EURÓPSKA
KOMISIA

V Štrasburgu 25. 11. 2025
COM(2025) 956 final

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

Správa o mechanizme varovania na rok 2026

vypracovaná v súlade s článkom 3 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 final}

OZNÁMENIE – SPRÁVA O MECHANIZME VAROVANIA

V správe o mechanizme varovania (SMV) sa identifikujú členské štáty, o ktorých sa Komisia na základe ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN) domnieva, že môžu byť postihnuté nerovnováhami alebo že im môže hroziť, že budú postihnuté nerovnováhami. Ekonomické závery hodnotiacej tabuľky vychádzajú z výsledných údajov za rok 2024 (graf 1). Tieto údaje sa vykladajú výhľadovo, pričom sa v relevantných prípadoch zohľadňuje hospodársky vývoj v danom roku (2025) a prognózy na roky 2025, 2026 a 2027 vyplývajúce z prognózy Komisie z jesene 2025 (graf 2). V tomto oznámení sa uvádzajú ekonomické závery hodnotiacej tabuľky a v jeho prílohách sa ďalej rozvádza vývoj relevantných údajov[1]. Okrem toho sa v európskej makroekonomickej správe[2], ktorá bola tento rok uverejnená po prvýkrát, analyzuje širší vývoj v súvislosti so zraniteľnými miestami a nerovnováhami v ekonomikách EÚ a jej členských štátov, pričom vývoj v jednotlivých krajinách skúmaný v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe sa zasadzuje do širšieho kontextu.

Svetové hospodárstvo čelí štrukturálnym zmenám a vyšším úrovniam neistoty v príslušných oblastiach politiky, čo vedie k náročnejšiemu vonkajšiemu prostrediu pre EÚ. V posledných rokoch sa prekážky obchodu čoraz viac využívajú ako geopolitické nástroje a nástroje priemyselnej politiky, pričom USA v minulom roku výrazne zvýšili svoje dovozné clá. Svetové hospodárstvo prechádza obdobím prispôsobovania sa tomuto novému poriadku, čo sa odzrkadľuje na obchodných tokoch a výmenných kurzoch. Toto obdobie neistoty navyše prišlo po sérii turbulentných hospodárskych udalostí, ktoré vyvolali infláciu a zvýšili úrokové sadzby nad úrovne z predchádzajúcich rokoch. Tieto geopolitické udalosti takisto zintenzívnili potrebu zvýšenia výdavkov EÚ na obranu v nadchádzajúcich rokoch s cieľom podporiť geostrategickú nezávislosť Únie.

Zatiaľ čo inflácia v EÚ celkovo klesá, inflačné tlaky sú v niektorých členských štátoch naďalej vysoké, čo je čiastočne spôsobené dynamickým vývojom miezd. Po tom, ako inflácia v rokoch 2022 – 2023 dosiahla najvyššie hodnoty, v celej EÚ klesla. Od roku 2024 sa inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien v EÚ stabilizovala na úrovni približne 2,5 %. Deflátor HDP, ktorý odráža domáce nákladové tlaky, takisto klesal, aj keď pomalšie. Napriek náročným hospodárskym podmienkam v posledných rokoch bol trh práce odolný a bola zaznamenaná

[1] *Commission staff working document, Alert Mechanism Report 2026* (Pracovný dokument útvarov Komisie s názvom Správa o mechanizme varovania na rok 2026), SWD(2025) 956; *Commission staff working document, Statistical Annex accompanying the Alert Mechanism Report 2026* (Pracovný dokument útvarov Komisie s názvom Štatistická príloha k správe o mechanizme varovania na rok 2026), SWD(2025) 900.

[2] Cieľom európskej makroekonomickej správy je poskytnúť informácie pre strategické rozhodnutia v príslušných oblastiach politiky zamerané na posilnenie eurozóny a odolnosti EÚ voči rýchlo sa meniacemu svetovému poriadku, pričom správa zahŕňa posúdenie hospodárskej zraniteľnosti v EÚ. *2026 European Macroeconomic Report* (Európska makroekonomická správa na rok 2026), SWD(2025) 957.

historicky nízka nezamestnanosť a vysoké miery zamestnanosti. Pokiaľ ide o mzdy, rozdiel v reálnom vyjadrení sa oproti úrovniam z roku 2019 v priemere takmer odstránil, pričom však medzi členskými štátmi možno pozorovať výraznú rôznorodosť, keďže niektoré z nich zaznamenali výrazný nárast reálnych miezd a iné zase zaznamenali určitý pokles. V členských štátoch, v ktorých je inflácia v porovnaní s historickými priemermi a inými členskými štátmi EÚ alebo eurozóny (EZ) naďalej vysoká, je mzdový faktor často obzvlášť aktuálny. V poslednom čase sa však na trhoch práce prejavili náznaky zmierňovania, čo pravdepodobne prispieva k postupnému uvoľňovaniu mzdových tlakov.

Spomalenie inflácie v eurozóne umožnilo, aby sa výrazne uvoľnila menová politika, pričom náklady verejnej správy na prijaté úvery a pôžičky zostali často vo všeobecnosti stabilné. Uvoľnenie menovej politiky viedlo k priaznivejším podmienkam financovania pre súkromný sektor. Úrokové sadzby bankových úverov od roku 2024 klesajú a objem úverov súkromného sektora sa pomaly zvyšuje. Pokiaľ ide o sektor verejnej správy, výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov sa v rokoch 2024 a 2025 zmenili len málo, čo prispelo k zvýšeniu priemerných nákladov na dlh, a to aj v závislosti od štruktúry dlhu a úrovní deficitu verejných financií a dlhu v jednotlivých členských štátoch.

<u>Výhľad v súvislosti s nerovnováhami</u>

Pretrvávajúci prebytok platobnej bilancie eurozóny a EÚ odzrkadľuje chronickú nerovnováhu medzi úsporami a investíciami, ktorá oslabuje dlhodobý rastový potenciál Únie. V priebehu roka 2024 sa bežný účet eurozóny/EÚ zvýšil, čo je spôsobené znížením investícií v kombinácii so zachovaním stabilných úspor. Zníženie investícií vzhľadom na stále vysoké náklady na financovanie a hospodársku neistotu ovplyvňuje schopnosť EÚ udržiavať rast a financovať kritické oblasti, akými sú digitálna a klimatická transformácia, ako aj jej schopnosť posilňovať obrannú pripravenosť Európy. Prebytok bežného účtu eurozóny/EÚ sa zároveň v porovnaní s úrovňou pred pandémiou znížil, zatiaľ čo prebytok bežného účtu Číny sa zvýšil a deficit bežného účtu USA sa prehĺbil, čo malo za následok klesajúci príspevok eurozóny/EÚ ku globálnym nerovnováham.

Na úrovni členských štátov existujú prebytky aj deficity bežného účtu, pričom každá situácia skrýva osobitné riziká. Značné prebytky bežného účtu niektorých členských štátov v poslednom čase ďalej rástli v dôsledku utlmeného dopytu. Dlhé roky vyznačujúce sa prebytkami viedli k akumulácii značných čistých aktív, čo tieto členské štáty vystavilo globálnym hospodárskym výkyvom, ako sú menové riziko, riziká oceňovania a neistota obchodnej politiky. Vo viacerých členských štátoch zároveň pretrvávajú značné deficity platobnej bilancie. Hoci v posledných rokoch dokázali znížiť svoj pomer zahraničného dlhu k HDP vďaka vysokému nominálnemu rastu, toto pasívne znižovanie dlhu sa má v kontexte nižších inflačných tlakov skončiť. Veľká závislosť od tokov vonkajšieho financovania predstavuje v prípade zvýšenia vnímania rizika zo strany investorov zraniteľné miesto.

Rozdielny nárast úrovní cien a nákladov za posledných päť rokov viedol v niektorých členských štátoch k zhoršeniu nákladovej konkurencieschopnosti, pričom hospodárska konvergencia sa v niektorých prípadoch zastavila. V niektorých členských štátoch tento rozdiel pretrváva v dôsledku rastúcich cien a nákladov. Nič však nenasvedčuje tomu, že by členské štáty, ktoré zaznamenali najväčšie zhoršenie nákladovej konkurencieschopnosti, zaznamenali neprimerané zhoršenie svojej vývoznej výkonnosti. Hoci vyššie rozdiely v inflácii môžu vzniknúť ako vedľajší produkt hospodárskej konvergencie, treba poznamenať, že v niektorých členských štátoch

s najvýraznejším zhoršením nákladovej konkurencieschopnosti – najmä v Česku a Estónsku a v menšej miere v Lotyšsku – sa hospodárska konvergencia podľa všetkého zastavila.

Domácnosti zaznamenali rastúce príjmy a klesajúce dlhy, zatiaľ čo ziskovosť podnikov a ich schopnosť obsluhovať dlh klesli. Rast reálneho disponibilného príjmu domácností v roku 2024 presiahol 2 %, zatiaľ čo finančné záväzky klesli od roku 2019 v reálnom vyjadrení o 7 %. Toto zníženie dlhu je vo veľkej miere spôsobené nedávnym obdobím vysokej inflácie, ktoré sa teraz skončilo. Hoci zadlženosť podnikov v roku 2024 klesla, ich zraniteľnosť sa zvýšila v dôsledku zhoršenia ich schopnosti obsluhovať svoj dlh. Podniky využívajú svoje hotovostné rezervy, ktoré nahromadili počas pandémie a v období vysokých ziskov, ktoré nasledovalo bezprostredne po nej, v dôsledku čoho sa ich rezervy znížili.

Na strane verejnej správy je v dôsledku vysokých deficitov dlh celkovo nad úrovňou spred pandémie, a to aj napriek silným účinkom menovateľa spojeným s vysokým nominálnym rastom, pričom na obzore sú výrazné investičné potreby. Tieto účinky menovateľa sa v budúcnosti oslabia, čo sťaží dosiahnutie znižovania miery zadlženia. Okrem toho sa vplyv vyšších úrokových sadzieb v porovnaní s obdobím pred rokom 2022 ešte len prejaví, keďže dlh sa stále refinancuje pri vyšších sadzbách, v dôsledku čoho sa zvyšujú úrokové platby. Popri týchto vyšších úrokových platbách treba počítať aj s potrebou zvýšiť určité kľúčové kategórie výdavkov, ako sú výdavky na obranu alebo výdavky súvisiace so starnutím obyvateľstva, a financovať verejné investície, čo predstavuje veľké výzvy pre fiškálne politiky v mnohých členských štátoch.

Vysoké ceny obytných nehnuteľností sú rastúcim hospodárskym problémom v celej EÚ. Po prestávke v rokoch 2022 – 2023 sa vrátil výrazný rast cien obytných nehnuteľností, keďže dopyt sa zvýšil a ponuka zostala utlmená. Vysoké ceny obytných nehnuteľností predstavujú hospodársku a sociálnu výzvu v čoraz väčšom počte členských štátov a v niektorých prípadoch je rast cien výrazný už celé roky. Hoci obmedzené čerpanie hypotekárnych úverov a obmedzená stavebná činnosť znižujú riziko pre bankový sektor a riziko prudkej nápravy v tomto sektore, môžu vážne ovplyvniť cenovú dostupnosť bývania pre domácnosti, znížiť mobilitu pracovnej sily a celkovo negatívne ovplyvniť konkurencieschopnosť regiónu a štátu. Cenová nedostupnosť bývania sa sústreďuje hlavne v regiónoch s najvyššou produktivitou, ako sú hlavné mestá, a postihuje najmä mladšie skupiny obyvateľstva. Sťažuje prispôsobenie ponuky pracovnej sily dopytu a vedie k tomu, že mladí ľudia majú menej detí, čo zhoršuje dlhodobé demografické tlaky. Vysoké ceny obytných nehnuteľností môžu takisto znížiť spotrebu, keďže sa na náklady na bývanie vynakladajú vyššie podiely príjmu.

Bankový sektor je odolný, ale nebankový finančný sektor v posledných rokoch expanduje a mohol by byť zdrojom zraniteľnosti, pričom sa objavujú nové riziká. Bankový sektor eurozóny a EÚ je aj naďalej odolný, pričom si zachováva vysokú ziskovosť a silné podiely kapitálu. Expozícia voči nehnuteľnostiam a štátnym dlhopisom je však aj naďalej zdrojom zraniteľnosti a sektor nehnuteľností určených na podnikanie zostáva pod tlakom. Zároveň je sektor nebankových finančných sprostredkovateľov, ktorý v posledných rokoch rýchlo rástol, vystavený osobitným rizikám a jeho prepojenie s bankovým sektorom je zdrojom zraniteľnosti. V neposlednom rade čelí finančný sektor EÚ novým rizikám, ktoré sa ťažko kvantifikujú. Patria k nim kybernetické riziká, ako aj rastúci význam kryptoaktív a ich prepojenosť s finančným sektorom.

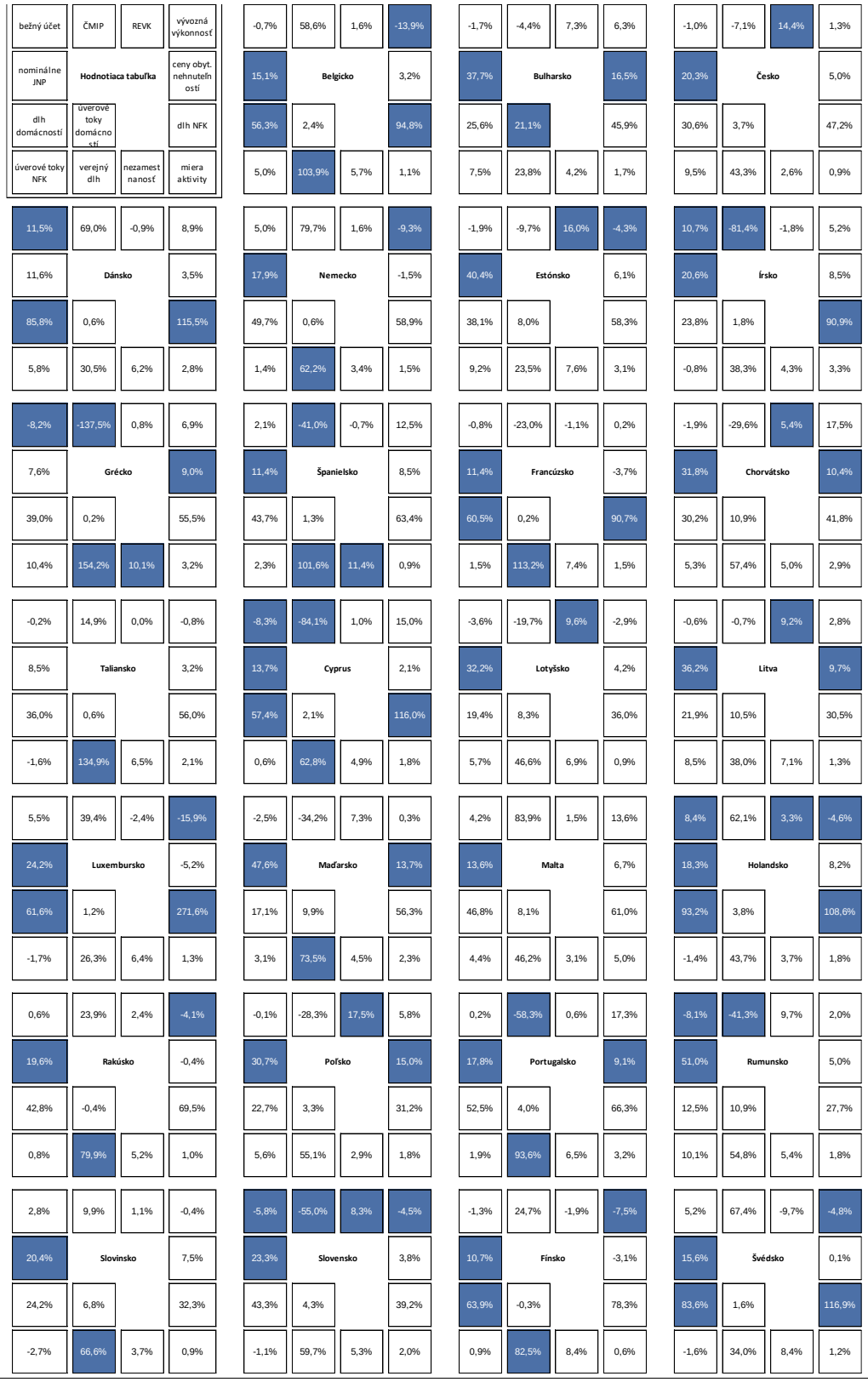
Závery pre jednotlivé krajiny a následný dohľad

V roku 2026 sa vypracujú hĺbkové preskúmania pre sedem členských štátov, ktoré boli na jar 2025 identifikované ako štáty s nerovnováhami alebo nadmernými nerovnováhami. V prílohe k tomuto oznámeniu sa uvádza 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 2026, ktoré budú zverejnené v prvej polovici roka 2026. Bude sa to týkať Grécka, Talianska, Maďarska, Holandska, Rumunska, Slovenska a Švédska.

V prípade zvyšných členských štátov nie je potrebné v tejto chvíli vykonávať hĺbkové preskúmania.

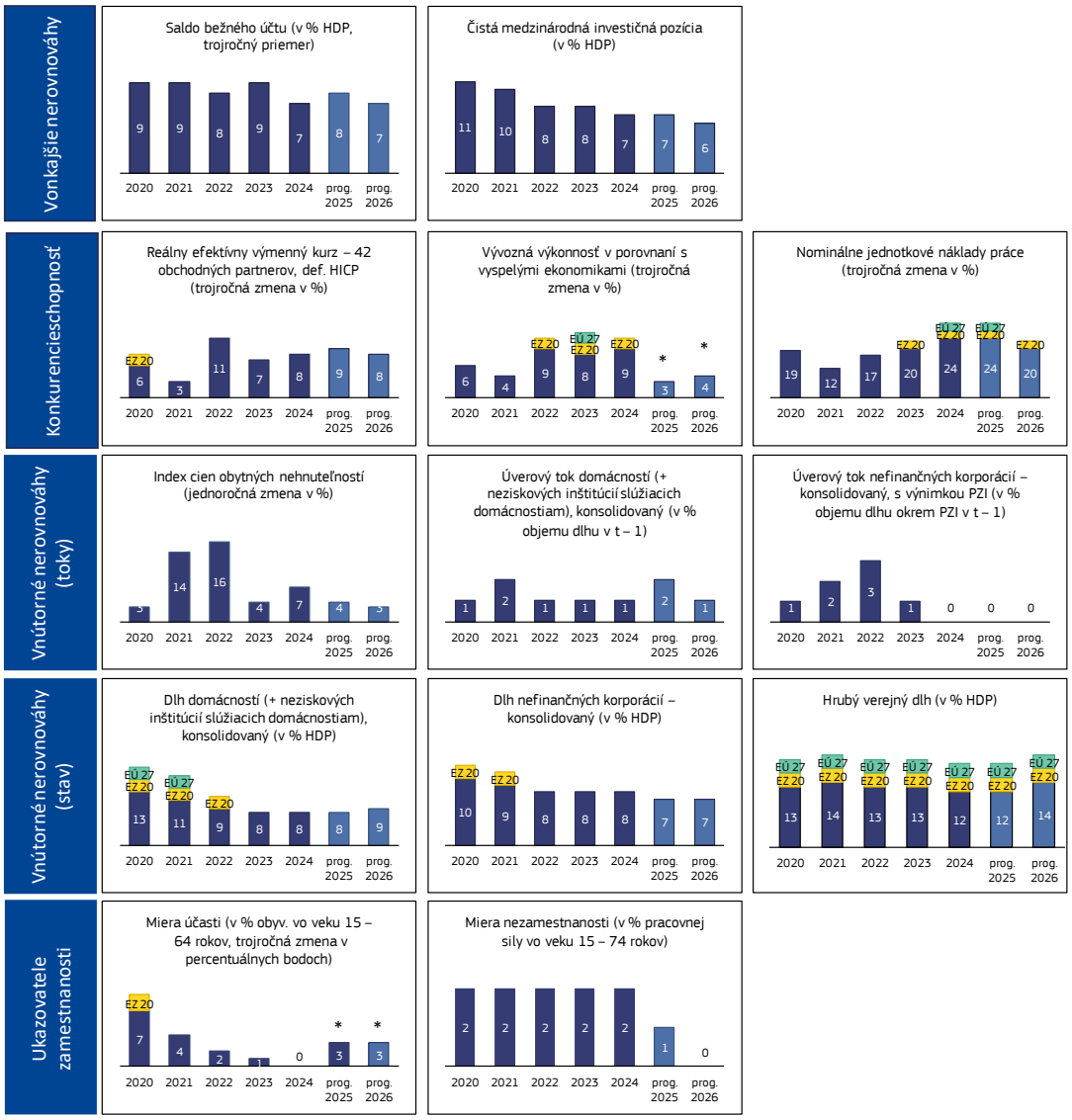
V prípade viacerých členských štátov z ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky vyplýva, že hĺbkové preskúmanie nie je potrebné, ale pozornosť si zasluhuje viacero zmien. V **Bulharsku** ceny obytných nehnuteľností výrazne stúpali súbežne s výrazným rastom poskytovania úverov domácnostiam a pokračujúci veľmi výrazný rast jednotkových nákladov práce predstavuje riziko cenových tlakov. Na druhej strane je zahraničná pozícia napriek miernemu zhoršeniu naďalej zdravá, čo spolu s prebiehajúcim procesom nominálnej konvergencie zmierňuje riziká. **Estónsko** bolo na jar tohto roku predmetom hĺbkového preskúmania a nezistili sa žiadne nerovnováhy. Napriek tomu sa nákladová konkurencieschopnosť naďalej znižuje a rozdiely v inflácii oproti eurozóne sa v roku 2025 neočakávane prehĺbili, a to súbežne s prestávkou, respektíve ukončením hospodárskej konvergencie. Dynamicky rástli aj ceny obytných nehnuteľností a úverov. Na bežnom účte sa zaznamenali len mierne deficity, ktoré sa však môžu prehĺbiť po tom, ako sa dopyt zvýši. V **Chorvátsku** sú problémom cenové tlaky a vývoj nákladovej konkurencieschopnosti. Okrem toho ceny obytných nehnuteľností výrazne vzrástli a zvýšil sa aj objem bankových úverov na kúpu obytných nehnuteľností, čo si vyžaduje monitorovanie. **Lotyšsko** zaznamenalo v posledných rokoch jeden z najväčších kumulovaných nárastov cien v EÚ a rast jednotkových nákladov práce je naďalej vysoký, aj keď sa spomaľuje. Cenové tlaky negatívne vplývajú na nákladovú konkurencieschopnosť, čo spolu so slabým vonkajším prostredím mohlo prispieť k poklesu vývozu.

Graf 1: **Ukazovatele hodnotiacej tabuľky SMV v roku 2024 podľa jednotlivých členských štátov**



Zdroj: Eurostat a Európska komisia.

Graf 2: **Počet členských štátov, ktorých premenné v rámci hodnotiacej tabuľky prekračujú prahovú hodnotu**



Počet členských štátov, ktorých premenné v rámci hodnotiacej tabuľky presahujú príslušné prahové hodnoty v určitom roku, odráža údaje ku koncovému dátumu pre správu o mechanizme varovania 2026 (31. októbra 2025). Po prípadných dodatočných revíziách údajov sa počet hodnôt prekračujúcich prahové hodnoty vypočítaný na základe premenných v rámci hodnotiacej tabuľky z predchádzajúcich ročníkov, ako boli uverejnené v predchádzajúcich vydaniach správy o mechanizme varovania, môže líšiť. *Údaje týkajúce sa súhrnných údajov pre eurozónu a EÚ za prognózované obdobie nie sú k dispozícii.

Zdroj: prognózy Eurostatu a Európskej komisie.

Tematické závery týkajúce sa hospodárskeho vývoja v jednotlivých sektoroch v roku 2024

- V roku 2024 **sa bežné účty zvýšili takmer vo všetkých členských štátoch.** Obchodné bilancie sa vrátili na úroveň spred pandémie, keďže ceny energie sa ešte viac znížili a dopyt zostal slabý. Zníženie primárnych sáld viedlo k miernejšiemu zvýšeniu celkového bežného účtu a možno ho pozorovať v malom počte členských štátov, pričom zvyčajne odzrkadľuje operácie účelovo vytvorených subjektov so silnými cezhraničnými finančnými väzbami, ale s obmedzenými väzbami na domáce ekonomiky členských štátov. Na úrovni eurozóny/EÚ a v prípade väčšiny členských štátov zostávajú bežné účty celkovo pod úrovňami spred pandémie. Týka sa to najmä Rumunska a niektorých členských štátov s vysokou úrovňou dlhu, ako napríklad Grécka a Cypru. Naopak, iné členské štáty s vysokou úrovňou dlhu, ako sú napríklad Portugalsko a Španielsko, majú v súčasnosti bežné účty, ktoré sú silnejšie ako pred pandémiou a zároveň sú v prebytku. Na druhej strane vysoké prebytky vo všeobecnosti pretrvávali a v niektorých prípadoch výrazne vzrástli. Týka sa to predovšetkým členských štátov, v prípade ktorých sa v týchto údajoch odzrkadľuje výnimočne veľký význam nadnárodných spoločností alebo účelovo vytvorených subjektov alebo úloha týchto členských štátov ako medzinárodných finančných centier. V roku 2025 zatiaľ postupné zlepšovanie domáceho dopytu vedie k miernemu znižovaniu obchodnej bilancie aj bežného účtu, a to aj napriek pokračujúcemu zlepšovaniu obchodných podmienok. V porovnaní s obdobím pred pandémiou sa poskytovanie a čerpanie úverov v rôznych sektoroch hospodárstva zmenilo. Zatiaľ čo verejné správy zvýšili svoje čisté prijaté úvery, súkromný sektor zvýšil svoje čisté poskytnuté úvery. Len v roku 2024 bolo najväčšou zmenou zvýšenie čistých úspor v sektore domácností, pričom v súčasnosti dosahujú historicky vysoké úrovne.

- Hlboko **záporné čisté zahraničné pozície** sa v roku 2024 už druhý rok po sebe výrazne zmiernili. Toto zlepšenie je výsledkom celkovo pozitívnych bežných účtov, ako aj účinku menovateľa posilneného vysokou infláciou. Vo väčšine prípadov viedli výrazné účinky oceňovania k ďalšiemu znižovaniu, čo odzrkadľovalo pohyby výmenných kurzov. Vysoké **kladné čisté zahraničné pozície** takisto prudko vzrástli. Hoci účinok menovateľa naďalej podporoval znižovanie stavu aktív, jeho vplyv bol menší ako v posledných rokoch a nebol taký zásadný ako rastúci vplyv výrazne pozitívnych bežných účtov. Celkovo došlo v **rámci eurozóny k určitému obnoveniu rovnováhy zahraničných pozícií**, a to aj napriek výraznému zvýšeniu čistých medzinárodných investičných pozícií (ČMIP) veriteľských členských štátov. Je to predovšetkým preto, že členské štáty s významným odvetvím cestovného ruchu, ktoré majú zvyčajne hlboko záporné čisté medzinárodné investičné pozície, zaznamenali rýchlejší rast ako členské štáty s ťažiskom v priemyselnej výrobe, pričom určitú úlohu zohrávali aj priaznivé obchodné podmienky. Pretrvávajúce rozdiely v saldách bežného účtu budú pravdepodobne viesť k tomu, že sa budú stavy aktív ešte viac navzájom vzďaľovať, keďže rast nominálneho HDP sa má od roku 2025 podľa očakávaní spomaliť.

- Rast **jednotkových nákladov práce (JNP)** bol v roku 2024 naďalej vysoký, ale v porovnaní s rokom 2023 sa celkovo aj v prípade väčšiny členských štátov znížil. V roku 2024 bol rast jednotkových nákladov práce spôsobený predovšetkým zvyšovaním miezd nad rámec inflácie, pričom kompenzačný účinok vyplývajúci z produktivity bol len malý a netýkal sa všetkých členských štátov. Medzi členskými štátmi pretrvávajú výrazné rozdiely v raste jednotkových nákladov práce. V niektorých členských štátoch klesajúca produktivita viedla k výraznejším zvýšeniam jednotkových nákladov práce. V roku 2025 mzdy v reálnom vyjadrení pravdepodobne

konečne mierne presiahnu svoje úrovne z roku 2019. V niektorých ekonomikách EÚ sa objavili určité náznaky stagnácie, čo poukazuje na začiatok miernejšieho zvyšovania miezd v budúcnosti. Zatiaľ čo sa však zvyšovanie miezd pravdepodobne spomalí, podľa projekcií by malo zostať vysoké v nominálnom vyjadrení, a to najmä v členských štátoch, v ktorých sa už nahromadili výrazné zvýšenia nákladov a cien v období 2019 – 2024.

- V roku 2024 sa euro celkovo zhodnotilo, rovnako ako všetky meny EÚ okrem českej koruny a maďarského forintu. V dôsledku toho sa celkové **reálne efektívne výmenné kurzy (REVK)** EÚ a eurozóny zvýšili, a to aj napriek relatívne nižšej inflácii než v prípade hlavných obchodných partnerov EÚ. V prípade členských štátov, ako sú Belgicko, Estónsko a Rumunsko, prispeli k zhodnoteniam reálnych efektívnych výmenných kurzov aj rozdiely v inflácii; vo väčšine ostatných členských štátov inflácia aspoň čiastočne utlmila zhodnotenie reálnych efektívnych výmenných kurzov. Pri pohľade na reálne efektívne výmenné kurzy porovnávané na základe jednotkových nákladov práce sú zjavné výraznejšie rozdiely v rámci EÚ. V niektorých členských štátoch s vysokým rastom jednotkových nákladov práce sa zhodnotili o viac ako 5 %, a to aj napriek miernemu oslabeniu v EÚ ako celku.

- Pomer **dlhu podnikov k HDP** sa v EÚ v roku 2024 už štvrtý rok znižoval, hoci v jednej tretine členských štátov EÚ sa tento pomer zvýšil, a to zvyčajne z nízkych úrovní. Súhrnná miera zadlženosti dosiahla najnižšiu hodnotu za takmer dve desaťročia. Tempo znižovania dlhu sa následkom poklesu inflácie spomalilo, čím sa znížil účinok menovateľa, ktorý však napriek tomu zostal hlavným faktorom znižovania. V niektorých členských štátoch prispeli k zníženiu mier zadlženosti aj záporné čisté úverové toky. Celkovo zostali úverové toky do nefinančných korporácií (NFK) po prudkom poklese v roku 2023 utlmené, ale najnovšie údaje naznačujú prvé známky oživenia. Investície podnikov v roku 2024 v reálnom vyjadrení klesli. Hoci zadlženosť podnikov v roku 2024 klesla, ich zraniteľnosť sa zvýšila v dôsledku zhoršenia ich schopnosti obsluhovať svoj dlh. Úspory podnikov sa znížili a ich pomery úrokového krytia naďalej klesali v dôsledku zvýšenia úrokového zaťaženia a poklesu ziskov, ku ktorému došlo v rokoch 2023 a 2024. Náklady na prijaté úvery a pôžičky začali nedávno klesať zo svojich najvyšších hodnôt, ktoré dosiahli po pandémii, čo naznačuje zlepšenie schopnosti obsluhovať dlh v blízkej budúcnosti. V roku 2025 sa znižovanie dlhu ďalej spomaľuje, keďže úverové toky pomaly rastú súbežne s tým, ako sa investície podnikov postupne, ale pomaly oživujú.

- Po útlme, ktorý sa začal koncom roka 2022 v dôsledku zvýšenia úrokových sadzieb, začali **ceny obytných nehnuteľností** vo väčšine členských štátov EÚ opäť rásť. V niektorých členských štátoch však spomalenie v roku 2023 zostalo obmedzené a ceny obytných nehnuteľností zaznamenali za posledné dva roky kumulatívny nárast o viac ako 15 % alebo dokonca 20 %. Najsilnejší rast cien zaznamenali v roku 2024 členské štáty, v ktorých sa podľa odhadov ceny blížili k reálnej hodnote alebo boli podhodnotené. Naopak, v niektorých členských štátoch, v ktorých boli ceny zvyčajne výrazne nadhodnotené, v roku 2024 ceny naďalej klesali. Celkový výnos zo zvyšovania cien bol sprevádzaný oživením transakcií. Nedostatok investícií do bývania, ktoré boli za posledné desaťročie celkovo nízke a od roku 2022 sa prepadli, má spolu s prudkým poklesom udelených stavebných povolení za následok výrazné utlmenie reakcie ponuky na dopyt po bývaní. Vzhľadom na pretrvávajúcu obmedzenú ponuku možno očakávať, že ceny obytných nehnuteľností budú naďalej výrazne rásť.

- V roku 2024 pokračovalo znižovanie **mier zadlženosti domácností**, ku ktorému dochádzalo v posledných rokoch, pričom vo väčšine členských štátov klesli a dosiahli nové historické minimá.

Miera znižovania sa v roku 2024 v porovnaní s poslednými rokmi spomalila v dôsledku zníženia účinku menovateľa, pričom úverové toky sa po prudkom poklese v roku 2023 mierne zvýšili, hoci v niektorých členských štátoch bolo čerpanie úverov počas posledných rokov stále dynamické. Domácnosti zaznamenali okrem klesajúcich dlhov aj rastúce príjmy a zvýšenie finančných aktív, čo podporuje ich schopnosť obsluhovať vyššie úrokové sadzby, ktoré napriek určitým zníženiam stále zostávajú na úrovniach blízkych ich nedávnym najvyšším hodnotám. Súvahy domácností v EÚ sú aj naďalej celkovo solídne. Dôvodom je, že sektor domácností má celkovo kladnú čistú pozíciu v úročených nástrojoch, a preto k nárastu úrokových platieb dochádza súbežne s ešte prudším nárastom úrokových príjmov, čo vedie k celkovo malému, ale kladnému príspevku k disponibilnému príjmu. V roku 2024 reálna hodnota finančných aktív domácností presiahla svoju úroveň spred pandémie, zatiaľ čo finančné záväzky klesli.

- Rast nominálneho HDP podporil stabilizáciu miery **zadlženosti verejnej správy** v roku 2024 napriek značným deficitom verejných financií. Miera zadlženosti verejnej správy v EÚ a eurozóne je aj napriek zníženiam, ku ktorým došlo najmä v rokoch 2021 až 2023, naďalej vysoká a celkovo je nad úrovňou z roku 2019. Predpokladá sa, že v rokoch 2025 a 2026 sa miery zadlženosti vo väčšine členských štátov, ako aj v eurozóne a EÚ ako celku opäť zvýšia. Dôvodom je, že úrokovo-rastový diferenciál sa zmenšuje, alebo sa dokonca dostáva do kladných hodnôt, zatiaľ čo deficity zostávajú vo viacerých členských štátoch vysoké. Niektoré – aj keď nie všetky – členské štáty s vysokým dlhom však v posledných rokoch sprísnili svoju fiškálnu politiku a majú kladné rozpočtové saldá. V prípade niektorých členských štátov mimo eurozóny, v ktorých sú relatívne veľké podiely úverov a dlhu verejnej správy denominované v cudzích menách, môže k nákladom na úvery a dlh prispievať kolísanie výmenných kurzov.

- Celkovo bol **finančný sektor** eurozóny a EÚ v roku 2024 naďalej odolný, pričom si zachoval vysokú ziskovosť a silné podiely kapitálu. Súhrnná návratnosť vlastného kapitálu úverových inštitúcií eurozóny a EÚ zostala v roku 2024 vysoká, keďže vyššie poplatky a provízie vyvažovali nižšie úrokové marže a podiel vlastného kapitálu Tier 1 úverových inštitúcií eurozóny/EÚ sa stabilizoval na vysokých úrovniach. Kvalita aktív bánk eurozóny/EÚ bola stabilná, hoci v súčasnosti môže dochádzať k určitému miernemu zhoršeniu. Súhrnný podiel nesplácaných úverov úverových inštitúcií EÚ/eurozóny sa v roku 2024 mierne zvýšil, pričom však zostáva nízky, a to na úrovni 2 %. Na úrovni jednotlivých krajín sa nárast nesplácaných úverov sústreďoval v členských štátoch s nízkymi úrovňami nesplácaných úverov, zatiaľ čo v členských štátoch s vyššími nesplácanými úvermi z minulosti sa podiely nesplácaných úverov znížili. Podiel úverov v druhej fáze sa mierne zvýšil. Expozícia bankového systému voči nehnuteľnostiam a štátnym dlhopisom je naďalej zdrojom zraniteľnosti, pričom tieto dva segmenty predstavujú viac ako polovicu aktív bánk. Vysoká expozícia bankového sektora voči domácemu štátnemu dlhu zvyšuje riziká slučiek spätnej väzby v členských štátoch, ktoré sú vysoko zadlžené alebo sa spoliehajú na financovanie v cudzej mene. Mimo bankového sektora je sektor nebankových finančných sprostredkovateľov, ktorý v posledných rokoch rýchlo rástol, vystavený osobitným rizikám a jeho prepojenie s bankovým sektorom je zdrojom zraniteľnosti. Bankový sektor aj nebankoví finanční sprostredkovatelia majú okrem toho významné expozície voči sektoru nehnuteľností určených na podnikanie, ktorý je naďalej pod tlakom.