

Bruselas, 22 de noviembre de 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

NOTA DE TRANSMISIÓN

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.^a Martine DEPREZ, directora

Fecha de recepción: 21 de noviembre de 2023

A: D.^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea

N.º doc. Ción.: COM(2023) 902 final

Asunto: COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO Y AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO
Informe sobre el Mecanismo de Alerta 2024

Adjunto se remite a las delegaciones el documento COM(2023) 902 final.

Adj.: COM(2023) 902 final



Estrasburgo, 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSEJO Y AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO**

Informe sobre el Mecanismo de Alerta 2024

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

COMUNICACIÓN RELATIVA AL INFORME SOBRE EL MECANISMO DE ALERTA

El Informe sobre el Mecanismo de Alerta determina los Estados miembros que, a juicio de la Comisión, pueden presentar desequilibrios o pueden estar expuestos a riesgos de padecerlos, sobre la base de una lectura económica del cuadro de indicadores del procedimiento de desequilibrio macroeconómico¹. La lectura considera los datos de ejecución presupuestaria de 2022, que se interpretan de manera prospectiva, teniendo en cuenta el desarrollo de posibles riesgos basados en la evolución económica a lo largo del año 2023 y previsiones a más largo plazo procedentes de las previsiones del otoño de 2023 de la Comisión, en su caso. En el documento de trabajo de los servicios de la Comisión que acompaña a la presente Comunicación se ofrece un análisis completo y un anexo que contiene los valores del cuadro de indicadores².

El Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2024 considera la evolución de los desequilibrios macroeconómicos en un momento en el que prevalece una inflación elevada, aunque en descenso, y un débil crecimiento económico. A principios de 2023 la inflación general pareció alcanzar su cota máxima en la mayoría de las economías de la UE, ya que los precios de la energía han descendido y las continuas reducciones de la inflación de los alimentos están suavizando las presiones sobre los precios. A pesar de los descensos sustanciales, reflejados en los datos más recientes, la rigidez de los precios de los artículos básicos puede dificultar la reducción de la inflación hasta un nivel más deseable en el futuro inmediato. Un período prolongado de inflación elevada exacerba el riesgo de divergencia continua, a medida que las economías ajustan y redistribuyen de distintas formas los efectos de la perturbación de los precios de la energía. El crecimiento se ha estancado en términos reales en muchos países, especialmente hacia finales del año, con un consumo moderado, ya que la reducción del poder adquisitivo real de los hogares y el endurecimiento de las condiciones monetarias afectan negativamente a la demanda. Las perspectivas actuales apuntan a mayores reducciones de las tasas de inflación, aunque más lentas, y una recuperación gradual del crecimiento del PIB real. Los riesgos para las perspectivas se derivan del contexto mundial: el nuevo conflicto en Oriente Próximo, la prolongada guerra de Rusia contra Ucrania y un contexto geopolítico en general cambiante, que pueden incidir en el comercio mundial y dificultar las condiciones externas. A escala internacional, la inflación y las respuestas de los bancos centrales para hacer frente a las presiones inflacionarias, en combinación con la revaluación del dólar estadounidense, han generado ciertas tensiones financieras fuera de la UE.

Lectura temática específica por sector

- En 2022, **las balanzas de pagos por cuenta corriente disminuyeron en casi todos los Estados miembros**, pero en la mayoría de los casos están aumentando en 2023. La incidencia de la subida de los precios de la energía **redujo los superávits y aumentó los déficits**. Los balances energéticos y no energéticos disminuyeron como reflejo del empeoramiento de la relación de intercambio, así como de una fuerte demanda interna, aunque en declive, y de las depreciaciones de los tipos de cambio en algunos países.

¹ Reglamento (UE) n.º 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos.

² Documento de trabajo de los servicios de la Comisión, Informe sobre el Mecanismo de Alerta 2024, SWD(2023) 901.

Los elevados superávits por cuenta corriente se redujeron un poco en 2022. La balanza por cuenta corriente de la mayoría de los países con gran deuda neta se mantuvo por debajo de los niveles propicios para su rápida corrección. Las grandes **posiciones de endeudamiento externo neto**, tanto positivas como negativas, se redujeron en general, pero siguieron siendo considerables. Durante 2023, los saldos exteriores han vuelto parcialmente a sus niveles previos, debido principalmente a la disminución de los precios de la energía y el debilitamiento de la demanda. Aunque algunos déficits por cuenta corriente moderados están desapareciendo, un pequeño número de países sigue teniendo déficits mucho mayores que antes de 2022 o de la crisis de la COVID-19. Además, estos déficits siguen estando por encima de lo sugerido por las variables económicas fundamentales o de lo que sería recomendable para lograr una mejora de su posición de endeudamiento externo hacia niveles más prudentes. Las cuentas corrientes de la mayoría de los países con gran deuda neta están aumentando a medida que disminuye el impacto de los precios de la energía.

- En 2022, la balanza de pagos **por cuenta corriente de la zona del euro** disminuyó de forma acusada, tornándose negativa por primera vez en más de una década como resultado de la importante subida de los precios de la energía, pero ha estado aumentando desde entonces. Con el deterioro de la relación de intercambio, la balanza comercial nominal disminuyó notablemente a medida que las importaciones crecieron mucho más rápido que las exportaciones, mientras que la balanza comercial se mantuvo generalmente estable en términos reales. Con una mejora de la relación de intercambio en marcha y una demanda real moderada, la cuenta corriente de la zona del euro empezó a consolidarse a finales de 2022 y volvió a registrar un superávit en el segundo trimestre de 2023. Está previsto que siga mejorando este año y el siguiente, con una consolidación de la balanza de pagos. En general, la reducción de las posiciones de inversión internacional neta ha dado lugar a cierto reequilibrio **de las posiciones exteriores dentro de la zona del euro**; las variaciones en estas posiciones han sido mayores en los países deudores netos, a pesar de ciertas reducciones considerables de sus cuentas corrientes.
- El aumento de los **costes laborales unitarios** repuntó notablemente en general y divergió considerablemente entre los países en 2022 y 2023, incluso dentro de la zona del euro, en la que la divergencia comporta mayores riesgos para la competitividad. Un crecimiento muy fuerte en algunos Estados miembros supone una marcada aceleración con respecto a años recientes. Los aumentos salariales fueron sustanciales en la mayoría de los países, pero aún se sitúan por debajo del aumento del coste de la vida. Esto generó presión sobre el presupuesto de los hogares, especialmente para las personas con bajos ingresos. En 2023, los salarios han experimentado una aceleración. En consecuencia, se prevé que los costes laborales unitarios aumenten aún más rápido en 2023 que en 2022 en la mayoría de los países, e incluso en caso de que se moderen, se sigue previendo que crezcan a un ritmo fuerte. En términos acumulados, se prevé que los salarios disminuyan en términos reales durante 2022 y 2023. Para 2024, se prevé una ralentización significativa de las tasas de crecimiento de los costes laborales unitarios, pero el nivel de incertidumbre sigue siendo alto, ya que los salarios dependen de unas negociaciones que aún no han tenido lugar en muchos países. El fuerte crecimiento previsto de los costes laborales unitarios en algunos países acreedores netos debería promover un mayor reequilibrio simétrico de las posiciones exteriores dentro de la zona del euro en 2023 y 2024.
- La depreciación nominal del euro frente a otras monedas importantes en 2022, ya que Europa se vio afectada más directamente por la crisis energética y las condiciones monetarias fueron menos rigurosas, dio lugar a una depreciación global del **tipo de cambio efectivo real** de la zona del euro. El euro ganó fuerza en el primer semestre de 2023. Dentro de la zona del euro, los países con altas tasas de inflación han mostrado

una apreciación continuada de sus tipos de cambio efectivos reales, debido principalmente a los diferenciales de la inflación subyacente. Fuera de la zona del euro, las variaciones en el tipo de cambio nominal han sido un factor importante para los tipos de cambio efectivos reales, y en la mayoría de los países una depreciación nominal en 2022 fue seguida de cierta depreciación durante 2023, incluso en relación con el euro. En general, la política monetaria se endureció más y antes en los países no pertenecientes a la zona del euro, especialmente al inicio del período inflacionario. Sin embargo, en esos países, y a pesar de la clara reducción de la inflación general desde el inicio de este año, el nivel de presión sobre los precios sigue siendo alto.

- Las ratios de **endeudamiento de las empresas con respecto al PIB** disminuyeron en 2022, como reflejo de un fuerte crecimiento del PIB nominal. Los flujos de crédito fueron sólidos durante la mayor parte de 2022, pero empezaron a sufrir una acusada desaceleración hacia finales de año. Los beneficios aumentaron en general, ya que las empresas tenían una mayor capacidad de fijación de precios. Sin embargo, el crecimiento de los beneficios unitarios sufrió recientemente una desaceleración, que afectó especialmente a la industria. En 2023, se observó un desapalancamiento activo en algunos países a medida que los flujos de crédito se tornaban negativos. Sin embargo, el stock de deuda sigue siendo considerable en muchos Estados miembros y, en algunos casos, es superior a los niveles previos a la pandemia y representa un factor de riesgo. Puesto que los préstamos a empresas suelen concederse en virtud de condiciones flexibles y vencimientos cortos, la creciente carga de intereses aumenta las presiones en algunos sectores, como el sector inmobiliario comercial. En algunos países, los préstamos dudosos y las quiebras de empresas han empezado a aumentar y se concentran en sectores de alto riesgo, como hostelería, alimentación y transporte. En un futuro próximo, es probable que la creciente carga de intereses, la disminución de los beneficios, las posibles presiones sobre la competitividad de los costes y la limitación del acceso a financiación intensifiquen la vulnerabilidad de las empresas. Previsiblemente, la reducción del recurso a nuevos préstamos obstaculizará la inversión de las empresas, lo que afectará a las perspectivas de crecimiento en el futuro.
- Los **precios de la vivienda** siguieron acelerándose en la mayoría de los Estados miembros en los primeros meses de 2022, antes de llegar a un punto de inflexión. Una combinación de tipos hipotecarios más altos y rentas efectivas disponibles más bajas condujo a la ralentización de la subida de los precios de la vivienda, y dichos precios bajaron en términos trimestrales e incluso anuales en la mayoría de los países afectados, lo que dio lugar a una reducción de las sobrevaloraciones. Se prevé que los precios de la vivienda sigan ajustándose a tipos de interés más altos. Sin embargo, en unos pocos países en los que los tipos hipotecarios no han aumentado sustancialmente o en los que la financiación fluye desde el extranjero, los precios de la vivienda siguen experimentando un fuerte aumento y la actividad de construcción es sólida.
- Las **ratios de deuda de los hogares** siguieron disminuyendo en 2022, a pesar de los boyantes flujos hipotecarios observados durante los primeros meses del año. La deuda de los hogares sigue disminuyendo en 2023 gracias a la reducción de los flujos hipotecarios, y se observa un efecto denominador más débil que en 2022 a medida que el crecimiento del PIB se ralentiza y la inflación se modera. A pesar de estas continuas reducciones de las ratios de deuda, la carga de intereses en algunos hogares ha aumentado y seguirá haciéndolo en muchos países a medida que la subida de los tipos de interés se refleje en los pagos hipotecarios mensuales. El alcance y la velocidad de este aumento depende de la duración de estos tipos hipotecarios y la proporción de intereses de los pagos mensuales. En la UE, los tipos hipotecarios aumentaron significativamente durante 2022 y superaron los niveles observados durante la última década. En unos pocos países, han alcanzado su máximo recientemente, pero en la mayoría, el coste del endeudamiento seguía creciendo en septiembre de 2023.

- La **deuda pública** disminuyó como porcentaje del PIB en 2022; se observa un crecimiento nominal con un fuerte efecto denominador y mayores reducciones en curso. El crecimiento nominal también contribuyó a registrar ingresos fiscales favorables, que contribuyeron a la disminución de los déficits públicos. Aunque las medidas de apoyo para mitigar el impacto de la subida de los precios de la energía afectaron al déficit, por lo general vinieron a sustituir a los grandes paquetes de ayudas para la pandemia. Los ratios de deuda pública con respecto al PIB se mantuvieron más altas que antes de la crisis de la COVID-19 en la mayoría de los países, siendo la excepción principalmente algunos de los países con niveles de deuda altísimos caracterizados por un crecimiento del PIB real muy fuerte. Durante 2023 y 2024, se prevé que los niveles de deuda disminuyan más lentamente en la mayoría de los casos, o se estanquen en otros. La carga de intereses de la deuda pública ha aumentado y las necesidades brutas de financiación siguen siendo significativas en algunos países; además, se prevé que la elevada inflación contribuya gradualmente al aumento del gasto público.
- El aumento de la inflación y de los tipos de interés modificaron el entorno para el **sector bancario**, que incrementó su rentabilidad gracias al aumento de los márgenes de intereses. En general, el sector bancario está bien capitalizado y la liquidez alcanza niveles suficientes. A pesar de la presión sobre los prestatarios, el bajo nivel de préstamos dudosos se ha mantenido estable hasta el momento. El sector bancario de la zona del euro ha observado una reducción temporal de sus valoraciones tras las quiebras bancarias de marzo en los Estados Unidos y Suiza, pero, por lo demás, no ha mostrado un aumento de las vulnerabilidades relacionadas. Sin embargo, las débiles perspectivas económicas a corto plazo pueden afectar a los activos y a los riesgos de crédito, y determinados sectores como el inmobiliario son una fuente de tensión potencial. También planea la incertidumbre sobre las posibles vulnerabilidades ocultas del sector financiero, en particular el sector financiero no bancario. Los resultados de la prueba de resistencia de 2023 realizada por la Autoridad Bancaria Europea y por el Banco Central Europeo apuntan a la habilidad de los bancos europeos para soportar resultados desfavorables y volverse más resilientes en relación con ejercicios anteriores.

Perspectivas para los desequilibrios económicos

El fuerte crecimiento nominal ha facilitado el desapalancamiento de la deuda y ha reducido algunos desequilibrios de larga duración, pero han crecido las presiones derivadas del endurecimiento de las condiciones de financiación. El entorno inflacionista favoreció un desapalancamiento pasivo más rápido, lo que reducirá el endeudamiento mientras no surjan nuevas presiones. Para los países que siguen una trayectoria de desapalancamiento, el clima actual ha favorecido y debe seguir favoreciendo una reducción de las vulnerabilidades. La reducción gradual continua de la deuda puede prolongarse en países con vulnerabilidades de larga duración siempre que no surjan necesidades de financiación adicionales, pero esto puede resultar más difícil en casos en los que los préstamos al sector privado hayan sido concedidos a hogares sobrecargados en los últimos años y en los que las necesidades de financiación pública sean el resultado de cortas duraciones. En los países en los que el servicio de la deuda requiere grandes refinanciaciones de la deuda, y en los que el sector privado afronta rápidos incrementos en los pagos hipotecarios, el aumento de los costes del servicio de la deuda supone un riesgo para la economía. Las sociedades no financieras con gran deuda pueden tener dificultades para cumplir sus crecientes obligaciones de financiación si surgen presiones adicionales derivadas de las cambiantes condiciones económicas, incluso para su competitividad. En algunos casos, los tipos de interés superan las tasas de crecimiento del PIB nominal o se aproximan a ellas, lo que agranda las perspectivas de un efecto de bola de nieve en la deuda pública, que requiere la contención de superávits primarios más grandes.

La consolidación del deterioro de la competitividad de los costes se está convirtiendo en un riesgo más concreto mientras que las presiones sobre los precios y los costes siguen siendo divergentes. En el Informe sobre el Mecanismo de Alerta del año pasado ya se señaló la preocupación por la competitividad de los costes, ya que los aumentos diferenciados de los precios y los costes plantearon la posibilidad de una apreciación real, con los subsiguientes riesgos de pérdida de la competitividad en los países con fuertes aumentos de precios. Esta preocupación persiste, si bien ha disminuido en algunos casos. Algunos países con altas tasas de inflación muestran signos de rigidez de la inflación subyacente a un nivel alto, y se caracterizan por aumentos continuos y elevados de los costes laborales unitarios, mientras que las tasas de inflación subyacente de otros países se reducen, aumentando las diferencias en los niveles de precios. Las persistentes pérdidas de competitividad podrían afectar a otros avances económicos si también existen vulnerabilidades tales como deuda preexistente o tensión en sectores particularmente endeudados. En los países de la zona del euro, no es posible realinear los precios y los costes mediante cambios en el tipo de cambio nominal. Además, las diferencias de inflación dificultan la tarea de la autoridad monetaria, ya que la transmisión uniforme de cambios de orientación de la política monetaria a todas las partes de la unión podría verse obstaculizada por las diferencias en los tipos de interés real en la zona del euro, que en algunos casos podría exacerbar las diferencias. Los países de la UE podrían sufrir dificultades para hacer frente a una fuerte inflación y un crecimiento débil, mientras permanecen a la par que sus homólogos.

El ajuste de los saldos exteriores tras la perturbación de los precios puede resultar complicado, especialmente para los países con déficits exteriores. Una serie de países afrontan la perspectiva de que los grandes déficits por cuenta corriente persistan en un futuro cercano, bien debido a su dependencia elevada de las importaciones de energía o bien debido a una demanda interna resiliente, que suele asociarse a políticas fiscales laxas. Unos precios de la energía persistentemente altos pueden exigir una aceleración de ajustes estructurales costosos para reducir la dependencia elevada de las importaciones y evitar la acumulación de deuda exterior o una reducción del crecimiento potencial. Con el tiempo, las debilidades exteriores y un aumento del endeudamiento exterior podrían ocasionar una tensión económica si se produce una erosión de la competitividad de los costes y una ausencia de restricción de la demanda interna. La mayoría de los países que sufren riesgo de pérdidas de competitividad sostenidas derivadas de altas tasas de inflación tienen cierto margen en el aspecto exterior, ya que sus posiciones exteriores iniciales subyacentes son fuertes. Los superávits por cuenta corriente que disminuyeron en 2022 están volviendo a aumentar. Un aumento de los precios de la energía a largo plazo afectaría a los resultados de estos países. La medida en la que esto afectará a las cuentas corrientes dependerá de la respuesta de la demanda. La recuperación del reequilibrio de la zona del euro depende de los ajustes relativos de los países superavitarios y deficitarios mientras las condiciones económicas se normalizan, y se prevé que el reequilibrio continúe.

En la mayoría de los casos, la reversión de la dinámica de los precios de la vivienda refleja un suave ajuste a tipos de interés más altos, pero en otros casos la dinámica es más preocupante, por sus posibles efectos indirectos en otros sectores. En la mayoría de los casos, se prevé que la modulación o la reducción de los precios de la vivienda que está en curso se limite a un ajuste de nivel que refleje el entorno de tipos de interés más altos, antes de reanudar su trayectoria ascendente a largo plazo impulsada por una limitación de la oferta de viviendas. Sin embargo, no se puede descartar la posibilidad de que se desarrollen bucles de retroalimentación en la economía. Estos son evidentes, en particular, en algunos países en los que el aumento de los tipos hipotecarios ha reducido el consumo de los hogares altamente endeudados. Además, las diferencias en la traducción de los tipos de interés en pagos de préstamos también genera fricciones en la transmisión de la política monetaria. En los países en los que los precios de la vivienda se están contrayendo, la disminución de los precios podría suponer una presión para los bancos, con

reducciones de la calidad de sus activos de garantía y efectos sobre su capitalización, así como sobre la oferta de crédito para el resto de la economía. Las sociedades no financieras muy activas en el sector inmobiliario comercial podrían verse especialmente afectadas, al igual que los bancos que están muy expuestos a este sector. Por otro lado, en algunos países, los precios siguen experimentando un crecimiento fuerte, posiblemente vinculado a tipos de interés demasiado bajos o al flujo de financiación externa, y una acumulación continuada de riesgos en el sector inmobiliario podría generar mayores vulnerabilidades y una posible corrección fuerte en el futuro.

Conclusiones específicas por país

En 2024, se elaborarán exámenes exhaustivos para los once Estados miembros que fueron identificados como países con desequilibrios o desequilibrios excesivos en 2023³. El Informe sobre el Mecanismo de Alerta presenta un panorama general de la evolución de los datos clave que subyacen a estos desequilibrios. En los exámenes exhaustivos realizados en 2024 y que se publicarán durante el primer semestre de ese año se llevará a cabo una evaluación económica de si estos desequilibrios se están agravando, corrigiendo o ya se han corregido, con el fin de actualizar las evaluaciones existentes y las posibles necesidades políticas pendientes. Este será el caso de **Alemania, Chipre, España, Francia, Grecia, Hungría, Italia, Países Bajos, Portugal, Rumanía, y Suecia.**

Además, la lectura económica del cuadro de indicadores conduce a la conclusión de que se realizará un examen exhaustivo para Eslovaquia, ya que presenta riesgos particulares de aparición de nuevos desequilibrios. En **Eslovaquia** persisten las preocupaciones relacionadas con la competitividad de los costes, las cuentas exteriores, las finanzas públicas, los precios de la vivienda y la deuda de los hogares. Estas preocupaciones se analizaron en un examen exhaustivo realizado en la primavera de 2023 y se consideraron contenidas en el futuro inmediato, y se esperaba que fueran disminuyendo a medida que las condiciones económicas se normalizaran, llegando a la conclusión de que no existían desequilibrios⁴. La lectura del cuadro de indicadores actual de Eslovaquia muestra que, en 2022, cuatro indicadores superaron sus umbrales indicativos, a saber, la posición de inversión internacional neta, la cuota de mercado de las exportaciones, los costes laborales unitarios y la tasa de desempleo juvenil. La lectura económica del cuadro de indicadores apunta a la existencia de riesgos de desequilibrios, ya que no parece que estos riesgos se estén abordando claramente para reducirlos. Tras varios años de aumentos importantes, se prevé que prosiga la aceleración de los costes laborales unitarios nominales, con un crecimiento más rápido en la zona del euro en general. La inflación general y la inflación subyacente siguen muy por encima de sus homólogos en la zona del euro, y el diferencial no se está reduciendo de forma suficiente para deshacer los incrementos acumulados en los niveles de precios. El déficit por cuenta corriente sigue siendo considerable, aunque ha disminuido recientemente gracias a la reducción de los precios de la energía. Se prevé que la posición de inversión internacional neta claramente negativa se mantenga estable este año y empeore ligeramente el próximo año; sin contar los instrumentos sin riesgo de impago, se encuentra ahora en su nivel más bajo de las dos últimas décadas. Se prevé un aumento del déficit fiscal, así como un aumento de la deuda pública a medida que el crecimiento del PIB nominal se modera y el déficit aumenta. El crecimiento nominal del precio de la vivienda pasó a ser negativo recientemente, pero los precios siguen mostrando signos de sobrevaloración. Se prevé que la ratio de deuda de los hogares con respecto al PIB, que había mostrado una tendencia al alza durante las dos últimas décadas, disminuya este año debido a la elevada inflación, mientras que los flujos de crédito mantienen su resiliencia.

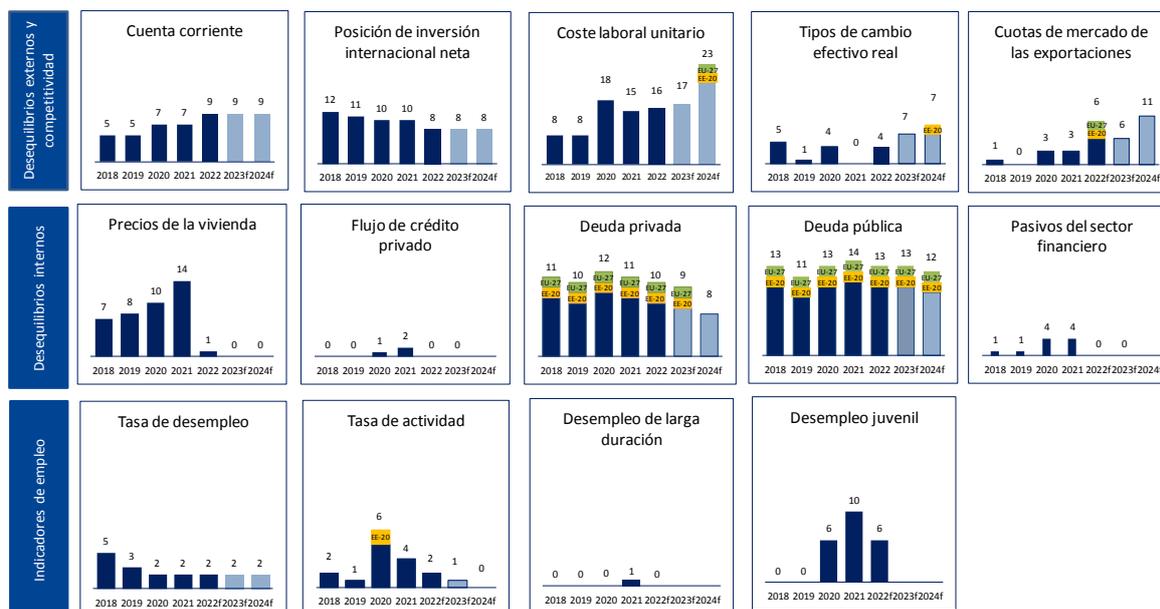
³ Comunicación de la Comisión «Semestre Europeo de 2023 - paquete de primavera», COM(2023) 600 final.

⁴ Véase la nota anterior; Véase también «Estudio exhaustivo para Eslovaquia», 24 de mayo de 2023, SWD(2023) 643 final.

Para el resto de los Estados miembros, no es necesario llevar a cabo exámenes exhaustivos en este momento. Para aquellos Estados miembros que fueron objeto de un examen exhaustivo en la primavera de 2023 pero que no fueron identificados como países con desequilibrios o desequilibrios excesivos (**Chequia, Estonia, Letonia, Lituania y Luxemburgo**), este Informe sobre el Mecanismo de Alerta concluye que, si bien algunos avances podrían suscitar preocupación, los riesgos asociados de desequilibrios se están reduciendo con la normalización de las condiciones económicas.

Para los otros **cuatro** Estados miembros, la lectura económica del cuadro de indicadores conduce a la conclusión de que, si bien no sufren desequilibrios ni están en riesgo de sufrirlos, una serie de avances o preocupaciones merecen atención. En **Bulgaria**, los avances relacionados con la competitividad de los costes, el dinámico endeudamiento de los hogares y el fuerte crecimiento del precio de la vivienda son importantes. Se prevé que los costes laborales unitarios nominales sigan creciendo de forma acusada, mientras que la inflación subyacente se ha mantenido muy por encima de la media de la zona del euro. El crecimiento nominal del precio de la vivienda se ha moderado recientemente, pero sigue siendo alto, y el endeudamiento de los hogares se mantiene, mientras que la deuda de los hogares está contenida. Una fuerte posición exterior subyacente y el proceso de convergencia nominal en curso mitigan los riesgos. En **Croacia**, las presiones sobre la competitividad de los costes han aumentado recientemente y los precios de la vivienda han crecido considerablemente. Si bien los costes laborales unitarios han aumentado, los diferenciales visiblemente sustanciales con respecto a la zona del euro son muy recientes, lo que contribuye a mitigar los riesgos. La deuda pública, aunque alta, sigue disminuyendo y se prevé que se sitúe por debajo del 60 % del PIB a finales del próximo año. El crecimiento nominal del precio de la vivienda se mantiene alto, mientras los precios siguen subiendo notablemente. En **Dinamarca**, el gran superávit por cuenta corriente ha aumentado aún más y las deudas de las sociedades no financieras y los hogares son muy elevadas. El superávit por cuenta corriente es el más alto de la UE y ha aumentado durante la última década, disparándose en 2022. Aunque se está moderando, se prevé que el superávit se mantenga muy alto, pero existen riesgos de contagio limitados y las variables económicas fundamentales de Dinamarca se mantienen fuertes. En **Polonia** los avances relacionados con los costes laborales unitarios y el aumento del elevado déficit fiscal están cobrando importancia. Los costes laborales unitarios nominales aumentaron visiblemente el último año, y se prevé que aumenten de forma aún más acusada este año, y tanto la inflación general como la subyacente se han situado por encima de la zona del euro y de las medias de la UE. El déficit fiscal aumentó el año pasado y se prevé que aumente de forma aún más sustancial en 2023, aunque la posición exterior sigue reforzándose y ya no supera los umbrales del cuadro de indicadores, lo que mitiga los riesgos.

Gráfico 1: Número de Estados miembros y agregados de la zona del euro y la UE con variables del cuadro de indicadores por encima de los umbrales



El número de Estados miembros que registran variables del cuadro de indicadores por encima de los umbrales pertinentes en un año determinado se basa en la recogida del cuadro de indicadores publicado con el respectivo Informe sobre el Mecanismo de Alerta anual. Los agregados de la EU-27 y el EE-20 se añadieron si superaban el umbral. Las posibles revisiones posteriores de los datos pueden suponer una diferencia en el número de valores que superan los umbrales calculados utilizando las cifras más recientes de las variables del cuadro de indicadores con respecto al número indicado en el gráfico anterior. Por ejemplo, el aumento del número de Estados miembros con lecturas de la balanza por cuenta corriente fuera de los umbrales recogidos entre 2019 y 2020 que se observa en el gráfico anterior se debe principalmente a las revisiones de los datos. Las previsiones relativas a los pasivos del sector financiero se realizan únicamente para 2022; no se realizan previsiones para el desempleo de larga duración y el desempleo juvenil.

Fuente: cálculos de Eurostat y la Comisión.

Gráfico 2: Indicadores del cuadro de indicadores del IMA en 2022, por país

Cuenta corriente	PIIN	TCER	Cuotas de mercado de las exportaciones	0,6 %	57,7 %	1,7 %	-1,9 %	-1,0 %	-12,9 %	5,8 %	15,5 %	-2,3 %	-19,7 %	13,7 %	-7,7 %
CLU nominal	Cuadro de indicadores			Belgica				Bulgaria				Chequia			
Flujo de crédito privado	Deuda del sector privado	Deuda pública	Pasivos del sector financiero	10,1 %	161,4 %	104,3 %	-2,7 %	23,6 %	74,6 %	22,6 %	12,0 %	14,8 %	76,1 %	44,2 %	1,6 %
Desemp.	Desemp. L-D	Tasa de actividad	Desemp. juvenil	5,7 %	0,2 %	1,4 %	1,9 %	5,9 %	-0,6 %	0,5 %	-1,4 %	2,5 %	0,0 %	0,5 %	1,2 %
10,2 %	58,2 %	-1,2 %	12,4 %	6,3 %	70,2 %	-0,5 %	-13,0 %	-2,6 %	-20,2 %	8,8 %	17,0 %	6,0 %	-116,8 %	-4,6 %	32,1 %
7,2 %	Dinamarca			7,2 %	Alemania			19,0 %	Estonia			-10,6 %	Irlanda		
13,1 %	188 %	29,8 %	-1,6 %	6,7 %	118,4 %	66,1 %	1,5 %	9,2 %	94,3 %	18,5 %	1,6 %	2,0 %	147,1 %	44,4 %	-4,0 %
5,1 %	-0,3 %	1,3 %	0,5 %	3,5 %	-0,2 %	1,4 %	-0,2 %	6,2 %	0,4 %	2,0 %	7,0 %	5,5 %	-0,3 %	3,5 %	-2,4 %
-7,9 %	144,2 %	-2,5 %	12,6 %	0,7 %	-60,2 %	-0,7 %	-7,8 %	-1,1 %	-23,8 %	-3,8 %	-10,7 %	-0,9 %	-25,4 %	-0,6 %	12,1 %
3,5 %	Grecia			10,8 %	España			11,1 %	Francia			11,0 %	Croacia		
1,1 %	100,8 %	172,6 %	-0,5 %	0,3 %	123,5 %	111,6 %	-4,5 %	8,7 %	163,9 %	111,8 %	-1,3 %	6,0 %	79,3 %	68,2 %	9,5 %
14,9 %	-3,6 %	0,9 %	-6,1 %	14,4 %	-0,3 %	0,2 %	-2,7 %	7,7 %	-0,3 %	1,0 %	-3,4 %	7,4 %	0,0 %	3,4 %	1,4 %
1,6 %	4,7 %	-1,9 %	-8,4 %	-8,0 %	-96,2 %	-3,0 %	20,7 %	-1,9 %	-26,5 %	5,7 %	15,3 %	1,0 %	-7,0 %	9,8 %	28,8 %
4,9 %	Italia			-1,2 %	Chipre			16,7 %	Letonia			27,7 %	Lituania		
2,9 %	105,5 %	141,7 %	-5,7 %	-3,9 %	213,4 %	85,6 %	-2,3 %	3,0 %	52,5 %	41 %	4,1 %	6,8 %	51,4 %	38,1 %	1,0 %
9,0 %	-1,3 %	-0,2 %	-5,5 %	7,3 %	0,2 %	2,2 %	2,0 %	7,5 %	-0,7 %	-0,5 %	2,6 %	7,2 %	0,4 %	0,6 %	0,0 %
8,0 %	47 %	-0,5 %	-0,8 %	-4,5 %	-50,8 %	-8,1 %	-3,5 %	0,1 %	78,8 %	-3,1 %	2,7 %	8,8 %	75,2 %	3,2 %	-0,1 %
13,2 %	Luxemburgo			23,1 %	Hungria			8,6 %	Malta			9,8 %	Países Bajos		
-19,5 %	325,5 %	24,7 %	-4,9 %	9,2 %	78,8 %	73,9 %	8,6 %	6,4 %	121,8 %	52,3 %	5,9 %	6,9 %	210,1 %	50,1 %	-3,7 %
5,6 %	0,0 %	1,5 %	0,6 %	3,9 %	0,1 %	2,5 %	-0,6 %	3,6 %	0,1 %	4,1 %	-1,0 %	4,2 %	-0,2 %	1,3 %	-0,9 %
1,6 %	17,6 %	0,1 %	-4,7 %	-0,4 %	-33,4 %	-0,2 %	16,6 %	-1,0 %	-83,6 %	-2,9 %	-1,9 %	-7,1 %	-40,6 %	2,6 %	6,7 %
10,7 %	Austria			16,9 %	Polonia			10,7 %	Portugal			10,4 %	Rumania		
5,0 %	121,9 %	78,4 %	-3,0 %	1,9 %	63,5 %	49,3 %	3,0 %	2,9 %	141,1 %	112,4 %	-4,0 %	3,3 %	43,3 %	47,2 %	8,2 %
5,7 %	-0,2 %	0,5 %	0,4 %	3,2 %	0,2 %	3,6 %	0,9 %	6,5 %	-0,1 %	1,5 %	0,7 %	5,8 %	0,2 %	3,5 %	1,8 %
3,2 %	-1,5 %	-1,3 %	2,9 %	-3,6 %	-61 %	3,8 %	-6,6 %	-0,5 %	-1,7 %	-3,1 %	-2,0 %	5,8 %	34,8 %	-1,4 %	-2,7 %
14,3 %	Eslovenia			13,3 %	Eslovaquia			8,6 %	Finlandia			5,8 %	Suecia		
5,2 %	66,0 %	72,3 %	-1,4 %	9,3 %	92,7 %	57,8 %	-9,3 %	2,3 %	144,7 %	73,3 %	1,7 %	10,6 %	207,3 %	32,9 %	3,7 %
4,6 %	-0,3 %	1,6 %	2,0 %	6,5 %	0,2 %	1,4 %	2,8 %	7,4 %	0,0 %	2,5 %	-3,5 %	8,3 %	0,4 %	1,0 %	2,3 %

Fuente: cálculos de Eurostat y la Comisión [véase el anexo 2 del documento de trabajo de los servicios de la Comisión «Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2024», SWD(2023) 902].

