

Bruselj, 22. november 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

SPREMNI DOPIS

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktorica Martine DEPREZ
Datum prejema:	21. november 2023
Prejemnik:	Thérèse BLANCHET, generalna sekretarka Sveta Evropske unije
Št. dok. Kom.:	COM(2023) 902 final
Zadeva:	SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU, SVETU IN EVROPSKEMU EKONOMSKO-SOCIALNEMU ODBORU Poročilo o mehanizmu opozarjanja 2024

Delegacije prejmejo priloženi dokument COM(2023) 902 final.

Priloga: COM(2023) 902 final

Strasbourg, 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU, SVETU IN
EVROPSKEMU EKONOMSKO-SOCIALNEMU ODBORU**

Poročilo o mehanizmu opozarjanja 2024

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

SPOROČILO O MEHANIZMU OPOZARJANJA

V poročilu o mehanizmu opozarjanja so na podlagi ekonomske razlage preglednice v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji¹ opredeljene države članice, za katere Komisija meni, da so jih ali bi jih lahko prizadela neravnotežja. V razlagi se upoštevajo podatki o realizaciji za leto 2022, ki se razlagajo s pogledom v prihodnost, ob upoštevanju razvoja morebitnih tveganj na podlagi medletnih gospodarskih gibanj v letu 2023 in dolgoročnejših napovedi iz jesenske napovedi Komisije 2023, kadar je ustrezno. Celovita analiza in priloga, ki vsebuje vrednosti iz preglednice, sta vključeni v delovni dokument služb Komisije, ki je priložen temu sporočilu².

V poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2024 je proučeno gibanje makroekonomskih neravnotežij v času še vedno visoke, vendar upadajoče inflacije in šibke gospodarske rasti. V začetku leta 2023 se je zdelo, da je bila v večini gospodarstev EU dosežena najvišja skupna inflacija, saj so cene energije upadle, nadaljnje zniževanje inflacije hrane pa zmanjšuje cenovne pritiske. Kljub znatnemu padcu, kot je razvidno iz najnovejših podatkov, lahko rigidnost pri postavkah osnovne inflacije oteži umirjanje inflacije na bolj zaželeno raven v bližnji prihodnosti. Dolgotrajno obdobje povišane inflacije povečuje tveganje za nadaljnje razlike, saj se nacionalna gospodarstva na različne načine prilagajajo in različno prerazporejajo učinek šoka zaradi cen energije. Rast se je v številnih državah realno upočasnila, zlasti na prehodu v novo leto, pri čemer je omejena potrošnja posledica zmanjšane realne kupne moči gospodinjstev in zaostrovanja denarne politike, ki zavira povpraševanje. Glede na trenutne obete se bodo stopnje inflacije še naprej nižale, čeprav počasneje, realna rast BDP pa se bo postopno okrepila. Tveganja za uresničitev obetov so odvisna od svetovnih razmer, kot so novi konflikt na Bližnjem vzhodu, nadaljevanje ruske vojne proti Ukrajini in na splošno spreminjajoče se geopolitične razmere, ki lahko vplivajo na svetovno trgovino in otežijo zunanje razmere. Na svetovni ravni so inflacija in odzivi centralnih bank na spopadanje z inflacijskimi pritiski skupaj z apreciacijo ameriškega dolarja povzročili določene finančne težave zunaj EU.

Sektorska tematska razlaga

- V letu 2022 se je **saldo tekočega računa zmanjšal v skoraj vseh državah članicah**, vendar se v večini primerov v letu 2023 povečuje. Zaradi hitro naraščajočih cen energije so se **zmanjšali presežki in povečali primanjkljaji**. Energetska in neenergetska bilanca sta se zmanjšali, kar je posledica poslabšanja pogojev menjave ter še vedno močnega, čeprav upadajočega domačega povpraševanja in deprecijacije deviznega tečaja v nekaterih državah. Visoki presežki na tekočem računu so se v letu 2022 nekoliko zmanjšali. Saldi tekočega računa večine velikih neto dolžnic so ostali pod ravnmi, ki bi spodbujale njihov hitri popravek. Velika **neto stanja mednarodnih naložb**, tako pozitivna kot negativna, so se na splošno zmanjšala, vendar so ostala znatna. Zunanji saldi so se v letu 2023 delno vrnili na prejšnje ravni, predvsem zaradi nižjih cen energije in šibkejšega povpraševanja. Čeprav se številni zmerni primanjkljaji tekočega računa zmanjšujejo, majhno število držav še vedno beleži veliko višje primanjkljaje kot pred letom 2022

¹ Uredba (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij.

² Delovni dokument služb Komisije, Poročilo o mehanizmu opozarjanja za leto 2024 (SWD(2023) 901).

oziroma pred krizo zaradi COVID-19. Poleg tega ti primanjkljaji ostajajo višji od tega, kar nakazujejo temelji oziroma kar bi bilo potrebno za izboljšanje stanja mednarodnih naložb teh držav na bolj preudarne ravni. Tekoči računi večine velikih neto dolžnic se z zniževanjem cen energije povečujejo.

- Leta 2022 se je saldo **tekočega računa euroobmočja** znatno zmanjšal, in sicer je bil prvič v več kot desetih letih negativen zaradi veliko višjih cen energije, vendar se od takrat povečuje. S poslabšanjem pogojev menjave je močno upadla nominalna trgovinska bilanca, saj so se vrednosti uvoza povečevale veliko hitreje kot vrednosti izvoza, medtem ko je trgovinska bilanca v realnem smislu ostala na splošno stabilna. Ko se se začeli pogoji menjave izboljševati in realno povpraševanje umirjati, se je začel tekoči račun euroobmočja proti koncu leta 2022 krepiti in je v drugem četrtletju 2023 znova zabeležil presežek. Po napovedih naj bi se letos in naslednje leto še naprej izboljševal z vse močnejšo trgovinsko bilanco. Na splošno je zmanjšanje neto stanja mednarodnih naložb privedlo do določenega ponovnega uravnoteženja **zunanjih položajev v euroobmočju**; spremembe teh položajev so bile večje v neto dolžnicah kljub nekaterim znatnim zmanjšanjem njihovih tekočih računov.
- Rast **stroškov dela na enoto** se je v letu 2022 in v začetku leta 2023 na splošno izrazito povečala in se znatno razlikovala med državami, tudi v euroobmočju, kjer so razlike vir večjih tveganj za konkurenčnost. Zelo močna rast v nekaterih državah članicah je odraz močne pospešitve v primerjavi z zadnjimi leti. Povišanja plač so bila v večini držav znatna, vendar še vedno nižja od povišanj življenjskih stroškov. To je povzročilo pritisk na proračun gospodinjstev, zlasti za osebe z nizkimi dohodki. V letu 2023 se je rast plač pospešila. Zaradi tega naj bi stroški dela na enoto v letu 2023 v večini držav rasli še hitreje kot leta 2022, in četudi se bo njihova rast rahlo umirila, bo še vedno hitra. Kumulativno naj bi se plače v letih 2022 in 2023 realno znižale. Za leto 2024 naj bi se stopnje rasti stroškov dela na enoto znatno upočasnile, vendar je negotovost glede tega še vedno velika, saj so plače odvisne od pogajanj, ki v številnih državah še niso bila opravljena. Pričakovana močnejša rast stroškov dela na enoto v nekaterih neto upnicah bi morala podpreti nadaljnje simetrično ponovno uravnoteženje zunanjih položajev v euroobmočju v letih 2023 in 2024.
- Nominalna depreciacija eura v primerjavi z drugimi pomembnimi valutami v letu 2022 – ker je energetska kriza bolj neposredno prizadela Evropo, monetarni pogoji pa so ostali ohlapnejši – je povzročila splošno depreciacijo **realnega efektivnega deviznega tečaja** euroobmočja. Euro se je v prvi polovici leta 2023 okrepil. Države euroobmočja z visoko inflacijo so še naprej izkazovale apreciacijo svojih realnih efektivnih deviznih tečajev, predvsem zaradi razlik v osnovni inflaciji. Zunaj euroobmočja so bile spremembe nominalnega deviznega tečaja pomemben dejavnik, ki je vplival na realne efektivne devizne tečaje, v večini držav pa je nominalni depreciaciji leta 2022 v letu 2023 sledila določena apreciacija, tudi glede na euro. Na splošno se je v državah zunaj euroobmočja naravnost denarne politike zaostila močnejše in prej, zlasti na samem začetku inflacijskega obdobja. Vendar v teh državah cenovni pritiski ostajajo visoki kljub očitnemu zmanjšanju skupne inflacije od prehoda v novo leto.
- **Deleži dolga družb glede na BDP** so se v letu 2022 zmanjšali, kar odraža močno nominalno rast BDP. Tokovi posojil so bili večino leta 2022 močni, vendar so se začeli proti koncu leta močno upočasnjevati. Dobiček se je na splošno povečal, saj so imela podjetja večjo moč pri oblikovanju cen. Vendar se je rast dobička na enoto v zadnjem času upočasnila, pri čemer je bila še posebej prizadeta industrija. Do leta 2023 so se začele nekatere države zaradi negativnih tokov posojil aktivno razdolževati. Vendar so deleži dolga v številnih državah članicah še vedno precejšnji in v nekaterih primerih nad ravnmi pred pandemijo, kar predstavlja dejavnik tveganja. Ker podjetja posojila običajno najemajo s prožnimi pogoji in kratkimi zapadlostmi, vse večja bremena obresti povečujejo

pritiske v nekaterih sektorjih, vključno s sektorjem poslovnih nepremičnin. V nekaterih državah sta se začela povečevati obseg nedonosnih posojil in število stečajev podjetij, in sicer večinoma v sektorjih z visokim tveganjem, vključno s sektorji nastanitve ter hrane in prometa. V bližnji prihodnosti bodo vse večja bremena obrestnih mer, vse manjši dobički, morebitni pritiski na stroškovno konkurenčnost in omejen dostop do financiranja verjetno povečali ranljivost podjetij. Manjši obseg najemanja novih posojil bo poleg tega verjetno oviral naložbe podjetij, kar bo vplivalo na obete za rast v prihodnosti.

- **Cene stanovanjskih nepremičnin** so se v prvih mesecih leta 2022 v večini držav članic še naprej hitro poviševale, preden so dosegle prelomno točko. Zaradi kombinacije višjih hipotekarnih obrestnih mer in nižjih realnih razpoložljivih dohodkov se je rast cen stanovanjskih nepremičnin upočasnila, pri čemer so v najbolj prizadetih državah cene stanovanjskih nepremičnin upadale na četrtletni ali celo letni osnovi, zaradi česar se je zmanjšala njihova precenjenost. Pričakuje se, da se bodo cene stanovanjskih nepremičnin še naprej prilagajale višjim obrestnim meram. Vendar v peščici držav, v katerih se hipotekarne obrestne mere niso bistveno zvišale ali v katere se finančna sredstva stekajo iz tujine, cene stanovanjskih nepremičnin še naprej močno rastejo, gradbena dejavnost pa je močna.
- **Deleži zadolženosti gospodinjestev** so se v letu 2022 kljub naraščajočim hipotekarnim tokovom v prvih mesecih leta še naprej zmanjševali. Zadolženost gospodinjestev se v letu 2023 še naprej zmanjšuje zaradi manjših hipotekarnih tokov, učinek imenovalca pa je šibkejši kot v letu 2022, saj se realna rast BDP upočasnjuje, inflacija pa se umirja. Kljub temu stalnemu zniževanju stopnje zadolženosti se je breme obresti za nekatera gospodinjstva povečalo, kar se bo v številnih državah še nadaljevalo s postopnim prehajanjem višjih obrestnih mer v mesečna hipotekarna plačila. Obseg in hitrost tega sta odvisna od trajanja obdobja fiksne hipotekarne obrestne mere in od deleža plačila obresti v mesečnih plačilih. Po vsej EU so se hipotekarne obrestne mere v letu 2022 znatno zvišale in presegle ravni zadnjega desetletja. V nekaj državah so v zadnjem času dosegle najvišjo vrednost, vendar so v večini septembra 2023 stroški zadolževanja še vedno naraščali.
- **Javni dolg** kot delež BDP se je v letu 2022 zmanjšal, pri čemer je imela nominalna rast močan učinek imenovalca, se pa dolg še dodatno zmanjšuje. Nominalna rast je prispevala tudi k naraščajočim davčnim prihodkom, tako da so se javnofinančni primanjkljaji zmanjševali. Čeprav so podporni ukrepi za ublažitev učinka višjih cen energije negativno vplivali na primanjkljaj, so običajno nadomestili obsežne svežnje podpore zaradi pandemije. Delež javnega dolga v BDP je v večini držav še vedno višji kot pred krizo zaradi COVID-19, izjema so predvsem nekatere države z zelo visokim dolgom in zelo močno realno rastjo BDP. V letih 2023 in 2024 naj bi se zmanjševanje ravni dolga v večini primerov upočasnilo, v drugih pa zastalo. Breme obresti javnega dolga se povečuje, bruto potrebe po financiranju pa v številnih državah ostajajo znatne, pri čemer se pričakuje, da bo visoka inflacija postopoma prispevala k višjim javnofinančnim odhodkom.
- Z višjo inflacijo in naraščajočimi obrestnimi merami se je spremenilo okolje za **bančni sektor**, ki je z zvišanjem obrestnih marž postal bolj dobičkonosen. Na splošno je bančni sektor dobro kapitaliziran in dovolj likviden. Kljub pritiskom na posojilojemalce je nizka raven nedonosnih posojil doslej ostala stabilna. Bančni sektor euroobmočja je bil po stečajih bank v ZDA in Švici marca začasno nižje ovrednoten, sicer pa se s tem povezane ranljivosti niso povečale. Vendar lahko slabi kratkoročni gospodarski obeti vplivajo na aktivo in kreditna tveganja, nekateri sektorji, kot je sektor poslovnih nepremičnin, pa so vir potencialnega stresa. Obstaja tudi negotovost v zvezi z morebitnimi skritimi ranljivostmi v finančnem sektorju, tudi v nebančnem finančnem sektorju. Rezultati obremenitvenega testa za leto 2023, ki sta ga izvedla Evropski bančni organ in Evropska centralna banka,

kažejo na sposobnost evropskih bank, da vzdržijo negativne rezultate in postanejo odpornejše v primerjavi s prejšnjimi leti.

Obeti glede ekonomskih neravnotežij

Močna nominalna rast je olajšala razdolževanje in zmanjšala nekatera dolgotrajna neravnotežja, toda pritiski, ki izhajajo iz zaostrenih pogojev financiranja, so se povečali. Inflacijsko okolje je omogočilo hitrejše pasivno razdolževanje, s čimer se je zmanjšala zadolženost, dokler se ne pojavijo novi pretresi. V državah, ki si prizadevajo za razdolževanje, so trenutne razmere spodbujale in bi morale še naprej spodbujati zmanjševanje ranljivosti. Stalno postopno zmanjševanje dolga se lahko v državah z dolgotrajnimi ranljivostmi nadaljuje, dokler ne bo dodatnih potreb po financiranju, vendar se lahko izkaže za težje, če so posojila zasebnemu sektorju v zadnjih letih najemala preobremenjena gospodinjstva in kjer državne potrebe po financiranju izhajajo iz kratkih zapadlosti. V državah, v katerih so za servisiranje dolga potrebne obsežne obnovitve posojil in v katerih se zasebni sektor sooča z znatnim povečanjem hipotekarnih plačil, povišani stroški servisiranja dolga predstavljajo tveganje za gospodarstvo. Nefinančne družbe z velikim dolgom imajo lahko težave z izpolnjevanjem svojih povečanih finančnih obveznosti, če bodo soočene z dodatnimi pritiski zaradi spremenljivih gospodarskih razmer, tudi pritiski na njihovo konkurenčnost. V nekaterih primerih obrestne mere presegajo nominalne stopnje rasti BDP ali se jim približujejo, kar povečuje možnost učinka snežne kepe na javni dolg, zaradi česar je treba omejiti večje primarne presežke.

Vztrajno slabšanje stroškovne konkurenčnosti se kot tveganje vse bolj konkretizira, saj se cenovni in stroškovni pritiski med državami še naprej razlikujejo. V lanskem poročilu o mehanizmu opozarjanja so bili poudarjeni pomisleki glede stroškovne konkurenčnosti, saj so se zaradi diferencirane rasti cen in stroškov povečali obeti za realno apreciacijo in posledično tveganje izgube konkurenčnosti v državah z močnim povišanjem cen. Ti pomisleki ostajajo, čeprav so se v nekaterih primerih zmanjšali. V nekaterih državah z visoko inflacijo se kažejo znaki vztrajno visoke osnovne inflacije. Za te države je značilna nadaljnja visoka rast stroškov dela na enoto, medtem ko se stopnje osnovne inflacije v drugih državah znižujejo, zaradi česar se povečujejo razlike v ravneh cen. Trajne izgube konkurenčnosti bi lahko negativno vplivale na druga gospodarska gibanja, kadar obstajajo ranljivosti, kot je že obstoječi dolg ali pritisk v posebej močno zadolženih sektorjih. V državah euroobmočja ni možna ponovna uskladitev domačih stroškov in cen prek sprememb nominalnega deviznega tečaja. Poleg tega različni inflacijski učinki otežujejo nalogo monetarnega organa, saj lahko razlike v realnih obrestnih merah v euroobmočju ovirajo enotni prenos sprememb naravnosti denarne politike na vse dele monetarne unije, kar lahko v nekaterih primerih povzroči še dodatna razhajanja. Države članice po vsej EU se bodo morda težko spopadale z močno inflacijo in šibko rastjo in hkrati ostale usklajene s primerljivimi državami članicami.

Prilagoditev zunanjih saldov po cenovnem šoku je lahko zahtevna naloga, zlasti za države z zunanjim primanjkljajem. Številne države se soočajo z možnostjo, da se bodo veliki primanjkljaji tekočega računa nadaljevali tudi v bližnji prihodnosti bodisi zaradi velike odvisnosti od uvoza energije bodisi zaradi odprtega domačega povpraševanja, ki je pogosto povezano z ohlapnimi fiskalnimi politikami. Zaradi vztrajno visokih cen energije bo morda potrebna pospešitev dragih strukturnih prilagoditev za oddaljevanje od velike odvisnosti od uvoza, da bi se preprečilo kopičenje zunanjega dolga ali zmanjšanje potencialne rasti. Slabosti na področju zunanje trgovine in vse večja zunanja zadolženost bi lahko sčasoma povzročile pritiske na gospodarstvo, če bi prišlo do zmanjšanja stroškovne konkurenčnosti in povpraševanje na domačem trgu ne bi bilo omejeno. Večina držav, ki jim zaradi visoke inflacije grozi trajna izguba konkurenčnosti, ima nekaj manevrskega prostora na strani zunanje trgovine, saj je njihov izhodiščni zunanji položaj močan. Presežki na tekočem računu, ki so se leta 2022 zmanjšali, se znova povečujejo. Višje dolgoročne cene energije bi

vplivale na obseg proizvodnje teh držav. Koliko bodo vplivale na tekoče račune, je odvisno od tega, kako se bo odzvalo povpraševanje. Vrnitev k ponovnemu uravnoteženju euroobmočja je odvisna od relativnih prilagoditev v državah s presežkom in primanjkljajem ob normalizaciji gospodarskih razmer, ponovno uravnoteženje pa naj bi se nadaljevalo.

V večini primerov je preobrat v dinamiki cen stanovanjskih nepremičnin odraz mehke prilagoditve višjim obrestnim meram, v drugih primerih pa je dinamika bolj zaskrbljujoča, z možnimi učinki prelivanja na druge sektorje. V večini primerov se lahko pričakuje, da bo sedanje uravnavanje ali znižanje cen stanovanjskih nepremičnin omejeno na prilagoditev ravni, ki odraža okolje z višjimi obrestnimi merami, preden se bo nadaljevalo njihovo dolgoročno gibanje navzgor zaradi omejene ponudbe stanovanjskih nepremičnin. Vendar so možni povratni učinki na gospodarstvo. Te je mogoče zaznati zlasti v nekaterih državah, v katerih se je zaradi višjih hipotekarnih obrestnih mer zmanjšala potrošnja gospodinjstev, ki so močno zadolžena. Poleg tega lahko razlike v prenosu obrestnih mer v odplačilo posojil povzročijo tudi trenja v transmisiji denarne politike. V državah, v katerih se cene stanovanjskih nepremičnin krčijo, bi lahko padanje cen ustvarilo pritisk na banke, saj bi zmanjšanje obsega zavarovanj s premoženjem zmanjšalo kakovost sredstev bank ter vplivalo na kapitalizacijo in ponudbo posojil preostalemu gospodarstvu. To lahko še posebej prizadene nefinančne družbe, ki so zelo dejavne v sektorju poslovnih nepremičnin, enako velja tudi za banke, ki so zelo izpostavljene sektorju poslovnih nepremičnin. Po drugi strani pa v nekaterih državah cene še naprej močno rastejo, morda v povezavi s prenizkimi obrestnimi merami ali s pritokom zunanjih sredstev, nadaljnje kopičenje tveganj v nepremičninskem sektorju pa bi lahko povzročilo večjo ranljivost in morebiten močen popravek v prihodnosti.

Sklepi za posamezne države

Leta 2024 bodo za 11 držav članic, za katere so bila v letu 2023 ugotovljena neravnotežja ali čezmerna neravnotežja, pripravljeni poglobljeni pregledi³. Poročilo o mehanizmu opozarjanja vsebuje pregled gibanja ključnih podatkov, na katerih temeljijo navedena neravnotežja. V poglobljenih pregledih za leto 2024, ki bodo objavljeni v prvi polovici leta 2024, bo izvedena ekonomska ocena, ali se neravnotežja povečujejo, se odpravljajo ali so bila že odpravljena, da se posodobijo obstoječe ocene in ocenijo morebitne preostale potrebe politike. To velja za **Ciper, Francijo, Nemčijo, Grčijo, Italijo, Madžarsko, Nizozemsko, Portugalsko, Romunijo, Španijo in Švedsko.**

Poleg tega je iz ekonomske razlage preglednice razvidno, da bo poglobljeni pregled opravljen za Slovaško, saj so prisotna določena tveganja za nova neravnotežja. Na Slovaškem še vedno obstajajo pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo, plačilno bilanco, javnimi financami, cenami stanovanjskih nepremičnin in zadolženostjo gospodinjstev. Ti pomisleki so bili analizirani v poglobljenem pregledu spomladi 2023 in ugotovljeno je bilo, da bodo v bližnji prihodnosti na splošno omejeni, pričakovalo pa se je, naj bi se z normalizacijo gospodarskih razmer umirili, na podlagi česar je bilo mogoče sklepati, da ni neravnotežij⁴. Iz trenutne razlage preglednice za Slovaško je razvidno, da so v letu 2022 štirje kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, izvozni tržni delež, stroški dela na enoto in stopnja brezposelnosti mladih. Ekonomska razlaga preglednice kaže na tveganje neravnotežij, saj ni videti, da bi se ta tveganja zmanjševala. Po več letih znatnega višanja naj bi se nominalni stroški dela na enoto še pospešili in rasli hitreje kot skupno v euroobmočju. Skupna in osnovna inflacija ostajata precej nad primerljivimi državami euroobmočja, razkorak pa se ne zmanjšuje dovolj, da bi se izničila akumulirana povišanja ravni cen. Primanjkljaj tekočega računa ostaja

³ Sporočilo Komisije Evropski semester 2023 – pomladanski sveženj (COM(2023) 600).

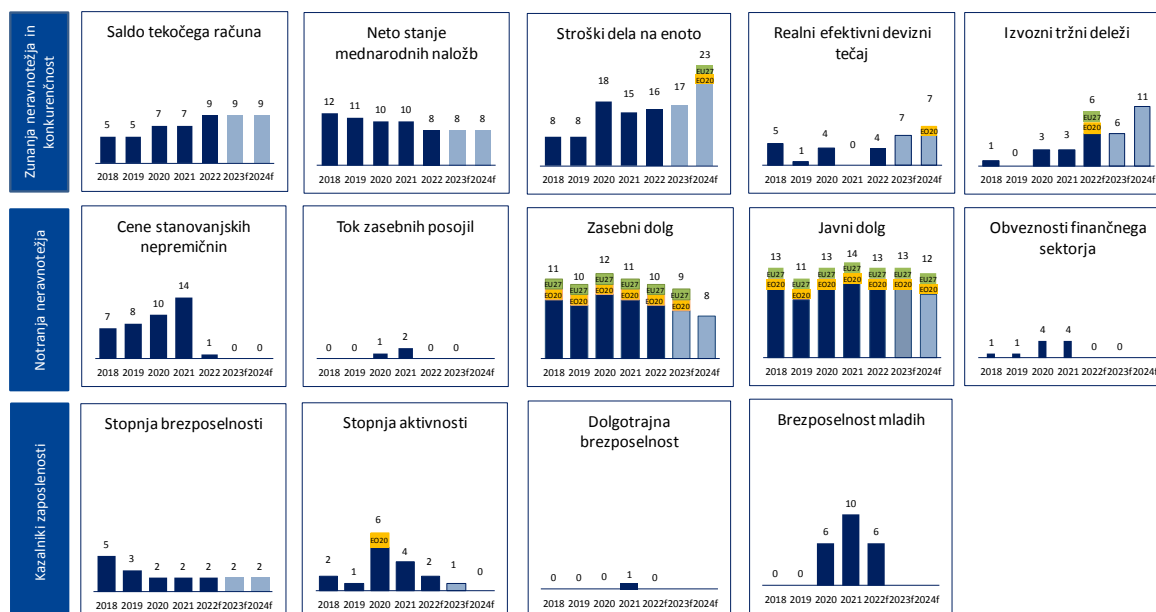
⁴ Glej prejšnjo opombo; glej tudi „Poglobljeni pregled za Slovaško“ (SWD(2023) 643 final z dne 24. maja 2023).

precejšen, čeprav se zaradi nižjih cen energije v zadnjem času zmanjšuje. Izrazito negativno neto stanje mednarodnih naložb naj bi letos ostalo stabilno in se naslednje leto nekoliko poslabšalo; če se ne upoštevajo instrumenti brez tveganja neplačila je zdaj na najnižji ravni v zadnjih dveh desetletjih. Javnofinančni primanjkljaj naj bi se povečal, javni dolg pa naj bi se v prihodnje povečal ob umirjanju nominalne rasti BDP in povečevanju primanjkljaja. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je v zadnjem času postala negativna, vendar cene še vedno kažejo znake precejšenosti. Delež zadolženosti gospodinjstev glede na BDP, ki se je v zadnjih dveh desetletjih povečeval, naj bi se letos zmanjšal zaradi visoke inflacije, kreditni tokovi pa ostajajo odporni.

Za preostale države članice v tem trenutku ni treba izvesti poglobljenih pregledov. Za države članice, za katere je bil spomladi 2023 opravljen poglobljeni pregled, vendar zanje niso bila ugotovljena neravnotežja ali čezmerna neravnotežja (**Češka, Estonija, Latvija, Litva in Luksemburg**), je v tem poročilu o mehanizmu opozarjanja ugotovljeno, da se kljub nekaterim zaskrbljujočim gibanjem, z neravnotežji povezana tveganja ob normalizaciji gospodarskih razmer zmanjšujejo.

Za štiri druge države članice je na podlagi ekonomske razlage preglednice mogoče sklepati, da je treba, čeprav jih neravnotežja niso enako prizadela ali jih ne bi mogla enako prizadeti, nekatera gibanja oziroma pomisleke pozorno spremljati. V **Bolgariji** so to gibanja, povezana s stroškovno konkurenčnostjo, dinamičnim zadolževanjem gospodinjstev in močno rastjo cen stanovanjskih nepremičnin. Nominalni stroški dela na enoto naj bi še naprej strmo naraščali, osnovna inflacija pa je bila precej nad povprečjem euroobmočja. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v zadnjem času umirila, vendar ostaja visoka, raven zadolževanja gospodinjstev ostaja enaka, medtem ko je zadolženost gospodinjstev omejena. Močan osnovni zunanji položaj in sedanjí proces nominalne konvergence zmanjšujeta tveganja. Na **Hrvaškem** so se pritiski na stroškovno konkurenčnost v zadnjem času povečali, cene stanovanjskih nepremičnin pa so se močno povišale. Medtem ko so se nominalni stroški dela na enoto izrazito povečali, je do znatnih razkorakov v primerjavi z euroobmočjem prišlo zelo nedavno, kar blaži tveganja. Javni dolg je sicer visok, vendar se še naprej zmanjšuje in naj bi bil po napovedih do konca naslednjega leta nižji od 60 % BDP. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin ostaja visoka, cene pa še naprej močno rastejo. Na **Danskem** se je veliki presežek na tekočem računu še povečal, dolg nefinančnih družb in gospodinjstev pa je zelo visok. Presežek na tekočem računu je najvišji v EU in je v zadnjem desetletju naraščal, v letu 2022 pa še dodatno poskočil. Čeprav se presežek umirja, naj bi po napovedih ostal zelo visok, vendar so tveganja prelivanja omejena, gospodarski temelji Danske pa ostajajo močni. Na **Poljskem** so vse bolj relevantna gibanja, povezana s stroški dela na enoto in naraščajočim visokim javnofinančnim primanjkljajem. Nominalni stroški dela na enoto so se lani občutno povečali in naj bi letos izraziteje rasli, skupna in osnovna inflacija pa sta bili nad povprečjem euroobmočja in EU. Javnofinančni primanjkljaj se je lani povečal in naj bi se po napovedih v letu 2023 znatno dodatno povečal, vendar se zunanji položaj države še naprej krepi in ne presega več praga iz preglednice, kar blaži tveganja.

Graf 1: Število držav članic ter agregati euroobmočja in EU, ki beležijo spremenljivke iz preglednice nad pragovi



Število držav članic, pri katerih spremenljivke preglednice presegajo ustrezne pragove v določenem letu, temelji na podatkih iz preteklih preglednic, objavljenih z ustreznimi letnimi poročili o mehanizmu opozarjanja. Agregata EU-27 in EO-20 sta dodana, kadar presegata meje. Morebitne naknadne revizije podatkov lahko kažejo na razliko med številom vrednosti, pri katerih so pragovi preseženi, izračunano z uporabo najnovejših podatkov za spremenljivke preglednice, in številom, ki je navedeno v zgornjem grafu. Povečanje števila držav članic s podatki tekočih računov zunaj pragov med letnikoma podatkov 2019 in 2020 v zgornjem grafu je na primer predvsem posledica revizij podatkov. Napovedi za obveznosti finančnega sektorja se pripravijo samo za leto 2022. Za dolgotrajno brezposelnost in brezposelnost mladih se napovedi ne pripravijo.

Vir: Eurostat in izračuni Komisije.

Graf 2: Kazalniki iz preglednice poročila o mehanizmu opozarjanja v letu 2022 po državah

Saldo tekočega računa	Neto stanje medn. naložb	Realni efektivni devizni tečaj	Izvozni tržni deleži														
Nominálni stroški dela na enoto	Preglednica kazalnikov			Cene stanov. nepremič.													
Tok zavebnih posojil	Dolg zavezanega sektorja	Izredni dolg	Očvrtnost finančnega sektorja														
Brezpos.	Dolgotr. brezpos.	Stopnja aktivnosti	Brezpos. mladih														
				0,6 %	57,7 %	1,7 %	-1,9 %	-1 %	-12,9 %	5,8 %	15,5 %	-2,3 %	-19,7 %	13,7 %	-7,7 %		
				10,1 %	Belgija			-3,8 %	23,6 %	Bolgarija			-2,1 %	14,8 %	Češka		1,6 %
				5,7 %	161,4 %	104,3 %	-2,7 %	5,9 %	74,6 %	22,6 %	12 %	4,5 %	76,1 %	44,2 %	3,2 %		
				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 %	-2,6 %	-20,2 %	8,8 %	17,0 %	6,0 %	-116,8 %	-4,6 %	32,1 %		
				7,2 %	Danska			-7,4 %	7,2 %	Estonija			4,5 %	-10,6 %	Irsko		5,0 %
				13,1 %	188 %	29,8 %	-1,6 %	9,2 %	94,3 %	18,5 %	1,6 %	2,0 %	147,1 %	44,4 %	-4,0 %		
				5,1 %	-0,3 %	1,3 %	0,5 %	6,2 %	0,4 %	2,0 %	7,0 %	5,5 %	-0,3 %	3,5 %	-2,4 %		
				-7,9 %	-144,2 %	-2,5 %	12,6 %	-1,1 %	-23,8 %	-3,8 %	-10,7 %	-0,9 %	-25,4 %	-0,6 %	12,1 %		
				3,5 %	Grčija			4,4 %	11,1 %	Francija			1,5 %	11,0 %	Hrvaška		3,2 %
				1,1 %	100,8 %	172,6 %	-0,5 %	8,7 %	163,9 %	111,8 %	-1,3 %	6,0 %	79,3 %	68,2 %	9,5 %		
				14,9 %	-3,6 %	0,9 %	-6,1 %	7,7 %	-0,3 %	1,0 %	-3,4 %	7,4 %	0,0 %	3,4 %	1,4 %		
				1,6 %	4,7 %	-1,9 %	-8,4 %	-1,9 %	-26,5 %	5,7 %	15,3 %	1,0 %	-7,0 %	9,8 %	28,8 %		
				4,9 %	Italija			-3,2 %	16,7 %	Latvija			-1,0 %	27,7 %	Litva		0,4 %
				2,9 %	105,5 %	141,7 %	-5,7 %	3,0 %	52,5 %	41 %	4,1 %	6,8 %	51,4 %	38,1 %	1,0 %		
				9,0 %	-1,3 %	-0,2 %	-5,5 %	7,5 %	-0,7 %	-0,5 %	2,6 %	7,2 %	0,4 %	0,6 %	0,0 %		
				8,0 %	47 %	-0,5 %	-0,8 %	0,1 %	78,8 %	-3,1 %	2,7 %	8,8 %	75,2 %	3,2 %	-0,1 %		
				13,2 %	Luksemburg			4,0 %	8,6 %	Malta			1,2 %	9,8 %	Nizozemska		6,1 %
				-19,5 %	325,5 %	24,7 %	-4,9 %	6,4 %	121,8 %	52,3 %	5,9 %	6,9 %	210,1 %	50,1 %	-3,7 %		
				5,6 %	0,0 %	1,5 %	0,6 %	3,6 %	0,1 %	4,1 %	-1,0 %	4,2 %	-0,2 %	1,3 %	-0,9 %		
				1,6 %	17,6 %	0,1 %	-4,7 %	-1,0 %	-83,6 %	-2,9 %	-1,9 %	-7,1 %	-40,6 %	2,6 %	6,7 %		
				10,7 %	Avstrija			3,7 %	10,7 %	Portugalska			4,8 %	10,4 %	Romunija		-6,2 %
				5,0 %	121,9 %	78,4 %	-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 %	6,5 %	-0,1 %	1,5 %	0,7 %	5,8 %	0,2 %	3,5 %	1,8 %		
				3,2 %	-1,5 %	-1,3 %	2,9 %	-0,5 %	-1,7 %	-3,1 %	-2,0 %	5,8 %	34,8 %	-1,4 %	-2,7 %		
				14,3 %	Slovenija			4,3 %	8,6 %	Finska			-4,6 %	5,8 %	Švedska		-3,1 %
				5,2 %	66,0 %	72,3 %	-1,4 %	2,3 %	144,7 %	73,3 %	1,7 %	10,6 %	207,3 %	32,9 %	3,7 %		
				4,6 %	-0,3 %	1,6 %	2,0 %	7,4 %	0,0 %	2,5 %	-3,5 %	8,3 %	0,4 %	1,0 %	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 %		
				13,3 %	Slovaška			1,3 %	8,6 %	Finska			-4,6 %	5,8 %	Švedska		-3,1 %
				9,3 %	92,7 %	57,8 %	-9,3 %	2,3 %	144,7 %	73,3 %	1,7 %	10,6 %	207,3 %	32,9 %	3,7 %		
				6,5 %	0,2 %	1,4 %	2,8 %	7,4 %	0,0 %	2,5 %	-3,5 %	8,3 %	0,4 %	1,0 %	2,9 %		