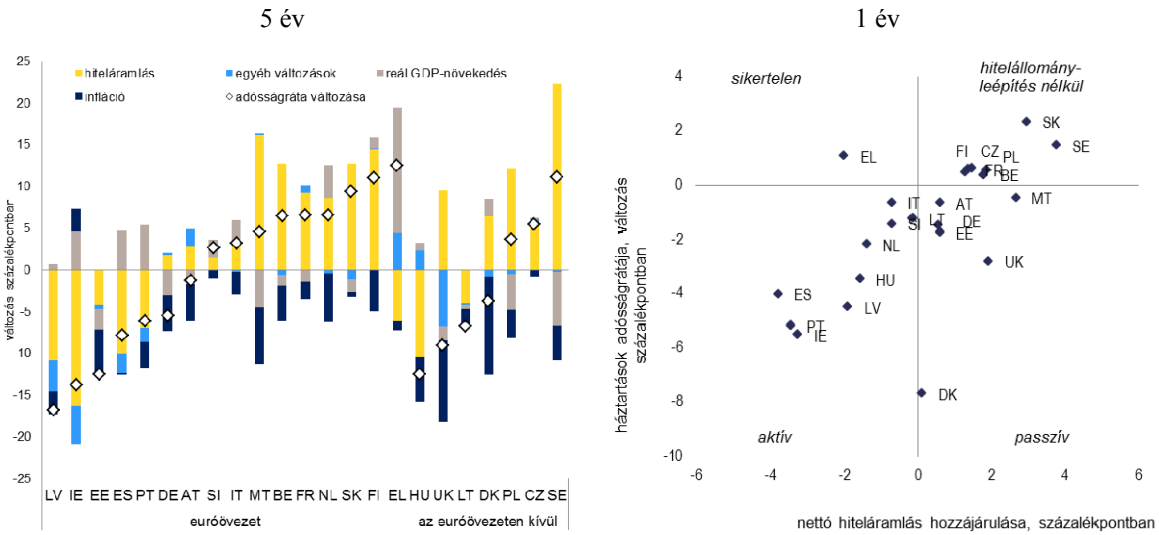
A 2013-as év és a 2008-as év (pontozott) összehasonlítása
(a GDP %-ában)



Megjegyzés: MT, EE, PL (államháztartás): törés az idősorban 2013-ban. Az euróövezet és az EU28 adatai az ESA95 szabványon alapulnak. További részletek találhatók a statisztikai mellékletben.
Forrás: Eurostat.

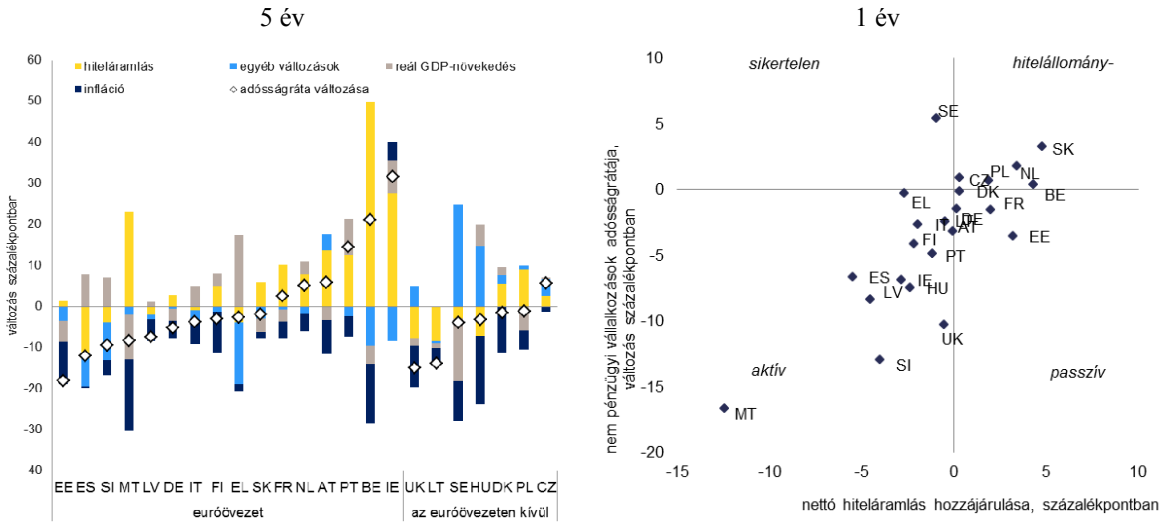
[22] A folyamatban levő hitelállomány-leépítésre, valamint a hitelállomány-leépítés módjaira (aktív, passzív és sikertelen) és mozgatórugóira, illetve az euróövezeti háztartások és vállalatok elhúzódó hitelállomány-leépítési igényeire vonatkozó elemzést lásd: „Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?" (A magánszféra hitelállomány-leépítése: Hol tartunk?), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/3., 7–19. o, valamint „Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast" (Magánszektorbeli hitelállomány-leépítés: Kilátások és az előrejelzésre gyakorolt hatások), 1.2. háttérmagyarázat, a következőben: „European Economic Forecast–Autumn 2014", uo. 44–48. o.

6a. ábra: **A háztartások adósságállományában bekövetkezett kumulatív változás mozgatórugói 2014 első negyedévében**



Megjegyzés: IE és NL adatai a 2013 negyedik negyedévéig tartó időszakra vonatkoznak.
Forrás: Eurostat, a Bizottság szolgálatainak számításai.

6b. ábra: **A vállalatok adósságállományában bekövetkezett kumulatív változás mozgatórugói 2014 első negyedévében**



Megjegyzés: (1) Nem konszolidált adatok. Az adósságráta kumulatív változása a következők szerinti bontásban: i. nettó hiteláramlás, ii. a fennálló adósság egyéb változásai (például értékelési hatások vagy leírások), iii. reál GDP-növekedés, valamint iv. infláció. (2) a jobb oldalon található diagram x tengelye a nettó hiteláramlás adósságráta-csökkenéshez való hozzájárulását jelöli az adott időszak alatt.
IE, HU és NL adatai a 2013 negyedik negyedévéig tartó időszakra vonatkoznak.
ESA95 szerinti adatok. További részletek találhatók a statisztikai mellékletben.
Forrás: Eurostat, a Bizottság szolgálatainak számításai.

Az elmúlt évek költségvetési konszolidációs erőfeszítéseinek köszönhetően enyhülhet a költségvetési kiigazítás üteme. Az euróövezeti tagállamok és az egész EU a hiánycsökkentés

folytatását tervezik. A 2014. tavaszi stabilitási és konvergenciaprogramokhoz képest azonban a hiánycsökkentés a tervezettnél lassabban halad. Ez a gazdasági tevékenység lefelé irányuló módosítását és a költségvetési erőfeszítések gyengülését tükrözi[23] – a konszolidáció 2014-ben megtorpan, és a tervek alapján 2015-ben sem áll helyre. Összesített szinten úgy tűnik, a fenntarthatósági követelmények és a ciklikus feltételek elfogadható egyensúlyban vannak. Éppen ezért vissza kell szorítani a több tagállamban tapasztalható gazdasági lanyhaságot és az ebből fakadó, az euróövezetet (és az Unió egészét) érintő tovagyűrűző hatásokat. Számos esetben viszont változatlanul nagy kihívásokkal kell szembenézniük a leginkább eladósodott kormányoknak (például Görögország, Portugália, Olaszország, Írország, Ciprus és Belgium), vagy azoknak az országoknak, ahol a leggyorsabban változott a GDP-arányos adósságráta (például Spanyolország, Horvátország és Szlovénia). Az említett országok előtt álló kihívásokat tovább súlyosbítja a magánszektor nagy adósságállománya (*5. ábra*) és a gazdasági és demográfiai kilátások.[24]

Enyhültek az euróövezet pénzügyi stabilitását veszélyeztető kockázatok. Az átfogó értékelés kilátásba helyezése következtében 2013-ban és 2014 első három negyedéve során tovább javultak a bankok tőkemegfelelési mutatói. A központi bankok intézkedései és a kedvező piaci feltételek segítettek mérsékelni a likviditáshiányt, és mind az euróövezetben, mind azon kívül alacsonyan tartották a bankok finanszírozási költségeit. Az államkötvénypiacok fragmentációja ugyancsak csökkent, miután a pénzügyi nehézségekkel küzdő államok helyreállították a kötvények határokon átnyúló kereskedelmét. Különösen az euróövezet peremországaira jellemző, hogy a magánszféra hitelállomány-leépítése, a nemteljesítő hitelállomány bővülése és a piaci finanszírozáshoz való visszatérés miatt csökkenő mérlegek hatására a bankok mérsékelték a központi banki finanszírozástól való függőségüket. A bankok a tőkemegfelelési mutatóik javítására összpontosítottak; az eszközminőség-vizsgálat és a stressztesztek 2014. október 26-án bejelentett eredményeinek fényében a pénzügyi intézmények döntő többségében nagyjából lezárult a mérlegek javítása. A hiteláramlás a nehézségekkel küzdő országokban változatlanul alacsony, a többi euróövezeti gazdaságban pedig relatív alacsony, bár az utóbbi negyedévekben már tetten érhetők a javulás első jelei. Összességében valamennyi tagállamban csökkent vagy az eredménytáblában meghatározott küszöbértéknél kisebb mértékben növekedett a pénzügyi szektor teljes kötelezettségállománya.

A visszafogott hitelezés a gyenge hitelkínálatot és -keresletet tükrözi. A bankok nyomásnak vannak kitéve, hogy építsék le a hitelállományt a mérlegükben szereplő értékvesztett eszközökre tekintettel. Továbbra is zajlik a tartalékképzés a rossz hitelek összefüggésében, amelyek kezelése egyenetlen eredményeket hozott, bár a sérülékeny országokban végrehajtott számos nemzeti intézkedés befejezése és az EKB, illetve az Európai Bankhatóság által elvégzett eszközminőség-vizsgálatok és stressztesztek nyomán

[23] A konszolidáció ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg segítségével történő becslésére vonatkozó módszertant lásd: Mourre, G., és mások, „Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology" (A költségvetési egyenleg kiigazítása az üzleti ciklus alapján: uniós módszertan), *European Economy-Economic Papers*, 536. o.

[24] „Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide" (Az államadósság fenntarthatóságának értékelése az uniós tagállamokban: útmutató), *European Economy-Occasional Papers*, 200. o., valamint „Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care" (A költségvetés fenntarthatóságát érintő kihívások azonosítása a nyugdíjak, az egészségügy és a hosszú távú gondozás terén), *European Economy-Occasional Papers*, 201. o. Lásd még: „The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt" (Az adósságállomány váratlan dezinflációjának hatása) I.3. háttérmagyarázat, a következőben: „European Economic Forecast-Autumn 2014", uo. 49–50. o.

megkezdődött a hitelveszteségek kielégítő elszámolása és a megfelelő tartalékképzés. A hitelkivezetések, az idő előtti visszaváltások és az előzetes fizetések magánadósságra gyakorolt hatása egyes országokban – így Lettországban, az Egyesült Királyságban és Spanyolországban – már érzékelhető, ám a legtöbb uniós gazdaságban nem vált számottevővé. 2013 során a nemteljesítő hitelek állománya több tagállamban, köztük Spanyolországban, Olaszországban, Portugáliában, Írországban, Görögországban, Cipruson és Franciaországban – bár viszonylag alacsony kezdeti szintről – tovább nőtt, vagy relatív magas szinten stabilizálódott (mint Magyarország esetében). Mindazonáltal a bankok egyenlegével kapcsolatban 2013 folyamán – és különösen az átfogó értékelés során végrehajtott, minden eddiginél alaposabb vizsgálatok nyomán – kialakult fokozott biztonság a legtöbb gazdaságban elősegítette a pénzügyi stabilitás kockázatainak csökkentését. A bulgáriai és portugáliai legújabb fejlemények ezzel szemben arról tanúskodnak, hogy egyes konkrét bankokhoz továbbra is fűződnek pénzügyi kockázatok. A lakossági banki ágazat változatlanul fragmentált, és az euróövezeti bankok leépítik közép- és délkelet-európai tevékenységüket. Ezekben a gazdaságokban a hitelnyújtás kapcsán ugyan fennállnak még bizonyos kockázatok, az eszközök megszüntetése azonban 2013 és 2014 során többnyire szabályszerűen zajlott.[25] A kilátások szerint visszafogott hitelezésre lehet számítani, mivel a hitelkereslet továbbra is alacsony szintű, ami a bizonytalanság, a nagymértékű eladósodottság és a borús bevételi és növekedési kilátások által visszafogott beruházási és fogyasztási szinteket tükrözi.

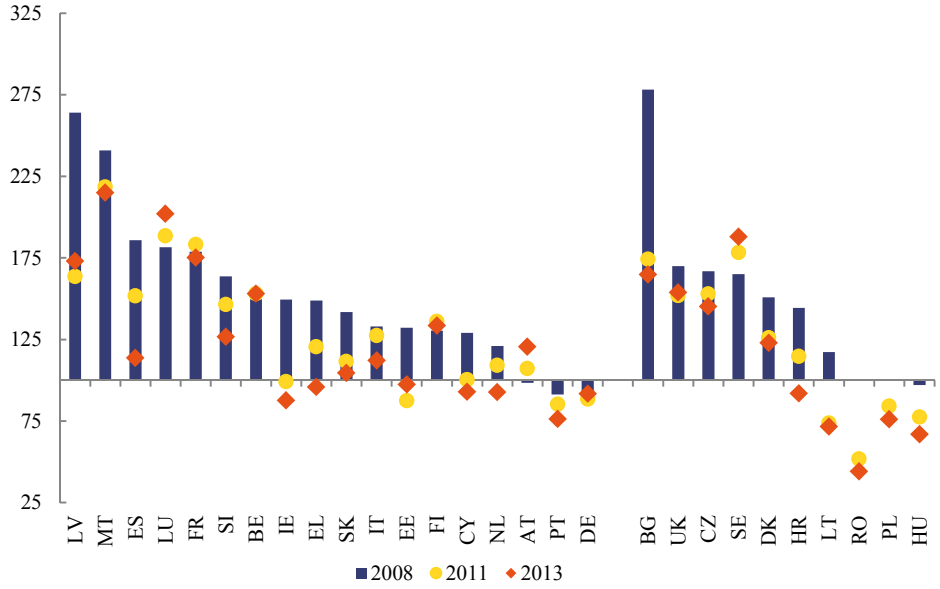
2013-ban a lakáspiacok Unió-szerte heterogénebbekké váltak. Az inflációval korrigált lakásárak 2013-as éves változása a Horvátországban és Spanyolországban tapasztalt kétjegyű visszaesés és a Lettországban, illetve Észtországban bekövetkezett, a 6 %-os indikatív küszöbértéket is meghaladó ugrásszerű növekedés között mozog. A nagyobb szórás azt tükrözi, hogy a legtöbb ország már túl van a mélyponton, míg mások csupán a következő évek során fogják azt elérni. Gyors ütemben folytatódott a lakásárak helyreállásra a sebezhető országokban, például Görögországban, Cipruson és Szlovéniában, ahol a lakásárak már lényegesen visszaestek a csúcsértékekhez képest. Figyelemreméltó kivétel Írország, ahol a lakásárak a válság során végrehajtott szigorú kiigazítást követően ismét felfelé kúsznak. Míg az uniós lakáspiacok mintegy egyharmada mostanában éri el a mélypontot, mások a relatív magas árak ellenére is egyértelmű javulást mutatnak (például Svédország és az Egyesült Királyság). Más országokban (például Dániában és Németországban) a korábbi visszaesések utáni talpra állás és/vagy az alacsony árak jelentették a növekedés mozgatórugóit. A lakóingatlan-beruházások szintje még mindig visszafogott, kiváltképp azokban a tagállamokban, ahol még jelenleg is folyamatban vannak a kiigazítások. Egyes esetekben (például Spanyolországban) ez a néhány évvel ezelőtti túlzott beruházásokat tükrözi, más országokban viszont az általános gazdasági bizonytalansággal, az elégtelen hitelkereslettel és -kínálattal, valamint a szabályozási szűk keresztmetszetekkel áll összefüggésben. A lakáspiacokat érintő intézményi struktúra újabb reformjai – például az adórendszer módosítása a lakástulajdonlás ösztönzőinek megszüntetése céljából – a várakozások szerint középtávon elősegítik majd e piacok stabilizálását.[26]

---

[25] A szigorú hitelnyújtási feltételeknek az elégtelen beruházási szintre várhatóan gyakorolt hatásáról lásd: „Firms' investment decisions in vulnerable Member States" (Vállalati beruházási döntések a sérülékeny tagállamokban), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013/4., 29–35. o.

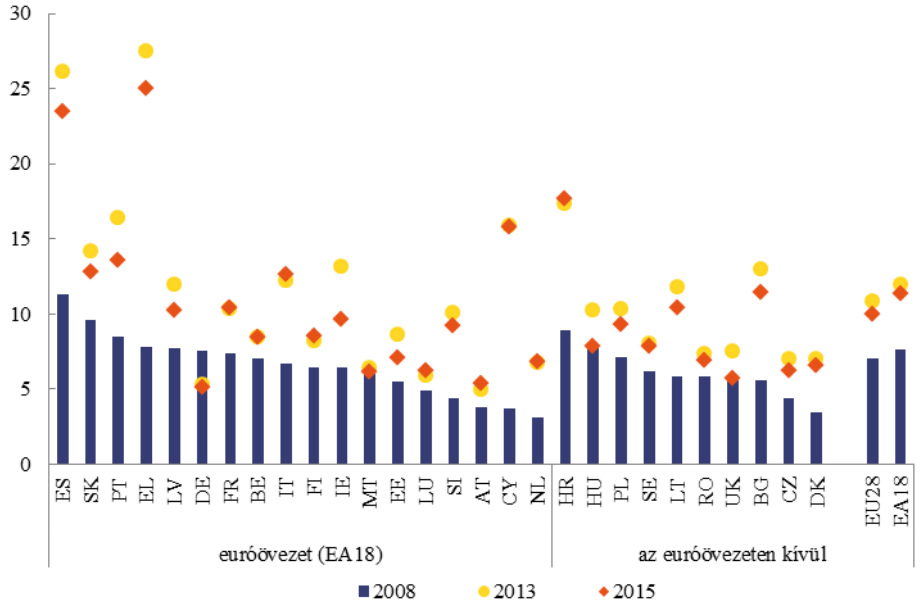
[26] „Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets" (A lakás- és jelzálogpiacok intézményi sajátosságai és szabályozása), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014/3., 27–33. o. Lásd még: „Tax Reforms in EU Member States 2014" (Adóreformok az uniós tagállamokban 2014), *European*

6. ábra: **Lakásárak (deflált)**
2008, 2011 és 2013
(index 2000=100, kivéve, ha másként jelöltük)



Megjegyzés: Bázisév = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), az adatok hiányossága miatt.
Forrás: Eurostat.

7. ábra: **Munkanélküliségi ráta**
2008, 2013 és 2015 (előrejelzés)



Forrás: a Bizottság szolgálatai.

Economy, 2014/6., amely elsősorban az adórendszerek eladósodást ösztönző elemeit és az ingatlan vagyon adóztatását tárgyalja.

Háttérmagyarázat: **Továbbra is igen súlyos a munkaerő-piaci és a szociális helyzet**

A foglalkoztatás és a munkanélküliség alakulása.

2013 közepe óta a munkanélküliség minden korábbinál magasabb szinten állandósult mind az EU28-ban (2014-ben 10,7 %), mind az euróövezeti 18 tagállamban (2014-ben 12,0 %), bár a helyzet uniós szinten lényeges különbségeket mutat (*7. ábra*). Az aktuális előrejelzések lassabb és gyengébb növekedéssel számolnak, így a magas munkanélküliség várhatóan tovább fennmarad, és a tagállamok között erős eltérések lesznek. A válság elnyúló jellege miatt a tartós munkanélküliség még most is emelkedőben van.

Az elmúlt évben a teljes munkanélküliség arányában kifejezett tartós munkanélküliség az EU28-ban 45,3 %-ról 48,7 %-ra nőtt (az euróövezetben 47,5 %-ról 51,5 %-ra). Egyes országokban (Spanyolország, Portugália) a kereskedelemképes szektorban ugyan megállt, a nem kereskedelemképes szektorban viszont folytatódott a foglalkoztatás zsugorodása, ami a folyamatban levő strukturális reformokat tükrözi. A munkanélküliség mérséklődése főként a munkahelyek megszűnésének lelassulásához köthető, ugyanakkor az állásszerzési ráta – a szerény javulás ellenére is – nagyon alacsony maradt. Ezzel egyidejűleg a bizonytalan kilátások, az aktivitási ráták elhúzódó rezilienciája és a munkaidő visszafogott dinamikája közepette a foglalkoztatás kismértékű növekedésnek indult.

A szegénységben vagy társadalmi kirekesztettségben élők száma a válság óta 8,7 millióval emelkedett, és egyre mélyülnek a tagállamok közötti különbségek. A háztartások rendelkezésre álló jövedelme reálértéken számítva 2011 óta csökken az EU28 és az euróövezet átlagát tekintve egyaránt. A szociális kiadásoknak a háztartások jövedelmére gyakorolt stabilizáló hatása 2010 után mérséklődött, és a költségvetési konszolidáció jövedelemelosztásra gyakorolt hatása nagy szórást mutat az egyes országok között.

Az ifjúsági munkanélküliség 2013 első negyedévében 23,6 %-on tetőzött, majd az év végére 23,1 %-ra esett vissza, és az év egészét tekintve összesen 5,6 millió fiatalt érintett. Az ifjúsági munkanélküliség 2014 júliusában csaknem a tagállamok kétharmadában még mindig a történelmi csúcsérték közelében volt, és a legsúlyosabban érintett országokban (Görögország, Spanyolország, Horvátország, Olaszország, Ciprus és Portugália) az ifjúsági munkanélküliségi ráta megközelítette vagy meg is haladta a 40 %-ot. Mindamellett óvatosan pozitív fejlemények is tapasztalhatók, hiszen mind az EU28, mind az euróövezeti 18 tagállam tekintetében csökkentek az átlagértékek (1,2, illetve 0,5 százalékponttal). Az EU28-ban és az euróövezetben a NEET-fiatalok (nem foglalkoztatott, oktatásban és képzésben nem részesülő fiatalok) átlagos aránya csupán minimális mértékben csökkent, és a tagállamok között lényeges eltérések figyelhetők meg. Mindezzel együtt a nem foglalkoztatott, oktatásban és képzésben nem részesülő fiatalok részaránya 2013 során majdnem a tagállamok felében számottevően megnőtt. A jelenlegi helyzet tehát nyomatékosítja, hogy minden tagállamnak sürgős eredményeket kell felmutatnia az ifjúsági garancia végrehajtásában.

2011 után a háztartások jövedelme reálértelemben stagnált vagy erősen visszaesett a gazdasági körülmények további romlása által legsúlyosabban érintett országokban. A háztartások jövedelmére elsősorban a munkaerő-piaci jövedelmek csökkenése és a szociális transzferek idővel gyengülő hatása nyomta rá bélyegét. A jövedelmi egyenlőtlenség (S80/S20 arány) a tagállamok között és a tagállamokon belül is nő, mindenekelőtt azokban a tagállamokban, ahol a legnagyobb mértékben növekedett a munkanélküliség. A munkaképes korú (18–64 éves) lakosság számára több tagállamban is nő az elszegényedés veszélye. A legsúlyosabban érintett országokban a negatív vagy nullához közeli növekedés elhúzódó időszaka, a növekvő tartós munkanélküliség és a szociális transzferek idővel gyengülő hatása következtében nő az elszegényedés veszélye.

A hosszan elnyúló negatív foglalkoztatási és szociális fejlemények számos tekintetben káros hatással lehetnek a potenciális GDP-növekedésre, és a felhalmozódó makrogazdasági egyensúlyhiányok kockázatát is magukban hordozzák.

Munkavállalói mobilitás.

2013-ban fokozódott az Unión belüli munkavállalói mobilitás, bár még így is elmaradt a 2008 előtt tapasztalt áramlásoktól. Továbbra is a keletről nyugatra, illetve az alacsony egy főre jutó GDP-jű új tagállamokból a magasabb egy főre jutó GDP-jű régi tagállamokba irányuló áramlások tették ki a munkaerőmozgás nagyját, ugyanakkor a válság által súlyosan érintett egyéb perifériku országokból induló áramlások is gyors ütemben növekedtek. A javuló gazdasági helyzettel összhangban a nettó kiáramlás Észtországban, Lettországban és Írországban visszaesett, míg Görögországban, Spanyolországban és Ciprus nagy részén – ahol a hatás a legerősebb volt – tovább emelkedett. Ezen mozgások potenciális növekedésre gyakorolt hatását körültekintően nyomon kell követni. A stabilabb gazdaságok, így Németország, Ausztria, Svédország és Dánia a más uniós tagállamokból érkező nettó bevándorlás további kismértékű növekedését tapasztalta. A migráns uniós polgárok átlagos foglalkoztatási rátája változatlanul magasabb, mint az adott fogadó ország lakosságáé[27], és átlagosan nem vesznek igénybe több szociális juttatást a fogadó ország saját állampolgárainál[28]. A migráns munkavállalók körében továbbra is magas a túlképzettség aránya, hiszen számos magasan képzett munkavállaló dolgozik alacsony vagy közepes képzettséget igénylő pozícióban[29].

A munkaerő-piaci és szociális tendenciákat, valamint az ezekkel összefüggő kihívásokat illetően további részletek találhatók a közös foglalkoztatási jelentés tervezetében és az ahhoz csatolt, *fő foglalkoztatási és szociális mutatókból álló részletesebb eredménytáblában*. A *közös foglalkoztatási jelentés eredménytábláját* kiegészíti a foglalkoztatási teljesítményértékelés, a szociális védelmi teljesítményértékelés, valamint a tagállamok által végrehajtott szakpolitikai intézkedések értékelése. A *közös foglalkoztatási jelentés eredménytáblája* sikeresen rámutatott a gazdaságpolitikai koordináció európai szemesztere összefüggésében felmerülő kulcsfontosságú foglalkoztatási és szociális kihívásokra, és az eredmények nyomán intézményi szintű tárgyalások zajlanak.

[27] Lásd pl. Arpaia, A., A. Kiss, és B. Palvolgyi (2014), „Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU" (Munkavállalói mobilitás és munkaerő-piaci kiigazítás az EU-ban), *European Economy-Economic Papers,* (megjelenés előtt).

[28] Lásd Juravle, C. és mások (2013): „A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence" (Tényfeltáró elemzés az inaktív, EU-n belüli migránsokat megillető, tartózkodási hely alapján nyújtott különleges, nem hozzájáruláson alapuló pénzbeli és egészségügyi ellátásokra vonatkozó jogosultságoknak a tagállamok szociális biztonsági rendszereire gyakorolt hatásáról), az ICF GHK jelentése a Foglalkoztatás, a Szociális Ügyek és a Társadalmi Befogadás Főigazgatósága számára.

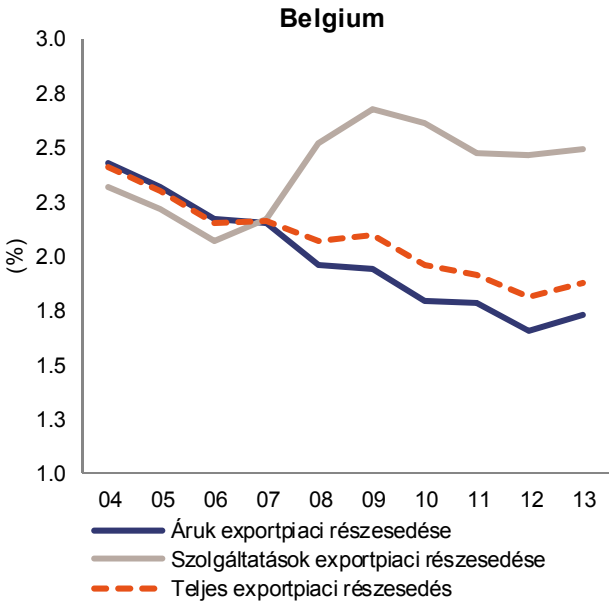
[29] Az Eurostat munkaerő-piaci statisztikája alapján a túlképzettségi arány 2013-ban 20 % volt az azonos országban született személyek, 31 % a más uniós tagállamban született személyek, és 36 % az EU-n kívül született személyek tekintetében.

3. EGYENSÚLYHIÁNYOK ÉS KOCKÁZATOK: ORSZÁGSPECIFIKUS MEGÁLLAPÍTÁSOK

Ez a szakasz az eredménytábla és a segédváltozók rövid közgazdasági elemzése minden tagállam vonatkozásában. Az országokon átívelő kérdéseket elemző résszel együtt elősegíti azon tagállamok azonosítását, amelyek esetében részletes vizsgálatra van szükség. Amint azt fent bemutattuk, a Bizottság e részletes vizsgálatok alapján fogja megállapítani, hogy fennáll-e egyensúlyhiány vagy túlzott ellensúlyhiány.

A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás nem alkalmazandó azon tagállamokra, amelyek a makrogazdasági kiigazítási programjukat támogató pénzügyi támogatásban részesülnek[30]; ezek jelenleg a következők: Görögország, Ciprus és Románia. Az alábbi megállapítások mindazonáltal Görögországot és Romániát is érintik. Görögország helyzetének a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás vonatkozásában történő mérlegelésére, beleértve a részletes vizsgálat elkészítését is, a jelenlegi pénzügyi támogatás végén kerül sor. Románia helyzetét a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében újra kell értékelni, mivel az elővigyázatossági intézkedések felülvizsgálata több hónapos késedelmet szenvedett.

A1 ábra: ***Exportpiaci részesedések***



Forrás: Eurostat.
Megj.: A 2004-2007 közötti adatok a BPM5 standard alapján. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.

A teljes statisztikát, amelyek alapján ezt a közgazdasági elemzés és a teljes jelentés készült, a statisztikai melléklet tartalmazza.[31]

---

[30] Ezt a módszert, amely megakadályozza az eljárások és a jelentéstételi kötelezettségek átfedéseit, a 472/2013/EU rendelet hozta létre (HL L 140., 2013.5.27., 1. o.). Összhangban van a nem euróövezeti tagállamok pénzügyi támogatását biztosító eszköz létrehozására vonatkozó bizottsági javaslattal is (COM(2012) 336, 2012.6.22.). A gazdasági helyzet és a makrogazdasági egyensúlyhiány megszüntetése terén elért eredmények részletezése a megfelelésről szóló legutóbbi jelentésekben található: *European Economy-Occasional Papers*, 192. o. (Görögország), 197. o. (Ciprus) és 156. o. (Románia).

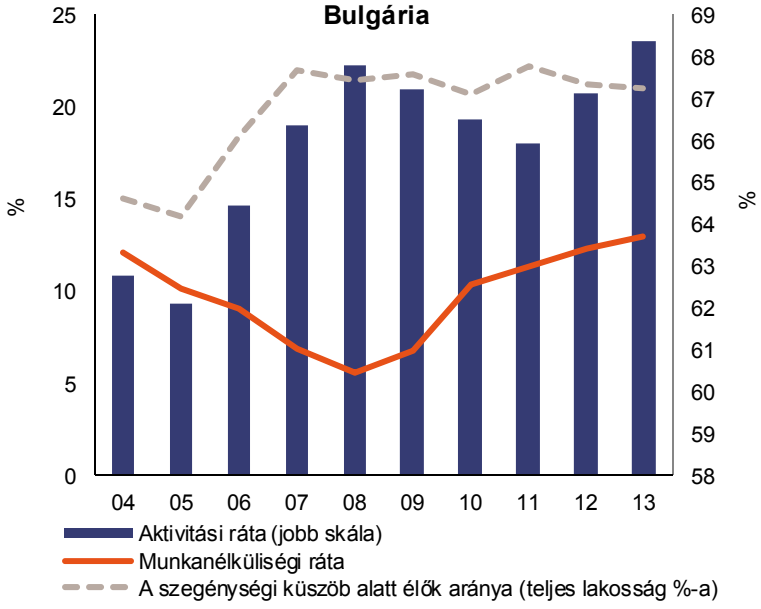
[31] Az ESA 95-ről az ESA 2010-re, valamint a Fizetési mérlegre és a nemzetközi befektetési pozícióra vonatkozó kézikönyv 5. kiadásáról a 6. kiadásra való áttérést beépítették az eredménytáblába. Amint azt a statisztikai melléklet részletesebben is kifejti, amennyiben a határnapon (2014. november 1.) még nem álltak rendelkezésre az új statisztikai szabványokon alapuló adatok, a régi szabványokon alapuló adatok kerültek felhasználásra. Az adatsorok ebből eredő töréseit megfelelőképpen megjelölték. A legtöbb tagállam számára a legtöbb változó tekintetében makrogazdasági szempontból nem jelentős az adatok átállásból származó változása, a statisztikai átállás csak néhány esetben eredményezte a változók indikatív küszöbérték alattiról afeletti (vagy felettiről alatti) értékre történő felülvizsgálatát. Az ESA 95-ről az ESA 2010-re, valamint a

Belgium: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Belgiumban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely nyomon követést és szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé, különös tekintettel az áruk külső versenyképességére. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen az exportpiaci részesedések (az elmúlt évekhez képest tapasztalható javulás ellenére), a magán- és az állami szektor adósságállománya.

A folyó fizetési mérleg három évre vonatkozó mutatója 2013-ban viszonylag kis hiányt jelzett, és várhatóan enyhén javulni fog. A nettó nemzetközi befektetési pozíció továbbra is erőteljesen pozitív. 2013-ban – 2009 óta először – Belgium exportja növelte piaci részesedését, ami az exportpiaci részesedés mutatójának (ötéves átlag) jelentős javulását eredményezte, bár a veszteség továbbra is meghaladja a küszöbértéket. A költség-versenyképesség tekintetében a fajlagos munkaköltség hároméves átlaga (a fajlagos munkaerőköltség 2011-2012-es növekedésének köszönhetően) emelkedett, ám a küszöbértéken belül maradt. 2013 óta azonban lassulás tapasztalható, ami az előrejelzések szerint középtávon folytatódik. A magánszektor adósságállománya némileg növekedett 2012-höz képest, és a küszöbérték felett marad, főként a vállalati adósság magas szintjét tükrözi. Az államadósság szintje meghaladja a GDP 100 százalékát és nagyrészt változatlan marad. A pénzügyi ágazat kötelezettségei 2013-ban csökkentek, miközben az ágazat tőkeáttétele az elmúlt öt évre visszatekintve a legalacsonyabb szintre esett vissza. Az inflációhoz igazított ingatlanárak 2013-ban az elmúlt évek viszonylag egyenletes tendenciáját követően stabilak voltak. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

Bulgária: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Bulgáriában makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely nyomon követést és szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé, különös tekintettel a munkaerőpiac elhúzódó kiigazítására, miközben a külső pozíció korrekciója és a vállalati hitelállomány-leépítés jól haladnak. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció (NIIP), a fajlagos munkaköltség, a magánszektor adósságállománya és a munkanélküliségi ráta meghaladja az indikatív küszöbértéket.

A2 ábra: ***Munkaerőpiaci és szociális mutatók***



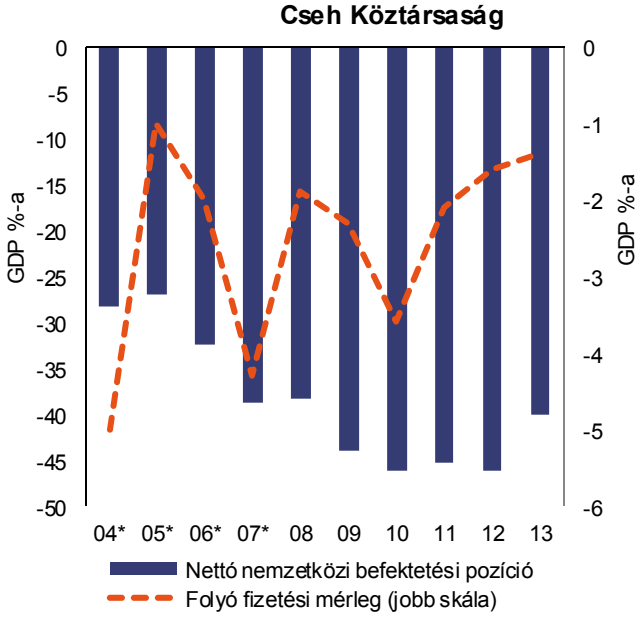
Forrás: Eurostat.

Fizetésimérleg-kézikönyv 5. kiadásáról a 6. kiadásra való áttérés javulást eredményezett az adatok minőségében, ezért a gazdasági elemzés vonatkozásában az adatsorokban okozott törések ellenére pozitív.

A nettó nemzetközi befektetési pozíció a 2013-ban megfigyelt, a folyó fizetési mérleg többletének köszönhető további javulás ellenére továbbra is erősen negatív. A pozitív exportteljesítmény a fajlagos munkaerőköltségek növekedése ellenére a piaci részesedés növekedését eredményezte. A magánszektor adósságállománya továbbra is megközelíti, de némileg meghaladja az eredménytábla küszöbértékét, és a vállalati szektorban koncentrálódik. Bulgária munkanélküliségi rátája 2014 első felében – 2009 óta első alkalommal – csökkent, de továbbra is magas, 2013-ban 12 százalék felett volt. Emellett folyamatosan nő az ifjúsági munkanélküliség és a tartós munkanélküliség továbbra is magas. Ez a továbbra is csökkenő foglalkoztatással együtt hozzájárul a jelentős társadalmi kihívásokhoz, amelyekkel az ország kénytelen szembenézni: nagyon magas a szegénység és a társadalmi kirekesztés aránya. 2014 júniusában Bulgária bankszektorának súlyos zavarokkal kellett megküzdenie, amikor a hiányosságokról szóló híresztelések nyomán egyes belföldi tulajdonú bankokat megrohamoztak a betétesek. Ennek eredményeként egy bankot felügyelet alá helyeztek, míg egy másik likviditási támogatást kapott a kormánytól. A pénzügyi ágazat problémái jelentős hatást gyakorolhatnak a makrogazdasági stabilitásra, mert megnehezítik a gazdasági növekedést, elnyújtják a deflációt és súlyosbítják a költségvetési kihívásokat. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

Cseh Köztársaság: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban a Cseh Köztársaság tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt Az aktualizált eredménytábla alapján két mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció és – első alkalommal – az exportpiaci részesedés visszaesése.

A3 ábra: ***NIIP és folyó fizetési mérleg***



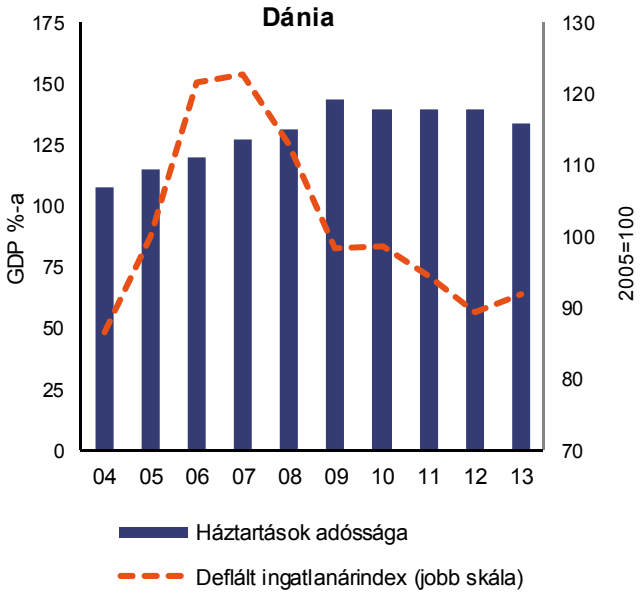
Forrás: Eurostat.
*Megj.: * a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2008-ban törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

A folyó fizetési mérleg hiánya csökkent az elmúlt években, ez a tendencia várhatóan a jövőben is folytatódik. A nettó nemzetközi befektetési pozíció továbbra is jóval meghaladja a küszöbértéket és nagyjából stabil. A külső pozícióval összefüggő kockázatok továbbra is korlátozottak, mivel a külföldi kötelezettségek nagyrészt a közvetlen külföldi befektetésekhez kapcsolódnak, következésképp a nettó külső adósság állománya rendkívül alacsony. Az e pozícióhoz kapcsolódó elsődleges jövedelemáramlások azonban tartós kereskedelmi többletet követelnek meg a külső fenntarthatóság biztosítása érdekében, ami a versenyképesség fenntartásának alapjául szolgál. Az exportpiaci részesedés terén elszenvedett visszaesés mutatója meghaladta a küszöbértéket, bár a visszaesés 2012-hez képest 2013-ban lassult, és az elkövetkező években várhatóan visszafogott lesz. Ugyanakkor kedvezően alakultak egyes versenyképességi mutatók, például a reál effektív árfolyam és a fajlagos munkaköltség. A magánszektorbeli adósságállomány szintje nőtt, de még mindig

viszonylag alacsony, és jóval a küszöbérték alatt van. Ugyanakkor a hitelállomány növekedése gyenge. Annak ellenére, hogy az elmúlt években jelentősen növekedett az államadósság szintje, stabil maradt és nem érte el a küszöbértéket. A nagyrészt külföldi tulajdonú bankszektor stabil maradt, bár a pénzügyi ágazat teljes kötelezettségállománya 2013-ban meglehetősen számottevő mértékben nőtt. A munkanélküliség a válság alatt stabilnak bizonyult és a közelmúltban csökkenni kezdett. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

Dánia: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Dánia makrogazdasági kihívásai nem minősülnek olyan jelentős makrogazdasági kockázatoknak, amelyek a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás értelmében egyensúlyhiánynak tekintendők. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a folyó fizetési mérleg többlete, az exportpiaci részesedés visszaesése és a magánszektor adósságállománya.

A4 ábra: ***Háztartások adósságállománya és ingatlanárindex***



Forrás: Eurostat.

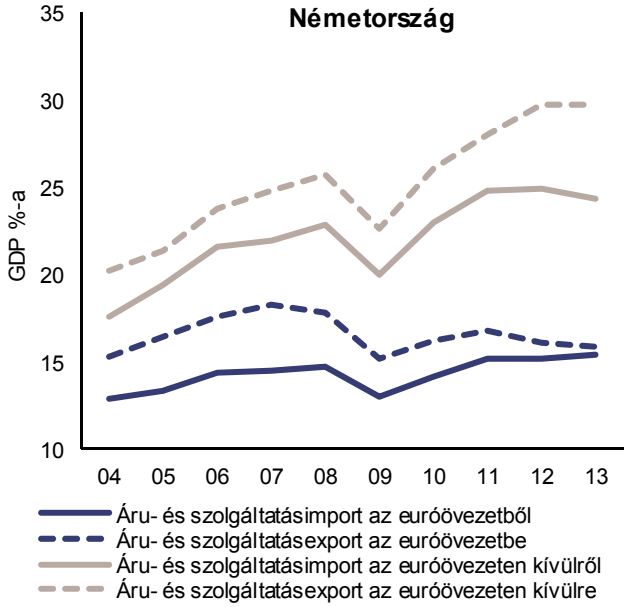
A folyó fizetési mérleg többlete több éve növekvő tendenciát mutat és meghaladta az eredménytábla küszöbértékét. Ez bizonyos mértékig azt tükrözi, hogy Dániában az ország fő kereskedelmi partnereihez viszonyítva gyenge a hazai kereslet növekedése. A gazdasági élénkülés határozottabbá válásával a folyó fizetési mérleg többlete várhatóan csökkeni fog. Az exportpiaci részesedés 2013-ban nőtt, enyhítve a korábbi évek csökkenését. A költség-versenyképesség mutatói nem utalnak további visszaesésre. A magánszektor adósságállománya továbbra is magas és meghaladja az eredménytábla küszöbértékét, bár 2009 óta csökkenő pályán mozog. A háztartások magas adósságállománya a dán gazdaság egyik sajátos jellemzője, ami az ország jelzáloghitel-rendszeréhez kapcsolódik. Ennek eredményeképpen a háztartások adósságállománya magas eszközszinttel, például ingatlanokban és nyugdíjalapokban tartott nagy megtakarításokkal párosul. Emellett a háztartások a hátralékok jelentős növekedése nélkül voltak képesek ellenállni az ingatlanárak 2012-ig tartó kiigazításának. Ezért a reálgazdasággal és a pénzügyi stabilitással kapcsolatos kockázatok visszafogottnak tűnnek. Emellett a pénzügyi szektort szabályozási és felügyeleti intézkedésekkel erősítették meg. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

Németország: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Németországban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely nyomon követést és szakpolitikai intézkedést

tesz szükségessé. Ezek az egyensúlyhiányok a tartós és jelentős folyófizetésimérleg-többletet érintik, ami az alacsony belföldi kereslet, többek között a beruházások alacsony szintje, valamint az erős versenyképesség eredménye. Tekintettel a német gazdaság kiemelt szerepére és az EU-ra és az euróövezetre gyakorolt esetleges továbbgyűrűző hatásokra, különösen fontos kezelni a Németország gazdasági növekedését hátráltató gyenge keresletet és beruházásokat. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató továbbra is meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a folyó fizetési mérleg többlete, az exportpiaci részesedés visszaesése és az államadósság.

Németország folyófizetésimérleg-többletének hároméves átlagos mutatója tovább nőtt és az éves többlet, amely az euróövezetbeli folyó fizetési mérlegének többletének legnagyobb részét alkotja, várhatóan az elkövetkező években is magas marad. Németország euróövezethez viszonyított mérlege csökkent, ennek oka főként az export csökkenése, míg a mérleg a világ többi részének vonatkozásában nőtt. A pozitív nettó nemzetközi befektetési pozíció tovább erősödik. Az exportpiaci részesedés visszaesésének mutatója ötéves távlatban meghaladja a küszöbértéket, bár 2013-ban a piaci részesedés kismértékű bővülése volt tapasztalható. A visszaesés visszafogottabb, mint az euróövezet legtöbb országában, és nagyjából összhangban van más fejlett gazdaságokkal. A költségalapú versenyképesség mutatói esetében az utóbbi időben némi romlás figyelhető meg, bár az elmúlt évtized halmozott nyeresége még megvan. A HICP-alapú reál effektív árfolyam az euróövezeti átlagnál jobban emelkedett 2013-ban, részben ellensúlyozva a korábbi évek csökkenését. A fajlagos munkaköltség 2013-ban növekedett, ami a viszonylag erőteljes bérnövekedést tükrözi. A beruházások 2012-ben és 2013-ban negatívan hatottak a növekedésre. A magánberuházások – a 2013 óta tartó javulást megszakítva – az idei év második felében visszaestek. A közelmúltbeli politikai kezdeményezések ellenére az állami beruházások hátraléka továbbra is fennáll. A magánszektor hitelállományának leépítése folytatódott, miközben a hitelállomány bővülése visszafogott marad, ami a hitelek iránti alacsony keresletet és a belső tőke révén történő finanszírozás nagy arányát tükrözi. Az ingatlanárak dinamikája és az ingatlanpiac fejleményei egyes piaci szegmensekben és régiókban szoros nyomon követést indokolhatnak. A GDP-arányos államadósság 2013-ban csökkent, és várhatóan tovább csökken. A munkaerőpiac továbbra is stabil, a munkanélküliség csökkenő pályán mozog. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

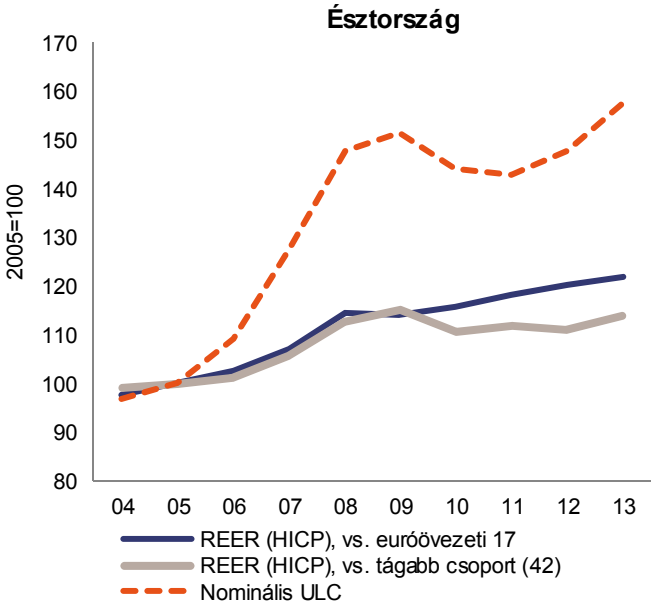
A5 ábra: ***Kereskedelem - euróövezet vs. a világ többi része***



Forrás: Eurostat.

Észtország: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban Észtország tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt. Az aktualizált eredménytábla alapján egyes mutatók meghaladják az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció, a nominális fajlagos munkaköltség, az inflációhoz igazított ingatlanárak és a munkanélküliség.

A6 ábra: ***Reál effektív kamatláb (REER) és fajlagos munkaköltség (ULC)***



Forrás: Eurostat, bizottsági szolgálatok

A negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció továbbra is meghaladja a küszöbértéket, bár csökken. Mivel azonban a külföldi kötelezettségek fele közvetlen külföldi befektetéshez kapcsolódik, a külső finanszírozási kockázat továbbra is korlátozott. Észtország folyó fizetési mérlege most hiányt mutat, ami az előrejelzések szerint növekedni fog. A nominális fajlagos munkaköltségek növekedése a hazai kereslet által vezérelt gazdasági növekedést és a korlátozott munkaerő-kínálatot tükrözi. Észtországban a magánszektor adósságállománya a küszöbérték alatt van, de még mindig viszonylag magas a versenytársakhoz képest. A magánszektor folytatja a hitelállomány-leépítést, amit a viszonylag erős nominális GDP-növekedés is elősegít. A viszonylag gyors ütemben növekvő ingatlanárak minőségi hatást és a lakáspiaci kínálatot tükrözik – ez utóbbi csak a közelmúltban kezdett alkalmazkodni a megélénkült kereslethez. Az államadósság aránya a legalacsonyabb az EU-ban. A munkanélküliség csökkenő tendenciát mutat, és a következő évben a mutató várhatóan a küszöbérték alá kerül. Mindazonáltal az alacsony képzettségűek tartós munkanélkülisége és a szegénységhez és a társadalmi kirekesztéshez kapcsolódó más mutatók továbbra is viszonylag magasak. Észtország geopolitikai kockázatokkal szembeni kitettsége, különösen az Oroszország és Ukrajna közötti konfliktus rontja az ország növekedési potenciálját és szoros nyomon követést tesz szükségessé. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

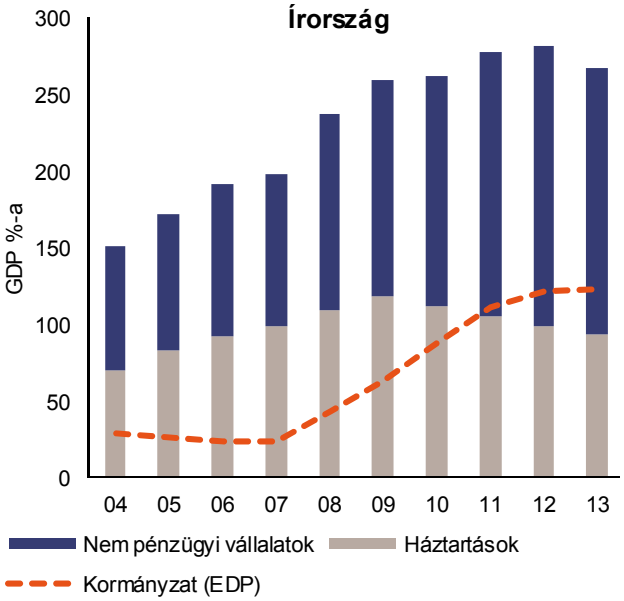
Írország: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Írországban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely célzott nyomon követést és határozott szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé, különös tekintettel a pénzügyi szektor fejleményeire, a magán- és állami szektor eladósodottságára, a magas bruttó és nettó külföldi kötelezettségekre és a munkaerőpiacra. A 2014 márciusában bejelentettek szerint és az euróövezetre vonatkozó ajánlással összhangban a Bizottság megkezdte a szakpolitikai végrehajtás célzott nyomon követését Írország esetében.[32] Az aktualizált eredménytábla

[32] Lásd a COM(2014)150 dokumentumot (2014.3.5.), valamint az euróövezetre vonatkozó ajánlást (2014/C 247/27, HL C 247., 2014.7.29., 141. o.). Az Írország esetében alkalmazott célzott nyomon követés a

alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, a magán- és az állami szektor adósságállománya és a munkanélküliségi ráta.

A nettó nemzetközi befektetési pozíció továbbra is erősen negatív maradt 2013-ban, de a magánszektor hitelállományának leépítése és a folyó fizetési mérleg rendkívül nagy többlete miatt 2011 óta csökken. Az exportpiaci részarány visszaesésének mutatója jelenleg a küszöbérték alatt van, és a szolgáltatásexport továbbra is gyors ütemű növekedésének köszönhetően 2013-ban némi bővülés volt tapasztalható. A versenyképesség utóbbi években tapasztalt, jelentős mértékű helyreállítását követően a költség-versenyképesség mutatói mára nagyjából stabillá váltak. A magánszektor adósságállománya csökkent, de még mindig igen magas, ami arra utal, hogy szükség van a hitelállomány további leépítésére, különösen a háztartások esetében. A vállalati szektor esetében az adósság szintjét azok a magas külföldi finanszírozású befektetési szinttel rendelkező nagy multinacionális cégek növelik, amelyek írországi székhellyel rendelkeznek, de főként a globális piacokon tevékenykednek. Az állami szektor GDP százalékában kifejezett magas adósságterhe tovább nőtt 2013-ban, de az előrejelzések szerint 2014-től csökkenni fog. Az ingatlanpiaci árak már túl vannak a mélyponton, és most ismét növekednek, különösen Dublinban. A munkanélküliségi ráta továbbra is az indikatív küszöbérték felett van, és 2014 közepén a munkanélküliek több mint fele volt legalább tizenkét hónapig munka nélkül. A munkanélküliség ennek ellenére – a tartós munkahelyteremtés révén – 2013 eleje óta folyamatosan csökken, jóllehet a munkanélküliség (a teljes, a tartós és az ifjúsági munkanélküliség) továbbra is nagyon magas. *A Bizottság mindezek alapján – a határozott intézkedést szükségessé tevő egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállásához vagy annak felszámolásához kapcsolódó kockázatokat.*

A7 ábra: Adósságállomány



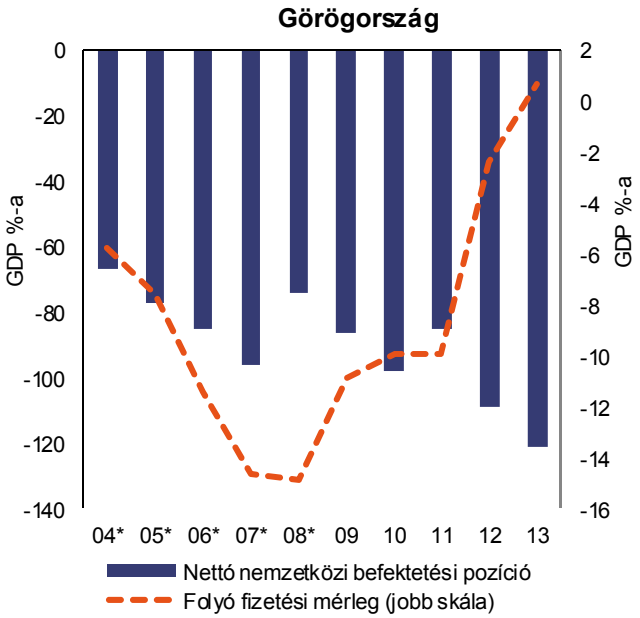
Forrás: Eurostat.

Görögország: Görögország 2010 májusa óta részesült a makrogazdasági kiigazítást segítő pénzügyi támogatásban. Az egyensúlyhiány felügyeletére és a korrekciós intézkedések nyomon követésére így nem a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében, hanem a programmal összefüggésben került sor. Görögország a program keretében jelentős előrelépést tett az egyensúlyhiány megszüntetése és a makrogazdasági kockázatok csökkentése felé. Az aktualizált eredménytábla alapján ennek ellenére számos mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, az exportpiaci részesedés visszaesése; a magán- és államadósság és a munkanélküliség.

program utáni felügyeletre támaszkodik. Az Írországra vonatkozó, program utáni felügyeletről szóló legutóbbi jelentés itt érhető el: *European Economy-Occasional Papers,* 195. o.

2013-ban folytatódott Görögország folyó fizetési mérlegének kiigazítása, amit főként az import zsugorodása, némi importhelyettesítés és a turizmusból származó magasabb bevétel vezérelt. Az exportteljesítmény – a turizmus kivételével – továbbra is gyenge. Az exportpiaci részesedés elmúlt öt évbeli halmozott csökkenése jóval meghaladja a küszöbértéket. Görögország költség-versenyképessége mindazonáltal újra fellendülőben van, ezt jól tükrözi a fajlagos munkaköltségnek a program keretében hozott széles körű strukturális reformok által támogatott meredek csökkenése. A HICP-alapú reál effektív árfolyam számottevő mértékben csökkent. A nettó nemzetközi befektetési pozíció GDP-hez viszonyított negatív aránya a már egyébként is magas szintről még tovább nőtt, tükrözve a hosszú időn át tartó recesszió nominális GDP-re gyakorolt hatását és a folyó fizetési mérleg hiányának késleltetett hatását. Az ingatlanárak 2013-ban csökkentek, tükrözve a mély recessziót és az ingatlanszektorban folyamatban lévő kiigazításokat. A magánszektor adósságállománya továbbra is magas, kissé meghaladja a küszöbértéket, és a hitelállomány-leépítési törekvések a jelentős negatív hiteláramlás ellenére nem tudták számottevő mértékben csökkenteni a magánszektor adósságrátáját. Az államadósság továbbra is nagyon magas, bár várhatóan 2014-ben lesz a legmagasabb és azt követően fokozatosan csökken. Igen magas a munkanélküliségi ráta, de várhatóan 2014-ben csökkenni kezd majd. A gazdasági fejlemények jelentős hatással voltak más szociális mutatókra, például az ifjúsági munkanélküliségre, a hosszú távú munkanélküliségre és a szegénységre vonatkozó mutatókra. *A pénzügyi támogatás és a kiigazítási programok hozzájárultak ahhoz, hogy Görögország csökkentse a túlzott makrogazdasági egyensúlyhiányt és kezelje a kapcsolódó kockázatokat. Görögország helyzetének a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében történő értékelésére a jelenlegi pénzügyi támogatási program végén kerül sor, és a programot követő, adott esetben elfogadásra kerülő utólagos intézkedésektől függ.*

A8 ábra: ***NIIP és folyó fizetési mérleg***



Forrás: Eurostat.

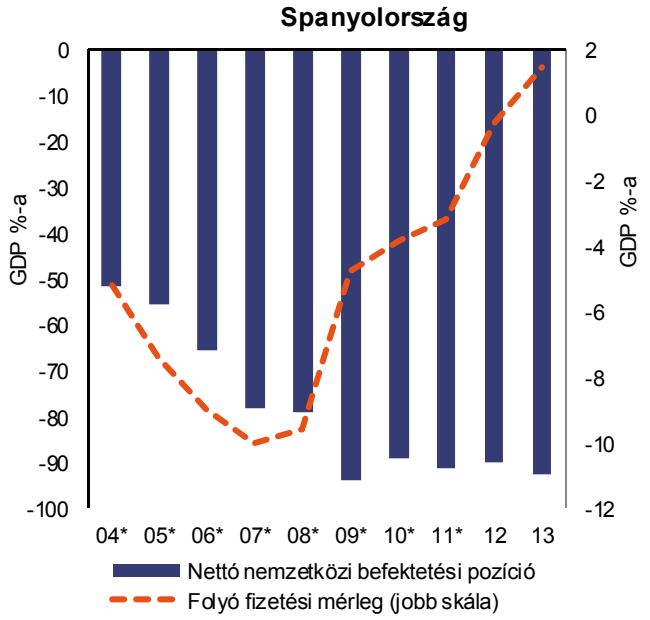
*Megj.: * a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2008-ban (NIIP) és 2009-ben (folyó fizetési mérleg) törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

Spanyolország: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Spanyolországban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely célzott nyomon követést és határozott szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé, különös tekintettel a belső és külső adósságállomány magas szintjére. A 2014 márciusában bejelentettek szerint és az euróövezetre vonatkozó ajánlással összhangban a Bizottság megkezdte a szakpolitikai végrehajtás célzott nyomon követését Spanyolország esetében.[33] Az aktualizált eredménytábla

[33] Lásd a COM(2014)150 dokumentumot (2014.3.5.), valamint az euróövezetre vonatkozó ajánlást (2014/C 247/27, HL C 247., 2014.7.29., 141. o.). A Spanyolország esetében alkalmazott célzott nyomon követés a program utáni felügyeletre támaszkodik. A Spanyolországra vonatkozó, program utáni felügyeletről szóló legutóbbi jelentés itt érhető el: *European Economy-Occasional Papers,* 193. o.

alapján számos mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, az exportpiaci részesedés, a magánszektor és az államháztartás adósságállománya és a munkanélküliség.

A9 ábra: ***NIIP és folyó fizetési mérleg***



Forrás: Eurostat

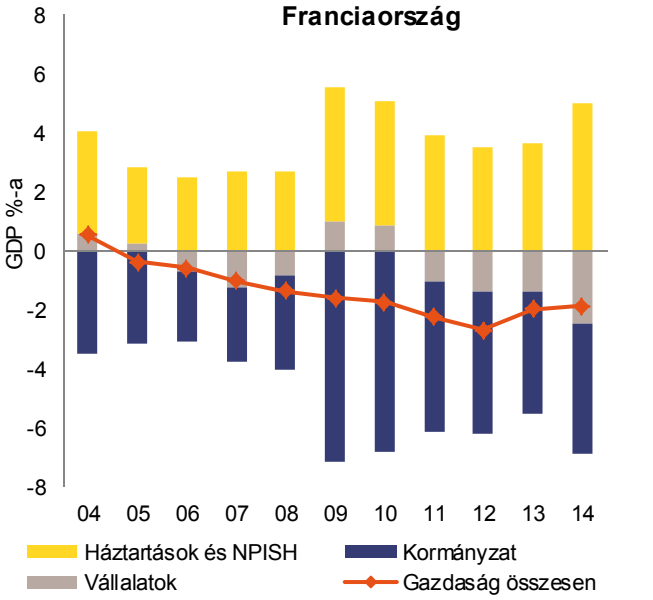
*Megj.: * a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2010-ben (folyó fizetési mérleg) és 2012-ben (NIIP) törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

A folyó fizetési mérleg mutatója jelenleg jóval a küszöbérték alatt maradt, mivel Spanyolország folyó fizetési mérlege 2013-ban – főként a hazai kereslet zsugorodása révén – többletet ért el. A hazai kereslet növekedésével elsődleges fontosságú a külső egyensúly tartóssága, annál is inkább, mivel a negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció továbbra is nagyon magas. A 2013-as növekedés azonban nagyrészt az értékelési hatások következménye, ami azt tükrözi, hogy javult a spanyol gazdaság iránti befektetői bizalom. Az exportpiaci részesedés összesített csökkenése még mindig a küszöbérték felett van, de jelentősen csökkent a 2013. évi növekedés következtében, és sikerült megszüntetni a más fejlett gazdaságoktól való lemaradást. Az exportteljesítmény javulása részben a költség-versenyképesség helyreállításának tulajdonítható – ez utóbbit jól mutatják a fajlagos munkaköltség adatai. A magánszektor adósságállománya továbbra is nagyon magas, bár 2013-ban (elsősorban a negatív hiteláramlások révén) folytatódott a hitelállomány leépítése, a kkv-knak történő hitelezés terén pedig a javulás első jelei figyelhetők meg. Előrehaladást sikerült elérni a banki szerkezetátalakítás terén, ami hozzájárul a hitelnyújtás feltételeinek fokozatos helyreállításához. Az államadósság jelentősen emelkedett, ami részben a pénzügyi szektor mérlegének rendbetételi folyamatát, részben pedig a még mindig magas államháztartási hiányt tükrözi. Az ingatlanárak és a lakáscélú építkezés GDP-hez viszonyított aránya 2013-ban tovább csökkent, de a legfrissebb adatok szerint az ingatlanpiac stabilizálódik. Spanyolország nagyon magas munkanélküliségi rátája tovább nőtt 2013-ban, de ma már csökken, mivel a GDP-növekedés pozitívba fordult, és a közelmúltban hozott munkaerő-piaci reformok kezdik meghozni gyümölcseiket. Rendkívül magas az ifjúsági és tartós munkanélküliség, ami aláássa a jövőbeli növekedési kilátásokat és fokozza a társadalmi egyenlőtlenségeket. *A Bizottság mindezek alapján – a határozott intézkedést szükségessé tevő egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállásához vagy annak felszámolásához kapcsolódó kockázatokat.*

Franciaország: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Franciaországban továbbra is makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely célzott nyomon követést[34] és határozott szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé. Az egyensúlyhiány a kereskedelmi mérleg és a versenyképesség romlását, valamint az állami szektor eladósodottságának következményeit érinti. A 2014 márciusában bejelentettek szerint és az euróövezetre vonatkozó ajánlással összhangban a Bizottság megkezdte a szakpolitikai végrehajtás célzott nyomon követését Franciaország esetében. Az aktualizált eredménytábla alapján számos mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen az exportpiaci részesedés csökkenése, valamint a magán- és az állami szektor adósságállománya.

A kereskedelmi mérleg és a versenyképesség alakulása nem mutat változást. A folyó fizetési mérleg hiánya továbbra is stabil és nem haladja meg a küszöbértékeket, a nettó nemzetközi befektetési pozíció mérsékelten negatív. Az exportteljesítmény továbbra is gyenge, és az exportpiaci részesedés összesített csökkenése jelentős, jóllehet 2013-ban korlátozott növekedésre került sor. A fajlagos munkaköltség növekedése viszonylag visszafogott, de a költségalapú versenyképesség nem javult. A magánvállalkozások nyereségessége továbbra is alacsony, ami korlátozza hitelállomány-leépítési kilátásaikat és beruházási kapacitásukat. A magánszektor adósságállománya a küszöbérték felett van, és az államadósság magas és egyre növekvő arányával jár együtt – ez utóbbi megközelíti a GDP 100 százalékát. A munkaerő-piaci helyzet romlik, a munkanélküliség szintje nő és nagyon közel van a küszöbértékhez. Az ifjúsági munkanélküliség aránya is magas és egyre növekszik. Tekintettel a francia gazdaság méretére és az euróövezet működésére gyakorolt esetleges továbbgyűrűző hatásokra, az alacsony szintű növekedés és az infláció összefüggésében különösen fontos Franciaország makrogazdasági egyensúlyhiányának kezelése. *A Bizottság mindezek alapján – a határozott intézkedést szükségessé tevő egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállásához vagy annak felszámolásához kapcsolódó kockázatokat.*

A10 ábra: ***Nettó hitelnyújtás/-felvétel szektoronként***



Forrás: Bizottsági szolgálatok

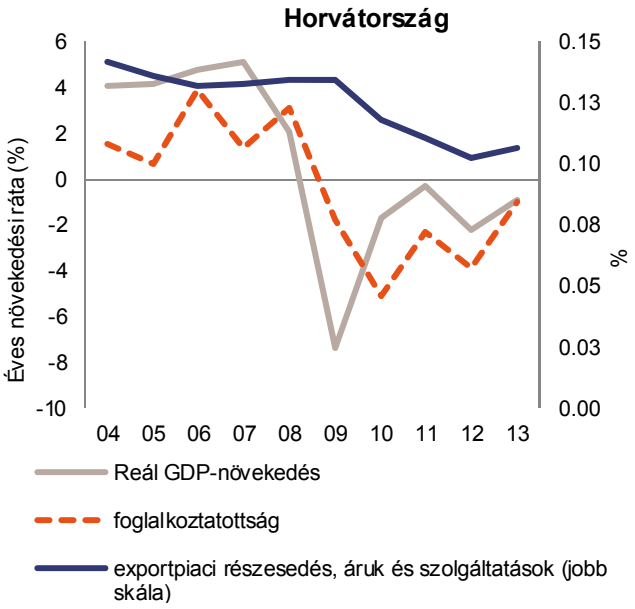
Horvátország: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Horvátország esetében túlzott mértékű makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely célzott nyomon követést és határozott szakpolitikai intézkedéseket tesz szükségessé az alacsony növekedési ütem és gyenge kiigazítási kapacitás kontextusában a külföldi kötelezettségek, a romló exportteljesítmény, a magas hitelállománnyal rendelkező

[34] Lásd a COM(2014)150 dokumentumot (2014.3.5.), valamint az euróövezetre vonatkozó ajánlást (2014/C 247/27, HL C 247., 2014.7.29., 141. o.). A célzott nyomon követésről szóló jelentéseket nyilvánosságra hozzák.

vállalkozások és a gyorsan növekvő államadósság tekintetében. A 2014 márciusában bejelentettek szerint a Bizottság megkezdte a szakpolitikai végrehajtás célzott nyomon követését Horvátország esetében.[35] Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, az exportpiaci részesedés csökkenése, az állami szektor adósságállománya és a munkanélküliségi ráta.

Az erősen negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció némileg javult, mivel a folyó fizetési mérleg pozitívba fordult. A folyó fizetési mérleg kiigazítása a csökkenő belföldi keresletnek és beruházásoknak tudható be, és adott esetben káros hatást gyakorolhat Horvátország növekedési potenciáljára. Az exportteljesítmény gyenge és az exportpiaci részesedés halmozott csökkenése továbbra is meglehetősen nagy, bár az utóbbi időben némi lassulás és szerény előrelépés volt tapasztalható. Továbbra is korlátozott azonban a versenyképesség javulása, sőt, a fajlagos munkaköltségek és reál effektív árfolyamok 2013-ban (2010 óta tartó csökkenés után) újra emelkedni kezdtek. A magánszektor adósságállománya ugyan a küszöbérték alatt van, de a versenytársakhoz képest viszonylag magas és – a hitelállomány negatív növekedése ellenére – még nem csökken. Az állami tulajdonú vállalatok túlzott mértékű eladósodottsága jelentős függő kötelezettségeket ró a kormányra és e vállalatok irányítási hiányosságait jelzi. A gazdasági visszaesés és a magas költségvetési hiány hatására a GDP-arányosállamadósság gyorsan növekvő tendenciát mutat, a költségvetési konszolidáció nehéz recessziós környezetben. A bérek lassú kiigazítása hozzájárul a foglalkoztatás egyre gyorsabb romlásához és a munkanélküliség magas és növekvő arányához. Magas az ifjúsági és a tartós munkanélküliség, valamint alacsony az aktivitási ráta, mindez tovább rontja a növekedési kilátásokat, negatív visszacsatolási spirált okoz és torzítja a társadalmi kohéziót. *A Bizottság mindezek alapján – a túlzott egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni a makrogazdasági kockázatok fennállását és nyomon követni az egyensúlyhiány felszámolása terén tett előrelépést.*

A11 ábra: ***Exportpiaci részesedések, foglalkoztatás és GDP-növekedés***



Forrás: Eurostat

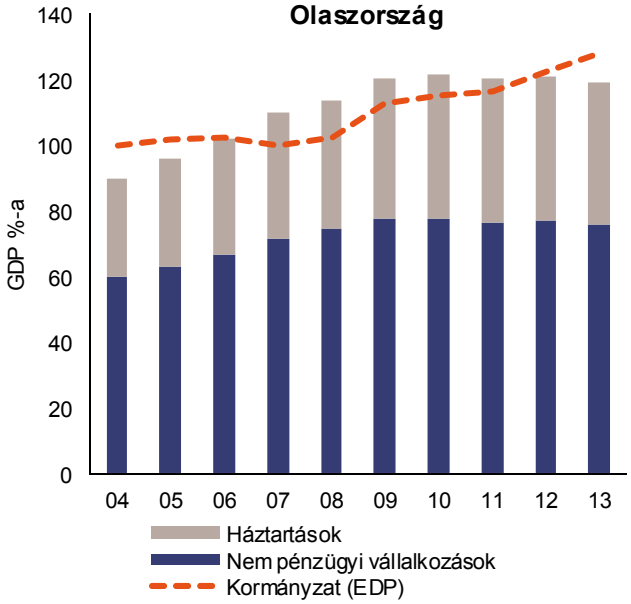
Megj.: Foglalkoztatási adatsorok a ESA95 standard alapján.

Olaszország: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Olaszországban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely célzott nyomon követést és határozott szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé. Az egyensúlyhiány mindenekelőtt a nagyon magas

[35] Lásd: COM(2014)150, 2014.3.5. A 2014. novemberi jelentés megtalálható a http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_ specific_ monitoring_report_to_epc_en.pdf címen.

szintű államadósságot és a gyenge külső versenyképességet érinti, mindkettőnek oka a termelékenység lassú növekedése. A 2014 márciusában bejelentettek szerint és az euróövezetre vonatkozó ajánlással összhangban a Bizottság megkezdte a szakpolitikai végrehajtás célzott nyomon követését Olaszország esetében.[36] Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen az exportpiaci részesedés csökkenése, a GDP-arányos államadósság és a munkanélküliségi ráta.

A12 ábra: ***Adósságállomány***



Forrás: Eurostat

Bár a külső pozíció javult és a folyó fizetési mérleg 2013-ban tapasztalt többlete várhatóan tovább nő, ezeket a fejleményeket főként a gyenge belső kereslet, valamint a kivitel szerény növekedése okozta. Az exportpiaci részesedés kumulált csökkenése ötéves időszakra vetítve továbbra is magas, és más fejlett gazdaságokhoz viszonyítva továbbra is gyenge az exportteljesítmény. A költség-versenyképesség mutatói stabilak, de nem mutatnak javulást. A nominális fajlagos munkaköltség növekedése 2013-ban lelassult, részben annak köszönhetően, hogy a munkatermelékenység az előző évi jelentős visszaesés után stabilizálódott. A magánszektor adósságállománya mérsékelt, a nagyon magas GDP-arányos államadósság viszont továbbra is nő, ennek fő oka a negatív reálnövekedés és a visszafogott infláció. A gazdaság gyengesége abban is megmutatkozik, hogy a bizonytalan gazdasági kilátások, valamint a magánszektorbeli hitelállomány 2013-as csökkenése miatt csökken az állóeszköz-beruházások GDP-n belüli súlya. Olaszországban 2013-ban tovább nőtt a munkanélküliség, de 2014 első felében stabilizálódott. Az ifjúsági munkanélküliség meredeken, nagyon magas szintre emelkedett, a hosszú távú munkanélküliség továbbra is nagyon magas. Az aktivitási ráta a legalacsonyabb az EU-ban. Bár a szegénységi és szociális mutatók 2013-ban nagyjából stabilak maradtak, szintjük aggasztóan magas, és negatív hatással lehetnek a középtávú növekedési kilátásokra. Tekintettel az olasz gazdaság méretére és akár az euróövezet működésére is kiható esetleges továbbgyűrűző hatásokra, az alacsony szintű növekedés és az infláció összefüggésében különösen fontos Olaszország makrogazdasági egyensúlyhiányának kezelése. *A Bizottság mindezek alapján – a túlzott egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni a makrogazdasági kockázatok fennállását és nyomon követni az egyensúlyhiány felszámolása terén tett előrelépést.*

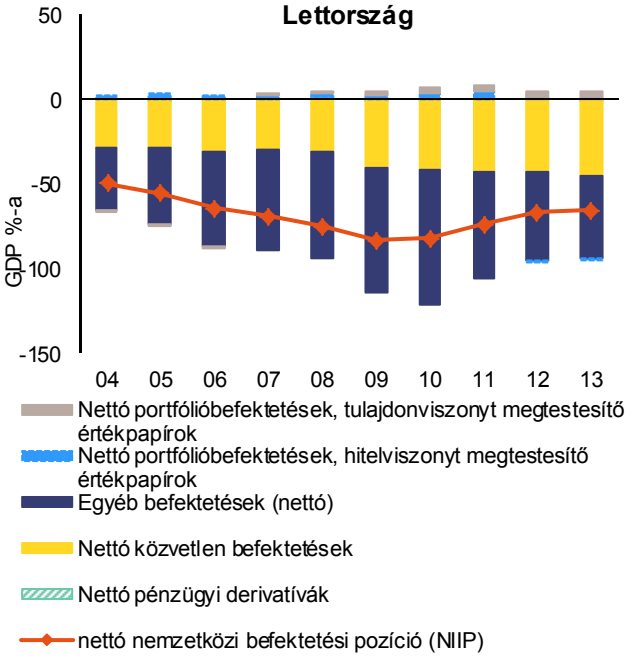
Lettország: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban Lettország tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt. Az aktualizált eredménytábla

[36] Lásd a COM(2014)150 dokumentumot (2014.3.5.), valamint az euróövezetre vonatkozó ajánlást (2014/C 247/27, HL C 247., 2014.7.29., 141. o.). A 2014. novemberi jelentés megtalálható a http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf címen.

alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, a munkanélküliség és az inflációhoz igazított ingatlanárak változása.

A negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció jóval az indikatív küszöbérték felett van, bár az utóbbi években csökkent. A nettó kötelezettségek több mint kétharmada a közvetlen külföldi befektetések állományát tükrözi, és a nettó külső adósság szintje mérsékelt. Lettország folyó fizetési mérlege kismértékű hiányt mutat. Lettország exportpiaci részesedésének növekedése lassul ugyan, de a halmozott értékeket tekintve még mindig jelentős. Miközben a fajlagos munkaköltségek a küszöbértéken belül maradnak, az előrejelzések azt mutatják, hogy a közeljövőben fennáll a küszöbérték túllépésének kockázata, mindazonáltal a versenyképesség nem költségbeli tényezőinek javulása mellett és a fő kereskedelmi partnerek esetében tapasztalható fejleményekkel nagyjából összhangban. Az államadósság és a magánszféra adósságának GDP-hez viszonyított aránya jelentősen a küszöbérték alatt marad. A pénzügyi szektorra továbbra is magas likviditás és tőkemegfelelési mutató jellemző, de a hitelállomány bővülése továbbra is negatív, ami a bankszektor folyamatban lévő tőkeáttétel-csökkentésének tudható be. 2013-ban az inflációhoz igazított ingatlanárak növekedése meghaladja a küszöbértéket, bár közel marad hozzá, kiigazítva a korábbi évek jelentős csökkenését. Lettország geopolitikai kockázatokkal szembeni kitettsége, különösen az Oroszország és Ukrajna közötti konfliktus rontja az ország növekedési potenciálját. A munkanélküliség mutatója (hároméves átlag) közelít a küszöbértékhez és várhatóan tovább csökken. Az ifjúsági munkanélküliség továbbra is csökken. A hosszú távú munkanélküliség, bár szintje továbbra is magas, jelentősen csökkent az elmúlt évben, ami a már meglévő magas szociális kockázatokat is enyhíti. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

A13 ábra: ***Nettó nemzetközi befektetési pozíció***



Forrás: Eurostat

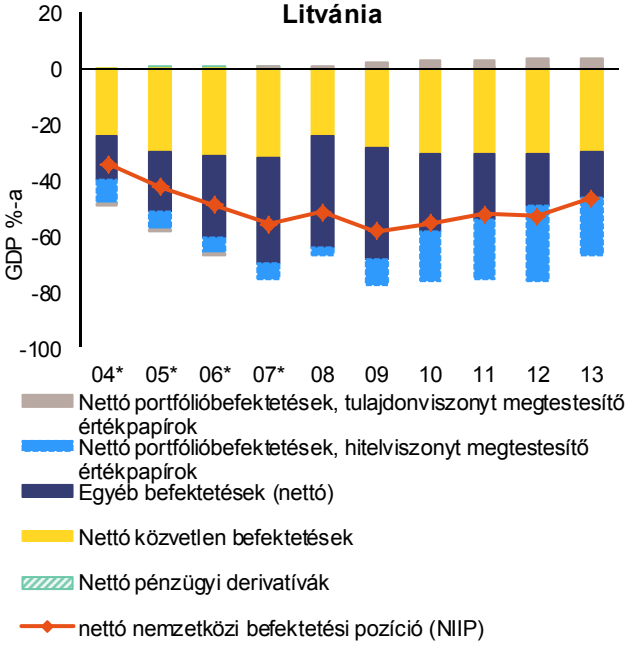
Megjegyzés: A tartalékot megtestesítő eszközök nélkül

Litvánia: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban Litvánia tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció és a munkanélküliség.

Litvánia negatív nettó nemzetközi befektetési pozíciója továbbra is meghaladja a küszöbértéket, de jelentős mértékben javult. Emellett a nettó külső adósság lényegesen alacsonyabb, ami a nem rezidensek belföldi befektetésállományát tükrözi. A folyó fizetési

mérleg 2013-ban csekély többletet mutatott, de ez az előrejelzések szerint 2015-ben a hazai kereslet növekedésével kismértékű hiányba fordul át. Az exportteljesítmény erősnek tűnik, az exportpiaci részesedés jelentősen növekszik. A költség-versenyképesség mutatói viszonylag stabilak, annak ellenére, hogy a fajlagos munkaköltségek a szűkülő munkaerőpiac miatt csekély mértékben növekedtek. Az Oroszország által kivetett szankciók rövid távon valószínűleg visszafogják az exportot és a GDP-t. Általánosabban fogalmazva, Litvánia geopolitikai kockázatokkal szembeni kitettsége, különösen az Oroszország és Ukrajna közötti konfliktus rontja az ország növekedési potenciálját. Mind a magán-, mind az államadósság aránya viszonylag alacsony. A magánszektor folytatja hitelállományának leépítését, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új hitelek állományának növekedése pedig vontatottan halad. Az ingatlanok reálára stabilizálódott az elmúlt években. A munkanélküliség, az ifjúsági és a hosszú távú munkanélküliség egyaránt lényegesen csökkent, a teljes munkanélküliség pedig az elkövetkező években várhatóan megközelíti majd a küszöbértéket. A munkaerő-piaci helyzet javulása hozzájárul a – még mindig rendkívül nagyarányú – szegénység és társadalmi kirekesztettség enyhüléséhez. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

A14 ábra: ***Nettó nemzetközi befektetési pozíció***



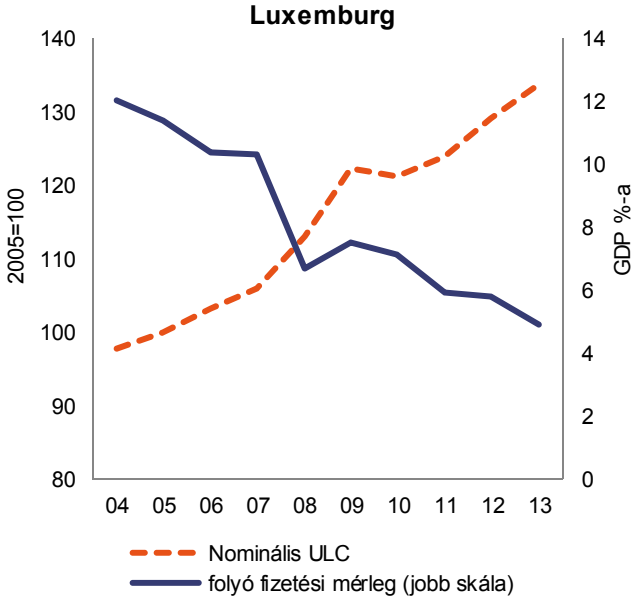
Forrás: Eurostat

Megj.: ** a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2008-ban törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

A tartalékot megtestesítő eszközök nélkül.

Luxemburg: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Luxemburg makrogazdasági kihívásai nem minősülnek olyan jelentős makrogazdasági kockázatoknak, amelyek a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás értelmében egyensúlyhiánynak tekintendők. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a fajlagos munkaköltség, a magánszektor hitelállományának bővülése és a magánszektor adósságállománya.

A15 ábra: ***Fajlagos munkaköltség (ULC) és folyó fizetési mérleg***

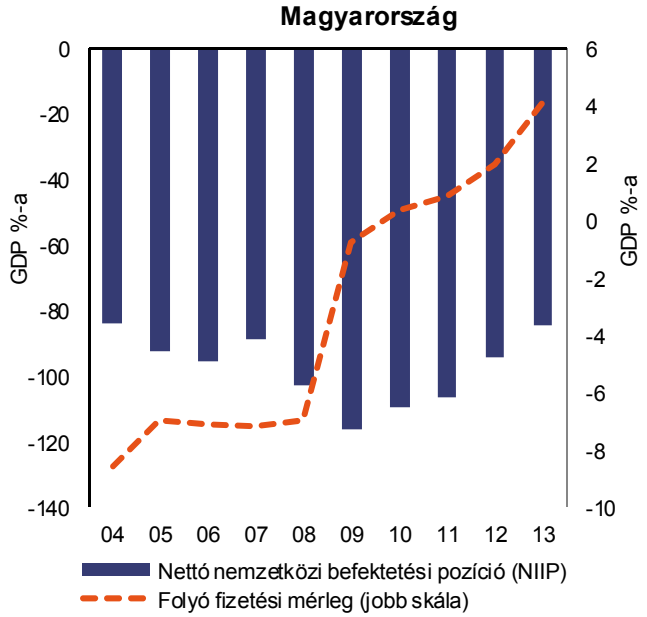


Forrás: Eurostat, bizottsági szolgálatok

Az élénk import és a csökkenő beruházások következtében Luxemburg jelentős folyó fizetési mérleg többlete 2013-ban tovább csökkent, ami azt jelenti, hogy mostanra a hároméves mutató a küszöbértéken belülre került. Az exportpiaci részesedés halmozott csökkenése a küszöbérték alá esett a 2013-ban tapasztalt néhány jelentősebb növekedést követően. A fajlagos munkaköltség továbbra is viszonylag dinamikus, annak ellenére, hogy 2013-ban mérséklődött a fajlagos munkaköltség növekedése. Luxemburgban a magánszektor eladósodottságának magas szintje – főként a nem pénzügyi vállalatok esetében – nagyjából a határokon átnyúló, csoporton belüli nagy kölcsönöket tükrözi, amelyeket jelentős eszközállomány ellensúlyoz. Míg az államadósság jelenleg kedvező helyzetben van, az elöregedéssel kapcsolatos növekvő kötelezettségek miatt hosszabb távon magas a fenntarthatósági kockázat. Továbbra is jelen vannak az ország nagyméretű pénzügyi szektorából adódó, a belföldi pénzügyi stabilitást veszélyeztető kockázatok, de ezek viszonylag jól féken tarthatók, mivel a szektor egyszerre diverzifikált és specializált. A hazai bankok szilárd tőkemegfelelési mutatókkal és likviditásfedezeti rátákkal rendelkeznek. Az ingatlanárak dinamizmusa azonban aggodalomra ad okot. Bár az árak hirtelen korrekciójának kockázata alacsonynak tűnik, a kínálati oldallal kapcsolatban aggályok állnak fenn, a lakáscélú építési beruházások szintje pedig csökken. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

Magyarország: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Magyarországon makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely nyomon követést és határozott szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé, különös tekintettel az erőteljesen negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció folyamatos kiigazítására és az államadósság viszonylag magas szintjére.[37] Az aktualizált eredménytábla alapján számos mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, az exportpiaci részesedés csökkenése, az államadósság és a munkanélküliségi ráta.

A16 ábra: ***NIIP és folyó fizetési mérleg***



Forrás: Eurostat

A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg 2010 óta növekvő többlete biztosította a nettó nemzetközi befektetési pozíció folyamatos csökkenését, bár az továbbra is nagyon magas. A folyó fizetési mérleg javulásának oka mostanáig elsősorban a gyenge belföldi kereslet volt; az általánosságban gyenge exportteljesítmény az exportpiaci részesedés jelentős összesített csökkenését eredményezte. Ugyanakkor

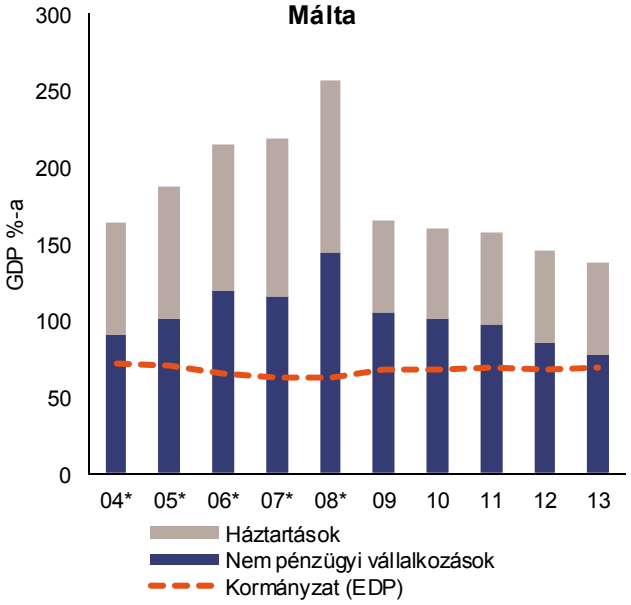
[37] A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljáráshoz kapcsolódó és más szokásos felügyeleti eljárásoktól eltérve a gazdasági fejlődés és a szakpolitika magyarországi végrehajtását a Bizottság a program utáni felügyelet keretében követi szorosan nyomon. A legfrissebb jelentés a http://ec.europa.eu/economy_finance /assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf címen érhető el.

a fajlagos munkaköltség növekedése viszonylag dinamikus volt, annak ellenére, hogy a reál effektív árfolyam leértékelődött. A magánszektor hitelállományának leépítése nehéz gazdasági helyzetben: a nem teljesítő hitelek magas szintje, a pénzügyi ágazatra rótt többletterhek, negatív hiteláramlások és az inflációhoz igazított ingatlanárak folyamatos csökkenése mellett folytatódott. Mindazonáltal 2013 közepétől a hitelállomány-leépítés a támogatott hitelezési programok és a növekedés fellendülése miatt lelassult. Az államadósság fokozatosan tovább csökkent, de tekintve a káros sokkhatásokat, a csökkenési pálya nem elég robusztus. A gazdaság szűk növekedési potenciálja és a devizaárfolyamok mozgásával szembeni kitettségek közötti negatív visszacsatolási spirál súlyosbíthatja az ország sebezhetőségét. A munkanélküliségi mutató – főként a megnövekedett aktivitási ráta miatt – továbbra is közvetlenül a küszöbérték fölött van, és várhatóan tovább javul. Miközben a fiatalok munkaerő-piaci helyzete javult, a tartós munkanélküliség továbbra is magas. Az aktivitási ráta folyamatosan emelkedik, de továbbra is az egyik legalacsonyabb az EU-ban. A válság kezdete óta azonban valamennyi szegénységi mutató jelentős mértékben tovább romlott. *A Bizottság mindezek alapján – a határozott intézkedést szükségessé tevő egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállásához vagy annak felszámolásához kapcsolódó kockázatokat.*

Málta: 2014 márciusában a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy Málta makrogazdasági kihívásai nem minősülnek olyan jelentős makrogazdasági kockázatoknak, amelyek a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás értelmében egyensúlyhiánynak tekintendők. Az aktualizált eredménytábla alapján egyes mutatók meghaladják az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nominális fajlagos munkaköltség változása, valamint a magán- és az állami szektor eladósodottsága.

További előrelépés történt a külső egyensúly tekintetében, és a folyó fizetési mérleg 2013-ban többletet ért el. A nagy volumenű beruházási projektekhez kapcsolódó magasabb import 2014–2015 során várhatóan a folyó fizetési mérleg egyenlegének átmeneti romlását eredményezi. A külső egyenleg elmúlt években tapasztalt javulása ellenére Málta exportpiaci részesedése 2013-ban már az ötödik egymást követő évben csökkent, bár a halmozott változás még mindig az indikatív küszöbértéken belül van. A nominális fajlagos munkaköltség növekedése éppen meghaladja a küszöbértéket. Ezek a fejlemények tükrözik a gazdaság változó szerkezetét, de ha tartósnak bizonyulnak, a versenyképesség gyengülésének kockázatát is jelezhetik. Eközben a magánszektor viszonylag magas szintű adósságállománya, amely a nem pénzügyi vállalatoknál koncentrálódik, továbbra is csökkenő tendenciát mutat, részben a

A17 ábra: ***Adósságállomány***

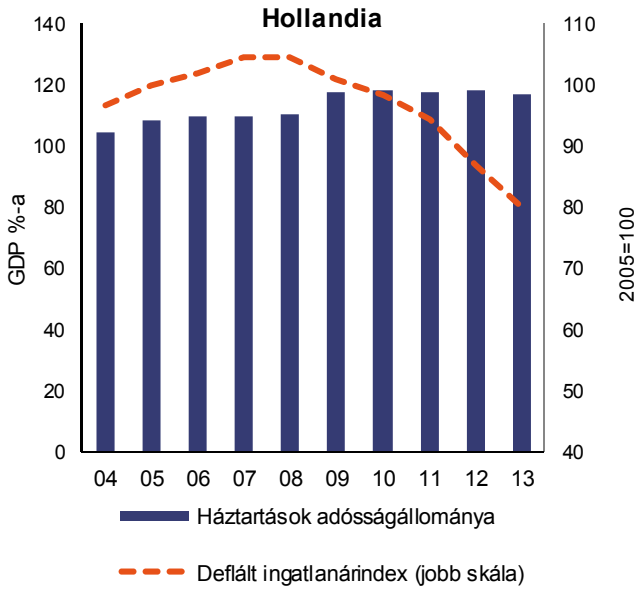


Forrás: Eurostat
*Megj.: * ESA95 szerinti adatokat jelöl - 2009-ben törés a háztartások és nem pénzügyi vállakozások adósságállományára vonatkozó adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

fenntartható gazdasági növekedés miatt, részben pedig a vállalati szektorba irányuló negatív hiteláramlás miatt, mivel a bankok – különösen az építőipar terén – megszigorították a hitelnyújtás szabványokat. A GDP-arányos államadósság tovább nőtt, de a jövő évtől kezdve várhatóan stabilizálódik. Bár a nagyméretű és elsősorban a nemzetközi irányultságú bankszektor hitelállomány-leépítést végez, ennek a gazdasági tevékenységre gyakorolt hatása korlátozott, mivel mérlegükben alacsony a belföldi eszközök és kötelezettségek aránya. Az ingatlanárak stabil alakulása, a foglalkoztatás erőteljes, bár viszonylag alacsony aktivitási rátával párosuló növekedése és az alacsony munkanélküliségi ráta csökkenti annak kockázatát, hogy belső egyensúlyhiányok jelennek meg. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

Hollandia: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Hollandiában makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, mindenekelőtt az ingatlanpiac folytatódó kiigazítása és a háztartások jelentős eladósodottsága tekintetében. Az aktualizált eredménytábla alapján egyes mutatók meghaladják az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a folyó fizetési mérleg többlete, az exportpiaci részesedés csökkenése és a magán- és az állami szektor adóssága.

A18 ábra: ***Háztartások adósságállománya és ingatlanárindex***



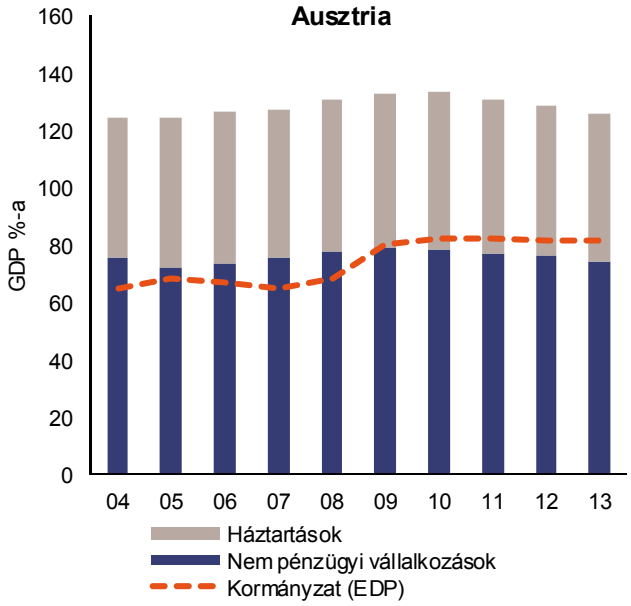
Forrás: Eurostat

Hollandia folyó fizetési mérlegének tartósan nagy többlete a jelentős megtakarítások és a strukturálisan gyenge belföldi magánberuházások következménye – ez utóbbi 2013-ban tovább csökkent. A fokozatos élénkülés azonban várhatóan támogatja majd a beruházásokat 2014-ban és azt követően, korlátozott mértékű, lefelé irányuló nyomást gyakorolva a folyó fizetési mérleg többletére. Az exportpiaci részesedés halmozott csökkenése a 2013-ban tapasztalt korlátozott növekedést követően némileg szűkült, részben a reexport dinamizmusa miatt. A fajlagos munkaköltségek növekedése pozitív volt és a küszöbértéken belül maradt. A magánszektor adósságállománya jóval a küszöbérték felett stabilizálódott, a háztartások hitelállományának aktív csökkenése ellenére. A kockázatokat a pénzügyi eszközök a magánszektor által tartott nagy állománya csökkenteni. Emellett a szakpolitikai változások, például a jelzáloghitel-kamatok leírhatóságának és a hitelfedezeti arány csökkentése hozzájárul a háztartások hitelállományának leépítéséhez és a pénzügyi szektor jobb egyensúlyához. Úgy tűnik, az ingatlanpiac helyreáll: az ingatlanárak emelkednek, a tranzakciók és építési engedélyek száma nő, megnyitva az utat a háztartások beruházásainak növelése előtt. Az államadósság a küszöbérték fölött stabilizálódott. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

Ausztria: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban Ausztria tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt. Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen az exportpiaci részesedés csökkenése, valamint az állami szektor adósságállománya.

A folyó fizetési mérleg továbbra is stabil és mérsékelt többletet mutat, miközben a nettó nemzetközi befektetési pozíció nulla közelében van. Az exportpiaci részesedés jelentős halmozott csökkenése a 2013-as korlátozott növekedést követően szűkült – az osztrák gazdaság előnyére vált, hogy integrált ellátási láncot alakított ki Németországgal és Közép-Európával. A közelmúltbeli exportteljesítmény nagyjából összhangban van az uniós partnerek teljesítményével. A költség-versenyképesség tekintetében fennálló aggályok korlátozottnak tűnnek, a fajlagos munkaköltség növekedése visszafogott és a küszöbérték alatt van, a reál effektív árfolyam alakulása pedig összhangban van a többi euróövezeti partner esetében tapasztalttal. A magánszektor adósságállománya kevéssel a küszöbérték alatt, viszonylag stabil szinten van. A magánszektorba irányuló hiteláramlás továbbra is mérsékelten pozitív. Az államadósság változatlanul meghaladja az indikatív küszöbértéket, többek között a pénzügyi szektor válsággal összefüggő szerkezetátalakítása és feltőkésítése miatt, ami 2014-ben várhatóan a GDP 6 százalékpontjával növeli az államadósságot. Bár továbbra fennállnak is jelentős kockázatok, az államháztartás és a pénzügyi szektor közötti negatív visszacsatolási spirál csökkent, részben a kulcsfontosságú pénzügyi intézmények szerkezetátalakítási folyamatának köszönhetően. Mindazonáltal a bankszektor közép-, kelet- és délkelet-európai országokkal való szoros integrációja maga után vonja, hogy az osztrák bankrendszer geopolitikai kockázatoknak, valamint e piacok makropénzügyi fejleményeinek van kitéve. Úgy tűnik azonban, hogy ez a kitettség valamivel kisebb, mint a múltban, és az osztrák bankok fokozatos hitelállomány-leépítése járul hozzá, ami a pénzügyi szektor kötelezettségeinek csökkenésében és kevésbé kockázatos országok és a stabilabb helyi finanszírozási források irányába történő elmozdulásban mutatkozik meg. Az ingatlanárak tekintetében arra utaló jelek vannak, hogy az ingatlanárak 2012-es erőteljes fellendülése jelentősen, bár az ország különböző részein különböző mértékben lassult. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

A19 ábra: ***Adósságállomány***

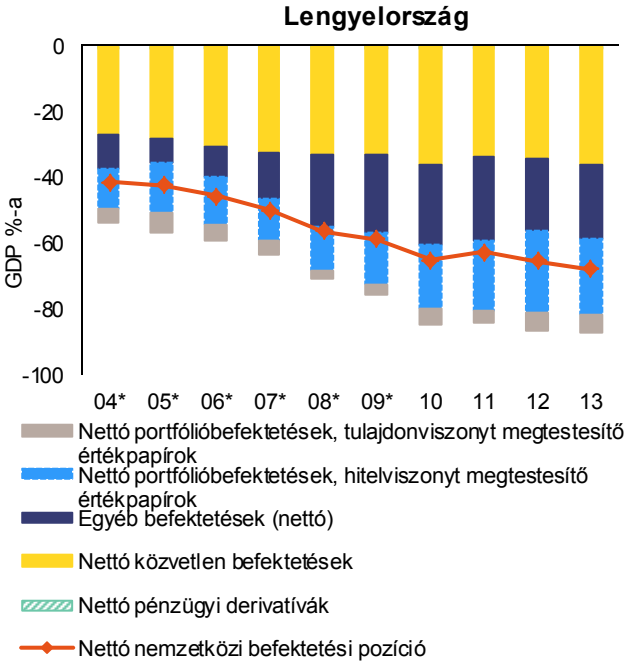


Forrás: Eurostat

Lengyelország: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban Lengyelország tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt. Az aktualizált eredménytábla alapján egyes mutatók meghaladják az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció és a munkanélküliségi ráta.

A nettó nemzetközi befektetési pozíció továbbra is erősen negatív, és 2013-ban mérsékelten tovább romlott. Mindazonáltal a nettó külső adósság lényegesen alacsonyabb, mint a nettó nemzetközi befektetési pozíció, mivel a külföldi kötelezettségek nagy részét a közvetlen külföldi befektetések teszik ki. A folyó fizetési mérleg hiánya javult és 2007 óta első alkalommal a küszöbértéken belül van, ez a kereskedelmi mérleg többletének és a jövedelmi mérleg alacsonyabb hiányának köszönhető. A halmozott értékeket tekintve az exportpiaci részesedés stabil maradt az elmúlt öt évben: az utóbbi évek csökkenését a 2013-as növekedés ellensúlyozta. A magánszektor adósságállománya a GDP százalékos arányában kifejezve továbbra is az egyik legalacsonyabbnak számít az EU-ban, csak kis mértékben nőtt. Az államadósság kevéssel a küszöbérték alatt nagyjából stabil maradt és 2014-ben várhatóan csökkenni fog, elsősorban a nyugdíjrendszer második pillérében a közelmúltban bekövetkezett változások miatt. A bankszektor jól tőkésített, likvid és jövedelmező; a magánszektorba irányuló hiteláramlás a 2007 előtti időszakhoz képest továbbra is alacsony, de pozitív. A külföldi pénznemben nyilvántartott jelzálogok továbbra is a teljes jelzáloghitelek jelentős részét teszik ki, de folyamatosan csökkennek. Bár a munkanélküliségi ráta a referenciaidőszakban elérte a küszöbértéket, a frissebb adatok csökkenő tendenciát mutatnak, amit veszélyeztetnek az Oroszország és Ukrajna közötti feszültségek lehetséges gazdasági hatásainak, valamint a vártnál gyengébb gazdasági feltételek az EU-ban. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás a keretében.*

A20 ábra: ***Nettó nemzetközi befektetési pozíció***



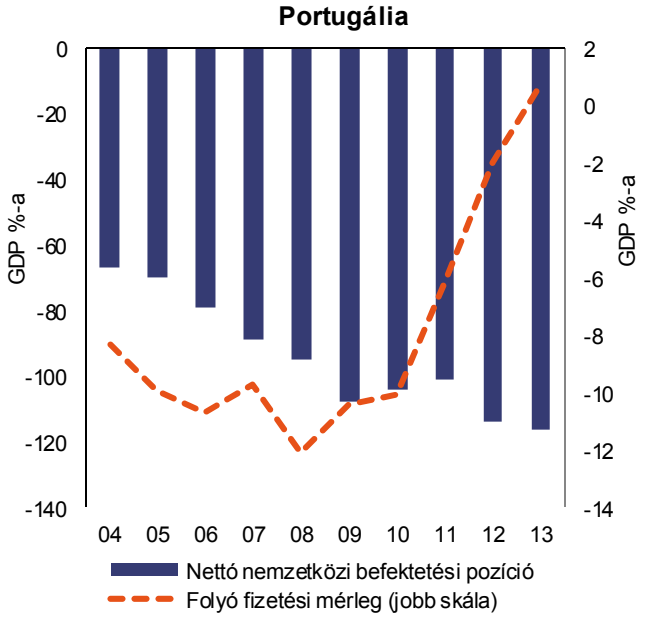
Forrás: Eurostat
Megj.: * *a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2010-ben törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*
A tartalékot megtestesítő eszközök nélkül.

Portugália: 2011 májusa és 2014 júniusa között Portugália a makrogazdasági kiigazítási programot segítő pénzügyi támogatásban részesült.[38] Az egyensúlyhiány felügyeletére és a korrekciós intézkedések nyomon követésére így nem a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében, hanem a programmal összefüggésben került sor. A program keretében Portugália jelentős előrelépést tett a gazdasági nehézségek megszüntetése és a makrogazdasági kockázatok csökkentése felé. Az aktualizált eredménytábla alapján ennek ellenére számos mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, a magán- és államadósság és a munkanélküliség.

[38] A kiigazítási program végrehajtásának átfogó értékelését és a portugál gazdaság által kezelendő szakpolitikai kihívásokat lásd: „A portugál gazdasági kiigazítási program, 2011–2014”, *European Economy-Occasional Papers*, 202. o.

A negatív nettó nemzetközi befektetési pozíció rendkívül magas és növekvő tendenciát mutat. A nettó nemzetközi befektetési pozíció növekedése azonban lelassult, csaknem megállt a folyó fizetési mérlegnek az export bővülése és az import visszaesése által vezérelt kiegyensúlyozása következtében. Az exportpiaci részesedés halmozott csökkenése a küszöbérték alá esett a 2013-ban tapasztalt növekedést követően. E közelmúltbeli növekedés összhangban van a költség-versenyképesség javulására utaló jelekkel: a fajlagos munkaköltségek fokozatos csökkenésével és a stabil reál effektív árfolyammal. A magánadósság nagyon magas, és a vállalatok és háztartások hitelállomány-leépítési erőfeszítései csak csekély mértékben csökkentették a magánadósság-rátát. Az államadósság továbbra is nagyon magas, bár a számítások szerint 2013-ban tetőzött, és azóta fokozatosan csökken. A közelmúltbeli, egy adott bankkal kapcsolatos események ellenére a portugál bankszektort sikeresen stabilizálták: a bankok feltőkésítése megfelelő és a piaci alapú likviditáshoz való hozzáférés folyamatosan javul. Mindazonáltal a nem teljesítő hitelek magas szintje és az összességében gyenge gazdasági környezet miatt a bankok továbbra is sérülékenyek a makrogazdasági sokkokkal szemben, és korlátozott azon képességük, hogy finanszírozást nyújtsanak a reálgazdaság számára. A munkanélküliség továbbra is nagyon magas, bár a 2013 elején elért csúcspont után folytatta fokozatos csökkenését. Az ifjúsági munkanélküliség és a tartós munkanélküliség nagyon magas, és más szociális mutatók továbbra is aggodalomra adnak okot. *Portugália rendes uniós felügyeleti ciklusba történő integrálásának kontextusában a Bizottság úgy véli, hogy érdemes részletes vizsgálat keretében tovább vizsgálni az érintett kockázatokat annak értékelésére, hogy fennáll-e egyensúlyhiány.*

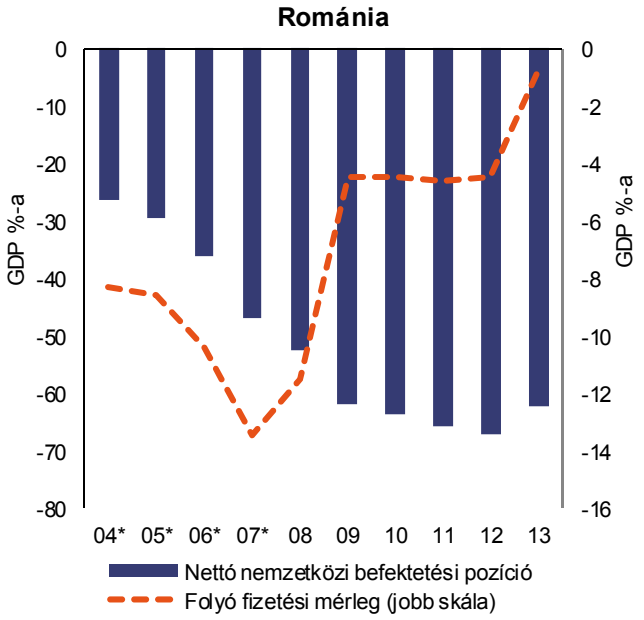
A21 ábra: ***NIIP és folyófizetési mérleg***



Forrás: Eurostat

Románia: Románia 2009 tavasza óta a kiigazítási programokat segítő pénzügyi támogatásban részesül – jelenleg megelőző jelleggel –, figyelembe véve az ország fizetési mérlegére vonatkozó, fennmaradó kockázatokat. Az egyensúlyhiány felügyeletére és a korrekciós intézkedések nyomon követésére a programmal összefüggésben került sor. A jelenlegi megállapodás 2013. őszi megkötése óta azonban a program egyetlen felülvizsgálatát sem sikerült eredményesen lezárni; a program végét 2015 szeptemberében állapították meg. Az aktualizált eredménytábla alapján a nettó nemzetközi befektetési pozíció még mindig jóval meghaladja az indikatív küszöbértéket.

A22 ábra: ***NIIP és folyó fizetési mérleg***



Forrás: Eurostat

*Megj.: * a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2005-ben (folyó fizetési mérleg) és 2008-ban (NIIP) törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

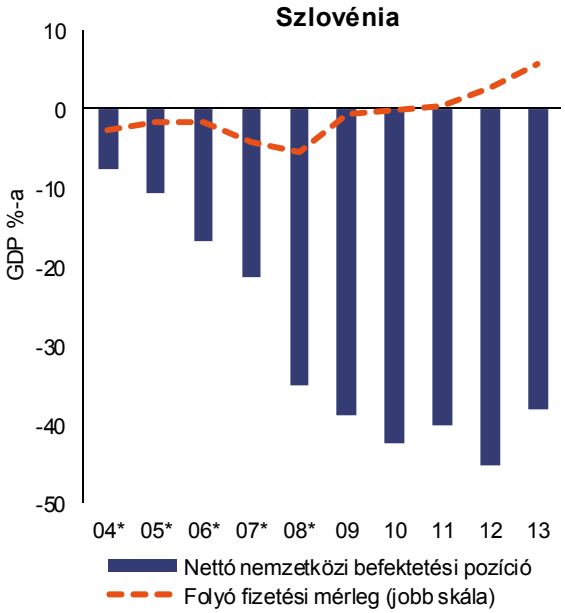
Románia nagy negatív nettó nemzetközi befektetési pozíciója tükrözi a válságot megelőző időszakban felhalmozódott folyófizetésimérleg-hiányt, amit nagy mértékben a külföldi közvetlen befektetéseket finanszíroztak. Ebből következik, hogy a nettó külső adósság valamivel alacsonyabb ugyan a nettó nemzetközi befektetési pozíciónál, szintje azonban továbbra is magas. A folyó fizetési mérleg egyensúlya helyreállt, bár 2013-ben még mindig kis mértékű hiányt mutatott, amely várhatóan némileg emelkedni fog a következő években. A közvetlen külföldi befektetések továbbra is jóval a válság előtti szint alatt vannak. Az exportteljesítmény erőteljes volt és Románia (különösen 2013-ban) növelte piaci részesedését. A munkatermelékenység jelentősen javult 2012 óta, a fajlagos munkaköltségek növekedése viszont 2013-ban felgyorsult. A magánszektor adósságállománya viszonylag alacsony, és a becslések szerint 2013-ban jelentősen csökkent, amit az erős nominális növekedés segített. A pénzügyi ágazat jól tőkésített és fizetőképes, de a közvetítés továbbra is alacsony. Annak ellenére, hogy 2014-ben jelentős csökkenés volt megfigyelhető, a hitelállomány-leépítési nyomás és a nem teljesítő hitelek magas aránya nehezíti a magánszektornak nyújtott hitelek növekedését. Az ingatlanpiacon az inflációhoz igazított ingatlanárak korrekciója folytatódik, bár lassabban, mint az előző években. A gyenge ingatlanpiac kihívásokat támaszt a bankok hitelportfólióival szemben, amelyek jórészt jelzálog-fedezetűek. A munkaerőpiacon az ifjúsági munkanélküliség és a nem foglalkoztatott, oktatásban és képzésben nem részesülő fiatalok aránya továbbra is magas, miközben az aktivitási ráta még mindig az egyik legalacsonyabb az EU-ban. A szegénység és a társadalmi kirekesztés a legmagasabbak között van az EU-ban. *Egymást követő pénzügyi támogatási programok hozzájárultak a gazdasági kockázatok csökkentéséhez Romániában.* Tekintettel a 2015 szeptemberében véget érő elővigyázatossági megállapodás féléves felülvizsgálatainak késedelmére, Romániát újra a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás szerinti felügyelet alá kell vonni. *Ez magában foglalja a részletes vizsgálat elkészítését, amelynek keretében tovább kell vizsgálni az egyensúlyhiány és a kockázatok fennállását vagy azok felszámolását.*

Szlovénia: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Szlovéniában makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, amely célzott nyomon követést és folyamatos, határozott szakpolitikai intézkedést tesz szükségessé. Különösen határozott intézkedésekre van szükség a gyenge vállalatirányítás, az állam magas szintű részvétele, a nagymértékben eladósodott vállalati szektor, a költségalapú versenyképesség romlása és a növekvő államadósság által jellemzett gazdasági szerkezetből eredő kockázatok kezelése érdekében. A 2014 márciusában bejelentettek szerint és az euróövezetre vonatkozó ajánlással összhangban a Bizottság megkezdte a szakpolitikai végrehajtás célzott nyomon követését Szlovénia

esetében.[39] Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció, az exportpiaci részesedés változása és az államadósság.

A folyó fizetési mérleg erőteljes korrekciója folytatódott és 2013-ban jelentős többletet ért el az export bővülésének és a belső kereslet zsugorodásának hatására. Ennek eredményeként Szlovénia nettó nemzetközi befektetési pozíciója jelentősen javult, bár még mindig épphogy a küszöbérték felett van. Öt éven át tartó csökkenést követően 2013-ban Szlovénia exportpiaci részesedése emelkedett. Az ár- és költség-versenyképesség korlátozott, mivel a fajlagos munkaköltség csak stabilizálódott a válság első éveiben tapasztalt meredek növekedést követően. A magánszektor adósságállománya tovább csökkent, ami a vállalati eladósodottság csökkenésének tudható be. Ez javarészt a hitelállomány negatív növekedésének volt köszönhető, nem a meglévő készletek szerkezetátalakításának. A pénzügyi szektor hitelállományának folyamatban lévő leépítése jelentősen felgyorsult 2013-ban a nem teljesítő hitelek állami tulajdonban lévő banki eszközkezelő társasághoz történő transzfere és a bankok kormány általi feltőkésítése miatt. Következésképpen a kormányzati teljes adósságállomány jelentősen emelkedett, és jelenleg jóval a küszöbérték felett van. A munkanélküliségi ráta 2013-ban tetőzött, az indikatív küszöbérték alatt. A hosszú távú munkanélküliség azonban 2013-ban rekordszintet ért el. *A Bizottság mindezek alapján – a túlzott egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni a makrogazdasági kockázatok fennállását és nyomon követni az egyensúlyhiány felszámolása terén tett előrelépést.*

A23 ábra: ***NIIP és folyó fizetési mérleg***



Forrás: Eurostat

*Megj.: * a BPM5 és ESA95 szerinti adatokat jelöli - 2009-ben (folyó fizetési mérleg) törés az adatsorokban. Részleteket lásd a statisztikai mellékletben.*

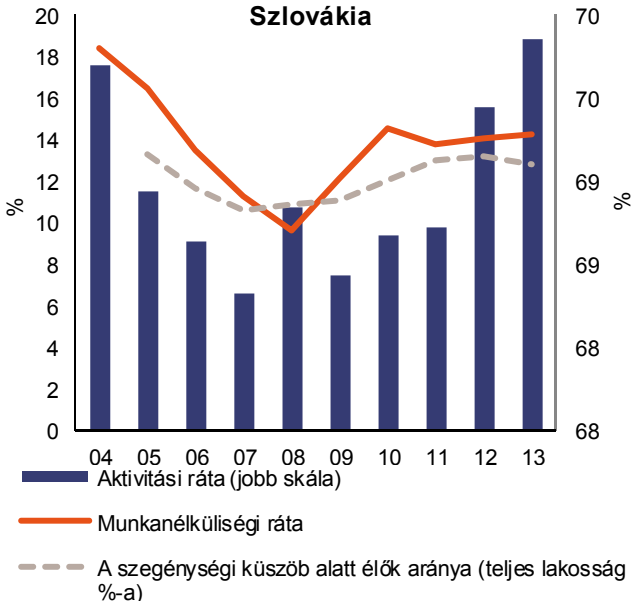
Szlovákia: A makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás előző fordulóiban Szlovákia tekintetében nem állapítottak meg egyensúlyhiányt Az aktualizált eredménytábla alapján néhány mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen a nettó nemzetközi befektetési pozíció és a munkanélküliségi ráta.

Szlovákia nettó nemzetközi befektetési pozíciója némileg romlott 2013-ban, de a külső adósság állománya továbbra is alacsony és viszonylag stabil, mivel a közvetlen külföldi befektetések állománya nagy. A folyó fizetési mérleg javult, 2012 és 2013 folyamán csekély többletet mutatott. Az exportteljesítmény stabilnak tűnik, a piaci részesedés halmozott

[39] Lásd a COM(2014)150 dokumentumot (2014.3.5.), valamint az euróövezetre vonatkozó ajánlást (2014/C 247/27, HL C 247., 2014.7.29., 141. o.). A célzott nyomon követésről szóló jelentéseket nyilvánosságra hozzák.

csökkenése kismértékű, 2013-ban némi növekedés volt tapasztalható. Az ár- és költség-versenyképesség alakulása nem ad okot aggodalomra: mind a reál effektív árfolyam, mind a fajlagos munkaköltség növekedése stabil. A magánszektorbeli adósságállomány a mérsékelten pozitív hiteláramlás következtében továbbra is stabil. A bankszektor továbbra is jól tőkésített és az összes kötelezettség a becslések szerint 2013-ban kismértékben csökkent. Az államadósság-ráta 2013-ban tovább nőtt, de a küszöbérték alatt marad. Az ingatlanárak négy egymást követő évben csökkentek, majd 2013-ban stabilizálódtak. A munkaerőpiac teljesítménye a gazdasági növekedés és a foglalkoztatottság terén fennálló jelentős regionális eltéréseket tükrözi. Tekintettel a társadalmi következményekre, továbbra is a munkanélküliség a legsürgetőbb gazdaságpolitikai kérdés. A munkanélküliség nagyrészt tartós, ami strukturális jellegét jelzi; az ifjúsági munkanélküliség szintén komoly problémát jelent. *A Bizottság mindezek alapján ebben a szakaszban nem végez további részletes vizsgálatot a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás keretében.*

A24 ábra: ***Munkaerőpiaci és szociális mutatók***

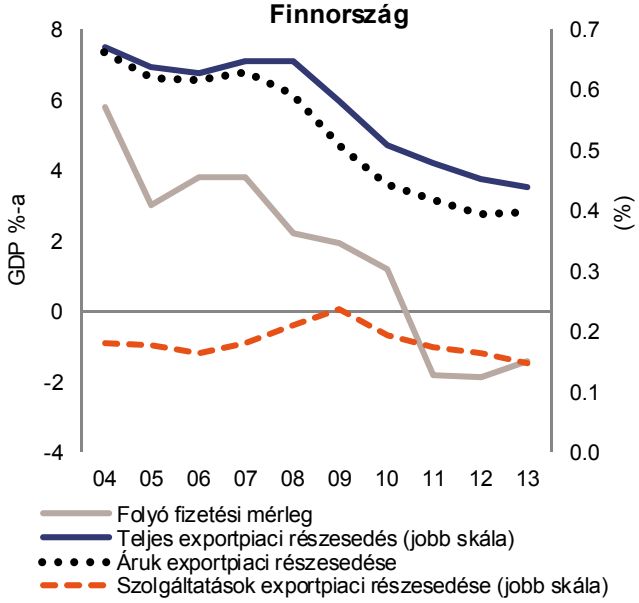


Forrás: Eurostat

Finnország: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Finnországban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, mindenekelőtt a versenyképesség alakulása tekintetében. Az aktualizált eredménytábla alapján három mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen az exportpiaci részesedés változása, a fajlagos munkaköltség változása és a magánszektor adósságállománya.

A külső pozíciónak a folyó fizetési mérleg mérsékelt hiányát eredményező csökkenő trendje 2013-ban stabilizálódott, míg Finnország pozitív nettó nemzetközi befektetési pozíciója némileg gyengült. Finnország exportpiaci részesedése gyorsabban esett vissza, mint bármely más uniós tagállam esetében. Bár a visszaesés jelentős része 2009–2010-ben következett be, Finnországban a más uniós tagállamok

A25 ábra: ***Exportpiaci részesedések és folyó fizetési mérleg***

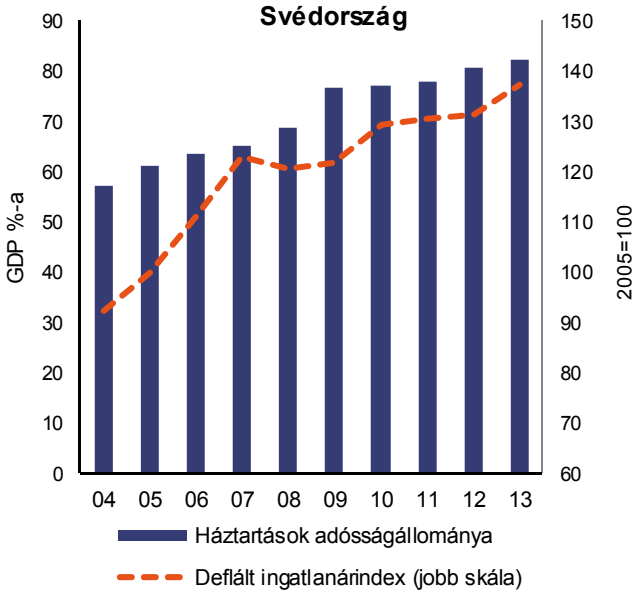


Forrás: Eurostat

többségével ellentétben nem került sor az exportpiaci részesedés mérsékelt növekedésére. A fajlagos munkaköltség kedvezőtlen alakulása kihatott a költség-versenyképességre is. Bár a hagyományos iparágak szerkezetátalakítása folyamatban van, a versenyképesség terén elszenvedett veszteséget okozó potenciális strukturális hiányosságok és a mind az állami, mind a magánszektort jellemző korlátozott alkalmazkodási képesség figyelmet érdemelnek. A magánszektor adósságállományának a GDP-hez viszonyított aránya továbbra is magas, főként a vállalati adósságállomány miatt. Ugyanakkor a hitelállomány-leépítést jelzi, hogy 2013-ban csökkentek a pénzügyi szektor kötelezettségei. 2013-ban folytatódott a reál ingatlanárak enyhe csökkenése, és ez korlátozta az ingatlanpiac túlhevüléséből eredő kockázatokat. A növekvő regionális különbségek azonban fokozott figyelmet érdemelnek. Nő a munkanélküliség és továbbra is nagyon gyenge a növekedés által jellemzett környezet. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

Svédország: A Bizottság 2014 márciusában megállapította, hogy Svédországban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, mindenekelőtt a háztartások adósságállománya és az ingatlanpiac hatékonysági problémái tekintetében. Az aktualizált eredménytábla alapján a folyó fizetési mérleg többlete, az exportpiaci részesedés visszaesése és a magánszektor adósságállománya meghaladja az indikatív küszöbértéket.

A26 ábra: ***Háztartások adósságállománya és ingatlanárindex***



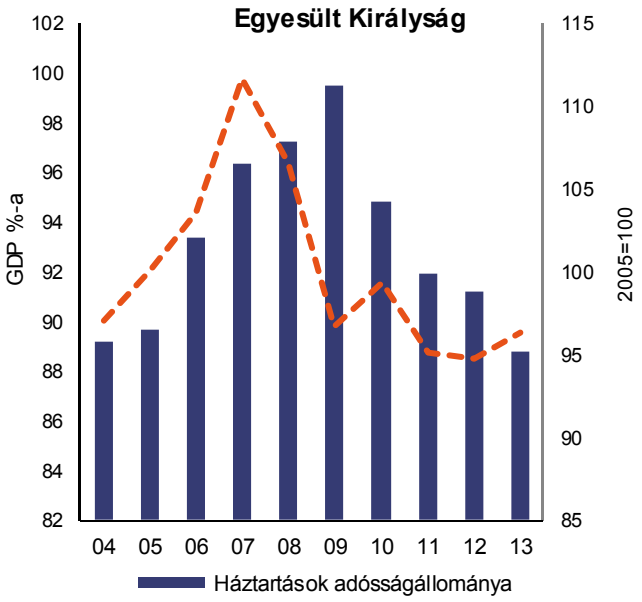
Forrás: Eurostat

A folyó fizetési mérlegnek a küszöbértéket éppen meghaladó többlete továbbra is stabil, ami visszatükrözi a mind a magán-, mind az állami szektort jellemző viszonylag magas megtakarítási szintet, valamint az utóbbi évek visszafogott beruházási szintjét, bár ez várhatóan fellendül. Svédország exportpiaci részesedése az évek során jócskán visszaesett, és annak ellenére, hogy a visszaesés mértéke 2013-ban csökkent, a felhalmozott veszteségek meghaladják a küszöbértéket. A költség-versenyképességre vonatkozó mutatók azonban nem jeleztek problémákat, mivel a fajlagos munkaköltségek növekedése 2013-ban viszonylag alacsony. A magánszektor adósságállományának magas szintje stabil, de továbbra is figyelmet érdemel. A vállalati eladósodottság 2009 óta csökken, de továbbra is magas, és várhatóan ismét növekedésnek indul a hiteláramlás újbóli emelkedése miatt. A háztartások adósságállománya, melynek növekedése lassult a jelzáloghitelekre vonatkozó reformokat követően, 2012 óta ismét nő. Az államadósság viszonylag alacsony. Az inflációhoz igazított ingatlanárak, amelyek 2011-ben és 2012-ben magas szinten stabilizálódtak, 2013 közepétől kezdve újra dinamikusabban növekedtek, és az ingatlanpiac továbbra is kiegyensúlyozatlan fejlődésnek

van kitéve, amelyhez komoly kínálati korlátozások társulnak. A banki kockázatok visszafogottnak tűnnek, de a háztartások magas adósságállománya sebezhetőbbé teszi a bankokat a bizalomvesztéssel szemben, amennyiben az ingatlanárak jelentősen esnek. Mivel a bankok nagymértékben támaszkodnak a piaci finanszírozásra, a bizalmi válság gyorsan a bankok finanszírozási költségeinek növekedéséhez és még súlyosabb hitelállomány-leépítési nyomáshoz vezethet. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014 márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

Egyesült Királyság: 2014 márciusában, a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az Egyesült Királyságban makrogazdasági egyensúlyhiány áll fenn, mindenekelőtt a háztartások adósságállománya terén, ami a magas jelzáloghitel-szintekhez és az ingatlanpiac strukturális sajátosságaihoz kapcsolódik, valamint az egyesült királysági kivitel csökkenő piaci részesedése miatt. Az aktualizált eredménytáblában három mutató meghaladja az indikatív küszöbértéket, nevezetesen: az exportpiaci részesedés csökkenése, valamint a magánszektor adósságállománya és az államadósság.

A27 ábra: ***Háztartások adósságállománya és ingatlanárindex***



Forrás: Eurostat

A folyó fizetési mérleg hiánya 2013-ban tovább nőtt, bár a hároméves mutató továbbra is épp a küszöbérték alatti szinten maradt. Ugyanakkor az Egyesült Királyság negatív nettó nemzetközi befektetési pozíciója továbbra is mérsékelt. Az exportpiaci részesedés halmozott csökkenése jóval az indikatív küszöbérték fölött maradt, bár a visszaesés üteme 2013-ban csökkent. A költség-versenyképesség mutatói viszonylag stabilak. A magánszektor adósságállományának GDP-hez viszonyított aránya fokozatosan csökken a nominális növekedésnek köszönhetően, de továbbra is jelentős mértékben meghaladja a küszöbértéket. Az ingatlanárak – kisméretű korrekciót követően – ismét emelkednek. Ugyanakkor az ingatlanárak emelkedését jellemző regionális különbségek az eladósodottság továbbra is magas szintjével együttesen arra engednek következtetni, hogy a lakásépítési ágazat középtávon sebezhető lehet a sokkhatásokkal szemben, ami átgyűrűző hatással járhat a tágabb értelemben vett gazdaság számára. Az államadósság magas szintje továbbra is aggodalomra ad okot: a közelmúltban lelassult, de még nem érte el a csúcspontot. A foglalkoztatás növekedése továbbra is megfelelő, az ifjúsági munkanélküliség és a NEET-fiatalok aránya pedig csökkent. *A Bizottság mindezek alapján – az egyensúlyhiány 2014. márciusi megállapítását is figyelembe véve – úgy véli, hogy érdemes tovább vizsgálni az egyensúlyhiány fennállását vagy annak felszámolását.*

A.1. táblázat: Az egyensúlyhiány-eljárás eredménytáblája a 2013. évre

2013. év	Külső egyensúlyhiány és versenyképesség								Belső egyensúlyhiány						
	Folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP %-ában		Nettó nemzetközi befektetési pozíció a GDP %-ában	Reál effektív árfolyam *(42 IC – HICP deflátor)*		Exportpiaci részesedés		Nominális fajlagos munkaköltség		A deflált lakásárak %-os változása az előző évhez képest	Magánszektorbeli hiteláramlások a GDP %-ában (konszolidált)	A magánszektor adósságállománya a GDP %-ában (konszolidált)	Az állami szektor adósságállománya a GDP %-ában	Munkanélküliségi ráta		A pénzügyi ágazat teljes kötelezettségeinek %-os változása az előző évhez képest
	3 éves átlag	p.m.: éves szint		%-os változás (3 év)	p.m.: %-os változás az előző évhez képest	%-os változás (5 év)	p.m.: %-os változás az előző évhez képest	%-os változás (3 év)	p.m.: %-os változás az előző évhez képest					3 éves átlag	p.m.: éves szint	
Küszöbértékek	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-1,6	0,1	*45,8*	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	*0,4*	2,6	*-76,2*	-1,0	0,1	*5,7*	*6,3*	14.8p	7.2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3.1p	73.7p	45,7	6,9	7,0	9.8p
DK	6,1	7,1	*39,7*	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1.8p	1.2p	103.5p	76,9	5,6	5,3	-6.3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	*-104,9*	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	*-27,3*	2,9	-10.3p	-7.0p	-9.3e	-1.1p	135.6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	*-7,1*	4,4	-4.6p	-0.6p	-9,9	-10.7p	172.2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1.8e	137.3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	*-88,7*	-4,0	1,2	-20,9	3,5	*0,9*	*1,4*	-18.1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6.9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	*-4,0*	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	*-27,2*	*-3,9*	-5.9p	-5.9p	-5,5	-11.2p	344.8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	*-4,0*	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0.4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	*9,8*	9,9	31,3	0,4	2,7	*-9,2*	*2,1*	6.3p	1.6p	-7,8	2.1p	229.7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2.5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	*-0,4*	6,6	3.9p	0.9p	-4.4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3.0e	1.9e	-2,5	-2.4e	202.8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0.7p	4.2p	-4.6p	-1.5p	66.4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	*-16,6*	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	*0,2*	*2,1*	*-65,1*	2,1	0,9	*-2,2*	*3,9*	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14.0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3.4p	164.5p	87,2	7,9	7,6	-7.4p

Jelzések: e: estimated (becslés). p: provisional (ideiglenes adat).

Megjegyzés: A kiemelt számok meghaladják a riasztási jelentésben meghatározott küszöbértéket. A reál effektív kamatláb és a fajlagos munkaköltség esetében az első küszöb az euróövezeten belüli, a második az euróövezeten kívüli országokra vonatkozik. (1) A dőlt betűtípussal szedett számok megfelelnek az ESA95/BPM5 szabványoknak. (2) IE – A folyó fizetési mérleg lefelé módosult a közvetlen külföldi befektetésekből származó befektetési jövedelem kezelésének módszertanában bekövetkezett változások következtében. (3) MT – A folyó fizetési mérleg felfelé módosult a közigazgatási nyilvántartásokból és a nemzeti számlák becsléseiből lehívott, a különleges célú gazdasági egységekre vonatkozó adatok bevonása következtében. (4) CY – A külföldiekkel szembeni befektetési pozíció lefelé módosult a hajótulajdonos különleges célú gazdasági egységek bevonása következtében. (5) LU – A nemzetközi befektetési pozíció felfelé módosult a különleges célú gazdasági egységek csoporton belüli hiteleinek kezelésében történt módszertani változások és a pénzügyi ágazatban folytatott új adatgyűjtés következtében. (6) MT – A nemzetközi befektetési pozíció felfelé módosult a közigazgatási nyilvántartásokból és az auditált pénzügyi kimutatásokból származó, a különleges célú gazdasági egységekre vonatkozó adatok bevonása miatt. (7) A teljes világszintű export a fizetésimérleg-kézikönyv 5. kiadásán alapul. (8) Az ESA 2010-nek megfelelő, a foglalkoztatási adatsorra vonatkozó eltérésnek köszönhetően HR esetében a fajlagos munkaköltség az ESA 95-ön alapul. (9) Csak az ingatlanárak: e = PL esetében a nemzeti statisztikai hivatal becslései; EL, AT esetében forrás: nemzeti központi bank. (10) FR – a munkanélküliségi ráta lefelé módosult. A módosulás főként a munkaerő-felmérés módszertanában bekövetkezett változásoknak köszönhető.

A.2. táblázat: Kiegészítő mutatók a 2013. évre

2013. év	%-os változás az előző évhez képest a reál-GDP-hez viszonyítva	Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP %-ában	A K+F-re fordított bruttó hazai kiadások a GDP %-ában	Nettó finanszírozás / hitelfelvétel a GDP %-ában	Nettó külső adósságállomány a GDP %-ában	Nem rezidensek belföldi közvetlenbefektetés-forgalma a GDP %-ában	Nem rezidensek belföldi közvetlenbefektetés-állománya a GDP %-ában	Energiatermékek nettó kereskedelmi mérlege a GDP %-ában	A reál effektív kamatláb %-os változása (3 év) az euróövezettel szemben	Az exportteljesítmény %-os változása (5 év) a fejlett gazdaságokkal szemben	A cserearány %-os változása (5 év)	Az exportpiaci részesedés %-os változása az előző évhez képest	A munkaerő termelékenységének %-os változása az előző évhez képest	A nominális fajlagos munkaköltség %-os változása (10 év)	A fajlagos munkaköltség teljesítményének %-os változása (10 év)	A nominális ingatlanárak %-os változása (3 év)	Lakóingatlan-építés a GDP %-ában	A magánszektor adósságállománya a GDP %-ában, nem konszolidált	A pénzügyi szektor tőkeáttétele (adósság/tőke)
BE	0,3	22,3	na	0,1	*-86,8*	-11,1	*191,2*	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	na	3,7	*25,5*	3,3	*95,9*	-6,4	-0,4	*13,2*	4,5	9,2	1.5p	85.1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	na	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82.4p	536.8p
DK	-0,1	18,4	na	7,1	*9,8*	-0,2	*29,5*	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	na	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10.4p	5,9	110.0p	422.3p
EE	1,6	27,3	na	1,4	*-6,4*	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	na	4,4	*-425,3*	16,0	*166,9*	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3.9p	11.2p	na	2,3	130,9	1,2	11,1	-3.4p	-3,4	*-22,1*	-0.7p	-0,6	-0.1p	14.1p	-2,9	-25.5e	2.2p	135.6p	792,7
ES	-1.2p	18.5p	na	2,1	91,2	3,0	54,8	-3.3p	0,4	*-0,4*	-1.2p	1,7	1.4p	15.4p	-0,5	-28,5	*4,4*	187.2p	544,9
FR	0,3	22,1	na	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	na	0,9	*60,3*	1,7	*55,1*	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	*0,1*	*23,9*	4,4	-18.8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	na	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7.7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5.4p	13.4p	na	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6.3p	1,0	*-22,0*	-0.9p	-7,3	-0.1p	6.3p	-7,7	-11,0	3.9p	347.4p	253,1
LV	4,2	23,3	na	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	na	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	*38,6*	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	na	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	na	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	na	4,9	*-115,5*	5,7	*132,4*	-9,6	0,1	*2,8*	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0.7p	18.2p	na	8,6	41,5	37,1	537,7	-1.4p	1,4	*-2,7*	-1.6p	-1,4	0.6p	15.4p	0,5	-14,0	3.3p	246.3p	136.6p
AT	0,2	22,2	na	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22.6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	na	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	*6,7*	0,3	1,4	1.7p	16.4p	-0,9	-6.7e	*2,5*	78,1	274,1
PT	-1.4e	15.1e	na	2,3	102,3	3,9	69,2	-3.6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1.6e	6.5e	-8,7	-13,3	2.3e	218e	365,2
RO	3.5p	24.7p	na	1,3	*34,6*	2,0	42,8	-1.9p	0,7	24,8	2.2p	10,4	4.8p	86.5p	58,4	-19.9p	na	67.5p	470,7
SI	-1,0	19,7	na	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	*-10,6*	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	na	*3,6*	*23,1*	*0,6*	*59,1*	-5,9	2,5	*4,8*	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	na	-1,3	*35,1*	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	na	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	na	-4,2	*26,0*	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169.4p	790.5p

Jelzések: e: estimated (becslés). p: provisional (ideiglenes adat). na: not available (nem áll rendelkezésre).

Megjegyzés: A dőlt betűtípussal szedett számok megfelelnek az ESA95/BPM5 szabványoknak. (1) Exportteljesítmény a fejlett gazdaságokkal szemben (5 év, %-os változás) – a teljes OECD-export a fizetésimérleg-kézikönyv 5. kiadásán alapul. (2) Csak a lakásárak: e = EL, AT esetében forrás: a nemzeti központi bank becslései, e = PL esetében: nemzeti statisztikai hivatal becslései. (3) A nominális fajlagos munkaköltségre és a munkaerő termelékenységére vonatkozó adatok HR esetében az ESA 2010-nek megfelelő, a foglalkoztatási adatsorra vonatkozó eltérésnek köszönhetően az ESA 95-ön alapulnak. (4) ESA-2010-nek megfelelően számított GDP mint denominátor alkalmazásával számított K+F adatok adatvételi időpontja: 2014.11.1, a 2013-as adatokat 2014. november közepén bocsátják ki.

Forrás: Eurostat, ECFIN főigazgatóság (a reál effektív kamatlábra vonatkozó mutatók az euróövezettel szemben és tényleges fajlagos munkaköltség az euróövezettel szemben) és az ECFIN főigazgatóság számítása az IMF adatainak vonatkozásában, WEO (az exportpiaci részesedésre (volumen) vonatkozó mutató tekintetében).

A.2. táblázat (folytatás) Kiegészítő mutatók a 2013. évre

Év 2013.	A foglalkoztatás %-os változása az előző évhez képest	Aktivitási ráta *(15–64 év közöttiek)*		Tartós munkanélküliségi ráta *(az aktív népesség %-ában)*		Ifjúsági munkanélküliségi ráta*(azonos korosztályban az aktív népesség %-ában)*		Foglalkoztatásban, oktatásban vagy képzésben nem részesülő fiatalok *(a teljes népesség %-ában)*		Szegénységben vagy társadalmi kirekesztettségben élők*(a teljes népesség %-ában)*		A szegénységi küszöb alatt élők aránya *(a teljes népesség %-ában)*		A súlyos anyagi nélkülözésben élők aránya *(a teljes népesség %-ában)*		Az alacsony munkaintenzitású háztartásban élők *(a 0–59 éves lakosság %-ában)*	
		szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)	szint	százalékpontos változás (3 év)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0.4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3.8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2.6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71.2b	0.7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11.2b	-1.1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	*-1,0*	63.7b	2.3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19.6b	4.7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76.1b	1.0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7.1b	0.0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0.1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1.2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Jelzések: b: break in time series (törés az idősorban). p: provisional (ideiglenes adat). na: not available (nem áll rendelkezésre).

Megjegyzés: A dőlt betűtípussal szedett számok megfelelnek az ESA95 szabványoknak. (1) A foglalkoztatásra vonatkozó adatsor HR vonatkozásában az ESA 2010-nek megfelelő, a foglalkoztatási adatsorra vonatkozó eltérésnek köszönhetően az ESA 95-ön alapulnak. (2) Az aktivitási ráta és a nem foglalkoztatott, oktatásban és képzésben nem részesülő fiatalok aránya: AT és HR esetében az idősor törésének oka a 2011-es népszámlálás eredményei felhasználásának tudható be. (3) A szegénységben vagy társadalmi kirekesztettségben élőkre vonatkozó adatok IE esetében nem állnak rendelkezésre: a 2013-as adatok kibocsátási dátuma 2014.11.30, míg az adatvétel időpontja 2014.11.1 volt.

Forrás: Európai Bizottság, Eurostat.