



Vijeće
Europske unije

Bruxelles, 22. studenoga 2023.
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

POP RATNA BILJEŠKA

Od:	Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine DEPREZ
Datum primitka:	21. studenoga 2023.
Za:	Thérèse BLANCHET, glavna tajnica Vijeća Europske unije
Br. dok. Kom.:	COM(2023) 902 final
Predmet:	KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU I EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU Izvješće o mehanizmu upozoravanja 2024.

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument COM(2023) 902 final.

Priloženo: COM(2023) 902 final

Strasbourg, 21.11.2023.
COM(2023) 902 final

**KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU I
EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU**

Izvješće o mehanizmu upozoravanja 2024.

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

KOMUNIKACIJA O IZVJEŠĆU O MEHANIZMU UPOZORAVANJA

U Izvješću o mehanizmu upozoravanja identificiraju se države članice za koje Komisija smatra da bi mogle biti pogođene neravnotežama ili da postoji rizik da budu pogođene neravnotežama na temelju ekonomskog tumačenja tablice rezultata postupka zbog makroekonomskih neravnoteža¹. Pri tumačenju se uzimaju u obzir stvarni podaci za 2022., koji se tumače uzimajući u obzir buduća kretanja, razvoj mogućih rizika na temelju gospodarskih kretanja u 2023. i, prema potrebi, dugoročnijih prognoza iz Komisijine jesenske prognoze 2023. Cjelovita analiza i prilog s vrijednostima iz tablice rezultata dio su radnog dokumenta službi Komisije priloženog ovoj Komunikaciji².

U Izvješću o mehanizmu upozoravanja za 2024. razmatra se kretanje makroekonomskih neravnoteža u vrijeme još uvijek visoke, ali padajuće inflacije i slabog gospodarskog rasta. Čini se da je do početka 2023. u većini gospodarstava EU-a ukupna inflacija dosegla svoj vrhunac jer su cijene energije pale, a kontinuirano smanjenje inflacije prehrambenih proizvoda ublažilo je cjenovne pritiske. Unatoč znatnim smanjenjima, kao što je vidljivo iz najnovijih podataka, rigidnost cijena temeljnih stavki mogla bi otežati smanjenje inflacije na poželjniju razinu u bliskoj budućnosti. Dugotrajno razdoblje povišene inflacije povećava rizik od nastanka trajnih razlika jer se nacionalna gospodarstva na različite načine prilagođavaju i preraspodjeljuju učinak šoka rasta cijena energije. U mnogim je zemljama došlo do zastoja realnog rasta, osobito na kraju godine, pri čemu je slaba potrošnja posljedica smanjene realne kupovne moći kućanstava i pooštrevanja monetarne politike kojima se smanjuje potražnja. Trenutačno se predviđa da će se stope inflacije nastaviti smanjivati, iako sporije nego dosad, te da će doći do rasta realnog BDP-a. Rizici za izgledе proizlaze iz globalnog konteksta: novi sukob na Bliskom istoku, kontinuirani rat Rusije protiv Ukrajine i općenito promjenjiv geopolitički kontekst, koji bi mogao utjecati na globalnu trgovinu i otežati vanjske uvjete. Širom svijeta odgovori središnjih banaka na inflacijske pritiske u kombinaciji s aprecijacijom američkog dolara doveli su do financijskog stresa izvan EU-a.

Tematsko tumačenje specifično za sektor

- Salda tekućeg računa smanjila su se 2022. u gotovo svim državama članicama, ali se 2023. u većini njih povećala. Velik rast cijena energije doveo je do **smanjenja suficita i povećanja deficita**. Energetska i neenergetska bilanca smanjile su se zbog pogoršanja trgovinskih uvjeta, kao i još uvijek snažne, iako padajuće, domaće potražnje i deprecijacije tečaja u nekim zemljama. Veliki suficiti tekućeg računa donekle su se smanjili 2022. Salda na tekućem računu većine zemalja velikih neto dužnika ostala su ispod razina koje pogoduju njihovoj brzjoj korekciji. Velike **neto vanjske pozicije stanja**, pozitivne i negativne, općenito su se smanjile, ali su i dalje znatne. U 2023. vanjske bilance djelomično su se vratile na svoje prethodne razine, uglavnom zbog nižih cijena energije i slabljenja potražnje. Iako se mnogi umjereni deficiti tekućeg računa smanjuju, mali broj zemalja i dalje ima znatno veće deficite nego prije 2022. ili krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19. Usto, ti su deficiti i dalje iznad razine na koju upućuju

¹ Uredba (EU) br. 1176/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža.

² Radni dokument službi Komisije, Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2024., SWD(2023) 901.

temeljni pokazatelji ili onoga što bi bilo potrebno za poboljšanje njihove vanjske pozicije stanja i njihovo dovođenje na prihvatljivije razine. Tekući računi većine zemalja koje su velike neto dužnice povećavaju se kako se učinak cijena energije smanjuje.

- **Saldo tekućeg računa europodručja 2022.** znatno se smanjio te je prvi put u više od desetljeća postao negativan zbog znatno viših cijena energije, ali se otad povećava. Zbog pogoršanja trgovinskih uvjeta nominalna trgovinska bilanca znatno se smanjila jer su uvozne vrijednosti rasle znatno brže od izvoznih, dok je trgovinska bilanca ostala uglavnom stabilna u realnim vrijednostima. S obzirom na trenutačno poboljšanje uvjeta trgovine i slabu stvarnu potražnju, tekući račun europodručja počeo je jačati krajem 2022., a u drugom tromjesečju 2023. ponovno je ostvaren suficit. Predviđa se da će se ove i sljedeće godine dodatno poboljšati zbog jačanja trgovinske bilance. Općenito, sužavanje neto stanja međunarodnih ulaganja dovelo je do određenog rebalansa **vanjskih pozicija unutar europodručja**; promjene u tim pozicijama veće su za zemlje neto dužnice unatoč nekim znatnim smanjenjima njihovih tekućih računa.
- Općenito je 2022. i 2023. došlo do znatnog povećanja **jediničnih troškova rada**, pri čemu su zabilježene velike razlike među zemljama, uključujući unutar europodručja, u kojem te razlike predstavljaju veće rizike za konkurentnost. U nekim je državama članicama došlo do velikog povećanja, koje je bilo naglo u odnosu na prethodne godine. Rast plaća bio je znatan u većini zemalja, ali je i dalje bio manji od povećanja troškova života. To je dovelo do pritiska na proračun kućanstava, posebno za osobe s niskim primanjima. Plaće su 2023. ubrzano rasle. Stoga se predviđa da će jedinični troškovi rada 2023. rasti još brže nego 2022. u većini zemalja. Čak i ako to povećanje bude umjerenije, očekuje se da će i dalje rasti velikom brzinom. Kumulativno se predviđa realni pad plaća 2022. i 2023. Predviđa se znatno usporavanje stopa rasta jediničnih troškova rada za 2024., no neizvjesnost je i dalje velika jer plaće ovise o pregovorima koji u mnogim zemljama još nisu započeli. Očekivani veći rast jediničnih troškova rada u nekim zemljama neto vjerovnicama trebao bi poduprijeti daljnje simetrično uravnoteženje vanjskih pozicija unutar europodručja 2023. i 2024.
- S obzirom na to da je Europa bila izravnije zahvaćena energetsom krizom, a monetarni su uvjeti i bili blaži, nominalna deprecijacija eura u odnosu na druge glavne valute 2022. dovela je do ukupne deprecijacije **realne efektivne tečajne stope** europodručja. Euro je ojačao u prvoj polovini 2023. U europodručju su zemlje s visokom inflacijom imale kontinuiranu aprecijaciju realnih efektivnih tečajnih stopa, uglavnom zbog razlika u temeljnoj inflaciji. Promjene nominalnog tečaja izvan europodručja važan su čimbenik koji utječe na realne efektivne tečajne stope, a u većini je zemalja nakon nominalne deprecijacije 2022. uslijedila određena aprecijacija 2023., čak i u odnosu na euro. Općenito gledajući, monetarna se politika više i ranije postrojila u zemljama izvan europodručja, osobito na samom početku razdoblja inflacije. Međutim, u tim su zemljama cjenovni su pritisci i dalje veliki, unatoč očitom smanjenju ukupne inflacije od početka ove godine.
- **Udio duga poduzeća u BDP-u** smanjio se 2022. zbog velikog povećanja nominalnog BDP-a. Kreditni su tokovi bili snažni u većem dijelu 2022., ali su se krajem godine počeli naglo usporavati. Dobit se općenito povećala jer je veća cjenovna moć pogodovala poduzećima. Međutim, rast jedinične dobiti nedavno se usporio, pri čemu je posebno pogođena industrija. Do 2023. u nekim je zemljama bilo prisutno aktivno razduživanje jer su kreditni tokovi postali negativni. Međutim, razina duga i dalje je znatna u mnogim državama članicama, a u nekim je slučajevima i iznad razina prije pandemije te predstavlja faktor rizika. S obzirom na to da se poslovni krediti obično uzimaju uz fleksibilne uvjete i kratke rokove dospeljeća, sve veći troškovi kamata povećavaju pritiske u nekim sektorima, među ostalim u sektoru poslovnih nekretnina. U nekim se zemljama počeo povećavati broj neprihodonosnih kredita i stečajeva poduzeća, i to osobito u

visokorizičnim sektorima, primjerice sektorima smještaja, prehrane i prijevoza. U bliskoj budućnosti sve veći troškovi kamata, smanjenje dobiti, potencijalni pritisci troškovne konkurentnosti i ograničen pristup financiranju vjerojatno će povećati ranjivost poduzeća. Smanjeno uzimanje novih kredita vjerojatno će otežati i ulaganja poduzeća, što će utjecati na izgleda za rast u budućnosti.

- **Cijene stambenih nekretnina** rasle su u većini država članica u prvim mjesecima 2022., prije nego što su došle do prekretnice. Kombinacija viših hipotekarnih stopa i nižeg realnog raspoloživog dohotka dovela je do usporavanja rasta cijena stambenih nekretnina, pri čemu su cijene stambenih nekretnina padale na tromjesečnoj ili čak godišnjoj razini u najpogođenijim zemljama, što je dovelo do smanjenja precijenjenosti. Očekuje se da će se cijene stambenih nekretnina nastaviti prilagođavati višim kamatnim stopama. Međutim, u nekojima zemalja u kojima se kamatne stope na hipotekarne kredite nisu znatno povećale ili u kojima financijska sredstva dolaze iz inozemstva, cijene stambenih nekretnina i dalje znatno rastu, a građevinska je aktivnost u zamahu.
- **Udjeli duga kućanstava** nastavili su se smanjivati 2022. unatoč snažnim tokovima hipotekarnih kredita u ranim mjesecima te godine. Dug kućanstava u 2023. dodatno se smanjuje zbog smanjenih hipotekarnih tokova, a učinak nazivnika slabiji je nego 2022. jer se rast realnog BDP-a usporava, a inflacija se smanjuje. Unatoč tim stalnim smanjenjima udjela duga, troškovi kamata nekih kućanstava povećali su se u mnogim zemljama te će se i dalje povećavati jer više kamatne stope postupno utječu na mjesečne rate hipotekarnih kredita. Opseg i brzina toga ovise o tome koliko su dugo kamatne stope hipotekarnih kredita fiksne i o udjelu plaćanja kamata u mjesečnim ratama. U cijelom EU-u kamatne stope na hipotekarne kredite znatno su se povećale 2022. te su prešle razine zabilježene u posljednjem desetljeću. U nekoliko zemalja nedavno su dosegnule vrhunac, ali u većini zemalja u rujnu 2023. troškovi zaduživanja i dalje su rasli.
- **Državni dug** se kao udio u BDP-u 2022. smanjio, pri čemu je nominalni rast imao velik učinak nazivnika, a u tijeku su daljnja smanjenja. Nominalni rast pridonio je i povećanju poreznih prihoda, zbog čega je došlo do smanjenja državnog deficita. Iako su mjere potpore za ublažavanje učinka viših cijena energije negativno utjecale na deficit, one su u pravilu zamijenile znatne pakete potpore za ublažavanje učinka pandemije. Udjeli državnog duga u BDP-u u većini su zemalja i dalje veći nego prije krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19, pri čemu su iznimke uglavnom neke visokozadužene zemlje s velikim rastom realnog BDP-a. Predviđa se da će se smanjivanje razine duga 2023. i 2024. u većini zemalja usporiti, a u nekima čak i zaustaviti. Troškovi kamata na državni dug povećavaju se, a bruto potrebe za financiranjem i dalje su znatne u mnogim zemljama te se očekuje da će visoka inflacija postupno dovesti do većih državnih rashoda.
- Veća inflacija i rast kamatnih stopa promijenili su okruženje **bankarskog sektora**, što mu je omogućilo povećanje kamatne marže, a time i veću profitabilnost. Općenito, bankarski je sektor dobro kapitaliziran, a likvidnost zadovoljavajuća. Unatoč pritiscima na dužnike, niska razina neprihodonosnih kredita dosad je bila stabilna. U bankarskom sektoru europodručja došlo je do privremenog smanjenja vrednovanja nakon stečajeva u SAD-u i Švicarskoj u ožujku, ali inače nije došlo do povećanja povezanih ranjivosti. Međutim, slabi kratkoročni gospodarski izgledi mogu utjecati na imovinu i kreditne rizike, a određeni sektori kao što su poslovne nekretnine izvor su potencijalnog stresa. Postoji i nesigurnost u pogledu mogućih skrivenih ranjivosti u financijskom sektoru, uključujući nebankarski financijski sektor. Rezultati testiranja otpornosti na stres za 2023. koje su proveli Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo i Europska središnja banka upućuju na sposobnost europskih banaka da izdrže negativne ishode i postanu otpornije nego što su to pokazale na prethodnim testovima.

Izgledi za ekonomske neravnoteže

Jak nominalni rast olakšao je razduživanje duga, što je ublažilo neke dugotrajne neravnoteže, ali povećali su se pritisci koji proizlaze iz strožih uvjeta financiranja. Inflacijsko okruženje olakšalo je brže pasivno razduživanje, čime se smanjila zaduženost sve dok se ne pojave novi stresovi. Za zemlje koje su u postupku razduživanja trenutna klima pogodovala je i trebala bi i dalje pogodovati ublažavanju ranjivosti. Daljnje postupno smanjenje duga može se nastaviti u zemljama s dugotrajnim ranjivostima pod uvjetom da ne postoje dodatne potrebe za financiranjem, ali bi moglo biti teže u zemljama u kojima su preopterećena kućanstva posljednjih godina uzimala kredite privatnog sektora i u kojima su potrebe države za financiranjem posljedica kratkoročnih zajmova. Povećani troškovi servisiranja duga predstavljaju rizik za gospodarstvo u zemljama u kojima servisiranje duga iziskuje velike obnove dugova i u kojima u privatnom sektoru dolazi do velikih povećanja rata hipotekarnih kredita. Nefinancijska društva s velikim dugom mogu imati poteškoća s ispunjavanjem povećanih obveza financiranja ako su izložena dodatnim pritiscima zbog promjenjivih gospodarskih uvjeta, a među ostalim mogu imati i poteškoća koje utječu na njihovu konkurentnost. U nekim slučajevima kamatne stope premašuju stope rasta nominalnog BDP-a ili im se približavaju, što povećava izgleda za učinak snježne grude na državni dug i iziskuje ograničavanje većih primarnih suficita.

Sve veće pogoršanje troškovne konkurentnosti postaje konkretniji rizik jer se cjenovni i troškovni pritisci među zemljama sve više razlikuju. Zabrinutost u pogledu troškovne konkurentnosti istaknuta je u prošlogodišnjem izvješću o mehanizmu upozoravanja jer su diferencirana povećanja cijena i troškova povećala izgleda za realnu aprecijaciju i naknadne rizike od smanjenja konkurentnosti u zemljama s velikim povećanjima cijena. Ti problemi i dalje postoje, iako su se u nekim slučajevima smanjili. Neke zemlje s visokom inflacijom pokazuju znakove rigidnosti temeljne inflacije na visokoj razini, a obilježene su kontinuiranim visokim povećanjima jediničnih troškova rada, dok se temeljne stope drugih zemalja smanjuju, čime se povećavaju razlike u razinama cijena. Trajni gubitci konkurentnosti mogli bi se prelići na druga gospodarska kretanja ako budu prisutne ranjivosti kao što su postojeći dug ili stres u posebno zaduženim sektorima. Za države europodručja ponovno usklađivanje domaćih troškova i cijena promjenama nominalnog tečaja nije opcija. Nadalje, različiti inflacijski učinci otežavaju zadaću monetarnog tijela jer ujednačeni prijenos izmjena monetarne politike na sve dijelove monetarne unije može biti otežan zbog razlika u realnim kamatnim stopama među zemljama europodručja, što u nekim slučajevima može potaknuti još veće razlike. Na razini EU-a zemlje bi mogle imati poteškoća u rješavanju problema velike inflacije i usporenog rasta dok pritom nastoje ostati u skladu sa sličnim zemljama.

Prilagodba vanjske bilance nakon šoka porasta cijena može biti zahtjevna, posebno za zemlje s vanjskim deficitima. Nekoliko zemalja moglo bi u bliskoj budućnosti i dalje imati velik deficit tekućeg računa zbog velike ovisnosti o uvozu energije ili otporne domaće potražnje, koja je često povezana s blagim fiskalnim politikama. Trajno visoke cijene energije mogu dovesti do ubrzanja skupih strukturnih prilagodbi za smanjenje velike ovisnosti o uvozu kako bi se izbjeglo gomilanje vanjskog duga ili smanjenje potencijalnog rasta. Vanjske slabosti i porast vanjske zaduženosti s vremenom bi mogli dovesti do ekonomskog stresa ako dođe do smanjenja troškovne konkurentnosti te ako se ne ograniči unutarnja potražnja. Većina zemalja u kojima postoji rizik od trajnog gubitka konkurentnosti zbog visoke inflacije ima određenu maržu na vanjskoj strani jer su njihove temeljne početne vanjske pozicije snažne. Suficiti tekućeg računa koji su se smanjili 2022. ponovno se povećavaju. Više dugoročne cijene energije utjecale bi na proizvodnju tih zemalja. Mjera u kojoj će utjecati na tekuće račune ovisit će o reakciji potražnje. Ponovna uspostava ravnoteže u europodručju ovisi o relativnim prilagodbama zemalja sa suficitom i deficitom kako se gospodarski uvjeti budu vraćali u normalu te se predviđa da će doći do daljnjeg uravnoteženja.

U većini slučajeva preokretanje trenda kretanja cijena stambenih nekretnina posljedica je blage prilagodbe višim kamatnim stopama, ali druga kretanja izazivaju veću zabrinutost te postoji mogućnost prelijevanja na druge sektore. U većini zemalja može se očekivati da će aktualna modulacija ili smanjenje cijena stambenih nekretnina biti ograničeni na prilagodbu koja odražava okruženje viših kamatnih stopa, prije nego što cijene počnu ponovno dugoročno rasti zbog ograničene ponude stambenih nekretnina. Međutim, moguć je nastanak povratnih veza koje će utjecati na gospodarstvo. To je osobito vidljivo u nekim zemljama u kojima su više kamatne stope na hipotekarne kredite smanjile potrošnju kućanstava ako su ona vrlo zadužena. Usto, razlike u preračunavanju kamatnih stopa u ratu kredita mogu dovesti i do napetosti u prijenosima monetarne politike. U zemljama u kojima se cijene stambenih nekretnina smanjuju pad cijena mogao bi vršiti pritisak na banke, pri čemu bi smanjenje njihova kolaterala narušilo kvalitetu imovine i utjecalo na kapitalizaciju i ponudu kredita ostatku gospodarstva. Posebno bi mogla biti pogođena nefinancijska društva koja su vrlo aktivna u sektoru poslovnih nekretnina, a isto vrijedi i za banke koje su vrlo izložene sektoru poslovnih nekretnina. S druge strane, u nekim zemljama cijene i dalje znatno rastu, što bi moglo biti povezano s preniskim kamatnim stopama ili priljevom inozemnih sredstava, a nastavak rasta rizika u sektoru nekretnina mogao bi dovesti do većih ranjivosti i potencijalnih naglih korekcija u budućnosti.

Zaključci za pojedine zemlje

Detaljna preispitivanja pripremit će se 2024. za 11 država članica za koje je utvrđeno da 2023. imaju neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže³. U Izvješću o mehanizmu upozoravanja prikazan je pregled kretanja ključnih podataka na kojima se temelje te neravnoteže. Ekonomska procjena o tome da li se te neravnoteže pogoršavaju, ispravljaju ili su ispravljene radi ažuriranja postojećih procjena i procjene mogućih preostalih potreba politika provest će se u detaljnim preispitivanjima za 2024., koja biti objavljena u prvoj polovini 2024. To će biti slučaj s **Ciprom, Francuskom, Njemačkom, Grčkom, Italijom, Mađarskom, Nizozemskom, Portugalom, Rumunjskom, Španjolskom i Švedskom.**

Usto, na temelju ekonomskog tumačenja tablice rezultata može se zaključiti da će se za Slovačku provesti detaljno preispitivanje jer u njoj postoje posebni rizici od novonastalih neravnoteža. U Slovačkoj i dalje postoji zabrinutost u pogledu troškovne konkurentnosti, vanjskih računa, državnih financija, cijena stambenih nekretnina i duga kućanstava. Te su zabrinutosti analizirane u detaljnom preispitivanju u proljeće 2023. i utvrđeno je da se općenito odnose na blisku budućnost, a očekuje se da će se ublažiti kako se gospodarski uvjeti budu vraćali u normalu, što je dovelo do zaključka da ne postoje neravnoteže⁴. Iz trenutačnog tumačenja tablice rezultata za Slovačku vidljivo je da su 2022. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to neto stanje međunarodnih ulaganja, udio na izvoznom tržištu, jedinični troškovi rada i stopa nezaposlenosti mladih. Ekonomsko tumačenje tablice rezultata upućuje na rizike od neravnoteža jer nije očigledno da se ti rizici trenutačno smanjuju. Nakon nekoliko godina znatnog povećanja, nominalni jedinični troškovi rada trebali bi se dodatno ubrzati i rasti brže nego u europodručju. Ukupna i temeljna inflacija i dalje su znatno veće nego u većini europodručja, a razlika se ne smanjuje u mjeri dovoljnoj za poništenje akumuliranog povećanja razina cijena. Deficit tekućeg računa i dalje je znatan, čak i ako se nedavno smanjio zbog nižih cijena energije. Očekuje se da će očigledno negativno neto stanje međunarodnih ulaganja ove godine ostati na istoj razini i neznatno se pogoršati sljedeće godine te je sad na najnižoj razini u posljednja dva desetljeća, osim instrumenata bez rizika neispunjavanja obveza. Očekuje se da će se fiskalni deficit povećati te da će se državni dug u budućnosti povećavati kako se rast nominalnog BDP-a bude usporavao, a deficit povećavao. Rast nominalnih cijena stambenih

³ Komunikacija Komisije Europski semestar 2023. – proljetni paket, COM(2023) 600.

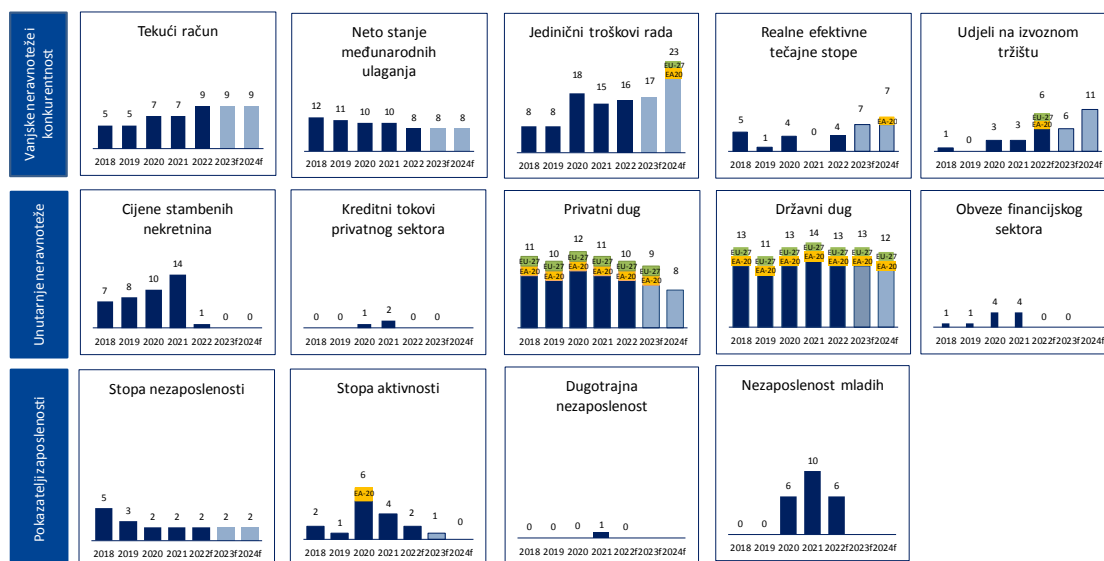
⁴ Vidjeti prethodnu bilješku; vidjeti i Detaljno preispitivanje za Slovačku, 24. svibnja 2023., SWD(2023) 643 final.

nekretnina nedavno je postao negativan, ali cijene i dalje pokazuju znakove precijenjenosti. Očekuje se da će se udio duga kućanstava u BDP-u, koji je u posljednja dva desetljeća bio u porastu, ove godine smanjiti zbog visoke inflacije, dok će kreditni tokovi ostati nepromijenjeni.

Za preostale države članice u ovom trenutku nije potrebno provoditi detaljna preispitivanja. Za one države članice za koje je u proljeće 2023. pokrenuto detaljno preispitivanje te nije utvrđeno da u njima postoje neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže (**Češka, Estonija, Latvija, Litva i Luksemburg**), u ovom se Izvješću o mehanizmu upozoravanja zaključuje da se, iako neka kretanja mogu biti zabrinjavajuća, vraćanjem gospodarskih uvjeta u normalu povezani rizici od neravnoteža smanjuju.

Za **četiri** preostale države članice ekonomsko tumačenje tablice rezultata dovodi do zaključka da je, iako nisu pogođene neravnotežama ili ne postoji rizik da budu pogođene neravnotežama, potrebno posvetiti pozornost nekim kretanjima ili problemima. U **Bugarskoj** su važna kretanja povezana s troškovnom konkurentnošću, intenzivnim zaduživanjem kućanstava i velikim rastom cijena stambenih nekretnina. Očekuje se da će se nominalni jedinični troškovi rada i dalje znatno povećavati, dok je temeljna inflacija uvelike iznad prosjeka europodručja. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina nedavno se usporio, ali je i dalje velik, a zaduživanje kućanstava ostalo je na istoj razini, dok je dug kućanstava ograničen. Jaka temeljna vanjska pozicija i aktualni proces nominalne konvergencije ublažavaju rizike. U **Hrvatskoj** su se pritisci troškovne konkurentnosti nedavno povećali, a cijene stambenih nekretnina znatno su porasle. Iako su nominalni jedinični troškovi rada porasli, očigledne znatne razlike u odnosu na europodručje novijeg su datuma, što smanjuje rizike. Iako je državni dug visok, nastavlja se smanjivati i predviđa se da će do kraja sljedeće godine pasti ispod 60 % BDP-a. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina i dalje je visok jer se cijene i dalje znatno povećavaju. U **Danskoj** se veliki suficit tekućeg računa dodatno povećao, a dugovi nefinancijskih društava i kućanstava vrlo su visoki. Suficit tekućeg računa najviši je u EU-u te raste posljednjih deset godina, što se nastavilo i 2022. Iako se rast ublažava, predviđa se da će suficit i dalje biti vrlo velik, no rizici od prelijevanja su ograničeni, a temelji danskog gospodarstva i dalje su čvrsti. U **Poljskoj** kretanja povezana s jediničnim troškovima rada i povećanjem visokog fiskalnog deficita postaju sve važnija. Nominalni jedinični troškovi rada vidljivo su se povećali prošle godine te se ove godine očekuje znatniji rast, a ukupna i temeljna inflacija bile su više od prosjeka europodručja i EU-a. Fiskalni se deficit prošle godine povećao i predviđa se da će se dodatno znatno povećati 2023., ali vanjska pozicija i dalje jača i više ne prelazi prag iz tablice, čime se ublažavaju rizici.

Grafikon 1.: Broj država članica i zbirni podaci za europodručje i EU agregate s varijablama iz tablice rezultata iznad pragova



Broj država članica s varijablama iz tablice rezultata iznad relevantnog praga u određenoj godini temelji se na izdanju tablice rezultata koja je objavljena uz odgovarajuće godišnje izvješće o mehanizmu upozoravanja. Zbirni podaci za agregate EU-27 i EA-20 dodani su onda kad su iznad praga. Moguće *ex post* izmjene podataka impliciraju razlike u broju vrijednosti iznad pragova dobivene upotrebom najnovijih podataka za varijable u tablici rezultata u usporedbi s onima u ovom grafikonu; na primjer, povećanje broja država članica s vrijednostima tekućeg računa koje prelaze pragove za izdanja podataka od 2019. do 2020. zabilježeno u ovom grafikonu uglavnom je uzrokovano izmjenama podataka. Predviđanja za obveze financijskog sektora izrađuju se samo za 2022.; ne izrađuju se predviđanja dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Izvor: Izračuni Eurostata i Komisije

Grafikon 2.: Pokazatelji iz tablice rezultata Izvješća o mehanizmu upozoravanja za 2022., po zemlji

Tekući račun	NIIP	REER	Udjeli na izvoznom tržištu	0,6 %	57,7 %	1,7 %	-1,9 %	-1 %	-12,9 %	5,8 %	15,5 %	-2,3 %	-19,7 %	13,7 %	-7,7 %
Nominalni jedinični troškovi rada	Tablica rezultata			10,1 %	Belgija			-23,6 %	Bugarska			14,8 %	Češka		
Kreditni tokovi privatnog sektora	Dug privatnog sektora	Državni dug	Obveze financijskog sektora	5,7 %	161,4 %	104,3 %	-2,7 %	5,9 %	74,6 %	22,6 %	12 %	4,5 %	76,1 %	44,2 %	3,2 %
Nezaposlenost	Dugotrajna nezaposlenost	Stopa aktivnosti	Nezaposlenost mladih	5,9 %	0,2 %	1,4 %	1,9 %	5,2 %	-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 %	-2,6 %	-20,2 %	8,8 %	17,0 %	6,0 %	-116,8 %	-4,6 %	32,1 %
7,2 %	Danska			7,2 %	Njemačka			19,0 %	Estonija			-10,6 %	Irska		
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 %	Grčka			10,8 %	Španjolska			11,1 %	Francuska			11,0 %	Hrvatska		
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 %	Italija			-1,2 %	Cipar			16,7 %	Latvija			27,7 %	Litva		
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 %	-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 %	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 %	Luksemburg			23,1 %	Mađarska			8,6 %	Malta			9,8 %	Nizozemska		
-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 %	Austrija			16,9 %	Poljska			10,7 %	Portugal			10,4 %	Rumunjska		
5 %	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 %	Slovenija			13,3 %	Slovačka			8,6 %	Finska			5,8 %	Švedska		
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 %

Izvor: Izračuni Eurostata i Komisije (vidjeti Statistički prilog, radni dokument službi Komisije, Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2024., SWD(2023) 902).

