

Brusel 22. listopadu 2023  
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206  
UEM 367  
SOC 799  
EMPL 573

## PRŮVODNÍ POZNÁMKA

|                 |                                                                                                                                         |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Odesílatel:     | Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise                                                                    |
| Datum přijetí:  | 21. listopadu 2023                                                                                                                      |
| Příjemce:       | Thérèse BLANCHETOVÁ, generální tajemnice Rady Evropské unie                                                                             |
| Č. dok. Komise: | COM(2023) 902 final                                                                                                                     |
| Předmět:        | SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ<br>A EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU<br>Zpráva mechanismu varování pro rok 2024 |

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2023) 902 final.

Příloha: COM(2023) 902 final



Ve Štrasburku dne 21.11.2023  
COM(2023) 902 final

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ A EVROPSKÉMU  
HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU**

**Zpráva mechanismu varování pro rok 2024**

{SWD(2023) 901 final} - {SWD(2023) 902 final}

# SDĚLENÍ O ZPRÁVĚ MECHANISMU VAROVÁNÍ

Zpráva mechanismu varování určuje členské státy, o nichž se Komise domnívá, že mohou být postiženy nerovnováhami nebo že jim tyto nerovnováhy mohou hrozit, a to na základě ekonomických závěrů ze srovnávacího přehledu při postupu při makroekonomické nerovnováze<sup>1</sup>. Závěry zohledňují výsledky plnění rozpočtu za rok 2022, které jsou interpretovány s výhledem do budoucna a zohledňují vývoj možných rizik na základě hospodářského vývoje v roce 2023 a případně dlouhodobých prognóz z prognózy Komise z podzimu 2023. Úplná analýza a příloha, jež obsahuje hodnoty srovnávacího přehledu, jsou obsaženy v pracovním dokumentu útvarů Komise, který je přiložen k tomuto sdělení<sup>2</sup>.

**Zpráva mechanismu varování 2024 se zabývá vývojem makroekonomické nerovnováhy v době, kdy je inflace stále vysoká, byť klesající, a kdy je slabý hospodářský růst.** Na počátku roku 2023 se zdálo, že ve většině ekonomik EU bylo dosaženo vrcholu celkové inflace, neboť ceny energií klesly a pokračující snižování inflace u potravin zmírňuje cenové tlaky. Navzdory výraznému poklesu, který je patrný z nejnovějších údajů, může setrvalý vývoj jadrových položek ztížit zmírnění inflace na žádoucí úroveň v blízké budoucnosti. Dlouhotrvající období zvýšené inflace zvyšuje riziko pokračujících rozdílů, jelikož se národní ekonomiky přizpůsobují dopadům cenového šoku v oblasti energií a různým způsobem je přerozdělují. Růst se v mnoha zemích zejména na přelomu roku v reálném vyjádření zastavil, přičemž spotřeba byla utlumena v důsledku snížené reálné kupní síly domácností a zpřísnění měnové politiky, které tlumilo poptávku. Současný výhled počítá s pokračujícím, i když pomalejším snižováním míry inflace a postupným zrychlováním růstu reálného HDP. Rizika výhledu jsou dána globálním kontextem: novým konfliktem na Blízkém východě, pokračující válkou Ruska proti Ukrajině a obecně měnícím se geopolitickým kontextem, který může mít dopad na světový obchod a ztížit vnější podmínky. Inflace a úsilí centrálních bank o zmírnění inflačních tlaků v kombinaci s posilováním amerického dolaru vedly ve světě k určitému finančnímu napětí mimo EU.

## Tematické závěry pro konkrétní odvětví

- V roce 2022 se saldo běžného účtu téměř ve všech členských státech snížilo, avšak v roce 2023 ve většině případů roste. Dopad prudkého růstu cen energií **snížil přebytky a zvýšil schodky**. Snížila se energetická i neenergetická bilance; toto snížení odráží zhoršující se podmínky obchodu a stále silnou, i když klesající domácí poptávku a znehodnocené směnné kurzy v některých zemích. Vysoké přebytky běžného účtu se v roce 2022 poněkud snížily. Salda běžných účtů většiny zemí, které jsou velkými čistými dlužníky, zůstaly pod úrovní umožňující jejich rychlou korekci. Velká **čistá vnější nerovnováha**, kladná i záporná, se obecně snížila, zůstala však vysoká. V průběhu roku 2023 došlo k částečnému návratu vnějších bilancí na jejich předchozí úroveň, a to zejména v důsledku nižších cen energií a slábnoucí poptávky. Ačkoli se řada mírných schodků běžného účtu snižuje, malý počet zemí má ve srovnání s obdobím před rokem 2022 nebo před krizí COVID-19 i nadále mnohem vyšší schodky. Tyto schodky navíc zůstávají vyšší, než by odpovídalo základním ukazatelům nebo než by vyžadovalo zlepšení jejich vnější nerovnováhy

<sup>1</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy.

<sup>2</sup> Pracovní dokument útvarů Komise, Zpráva mechanismu varování 2024, COM(2023) 902.

na obezřetnější úroveň. Běžné účty většiny zemí, které jsou velkými čistými dlužníky, se zvyšují s tím, jak slábne dopad cen energií.

- V roce 2022 se saldo **běžného účtu eurozóny** výrazně snížilo a poprvé po více než deseti letech se dostalo do záporných hodnot v důsledku mnohem vyšších cen energií, od té doby však roste. Se zhoršením obchodních podmínek se nominální obchodní bilance prudce snížila, protože hodnoty dovozu rostly mnohem rychleji než vývoz, nicméně obchodní bilance zůstala v reálném vyjádření v podstatě stabilní. Vzhledem k tomu, že se obchodní podmínky zlepšují a došlo k utlumení reálné poptávky, začal běžný účet eurozóny koncem roku 2022 posilovat a ve druhém čtvrtletí roku 2023 se vrátil do přebytku. Předpokládá se, že v letošním a příštím roce se bude nadále zlepšovat a obchodní bilance se bude posilovat. Celkově vedlo zúžení čistých investičních pozic vůči zahraničí k určitému vyrovnání **vnějších pozic v rámci eurozóny**; změny těchto pozic byly větší u zemí, které jsou čistými dlužníky, a to i přes určitá výrazná snížení jejich běžných účtů.
- Růst **jednotkových nákladů práce** se celkově výrazně zrychlil a v letech 2022 a 2023 se u jednotlivých zemí výrazně lišil – a to i v rámci eurozóny, kde rozdíly představují vyšší riziko pro konkurenceschopnost. Velmi silný růst v některých členských státech znamená výrazné zrychlení oproti minulým letům. Ve většině zemí došlo k výraznému nárůstu mezd, který však byl stále nižší než růst životních nákladů. Výsledkem byl tlak na rozpočty domácností, zejména u osob s nízkými příjmy. V roce 2023 se růst mezd zrychluje. V důsledku toho se předpokládá, že jednotkové náklady práce porostou v roce 2023 ve většině zemí ještě rychleji než v roce 2022, a i v případech, kdy se zmírní, se očekává jejich silný růst. Kumulativně se předpokládá, že v letech 2022 a 2023 dojde k reálnému poklesu mezd. Pro rok 2024 se předpokládá výrazné zpomalení tempa růstu jednotkových nákladů práce, nejistota však zůstává vysoká, protože mzdy se odvíjí od jednání, která v mnoha zemích ještě neproběhla. Očekávaný silnější růst jednotkových nákladů práce v některých zemích, které jsou čistými věřiteli, by měl v letech 2023 a 2024 podpořit pokračování symetrického vyrovnávání vnějších pozic v rámci eurozóny.
- Snížení nominální hodnoty eura vůči ostatním hlavním měnám v roce 2022 – protože Evropa byla bezprostředněji zasažena energetickou krizí a měnové podmínky zůstaly uvolněnější – vedlo k celkovému oslabení **reálného efektivního směnného kurzu** eurozóny. V první polovině roku 2023 euro posílilo. V rámci eurozóny vykazovaly země s vysokou inflací pokračující posilování svých reálných efektivních směnných kurzů, a to především v důsledku rozdílné míry jádrové inflace. Mimo eurozónu byly významným faktorem, který ovlivňoval reálné efektivní směnné kurzy, změny nominálního kurzu a ve většině zemí po snížení nominální hodnoty v roce 2022 následovalo v průběhu roku 2023 určité posílení, a to i vůči euru. Měnová politika se v zemích mimo eurozónu obecně zpřísnila ve větší míře a dříve, zejména na samém počátku inflačního období. V těchto zemích jsou však i přes zřetelné snížení celkové inflace od přelomu roku cenové tlaky i nadále vysoké.
- **Poměr dluhu podniků k HDP** se v roce 2022 snížil; toto snížení odráželo silný růst nominálního HDP. Po většinu roku 2022 byly toky úvěrů silné, ke konci roku však začaly prudce zpomalovat. Zisky se celkově zvýšily, neboť firmy těžily z vyšší cenové síly. Růst zisku se však v poslední době zpomalil, přičemž toto zpomalení zasáhlo zejména průmysl. Do roku 2023 docházelo v některých zemích k aktivnímu snižování zadluženosti, neboť toky úvěrů se dostaly do záporných hodnot. Nicméně v mnoha členských státech zůstává výše zadlužení značná a v některých případech je vyšší než před pandemií a představuje rizikový faktor. Vzhledem k tomu, že podnikové úvěry jsou zpravidla uzavírány za pružných podmínek a s krátkou dobou splatnosti, zvyšuje rostoucí úrokové zatížení tlaky v některých odvětvích, včetně komerčních nemovitostí. V některých zemích začal růst počet úvěrů se selháním a úpadků podniků, jež jsou soustředěny ve vysoce rizikových odvětvích, včetně ubytování a stravování a dopravy. V blízké budoucnosti pravděpodobně zvýší zranitelnost podniků rostoucí úrokové zatížení, klesající zisky, potenciální tlak na nákladovou

konkurenceschopnost a omezený přístup k financování. Omezená možnost čerpat nové úvěry bude pravděpodobně také brzdit podnikové investice, což bude mít dopad na vyhlídky budoucího růstu.

- V prvních měsících roku 2022 **ceny bytových nemovitostí** ve většině členských států nadále rychle rostly, nicméně následně dosáhly bodu zlomu. Kombinace vyšších hypotečních sazeb a nižších reálných disponibilních příjmů měla za následek zpomalení růstu cen bytových nemovitostí, přičemž v nejvíce postižených zemích ceny bytových nemovitostí klesaly čtvrtletně nebo dokonce ročně, čímž se snížilo jejich nadhodnocení. Očekává se, že se ceny bytových nemovitostí budou i nadále přizpůsobovat vyšším úrokovým sazbám. V několika málo zemích, v nichž se hypoteční sazby výrazně nezvýšily nebo do nichž proudí finanční prostředky ze zahraničí, však ceny bytových nemovitostí nadále silně rostou a stavební činnost je vysoká.
- **Míra zadlužení domácností** v roce 2022 nadále klesala, a to i přes vysoké toky hypotečních úvěrů v prvních měsících roku. V roce 2023 pokračuje snižování zadlužení domácností v důsledku nižších toků hypotečních úvěrů a projevuje se slabší účinek jmenovatele ve srovnání s rokem 2022, neboť růst reálného HDP zpomaluje a inflace se snižuje. Navzdory pokračujícímu snižování míry zadlužení se úrokové zatížení některých domácností zvýšilo a v mnoha zemích se bude zvyšovat i nadále, jelikož se vyšší úrokové sazby postupně promítají do měsíčních splátek hypotečních úvěrů. Rozsah a rychlost tohoto zvyšování závisí na tom, na jak dlouhou dobu jsou úrokové sazby hypotečních úvěrů zafixovány a jaký je podíl plateb úroků na měsíčních splátkách. V průběhu roku 2022 došlo v celé EU k výraznému nárůstu úrokových sazeb hypotečních úvěrů, přičemž tento nárůst překročil úroveň, které byly pozorovány v posledním desetiletí. V několika málo zemích dosáhly v nedávné době svého vrcholu, nicméně ve většině zemí náklady na úvěry v září 2023 nadále rostly.
- Podíl **veřejného dluhu** na HDP v roce 2022 klesl, přičemž nominální růst měl silný účinek jmenovatele, a tento podíl se dále snižuje. Nominální růst rovněž přispěl k vyšším daňovým příjmům, čímž se snížily schodky veřejných financí. Podpůrná opatření na zmírnění dopadu vyšších cen energií sice schodek zvýšila, nicméně zpravidla nahradila rozsáhlé podpůrné balíčky opatření na oživení po pandemii. Poměr veřejného dluhu k HDP zůstává ve většině zemí vyšší než před krizí COVID-19, výjimku tvoří především některé země s velmi vysokým dluhem, které se vyznačují velmi silným růstem reálného HDP. V letech 2023 a 2024 by měla podle předpokladů úroveň zadlužení ve většině případů klesat pomaleji nebo se v jiných případech zastavit. Úrokové zatížení veřejného dluhu roste a hrubé potřeby financování zůstávají v mnoha zemích i nadále vysoké, přičemž se očekává, že se vysoká inflace postupně promítne do vyšších veřejných výdajů.
- Vyšší inflace a rostoucí úrokové sazby změnily prostředí pro **bankovní sektor** a umožnily mu zvýšit ziskovost díky růstu úrokových rozpětí. Bankovní sektor je celkově dobře kapitalizován a jeho likvidita je dostatečná. Navzdory tlakům, který jsou vyvíjeny na dlužníky, zůstává nízká úroveň úvěrů se selháním zatím stabilní. Bankovní sektor eurozóny zaznamenal dočasné snížení svého ocenění v důsledku březnových úpadků bank v USA a Švýcarsku, jinak však nevykazoval rostoucí počet souvisejících zranitelných míst. Slabý krátkodobý ekonomický výhled však může ovlivnit aktiva a úvěrová rizika, přičemž některá odvětví, jako jsou komerční nemovitosti, mohou být zdrojem potenciálního napětí. Nejistota panuje také ohledně možných skrytých zranitelných míst ve finančním sektoru, včetně nebankovního finančního sektoru. Výsledky zátěžového testu z roku 2023, který provedl Evropský orgán pro bankovnínictví a Evropská centrální banka, prokazují ve srovnání s výsledky předchozích testů schopnost evropských bank ustát nepříznivé výsledky a jejich větší odolnost.

### **Výhled ekonomické nerovnováhy**

**Silný nominální růst usnadnil snižování zadluženosti a zmírnil některé dlouhodobé nerovnováhy, nicméně zesílily tlaky vyvolané přísnějšími podmínkami financování.** Inflační prostředí usnadnilo rychlejší pasivní snižování zadluženosti, což snižuje zadlužení, dokud se neobjeví nové tlaky. Současné podmínky podporují a měly by i nadále podporovat zmírňování zranitelnosti zemí, které se vydaly cestou snižování zadluženosti. Postupné snižování dluhu může nadále pokračovat v zemích, které mají dlouhodobá zranitelná místa za předpokladu, že nemají žádné další potřeby financování, může však být obtížnější v případech, kdy si předlužené domácnosti v posledních letech vzaly úvěry soukromého sektoru a kdy potřeby veřejného financování vznikly v krátkém období. V zemích, ve kterých schopnost splácet dluhy vyžaduje rozsáhlé refinancování dluhů a ve kterých soukromý sektor čelí rychlému nárůstu splátek hypoték, představují zvýšené náklady na schopnost splácet dluhy riziko pro ekonomiku. Nefinanční podniky s velkým zadlužením mohou mít potíže s plněním svých zvýšených finančních závazků, pokud budou čelit dalším tlakům plynoucím z měnících se ekonomických podmínek, včetně tlaků na jejich konkurenceschopnost. V některých případech úrokové sazby překračují tempo růstu nominálního HDP nebo se mu blíží, což zvyšuje riziko vzniku „efektu sněhové koule“ u veřejného dluhu, jenž k tomu, aby byl zvládnut, vyžaduje větší primární přebytky.

**Zhoršování nákladové konkurenceschopnosti se stále více stává reálným rizikem, protože se prohlubují rozdíly mezi cenovými a nákladovými tlaky.** Obavy z nákladové konkurenceschopnosti byly zdůrazněny v loňské zprávě mechanismu varování, neboť odlišný růst cen a nákladů zvýšil vyhlídky na reálné zhodnocení a následné riziko ztráty konkurenceschopnosti v zemích s výrazným růstem cen. Tyto obavy přetrvávají, i když se v některých případech zmírnily. Některé země s vysokou inflací vykazují známky setrvalé jádrové inflace na vysoké úrovni a vyznačují se pokračujícím vysokým růstem jednotkových nákladů práce, zatímco v jiných zemích se jádrové míry snižují, což zvyšuje rozdíly v cenových hladinách. Přetrvávající ztráta konkurenceschopnosti by se mohla přenést do dalšího ekonomického vývoje, pokud budou existovat zranitelná místa, jako je již existující zadlužení nebo napětí ve zvláště zadlužených odvětvích. Pro země eurozóny nepřipadá v úvahu přizpůsobení domácích nákladů a cen prostřednictvím změn nominálního směnného kurzu. Rozdílné inflační vlivy navíc ztěžují plnění úkolů ze strany měnového orgánu, neboť jednotnou transmisí změn měnové politiky do všech částí měnové unie mohou ztěžovat rozdílné reálné úrokové sazby v eurozóně, které mohou v některých případech rozdíly ještě prohlubovat. Problém vypořádat se s vysokou inflací a utlumeným růstem a zároveň udržet krok s ostatními státy mohou mít země v celé EU.

**Úprava vnějších bilancí po cenovém šoku může být náročná, zejména pro země s vnějšími schodky.** Řada zemí čelí vyhlídce, že v blízké budoucnosti budou pokračovat velké schodky běžného účtu, ať už z důvodu vysoké závislosti na dovozu energií, nebo z důvodu pružné domácí poptávky, která je často spojena s uvolněnou fiskální politikou. Přetrvávající vysoké ceny energií mohou vyžadovat, aby byly urychleny nákladné strukturální úpravy, které by vedly k odklonu od vysoké závislosti na dovozu, čímž se zabrání nárůstu zahraničního dluhu nebo snížení potenciálního růstu. Vnější slabá místa a růst vnější zadluženosti by mohly časem vyvolat hospodářské napětí, pokud dojde k oslabení nákladové konkurenceschopnosti a pokud nedojde k omezení vnitřní poptávky. Většina zemí, které jsou ohroženy trvalou ztrátou konkurenceschopnosti v důsledku vysoké inflace, má na vnější straně určitou rezervu, protože mají silnou výchozí vnější pozici. Přebytky běžného účtu, které v roce 2022 poklesly, se opět zvyšují. Vyšší dlouhodobé ceny energií by měly dopad na produkci těchto zemí. Míra jejich dopadu na běžné účty bude záviset na tom, jak bude reagovat poptávka. Znovunastolení rovnováhy v eurozóně závisí na příslušných úpravách přebytkových a schodkových zemí, jelikož se hospodářské podmínky normalizují a předpokládá se, že úsilí o znovunastolení rovnováhy bude vyvíjeno i nadále.

**Ve většině případů je obrat v dynamice cen bytových nemovitostí odrazem měkkého přizpůsobení se vyšším úrokovým sazbám, v jiných případech je však dynamika znepokojivější a může se**

**přenášet i do jiných odvětví.** Ve většině případů lze očekávat, že se probíhající modulace nebo snížení cen bytových nemovitostí omezí na úpravu úrovně, která odráží prostředí vyšších úrokových sazeb, a poté se vrátí na dlouhodobou růstovou trajektorii, která je dána omezenou nabídkou bydlení. Je však možné, že se pro ekonomiku vytvoří zpětné vazby. Ty jsou patrné zejména v některých zemích, v nichž vyšší úrokové sazby hypotečních úvěrů snížily spotřebu domácností, které jsou vysoce zadlužené. Kromě toho mohou různě vysoké úrokové sazby přenesené do splátek úvěrů vést také k fikcím v transmisích měnové politiky. V zemích, v nichž ceny nemovitostí klesají, by pokles cen mohl vyvolat tlak na banky, jelikož snížení jejich zajištění by mohlo zhoršit kvalitu aktiv a zasáhnout kapitalizaci i nabídku úvěrů pro zbytek ekonomiky. Postiženy mohou být zejména nefinanční podniky, které jsou velmi aktivní v odvětví komerčních nemovitostí, a dále banky s velkou expozicí vůči odvětví komerčních nemovitostí. V některých zemích naopak dochází k dalšímu silnému růstu cen, který je pravděpodobně spojen s příliš nízkými úrokovými sazbami nebo přílivem vnějších finančních prostředků, přičemž pokračující růst rizik v odvětví nemovitostí by mohl mít za následek vyšší zranitelnost a případně razantní korekci v budoucnu.

### **Závěry pro jednotlivé země**

**V roce 2024 budou provedeny hloubkové přezkumy u jedenácti členských států, u nichž byla v roce 2023 zjištěna nerovnováha nebo nadměrná nerovnováha.**<sup>3</sup> Zpráva mechanismu varování předkládá přehled vývoje klíčových údajů, z nichž tyto nerovnováhy vyplývají. Ekonomické posouzení toho, zda se tyto nerovnováhy zhoršují, zda jsou v procesu nápravy nebo zda již byly napraveny, jež má za cíl aktualizovat stávající posouzení a posoudit případné zbývající politické potřeby, bude provedeno v rámci hloubkových přezkumů v roce 2024, jež budou zveřejněny v první polovině roku 2024. Budou provedeny u **Francie, Itálie, Kypru, Maďarska, Německa, Nizozemska, Portugalska, Rumunska, Řecka, Španělska a Švédska.**

**Z ekonomických závěrů srovnávacího přehledu navíc vyplývá, že hloubkový přezkum bude proveden u Slovenska, neboť představuje zvláštní riziko nově vznikající nerovnováhy.** Na Slovensku přetrvávají obavy týkající se nákladové konkurenceschopnosti, vnějších účtů, veřejných financí, cen nemovitostí a zadlužení domácností. Tyto obavy byly analyzovány v hloubkovém přezkumu na jaře 2023, v němž bylo zjištěno, že v blízké budoucnosti budou celkově omezeny, neboť se očekávalo, že se zmírní s normalizací hospodářských podmínek, což vedlo k závěru, že na Slovensku nebyla zjištěna žádná nerovnováha.<sup>4</sup> Z aktuálních údajů srovnávacího přehledu pro Slovensko vyplývá, že v roce 2022 překročily orientační prahové hodnoty čtyři ukazatele, a to čistou investiční pozici vůči zahraničí, podíl na vývozním trhu, jednotkové náklady práce a míru nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomické výsledky srovnávacího přehledu ukazují riziko nerovnováhy, neboť se nezdá, že by toto riziko bylo jednoznačně zmírňováno. Po několika letech výrazného růstu by měly nominální jednotkové náklady práce dále rychle růst, přičemž jejich růst by měl být rychlejší než v celé eurozóně. Celková a jádrová inflace zůstávají výrazně nad úrovní ostatních zemí eurozóny a tento rozdíl se nesnižuje natolik, aby se kumulovaný růst cenové hladiny zmírnil. Schodek běžného účtu je i nadále vysoký, i když se v poslední době díky nižším cenám energií snižuje. Očekává se, že jednoznačně záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí zůstane v letošním roce stabilní a v příštím roce se mírně zhorší; s vyloučením nástrojů bez rizika selhání je nyní na nejnižší úrovni za posledních dvacet let. Rozpočtový schodek se bude zvyšovat, přičemž se očekává, že v budoucnu poroste veřejný dluh, protože růst nominálního HDP se zpomalí a schodek se zvýší. Růst nominálních cen bytových nemovitostí se v poslední době dostal do záporných hodnot, ale ceny stále vykazují známky nadhodnocení. Očekává se, že poměr dluhu domácností k HDP, který

<sup>3</sup> Sdělení Komise: Evropský semestr 2023 – Jarní balíček, COM(2023) 600.

<sup>4</sup> Viz předchozí poznámka pod čarou; viz také „Hloubkový přezkum týkající se Slovenska“, 24. května 2023, SWD(2023) 643 final.



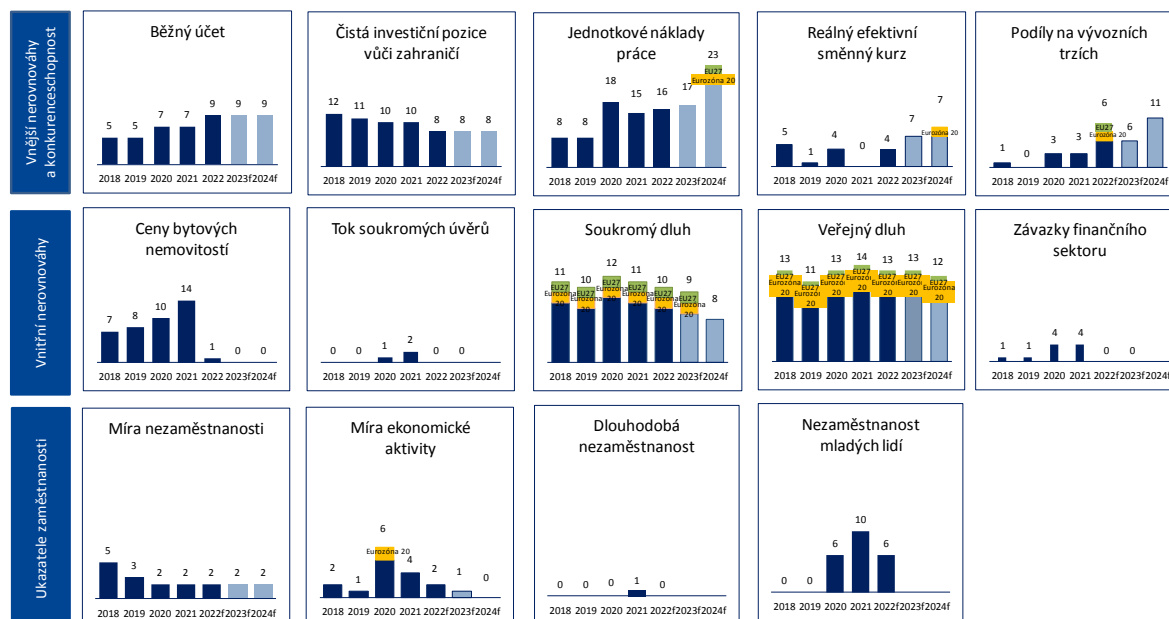
měl v posledních dvou desetiletích rostoucí tendenci, se letos sníží v důsledku vysoké inflace, zatímco toky úvěrů zůstanou stabilní.

**U zbývajících členských států není třeba v této fázi provádět hloubkové přezkumy.** V případě členských států, u nichž byl proveden hloubkový přezkum na jaře 2023, ale u nichž nebyla zjištěna nerovnováha nebo nadměrná nerovnováha (**Česko, Estonsko, Litva, Lotyšsko a Lucembursko**), tato zpráva mechanismu varování dochází k závěru, že určitý vývoj sice může vyvolávat obavy, související rizika nerovnováhy se však s normalizací hospodářských podmínek snižují.

V případě dalších **čtyř** členských států z ekonomických závěrů srovnávacího přehledu vyplývá, že ačkoli nejsou nerovnováhou postiženy ani jim nerovnováha nehrozí, měla by být pozornost věnována tamnímu vývoji či obavám. V **Bulharsku** by měla být věnována pozornost vývoji souvisejícímu s nákladovou konkurenceschopností, dynamickým zadlužováním domácností a velkým růstem cen bytových nemovitostí. Očekává se, že nominální jednotkové náklady práce budou nadále prudce růst, přičemž jádrová inflace se pohybuje výrazně nad průměrem eurozóny. Růst nominálních cen bytových nemovitostí se v poslední době zpomalil, nicméně je i nadále vysoký, a objem úvěrů domácností je stabilní, přičemž zadlužení domácností je omezené. Silná základní vnější pozice a probíhající proces nominální konvergence zmírňují rizika. V **Chorvatsku** se v poslední době zvýšil tlak na nákladovou konkurenceschopnost a ceny bytových nemovitostí výrazně vzrostly. Ačkoli nominální jednotkové náklady práce prokazatelně vzrostly, podstatné rozdíly ve srovnání s eurozónou jsou velmi čerstvé, což zmírňuje rizika. Veřejný dluh je sice vysoký, ale nadále klesá a do konce příštího roku by se měl dostat pod 60 % HDP. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zůstává vysoký, neboť ceny nadále výrazně rostou. V **Dánsku** se ještě více zvýšil vysoký přebytek běžného účtu a velmi vysoké je zadlužení nefinančních podniků a domácností. Přebytek běžného účtu je nejvyšší v EU, v posledním desetiletí se zvýšil a v roce 2022 dále rostl. Ačkoli se přebytek snižuje, měl by podle prognózy zůstat velmi vysoký, riziko vedlejších účinků je však omezené a základní ekonomické ukazatele Dánska jsou i nadále silné. V **Polsku** má stále větší význam vývoj související s jednotkovými náklady práce a prohlubujícím se vysokým rozpočtovým schodkem. Nominální jednotkové náklady práce v loňském roce výrazně vzrostly a v letošním roce se očekává jejich výraznější růst, přičemž celková i jádrová inflace se pohybují nad průměrem eurozóny i EU. Rozpočtový schodek se v loňském roce zvýšil a podle prognózy se v roce 2023 ještě výrazně zvýší, vnější pozice se však nadále zlepšuje a již nepřekračuje prahovou hodnotu srovnávacího přehledu, což zmírňuje rizika.



Graf 1: Počet členských států a členských států jako souhrnů za eurozónu a EU, které vykázaly proměnné srovnávacího přehledu nad úrovní prahových hodnot



Počet členských států, u nichž proměnné ve srovnávacím přehledu v určitém roce překračují příslušné prahové hodnoty, se zakládá na srovnávacím přehledu zveřejněném v příslušné roční zprávě mechanismu varování. Souhrny za EU27 (27 členských států EU) a EA20 (20 členských států Eurozóny) přidané v případě, že překračují prahovou hodnotu. Je možné, že po případné revizi údajů *ex post* se bude počet hodnot překračujících prahové hodnoty vypočtený za použití nejnovějších údajů pro proměnné ve srovnávacím přehledu lišit od počtu ve výše uvedeném grafu; například nárůst počtu členských států s údaji o běžném účtu mimo prahové hodnoty mezi roky 2019 a 2020, který je patrný z výše uvedeného grafu, je způsoben především revizemi údajů. Prognózy závazků finančního sektoru se provádějí pouze pro rok 2022; pro dlouhodobou nezaměstnanost a nezaměstnanost mladých lidí se prognózy neprovádějí.

**Zdroj:** Výpočty Eurostatu a Komise

Graf 2: Ukazatele srovnávacího přehledu zprávy mechanismu varování v roce 2022 podle zemí

| Běžný účet                         | Čistá investiční pozice vůči zahraničí | Reálný efektivní směnný kurz | Podíl na vývozních tržích   | Srovnávací přehled |  |  |  | Ceny bytových nemovitostí |  |  |  | Závazky finančního sektoru |  |  |  | Míra nezaměstnanosti |  |  |  |
|------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|--------------------|--|--|--|---------------------------|--|--|--|----------------------------|--|--|--|----------------------|--|--|--|
| Nominální jednotkové náklady práce | Sovnávací přehled                      |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| Tok soukromých úvěrů               | Soukromý dluh                          | Veřejný dluh                 | Závazky finančního sektoru  |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| Míra nezaměstnanosti               | Dlouhodobá nezaměstnanost              | Míra ekonomické aktivity     | Nezaměstnanost mladých lidí |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 0.6%                               | 57.7%                                  | 1.7%                         | -1.9%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 10.1%                              | Belgie                                 |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.7%                               | 161.4%                                 | 104.3%                       | -2.7%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.9%                               | 0.2%                                   | 1.4%                         | 1.9%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -1.0%                              | -12.9%                                 | 5.8%                         | 15.5%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 23.6%                              | Bulharsko                              |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -2.1%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 14.8%                              | Česko                                  |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.6%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 4.5%                               | 76.1%                                  | 44.2%                        | 3.2%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 2.5%                               | 0.0%                                   | 0.5%                         | 1.2%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 10.2%                              | 58.2%                                  | -1.2%                        | 12.4%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 7.2%                               | Dánsko                                 |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -7.4%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 13.1%                              | 188%                                   | 29.8%                        | -1.6%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.1%                               | -0.3%                                  | 1.3%                         | 0.5%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -7.9%                              | -144.2%                                | -2.5%                        | 12.6%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.5%                               | Řecko                                  |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 4.4%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.1%                               | 100.8%                                 | 172.6%                       | -0.5%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 14.9%                              | -3.6%                                  | 0.9%                         | -6.1%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.6%                               | 4.7%                                   | -1.9%                        | -8.4%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 4.9%                               | Itálie                                 |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -3.2%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 2.9%                               | 105.5%                                 | 141.7%                       | -5.7%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 9.0%                               | -1.3%                                  | -0.2%                        | -5.5%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -8.0%                              | -96.2%                                 | -3.0%                        | 20.7%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -1.2%                              | Kypr                                   |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -3.1%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -3.9%                              | 213.4%                                 | 85.6%                        | -2.3%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 7.3%                               | 0.2%                                   | 2.2%                         | 2.0%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -1.9%                              | -26.5%                                 | 5.7%                         | 15.3%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 16.7%                              | Lotyšsko                               |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -1.0%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.0%                               | 52.5%                                  | 41%                          | 4.1%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 7.5%                               | -0.7%                                  | -0.5%                        | 2.6%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.0%                               | -7.0%                                  | 9.8%                         | 28.8%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 27.7%                              | Litva                                  |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 0.4%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 6.8%                               | 51.4%                                  | 38.1%                        | 1.0%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 7.2%                               | 0.4%                                   | 0.6%                         | 0.0%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 8.0%                               | 47%                                    | -0.5%                        | -0.8%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 13.2%                              | Lucembursko                            |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 4.0%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -19.5%                             | 325.5%                                 | 24.7%                        | -4.9%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.6%                               | 0.0%                                   | 1.5%                         | 0.6%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -4.5%                              | -50.8%                                 | -8.1%                        | -3.5%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 23.1%                              | Maďarsko                               |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.1%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 9.2%                               | 78.8%                                  | 73.9%                        | 8.6%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.9%                               | 0.1%                                   | 2.5%                         | -0.6%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 0.1%                               | 78.8%                                  | -3.1%                        | 2.7%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 8.6%                               | Malta                                  |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.2%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 6.4%                               | 121.8%                                 | 52.3%                        | 5.9%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.6%                               | 0.1%                                   | 4.1%                         | -1.0%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 8.8%                               | 75.2%                                  | 3.2%                         | -0.1%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 9.8%                               | Nizozemsko                             |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 6.1%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 6.9%                               | 210.1%                                 | 50.1%                        | -3.7%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 4.2%                               | -0.2%                                  | 1.3%                         | -0.9%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.6%                               | 17.6%                                  | 0.1%                         | -4.7%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 10.7%                              | Rakousko                               |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.7%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.0%                               | 121.9%                                 | 78.4%                        | -3.0%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.7%                               | -0.2%                                  | 0.5%                         | 0.4%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -0.4%                              | -33.4%                                 | -0.2%                        | 16.6%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 16.9%                              | Polsko                                 |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -1.9%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.9%                               | 63.5%                                  | 49.3%                        | 3.0%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.2%                               | 0.2%                                   | 3.6%                         | 0.9%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -1.0%                              | -83.6%                                 | -2.9%                        | -1.9%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 10.7%                              | Portugalsko                            |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 4.8%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 2.9%                               | 141.1%                                 | 112.4%                       | -4.0%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 6.5%                               | -0.1%                                  | 1.5%                         | 0.7%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -7.1%                              | -40.6%                                 | 2.6%                         | 6.7%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 10.4%                              | Rumunsko                               |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -6.2%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.3%                               | 43.3%                                  | 47.2%                        | 8.2%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.8%                               | 0.2%                                   | 3.5%                         | 1.8%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 3.2%                               | -1.5%                                  | -1.3%                        | 2.9%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -3.6%                              | -61%                                   | 3.8%                         | -6.6%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 13.3%                              | Slovensko                              |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 1.3%                               |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 9.3%                               | 92.7%                                  | 57.8%                        | -9.3%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 6.5%                               | 0.2%                                   | 1.4%                         | 2.8%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -0.5%                              | -1.7%                                  | -3.1%                        | -2.0%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 8.6%                               | Finsko                                 |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -4.6%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 2.3%                               | 144.7%                                 | 73.3%                        | 1.7%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 7.4%                               | 0.0%                                   | 2.5%                         | -3.5%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.8%                               | 34.8%                                  | -1.4%                        | -2.7%                       |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 5.8%                               | Švédsko                                |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| -3.1%                              |                                        |                              |                             |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 10.6%                              | 207.3%                                 | 32.9%                        | 3.7%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |
| 8.3%                               | 0.4%                                   | 1.0%                         | 2.3%                        |                    |  |  |  |                           |  |  |  |                            |  |  |  |                      |  |  |  |