

V Bruseli 22. novembra 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

Od:	Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie
Dátum doručenia:	21. novembra 2023
Komu:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generálna tajomníčka Rady Európskej únie
Č. dok. Kom.:	COM(2023) 902 final
Predmet:	OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE A EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU Správa o mechanizme varovania 2024

Delegáciám v prílohe zasielame dokument COM(2023) 902 final.

Príloha: COM(2023) 902 final

V Štrasburgu 21. 11. 2023
COM(2023) 902 final

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE A EURÓPSKEMU
HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU**

Správa o mechanizme varovania 2024

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

OZNÁMENIE – SPRÁVA O MECHANIZME VAROVANIA

V správe o mechanizme varovania (ďalej len „SMV“) sa identifikujú členské štáty, o ktorých sa Komisia na základe ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe domnieva, že môžu byť postihnuté nerovnováhami alebo že im môže hroziť, že budú postihnuté nerovnováhami¹. V záveroch sa posudzujú údaje o výsledku rozpočtového hospodárenia za rok 2022, ktoré sa interpretujú výhľadovo, pričom sa zohľadňuje vývoj možných rizík na základe hospodárskeho vývoja v roku 2023 a prípadne dlhodobějších predpovedí z jesennej prognózy Komisie na rok 2023. V pracovnom dokumente priloženom k tomuto oznámeniu² je zahrnutá úplná analýza a príloha, ktorá obsahuje hodnoty z hodnotiacej tabuľky.

Správa o mechanizme varovania 2024 sa zaoberá vývojom makroekonomických nerovnováh v čase stále vysokej, ale klesajúcej inflácie, a slabého hospodárskeho rastu. Zdá sa, že začiatkom roka 2023 sa vo väčšine ekonomík EÚ dosiahol vrchol celkovej inflácie, keďže ceny energie klesli a pokračujúce znižovanie inflácie cien potravín zmierňuje cenové tlaky. Napriek značnému poklesu, ktorý sa prejavil v najnovších údajoch, môže v najbližšej budúcnosti strnulosť základných prvkov sťažiť zmierňovanie inflácie na vítanejšiu úroveň. Zdlhavé obdobie zvýšenej inflácie zvyšuje riziko pokračujúcej rozdielnosti, keďže národné ekonomiky sa prispôbujú a vplyv otrasu vyvolaného cenami energie prerozdeľujú rôznymi spôsobmi. Rast sa v mnohých krajinách v reálnom vyjadrení zastavil, najmä na prelome roka, pričom došlo k útlmu spotreby vyplývajúcej zo zníženej reálnej kúpnej sily domácností a sprísneniu menovej politiky, ktoré tlmilo dopyt. Súčasný výhľad predpokladá ďalšie, aj keď pomalšie zníženie miery inflácie a postupné zvyšovanie rastu reálneho HDP. Riziká výhľadu sa odvíjajú od globálneho kontextu: nový konflikt na Blízkom východe, pokračujúca vojna Ruska proti Ukrajine a všeobecne sa meniace geopolitické súvislosti, ktoré môžu mať dosah na globálny obchod a sťažiť vonkajšie podmienky. Inflácia a reakcie centrálnych bánk v záujme riešenia inflačných tlakov na celom svete v kombinácii so zhodnotením amerického dolára viedli k určitému finančnému stresu mimo EÚ.

Tematické závery pre jednotlivé sektory

- V roku 2022 sa takmer vo všetkých členských štátoch saldá bežného účtu znížili, ale v roku 2023 sa vo väčšine prípadov zvyšujú. Vplyv prudko rastúcich cien energie **znižil prebytky a zvýšil deficit**. Energetické bilancie aj bilancie netýkajúce sa energie klesli, čo odrážalo zhoršujúce sa podmienky obchodu, ako aj stále silný, i keď slabnúci domáci dopyt a znehodnotenie výmenných kurzov v niektorých krajinách. Vysoké prebytky bežného účtu sa v roku 2022 do istej miery znížili. Saldá bežného účtu väčšiny krajín, ktoré sú veľkými čistými dlžníkmi, ostali pod úrovňami, ktoré umožňujú ich rýchlu nápravu. Rozsiahle **čisté zahraničné pozície** v súvislosti s objemom, a to kladné aj záporné, sa vo všeobecnosti znížili, ale sú naďalej značné. Počas roka 2023 sa vonkajšie saldá čiastočne vracali na svoje predchádzajúce úrovne, najmä vďaka nižším cenám

¹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1176/2011 zo 16. novembra 2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh.

² Pracovný dokument útvarov Komisie s názvom Správa o mechanizme varovania 2024, SWD(2023) 901.

energie a slabnúcemu dopytu. Kým mnohé mierne deficity bežného účtu sa znižujú, malý počet krajín má naďalej oveľa vyššie deficity ako buď pred rokom 2022, alebo pred krízou spôsobenou ochorením COVID-19. Navyše tieto deficity sú stále vyššie, ako by naznačovali fundamenty alebo ako by si vyžadovalo zlepšenie ich zahraničnej pozície v súvislosti s objemom smerom k obozretnejším úrovniam. Bežné účty väčšiny krajín, ktoré sú veľkými čistými dlžníkmi, sa zvyšujú, keďže vplyv cien energie slabne.

- V roku 2022 saldo **bežného účtu eurozóny** výrazne kleslo, pričom sa v dôsledku oveľa vyšších cien energie prvýkrát za viac ako desaťročie stalo záporným, ale odvtedy rastie. So zhoršením podmienok obchodu nominálna obchodná bilancia prudko klesla, keďže hodnoty dovozu rástli oveľa rýchlejšie ako hodnoty vývozu, kým obchodná bilancia v reálnom vyjadrení zostala v podstate stabilná. Vzhľadom na prebiehajúce zlepšovanie podmienok obchodu a utlmený reálny dopyt sa bežný účet eurozóny začal koncom roka 2022 posilňovať a v druhom štvrťroku 2023 sa vrátil do prebytku. Predpokladá sa, že v tomto aj nasledujúcom roku sa bude naďalej zlepšovať pri súčasnom posilňovaní obchodnej bilancie. Zníženie čistých medzinárodných investičných pozícií celkovo viedlo k určitému obnoveniu rovnováhy **zahraničných pozícií v rámci eurozóny**; zmeny týchto pozícií boli väčšie v prípade krajín, ktoré sú čistými dlžníkmi, aj napriek značným zníženiam ich bežných účtov.
- Rast **jednotkových nákladov práce** celkovo výrazne stúpol a v rokoch 2022 a 2023 sa medzi jednotlivými krajinami značne líšil, a to aj v rámci eurozóny, kde rozdielnosť predstavuje vyššie riziká pre konkurencieschopnosť. Veľmi silný rast v niektorých členských štátoch znamená prudké zrýchlenie v porovnaní s poslednými rokmi. Vo väčšine krajín došlo k výraznému rastu miezd, ktorý bol však stále nižší ako rast životných nákladov. To viedlo k tlaku na rozpočet domácností, najmä v prípade zamestnancov s nízkou mzdou. V roku 2023 sa mzdy zvyšujú. V dôsledku toho sa predpokladá, že jednotkové náklady práce sa budú vo väčšine krajín v roku 2023 zvyšovať ešte rýchlejšie než v roku 2022 a aj tam, kde budú mierne, sa stále očakáva ich rast silným tempom. Súhrnne sa predpokladá, že mzdy v rokoch 2022 a 2023 v reálnom vyjadrení klesnú. Na rok 2024 sa predpokladá výrazné spomalenie miery rastu jednotkových nákladov práce, ale stále pretrvávajúca vysoká neistota, keďže mzdy závisia od rokovaní, ktoré sa v mnohých krajinách ešte neuskutočnili. Očakávaný silnejší rast jednotkových nákladov práce v niektorých krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, by mal v rokoch 2023 a 2024 podporiť ďalšie symetrické obnovenie rovnováhy zahraničných pozícií v rámci eurozóny.
- Nominálne znehodnotenie eura oproti iným významným menám v roku 2022 (keďže Európa bola bezprostrednejšie zasiahnutá energetickou krízou a menové podmienky zostali uvoľnenejšie) viedlo k celkovému znehodnoteniu **reálneho efektívneho výmenného kurzu eurozóny**. Euro v prvej polovici roka 2023 posilnilo. V rámci eurozóny krajiny s vysokou infláciou vykazovali pokračujúce zhodnocovanie svojich reálnych efektívnych výmenných kurzov, ktoré bolo spôsobené hlavne rozdielmi v základnej inflácii. Zmeny nominálneho výmenného kurzu mimo eurozóny boli významným faktorom, ktorý ovplyvňoval reálne efektívne výmenné kurzy, a vo väčšine krajín po nominálnom znehodnotení v roku 2022 nasledovalo v priebehu roka 2023 určité zhodnotenie, a to aj vo vzťahu k euru. Celkovo sa zábery menovej politiky sprísnil viac a skôr v členských štátoch mimo eurozóny, najmä na úplnom začiatku inflačného obdobia. V týchto krajinách však aj napriek zreteľnému zníženiu celkovej inflácie od začiatku tohto roka zostávajú cenové tlaky vysoké.
- Pomery **podnikového dlhu k HDP** sa v roku 2022 znížili, čo je odrazom silného rastu nominálneho HDP. Úverové toky boli počas väčšiny roka 2022 silné, ale ku koncu roka sa

začali prudko spomaľovať. Zisky sa celkovo zvýšili, keďže firmy mali prínos zo silnejšieho postavenia pri stanovovaní cien. Rast jednotkového zisku sa však nedávno spomalil, pričom ovplyvnený bol predovšetkým priemysel. Do roku 2023 došlo v niektorých krajinách k aktívnemu znižovaniu zadlženosti, keďže úverové toky sa zmenili na záporné. Objemy dlhu v mnohých členských štátoch sú však naďalej značné a v niektorých prípadoch nad úrovňami pred pandémie, pričom predstavujú rizikový faktor. Keďže podnikové úvery sa obvykle uzatvárajú s flexibilnými podmienkami a krátkymi dobami splatnosti, rastúce úrokové náklady na dlhovú službu zvyšujú tlaky v niektorých sektoroch vrátane komerčných nehnuteľností. V niektorých krajinách sa nesplácané úvery a bankroty podnikov začali zvyšovať a zoskupovať vo vysoko rizikových sektoroch vrátane ubytovacích a stravovacích služieb a dopravy. Rastúce úrokové náklady na dlhovú službu, klesajúce zisky, potenciálne tlaky na nákladovú konkurencieschopnosť a obmedzený prístup k financovaniu v blízkej budúcnosti pravdepodobne zvýšia zraniteľnosť podnikov. Znížené využívanie nových úverov bude pravdepodobne brzdiť aj podnikové investície, čo ovplyvní vyhladky rastu v budúcnosti.

- Vo väčšine členských štátov v prvých mesiacoch roka 2022 ceny **obytných nehnuteľností** naďalej rástli, než dosiahli zlomový bod. Kombinácia vyšších sadziieb hypotekárnych úverov a nižších reálnych disponibilných príjmov viedla k spomaleniu rastu cien obytných nehnuteľností, ktoré v najviac zasiahnutých krajinách klesali štvrťročne alebo dokonca ročne, čo viedlo k zníženiu nadhodnotenia. Očakáva sa, že ceny obytných nehnuteľností sa budú naďalej prispôsobovať vyšším úrokovým sadzbám. V niekoľkých krajinách, kde sa sadzby hypotekárnych úverov výrazne nezvýšili alebo v ktorých financovanie prúdi zo zahraničia, však ceny obytných nehnuteľností naďalej silno rastú a stavebná činnosť je intenzívna.
- **Miery zadlženosti domácností** v roku 2022 naďalej klesali, a to aj napriek výrazným tokom hypotekárnych úverov v prvých mesiacoch roka. Dlhy domácností v roku 2023 ďalej klesá v dôsledku obmedzených tokov hypotekárnych úverov a účinkov menovateľa je slabší než v roku 2022, keďže rast reálneho HDP sa spomaľuje a inflácia sa zmiernuje. Napriek tomuto pokračujúcemu znižovaniu mier zadlženosti sa úrokové náklady na dlhovú službu v prípade niektorých domácností zvýšili a v mnohých krajinách sa budú zvyšovať aj naďalej, keďže vyššie úrokové sadzby sa postupne premietajú do mesačných splátok hypotekárnych úverov. Rozsah a rýchlosť tohto zvyšovania závisí od dĺžky fixácie sadziieb hypotekárnych úverov a podielu úrokových platieb na mesačných splátkach. V celej EÚ sa sadzby hypotekárnych úverov v priebehu roka 2022 výrazne zvýšili, pričom prekročili úrovne pozorované v poslednom desaťročí. V niekoľkých krajinách dosiahli nedávno maximálnu hodnotu, ale vo väčšine krajín náklady na pôžičky v septembri 2023 stále rástli.
- **Dlhy verejnej správy** ako podiel na HDP v roku 2022 klesol, pričom nominálny rast mal silný účinok menovateľa, a prebieha ďalšie znižovanie. Nominálny rast prispel aj k zvýšeniu daňových príjmov, pričom deficity verejných financií klesali. Hoci podporné opatrenia na zmiernenie vplyvu vyšších cien energie ovplyvnili deficit, obvykle nahradili rozsiahle pandemické balíky podpory. Pomery dlhu verejnej správy k HDP zostávajú vo väčšine krajín vyššie než pred krízou spôsobenou ochorením COVID-19. Výnimku tvoria predovšetkým niektoré krajiny s veľmi vysokým dlhom, ktoré sa vyznačujú veľmi silným rastom reálneho HDP. Predpokladá sa, že úrovne dlhu v priebehu rokov 2023 a 2024 budú vo väčšine prípadov klesať pomalšie alebo sa v iných prípadoch zastavia. Úrokové zaťaženie dlhu verejnej správy rastie a hrubé finančné potreby zostávajú v mnohých krajinách výrazné, pričom sa očakáva, že vysoká inflácia sa postupne premietne do vyšších výdavkov verejnej správy.

- Vyššia inflácia a rastúce úrokové sadzby zmenili prostredie **bankového sektora**, čím mu umožnili stať sa ziskovejším, keďže sa zvyšujú úrokové marže. Bankový sektor je celkovo dostatočne kapitálovo vybavený a likvidita je dostatočná. Napriek tlakom na dlžníkov zostala nízka úroveň nesplácaných úverov zatiaľ stabilná. Bankový sektor eurozóny zaznamenal dočasné zníženie svojho oceňovania po bankrotoch bánk v marci v USA a vo Švajčiarsku, ale inak nevykazoval zvýšenie súvisiacich zraniteľností. Slabý krátkodobý hospodársky výhľad však môže ovplyvniť aktíva a úverové riziká, pričom určité sektory, napríklad komerčné nehnuteľnosti, sú zdrojom potenciálneho napätia. Existuje aj neistota v súvislosti s možnými skrytými slabými miestami vo finančnom sektore, a to aj v nebankovom finančnom sektore. Výsledky stresového testu z roku 2023, ktorý uskutočnili Európsky orgán pre bankovníctvo a Európska centrálna banka, poukazujú na schopnosť európskych bánk odolať nepriaznivým výsledkom a stať sa odolnejšími v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami.

Vyhliadky v súvislosti s hospodárskymi nerovnováhami

Silný nominálny rast uľahčil znižovanie dlhu, čím sa zmiernili niektoré dlhotrvajúce nerovnováhy, ale zvýšili sa tlaky spôsobené prísnejšími podmienkami financovania.

Inflačné prostredie uľahčilo rýchlejšie pasívne znižovanie dlhu, čím sa znižovala zadlženosť, až kým sa neobjavili nové napätia. V prípade krajín, ktoré sú na ceste znižovania dlhu, súčasná situácia podporila zmiernovanie zraniteľností a mala by ho naďalej podporovať. Nepretržité postupné znižovanie dlhu môže pokračovať v krajinách s pretrvávajúcimi zraniteľnosťami za predpokladu, že neexistujú žiadne ďalšie finančné potreby, ale môže byť zložitejšie v prípadoch, keď si nadmerne zaťažené domácnosti v posledných rokoch zobrali úvery v súkromnom sektore a keď potreby financovania verejnej správy vznikli v krátkom období. V krajinách, kde si dlhová služba vyžaduje výrazné predĺženie splácania dlhu a kde súkromný sektor čelí rýchlemu zvyšovaniu splátok hypotekárnych úverov, sú zvýšené náklady na dlhovú službu rizikom pre hospodárstvo. Nefinančné korporácie s veľkými dlhmi môžu mať problémy s plnením svojich zvýšených finančných záväzkov, ak budú čeliť ďalším tlakom spôsobeným meniacimi sa hospodárskymi podmienkami, a to aj tlakom na ich konkurencieschopnosť. V niektorých prípadoch úrokové sadzby presahujú miery rastu nominálneho HDP alebo sa k nim približujú, čím sa zvyšuje riziko vzniku efektu snehovej gule na dlh verejnej správy, ktorého zvládnutie si vyžaduje väčšie primárne prebytky.

Upevnenie zhoršenia nákladovej konkurencieschopnosti sa stáva konkrétnejším rizikom, keďže cenové a nákladové tlaky sa naďalej odlišujú.

Na obavy týkajúce sa nákladovej konkurencieschopnosti sa poukázalo v minuloročnej správe o mechanizme varovania, keďže diferencovaný nárast cien a nákladov zvýšil perspektívu reálneho zhodnotenia a následných rizík straty konkurencieschopnosti v krajinách so silným nárastom cien. Tieto obavy pretrvávajú, hoci sa v niektorých prípadoch zmiernili. Niektoré krajiny s vysokou infláciou vykazujú znaky strnulosti základnej inflácie na vysokej úrovni a sú poznačené pokračujúcim vysokým rastom jednotkových nákladov práce, pričom základné miery v iných krajinách sa znižujú, čím sa zvyšujú rozdiely cenových úrovní. Pretrvávajúce straty konkurencieschopnosti by mohli presahovať do ďalšieho hospodárskeho vývoja, ak sa budú vyskytovať zraniteľnosti, ako je už existujúci dlh alebo napätie v mimoriadne zadlžených sektoroch. Pre krajiny eurozóny nie je riešením opätovné zosúladenie domácich nákladov a cien prostredníctvom zmien nominálneho výmenného kurzu. Okrem toho rozdielne inflačné účinky sťažujú úlohu menového orgánu, pretože jednotnému prenosu zmien zámerov menovej politiky do všetkých častí menovej únie môžu brániť rozdiely v reálnych úrokových sadzbách v celej eurozóne, ktoré môžu v niektorých prípadoch viesť k ďalšej rozdielnosti. V celej EÚ môžu mať krajiny problém s riešením vysokej inflácie a tlmovým rastom pri súčasnom zachovaní synchronizácie so svojimi partnermi.

Úprava salda bežného účtu po cenovom otrase môže byť náročná, najmä v prípade krajín s deficitom bežného účtu. Viacero krajín čelí perspektíve pokračovania veľkých deficitov bežného účtu v blízkej budúcnosti, a to buď z dôvodu ich vysokej závislosti od dovozu energie, alebo z dôvodu odolného domáceho dopytu, ktorý je často spojený s uvoľnenými fiškálnymi politikami. Pretrvávajúce vysoké ceny energie si môžu vyžadovať urýchlenie nákladných štrukturálnych úprav na odklon od vysokej závislosti od dovozu, aby sa zabránilo akumulovaniu zahraničného dlhu alebo zníženiu potenciálneho rastu. Vonkajšie slabé stránky a nárast zahraničnej zadlženosti by časom mohli viesť k hospodárskemu napätiu, ak dôjde k zníženiu nákladovej konkurencieschopnosti a absencii obmedzenia domáceho dopytu. Väčšina krajín ohrozených trvalou stratou konkurencieschopnosti spôsobenou vysokou infláciou má určitú rezervu na vonkajšej strane, keďže ich základné východiskové zahraničné pozície sú silné. Prebytky bežného účtu, ktoré v roku 2022 klesli, znovu rastú. Vyššie dlhodobé ceny energie by ovplyvnili produkciu týchto krajín. Miera, do akej ovplyvnia bežné účty, bude závisieť od reakcie dopytu. Znovunastolenie rovnováhy v eurozóne závisí od relatívnych úprav krajín s prebytkom a deficitom, keďže sa normalizujú hospodárske podmienky a predpokladá sa, že obnovovanie rovnováhy bude pokračovať.

Zvrat v dynamike cien obytných nehnuteľností je vo väčšine prípadov odrazom mierneho prispôsobenia sa vyšším úrokovým sadzbám, ale v iných prípadoch je dynamika znepokojivejšia a môže presahovať do iných sektorov. Vo väčšine prípadov možno očakávať, že prebiehajúce modifikovanie alebo znižovanie cien obytných nehnuteľností sa obmedzí na úroveň úpravy, ktorá odráža prostredie vyšších úrokových sadzieb, a potom sa znovu obnoví ich dlhodobá vzostupná trajektória spôsobená obmedzenou ponukou bývania. Sú však možné spätné väzby do hospodárstva. Tieto sú evidentné najmä v niektorých krajinách, kde vyššie sadzby hypotekárnych úverov znížili spotrebu domácností, ktoré sú vysoko zadlžené. Okrem toho rozdiely v premietnutí úrokových sadzieb do splátok úverov môžu viesť aj k napätiu pri transmisii menovej politiky. V krajinách, kde sa ceny obytných nehnuteľností znižujú, by klesajúce ceny mohli vyvinúť tlak na banky, pričom znížením ich zábezpeky by sa mohla narušiť kvalita aktív a ovplyvniť kapitalizácia, ako aj ponuka úverov pre zvyšok hospodárstva. Zvlášť ovplyvnené môžu byť nefinančné korporácie, ktoré sú veľmi aktívne v sektore komerčných nehnuteľností, a to isté platí aj pre banky veľmi vystavené sektoru komerčných nehnuteľností. Na druhej strane v niektorých krajinách naďalej dochádza k silnému rastu cien, ktorý je pravdepodobne spojený s príliš nízkymi úrokovými sadzbami alebo prílevom zahraničných finančných prostriedkov, pričom pokračujúce zvyšovanie rizík v sektore nehnuteľností by mohlo viesť k vyššej zraniteľnosti a potenciálnej prudkej korekcii v budúcnosti.

Závery týkajúce sa jednotlivých krajín

V roku 2024 sa vypracujú hĺbkové preskúmania pre 11 členských štátov, ktoré boli identifikované v roku 2023 ako štáty s nerovnováhami alebo nadmernými nerovnováhami³. Správa o mechanizme varovania predstavuje prehľad vývoja hlavných údajov, z ktorých tieto nerovnováhy vychádzajú. Ekonomické posúdenie toho, či sa tieto nerovnováhy zhoršujú, sú v procese nápravy alebo sú napravené, a to s cieľom aktualizovať existujúce posúdenia a posúdiť možné zostávajúce potreby politiky, sa vykoná v hĺbkových preskúmaniach v roku 2024, ktoré budú zverejnené v prvej polovici roka 2024. Toto bude platiť pre **Cyprus, Francúzsko, Grécko, Holandsko, Maďarsko, Nemecko, Portugalsko, Rumunsko, Španielsko, Švédsko a Taliansko.**

³ Oznámenie Komisie s názvom Európsky semester 2023 – jarný balík, COM(2023) 600 final.

Z ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky navyše vyplýva, že hĺbkové preskúmanie sa vykoná v prípade Slovenska, pretože predstavuje konkrétne riziká novo vzniknutých nerovnováh. Na Slovensku pretrvávajú obavy v súvislosti s nákladovou konkurencieschopnosťou, platobnou bilanciou, financiami verejnej správy, cenami obytných nehnuteľností a dlhom domácností. Tieto obavy sa analyzovali v hĺbkovom preskúmaní na jar 2023 a zistilo sa, že v blízkej budúcnosti budú celkovo obmedzené, pričom sa očakáva, že sa zmiernia súbežne s normalizáciou hospodárskych podmienok, čo viedlo k záveru, že neexistujú žiadne nerovnováhy⁴. Zo záverov súčasnej hodnotiacej tabuľky pre Slovensko vyplýva, že v roku 2022 prekračovali svoje orientačné prahové hodnoty štyri ukazovatele, a to čistá medzinárodná investičná pozícia, podiel na vývoznom trhu, jednotkové náklady práce a miera nezamestnanosti mladých ľudí. Ekonomické závery hodnotiacej tabuľky poukazujú na riziká nerovnováh, keďže sa nezdá, že by zreteľne prebiehalo zmierňovanie týchto rizík. Po niekoľkých rokoch výrazného rastu by sa nominálne jednotkové náklady práce mali ďalej rýchlo zvyšovať, pričom majú rásť rýchlejšie než celkovo v eurozóne. Celková a základná inflácia zostávajú výrazne vyššie než v rovnocenných krajinách eurozóny a rozdiel sa neznižuje dostatočne na to, aby zvrátil kumulovaný nárast cenových úrovní. Deficit bežného účtu je naďalej značný, aj keď v poslednom čase klesá v dôsledku nižších cien energie. Očakáva sa, že jednoznačne záporná čistá medzinárodná investičná pozícia zostane v tomto roku stabilná a v nasledujúcom roku sa mierne zhorší; s vylúčením nástrojov, ktoré nepodliehajú riziku zlyhania, je teraz na svojej najnižšej úrovni za posledné dve desaťročia. Fiškálny deficit by sa mal zvyšovať, pričom v prípade dlhu verejnej správy sa v budúcnosti očakáva zvýšenie, keďže rast nominálneho HDP sa zmierňuje a deficit sa zvyšuje. Rast nominálnych cien obytných nehnuteľností sa nedávno dostal do záporných hodnôt, ale ceny stále vykazujú znaky nadhodnotenia. Očakáva sa, že pomer dlhu domácností k HDP, ktorý mal v posledných dvoch desaťročiach stúpajúcu tendenciu, v tomto roku klesne v dôsledku vysokej inflácie, kým úverové toky zostanú odolné.

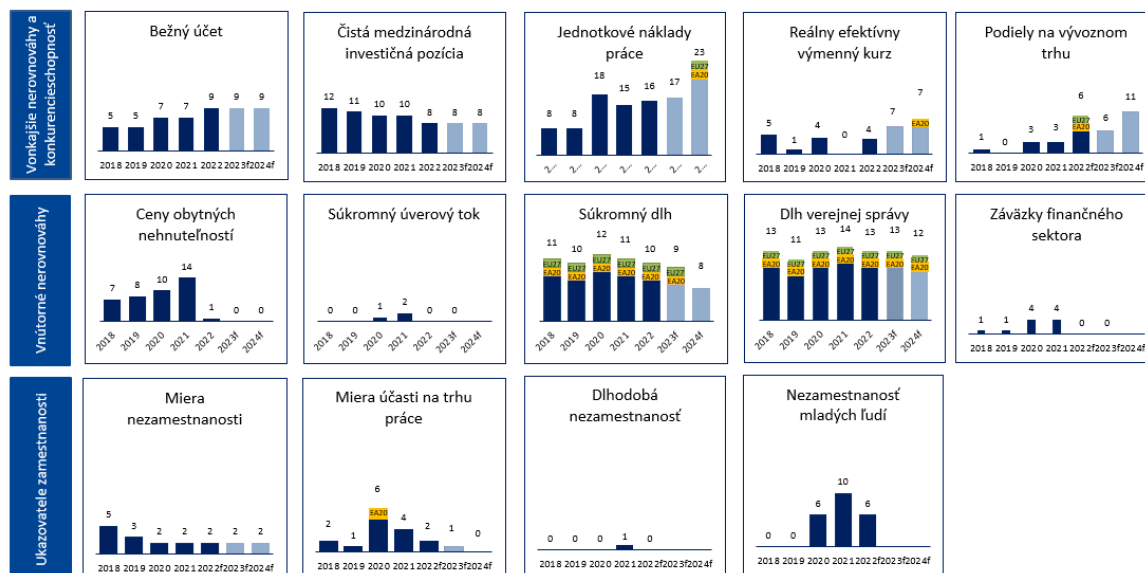
V prípade zvyšných členských štátov nie je potrebné v tejto chvíli vykonávať hĺbkové preskúmania. Pokiaľ ide o členské štáty, ktoré boli predmetom hĺbkového preskúmania na jar 2023, ale neboli identifikované ako štáty s nerovnovahami alebo nadmernými nerovnovahami (**Česko, Estónsko, Litva, Lotyšsko a Luxembursko**), v tejto správe o mechanizme varovania sa dospelo k záveru, že hoci určitý vývoj môže byť znepokojivý, súvisiace riziká nerovnováhy sa s normalizáciou hospodárskych podmienok znižujú.

V prípade ďalších **štyroch** členských štátov z ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky vyplýva, že hoci nie sú postihnuté nerovnovahami alebo im nehrozí, že nimi budú postihnuté, pozornosť si zasluhuje niekoľko smerovaní vývoja alebo obáv. V **Bulharsku** je dôležitý vývoj týkajúci sa nákladovej konkurencieschopnosti, dynamického poskytovania pôžičiek domácnostiam a silného rastu cien obytných nehnuteľností. Očakáva sa, že nominálne jednotkové náklady práce budú naďalej prudko rásť, kým základná inflácia je výrazne nad priemerom eurozóny. Rast nominálnych cien obytných nehnuteľností sa nedávno zmiernil, ale stále je vysoký, a poskytovanie pôžičiek domácnostiam sa udržiava, pričom dlh domácností sa obmedzuje. Silná základná zahraničná pozícia a prebiehajúci proces nominálnej konvergenzie zmierňujú riziká. V **Chorvátsku** sa nedávno zvýšil tlak na nákladovú konkurencieschopnosť a ceny obytných nehnuteľností výrazne rástli. Hoci sa nominálne jednotkové náklady práce viditeľne zvýšili, podstatné rozdiely vo vzťahu k eurozóne sú veľmi nedávne, čo zmierňuje riziká. Dlh verejnej správy je síce veľmi vysoký, no naďalej klesá a predpokladá sa, že do konca budúceho roku klesne pod úroveň 60 % HDP. Rast nominálnych cien obytných nehnuteľností zostáva vysoký, keďže ceny naďalej

⁴ Pozri predchádzajúcu poznámku pod čiarou; pozri aj *In-depth review for Slovakia* (Hĺbkové preskúmanie v prípade Slovenska), 24. mája 2023, SWD(2023) 643 final.

výrazne rastú. V **Dánsku** sa ešte viac zvýšil veľký prebytok bežného účtu a dlhy nefinančných korporácií a domácností sú veľmi vysoké. Prebytok bežného účtu je najvyšší v EÚ, za posledné desaťročie sa zvýšil a v roku 2022 ďalej prudko vzrástol. Hoci sa prebytok zmierňuje, predpokladá sa, že zostane veľmi vysoký, ale riziká presahovania sú obmedzené a ekonomické fundamenty Dánska zostávajú silné. V **Poľsku** má čoraz väčší význam vývoj týkajúci sa jednotkových nákladov práce a zvyšujúci sa vysoký fiškálny deficit. Nominálne jednotkové náklady práce sa v minulom roku viditeľne zvýšili a očakáva sa, že v tomto roku budú rásť výraznejšie, pričom celková aj základná inflácia boli nad priemerom eurozóny a EÚ. Fiškálny deficit sa v minulom roku zvýšil a podľa prognóz sa v roku 2023 ďalej podstatne zvýši, ale zahraničná pozícia sa naďalej posilňuje a už nepresahuje prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky, čo zmierňuje riziká.

Graf 1: Počet členských štátov a súhrnné údaje za eurozónu a EÚ, ktorých premenné v rámci hodnotiacej tabuľky prekračujú príslušnú prahovú hodnotu



Počet členských štátov, ktorých premenné v rámci hodnotiacej tabuľky prekračujú príslušnú prahovú hodnotu v určitom roku, vychádza z hodnotiacej tabuľky uverejnenej spolu s príslušnou ročnou správou o mechanizme varovania. Boli doplnené súhrnné údaje za EÚ27 (EU27) a 20 členov eurozóny (EA20), ak prekročili prahovú hodnotu. Rozdiely medzi počtom hodnôt nad prahovými hodnotami vypočítaným s použitím najnovších údajov pre premenné hodnotiacej tabuľky a počtom uvedeným v grafe môžu byť spôsobené možnými dodatočnými revíziou údajov; napríklad zvýšenie počtu členských štátov s hodnotami bežných účtov presahujúcimi prahové hodnoty, ktoré bolo zaznamenané na základe údajov z rokov 2019 a 2020 a ktoré je uvedené v grafe, je spôsobené najmä revíziou údajov. Prognózy záväzkov finančného sektora sa vykonávajú len na rok 2022; prognózy dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí sa nevykonávajú.

Zdroj: Eurostat a výpočty Komisie.

Graf 2: Ukazovatele hodnotiacej tabuľky SMV v roku 2022 podľa krajín

Bežný účet	Cistá medz. inv. pozícia	REER	Podiely na vývoz. trhu	0.6%	57.7%	1.7%	-1.9%	-1.0%	-12.9%	5.8%	15.5%	-2.3%	-19.7%	13.7%	-7.7%	
Norm. jed. náklady práce	Hodnotiacia tabuľka		Leňby obyt. nehmuteľ. zväzok	10.1%	Belgicko			-3.8%	23.6%	Bulharsko		-2.1%	14.8%	Česko		1.6%
Súkrom. úver. tok	Súkromný dlh	Dlh verejnej správy	Zväzky fin. sektora	5.7%	161.4%	104.3%	-2.7%	5.9%	74.6%	22.6%	12.0%	4.5%	76.1%	44.2%	3.2%	
Nezam.	Dlhodob. nezam.	Miera účasti na trhu práce	Nezam. mladých ľudí	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%	-13.0%	6.0%	-116.8%	-4.6%	32.1%	
7.2%	Dánsko		-7.4%	7.2%	Nemecko			-1.3%	19.0%	Estónsko		4.5%	-10.6%	Írsko		5.0%
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%	Grécko		4.4%	10.8%	Španielsko			0.8%	11.1%	Francúzsko		1.5%	11.0%	Chorvátsko		3.2%
1.1%	100.8%	172.6%	-0.5%	0.3%	123.5%	111.8%	-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%	Taliansko		-3.2%	-1.2%	Cyprus			-3.1%	16.7%	Lotyšsko		-1.0%	27.7%	Litva		0.4%
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%	Luxembursko		4.0%	23.1%	Maďarsko			5.1%	8.6%	Malta		1.2%	9.8%	Holandsko		6.1%
-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%	Rakúsko		3.7%	16.9%	Poľsko			-1.9%	10.7%	Portugalsko		4.8%	10.4%	Rumunsko		-6.2%
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%	Slovinsko		4.3%	13.3%	Slovensko			1.3%	8.6%	Fínsko		-4.6%	5.8%	Švédsko		-3.1%
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%	

Zdroj: Eurostat a výpočty Komisie [pozri Štatistickú prílohu, pracovný dokument útvarov Komisie, Správa o mechanizme varovania 2024, SWD(2023) 902].