EVROPSKÁ
KOMISE

Ve Štrasburku dne 25.11.2025
COM(2025) 956 final

SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ A EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU

Zpráva mechanismu varování 2026

vypracovaná v souladu s článkem 3 nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy

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

SDĚLENÍ O ZPRÁVĚ MECHANISMU VAROVÁNÍ

Zpráva mechanismu varování identifikuje členské státy, o nichž se Komise na základě ekonomických závěrů ze srovnávacího přehledu postupu při makroekonomické nerovnováze domnívá, že mohou být postiženy nerovnováhami nebo že jim tyto nerovnováhy mohou hrozit. Ekonomické závěry ze srovnávacího přehledu vycházejí z výsledných údajů za rok 2024 (graf 1). Tyto údaje jsou vykládány výhledově, přičemž se v příslušných případech zohledňuje hospodářský vývoj v daném roce (2025) a prognózy na roky 2025, 2026 a 2027 vyplývající z prognózy Komise z podzimu 2025 (graf 2). Toto sdělení uvádí ekonomické závěry ze srovnávacího přehledu a jeho přílohy obsahují informace o dalším vývoji příslušných ukazatelů[1]. Kromě toho se v evropské makroekonomické zprávě [2], která byla letos zveřejněna poprvé, analyzuje širší vývoj v souvislosti se zranitelnými místy a nerovnováhami v ekonomikách EU a jejích členských států, přičemž vývoj v jednotlivých zemích sledovaný v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze se zasazuje do širšího kontextu.

Globální ekonomika čelí strukturálním změnám a vyšší míře politické nejistoty, což vede k náročnějšímu prostředí EU, pokud jde o její vnější ekonomické vztahy. V posledních letech se obchodní bariéry stále častěji používají jako nástroj geopolitické a průmyslové politiky – Spojené státy například v uplynulém roce výrazně zvýšily svá dovozní cla. Přizpůsobování globální ekonomiky tomuto novému řádu má vliv na obchodní toky a směnné kurzy. Toto období nejistoty navíc následuje po řadě bouřlivých hospodářských událostí, které vyvolaly inflaci a zvýšily úrokové sazby nad úrovně z předchozích let. Tyto geopolitické události rovněž zintenzivnily potřebu zvýšení výdajů EU na obranu v nadcházejících letech s cílem podpořit geostrategickou nezávislost Unie.

Zatímco inflace v EU celkově ustupuje, v některých členských státech zůstávají inflační tlaky vysoké, což je částečně způsobeno dynamickým vývojem mezd. Poté, co v letech 2022–2023 dosáhla svých nejvyšších hodnot, inflace v celé EU poklesla. Od roku 2024 se inflace vyjádřená indexem spotřebitelských cen v EU stabilizovala na úrovni přibližně 2,5 %. Deflátor HDP, který odráží domácí nákladové tlaky, rovněž klesá, i když pomaleji. Navzdory obtížným hospodářským podmínkám posledních let je trh práce odolný, s historicky nízkou nezaměstnaností a vysokou mírou zaměstnanosti. Pokud jde o mzdy, rozdíl v reálném vyjádření je oproti úrovním z roku 2019 v průměru téměř vyrovnán, avšak mezi členskými státy lze pozorovat výrazné rozdíly – některé z nich zaznamenaly výrazný nárůst reálných mezd a jiné naopak zaznamenaly pokles. V členských státech, ve kterých inflace zůstává v porovnání s historickým průměrem a jinými členskými státy EU nebo eurozóny vysoká, byl mzdový faktor často obzvlášť významný. V poslední

[1] Pracovní dokument útvarů Komise, Zpráva mechanismu varování 2026, SWD(2025) 956; Pracovní dokument útvarů Komise, Statistická příloha ke zprávě mechanismu varování 2026, SWD(2025) 900.

[2] Cílem evropské makroekonomické zprávy je informovat o strategických politických rozhodnutích, která mají posílit odolnost eurozóny a EU vůči rychle se vyvíjejícímu globálnímu řádu, a obsahuje hodnocení hospodářské zranitelnosti v EU. Evropská makroekonomická zpráva za rok 2026, SWD(2025) 957.

době se však na trzích práce objevily známky uvolnění, což by mělo přispět k postupnému snížení mzdového tlaku.

Díky zmírnění inflace v eurozóně došlo k výraznému uvolnění měnové politiky, zatímco náklady na úvěry veřejného sektoru zůstaly v mnoha případech převážně stabilní. Uvolnění měnové politiky vedlo k příznivějším podmínkám financování pro soukromý sektor. Úrokové sazby bankovních úvěrů od roku 2024 klesají a úvěry soukromému sektoru se pomalu zvyšují. Pokud jde o veřejný sektor, výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů se v letech 2024 a 2025 příliš nezměnily, a přispívají tak ke zvýšení průměrných nákladů na dluh, které jsou ovlivněny také strukturou dluhu, celkovým schodkem veřejných financí a stavem dluhu v jednotlivých členských státech.

Výhled nerovnováhy

Přetrvávající přebytek zahraničního obchodu eurozóny a EU odráží chronickou nerovnováhu mezi úsporami a investicemi, která oslabuje dlouhodobý růstový potenciál Unie. V průběhu roku 2024 se běžný účet eurozóny/EU zvýšil v důsledku snížení investic při zachování stabilních úspor. Snížení investic má vzhledem ke stále vysokým nákladům na financování a hospodářské nejistotě dopad na schopnost EU udržet růst a financovat kritické oblasti, jako je digitální a klimatická transformace, a také posílit obrannou připravenost Evropy. Přebytek běžného účtu eurozóny/EU se zároveň ve srovnání s úrovní před pandemií snížil, zatímco přebytek běžného účtu Číny se zvýšil a schodek běžného účtu USA se prohloubil, což má za následek, že eurozóna/EU méně přispívá ke globálním nerovnováhám.

Některé členské státy vykazují přebytek běžného účtu, jiné deficit běžného účtu, přičemž každá situace skrývá specifická rizika. Značné přebytky běžného účtu některých členských států v poslední době dále rostly, což bylo způsobeno utlumenou poptávkou. Dlouholeté přebytky vedly k akumulaci značných čistých aktiv, čímž jsou tyto členské státy vystaveny globálním hospodářským výkyvům, jako jsou měnová rizika, rizika spojená s oceňováním a nejistota v oblasti obchodní politiky. V řadě členských států zároveň přetrvávají značné schodky běžného účtu. Ačkoli se jim v posledních letech podařilo snížit svůj poměr zahraničního dluhu k HDP díky vysokému nominálnímu růstu, toto pasivní snižování dluhu v kontextu nižších inflačních tlaků brzy skončí. Velká závislost na tocích externího financování představuje v případě zvýšeného vnímání rizik ze strany investorů zranitelné místo.

Rozdílný nárůst úrovní cen a nákladů vedl v posledních pěti letech ke zhoršení nákladové konkurenceschopnosti některých členských států, což v některých případech vedlo ke stagnaci hospodářské konvergence. V některých členských státech vedou rostoucí ceny a náklady k tomu, že tyto rozdíly přetrvávají. Nic však nenasvědčuje tomu, že by členské státy, které vykazovaly největší zhoršení nákladové konkurenceschopnosti, zaznamenaly neúměrné zhoršení své vývozní výkonnosti. I když hospodářská konvergence může přinést větší rozdíly v inflaci, stojí za povšimnutí, že v některých členských státech s nejvýraznějším zhoršením nákladové konkurenceschopnosti – zejména v Česku a Estonsku a v menší míře v Lotyšsku – se hospodářská konvergence podle všeho zastavila.

Domácnosti zaznamenaly rostoucí příjmy a klesající dluhy, zatímco ziskovost podniků a jejich schopnost obsluhovat dluh se snížily. Růst reálného disponibilního příjmu domácností v roce 2024 přesáhl 2 %, zatímco finanční závazky od roku 2019 v reálných hodnotách klesly o 7 %. Toto snížení dluhu je do značné míry způsobeno nedávným obdobím vysoké inflace, které nyní

skončilo. Ačkoli zadluženost podniků v roce 2024 klesla, jejich zranitelnost se zvýšila v důsledku zhoršení jejich schopnosti obsluhovat svůj dluh. Podniky spotřebovávají své hotovostní rezervy, které nashromáždily během pandemie a období vysokých zisků, které následovalo bezprostředně poté, čímž se jejich rezervy snížily.

Pokud jde o veřejné finance, vysoké schodky vedly k tomu, že dluh i přes silné účinky jmenovatele související s výrazným nominálním růstem a s ohledem na očekávanou velkou potřebu investic zůstává celkově nad úrovní před pandemií. Tyto účinky jmenovatele se v budoucnu oslabí a ztíží snižování dluhu. Kromě toho se ještě plně neprojevil dopad vyšších úrokových sazeb ve srovnání s obdobím před rokem 2022 a úvěry jsou nadále refinancovány za vyšší úrokové sazby, což zvyšuje úrokové platby. Tyto vyšší úrokové platby doplňují potřebu zvýšit některé klíčové kategorie výdajů, jako jsou výdaje na obranu nebo výdaje související se stárnutím obyvatelstva, a financovat veřejné investice, což v mnoha členských státech představuje velké výzvy pro fiskální politiky.

Vysoké ceny bytových nemovitostí představují v celé EU stále větší hospodářský problém. Po stagnaci v letech 2022–2023 se opět vrací výrazný růst cen bytových nemovitostí, neboť se zvýšila poptávka a nabídka zůstala utlumená. Vysoké ceny bytových nemovitostí představují hospodářskou a sociální výzvu ve stále větším počtu členských států a v některých případech je růst cen velmi silný již několik let. Nižší úroveň hypotečních úvěrů a omezená stavební činnost sice snižují riziko pro bankovní sektor a riziko náhlé korekce v tomto odvětví, mohou však vážně ovlivnit dostupnost bydlení pro domácnosti, snížit mobilitu pracovních sil a celkově zatížit regionální a vnitrostátní konkurenceschopnost. Nedostupnost bydlení se soustřeďuje zejména v regionech s nejvyšší produktivitou, jako jsou hlavní města, a postihuje zejména mladší skupiny obyvatel. To ztěžuje přizpůsobení nabídky pracovních sil poptávce a vede k tomu, že mladí lidé mají méně dětí, což zhoršuje dlouhodobé demografické tlaky. Vysoké ceny bytových nemovitostí mohou také snížit spotřebu, protože na náklady na bydlení musí být vynaložena větší část příjmů.

Bankovní sektor se jeví jako odolný, ale nebankovní finanční sektor v posledních letech rostl a mohl by vést ke zvýšené zranitelnosti, přičemž se objevují nová rizika. Bankovní sektor eurozóny a EU je i nadále odolný, přičemž si zachovává vysokou ziskovost a silné kapitálové poměry. Přesto expozice vůči nemovitostem a státním dluhopisům nadále představuje zdroj zranitelnosti a sektor komerčních nemovitostí zůstává pod tlakem. Zároveň je sektor nebankovních finančních zprostředkovatelů, který v posledních letech rychle rostl, vystaven zvláštním rizikům a jeho propojení s bankovním sektorem je zdrojem zranitelnosti. V neposlední řadě čelí finanční sektor EU novým rizikům, která je obtížné kvantifikovat. Patří k nim kybernetická rizika, jakož i rostoucí význam kryptoaktiv a jejich propojenost s finančním sektorem.

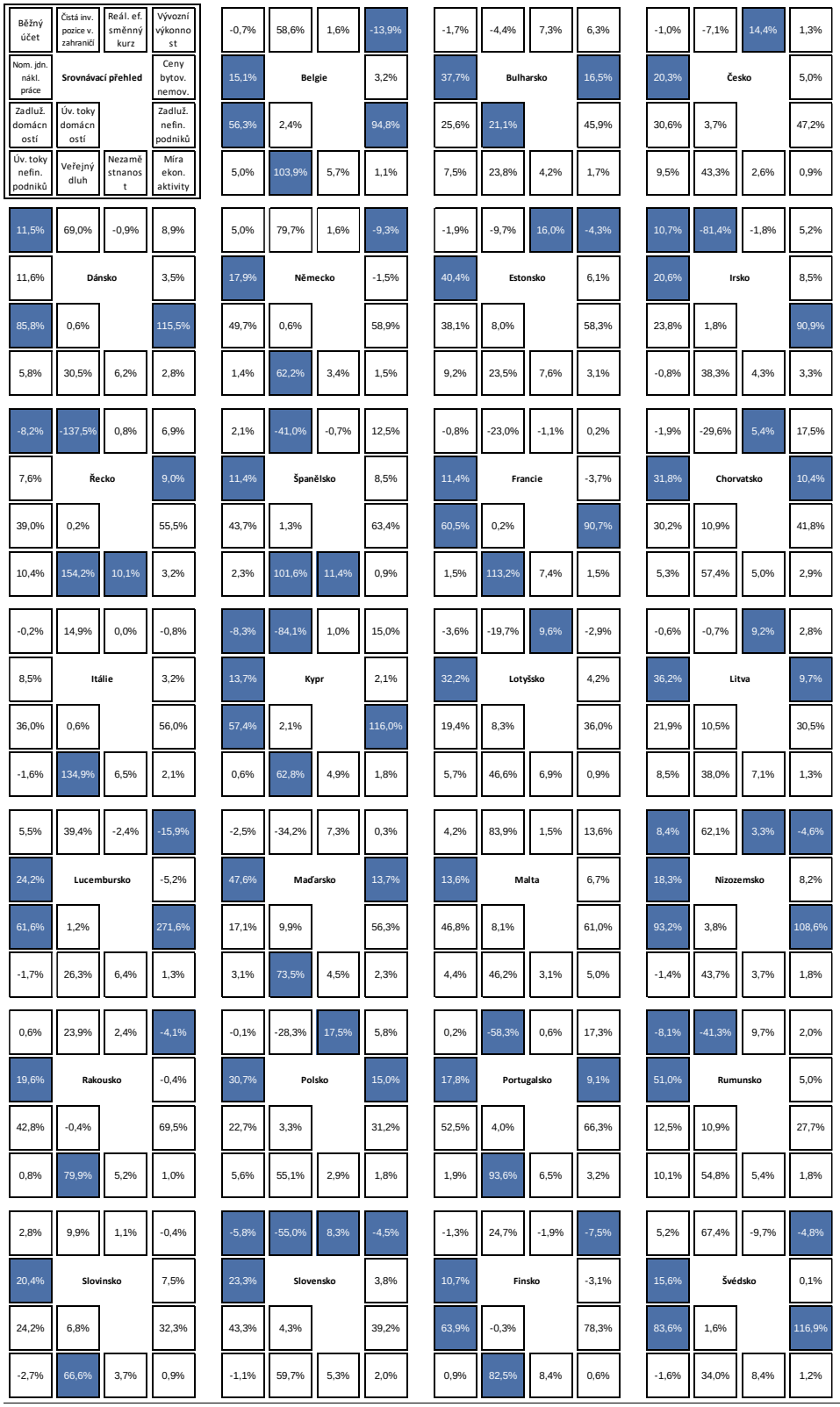
Závěry pro jednotlivé země a následný dohled

V roce 2026 budou vypracovány hloubkové přezkumy pro sedm členských států, u nichž byla na jaře 2025 zjištěna nerovnováha nebo nadměrná nerovnováha. Příloha k tomuto sdělení předkládá přehled vývoje klíčových údajů, z nichž tyto nerovnováhy vycházejí. V rámci hloubkových přezkumů v roce 2026, jež budou zveřejněny v první polovině roku 2026, bude provedeno ekonomické posouzení toho, zda se tyto nerovnováhy zhoršují, zda jsou v procesu nápravy nebo zda již byly napraveny, jež má za cíl aktualizovat stávající posouzení a posoudit případné zbývající politické potřeby. Bude se to týkat Řecka, Itálie, Maďarska, Nizozemska, Rumunska, Slovenska a Švédska.

U zbývajících členských států není třeba v této fázi provádět hloubkové přezkumy.

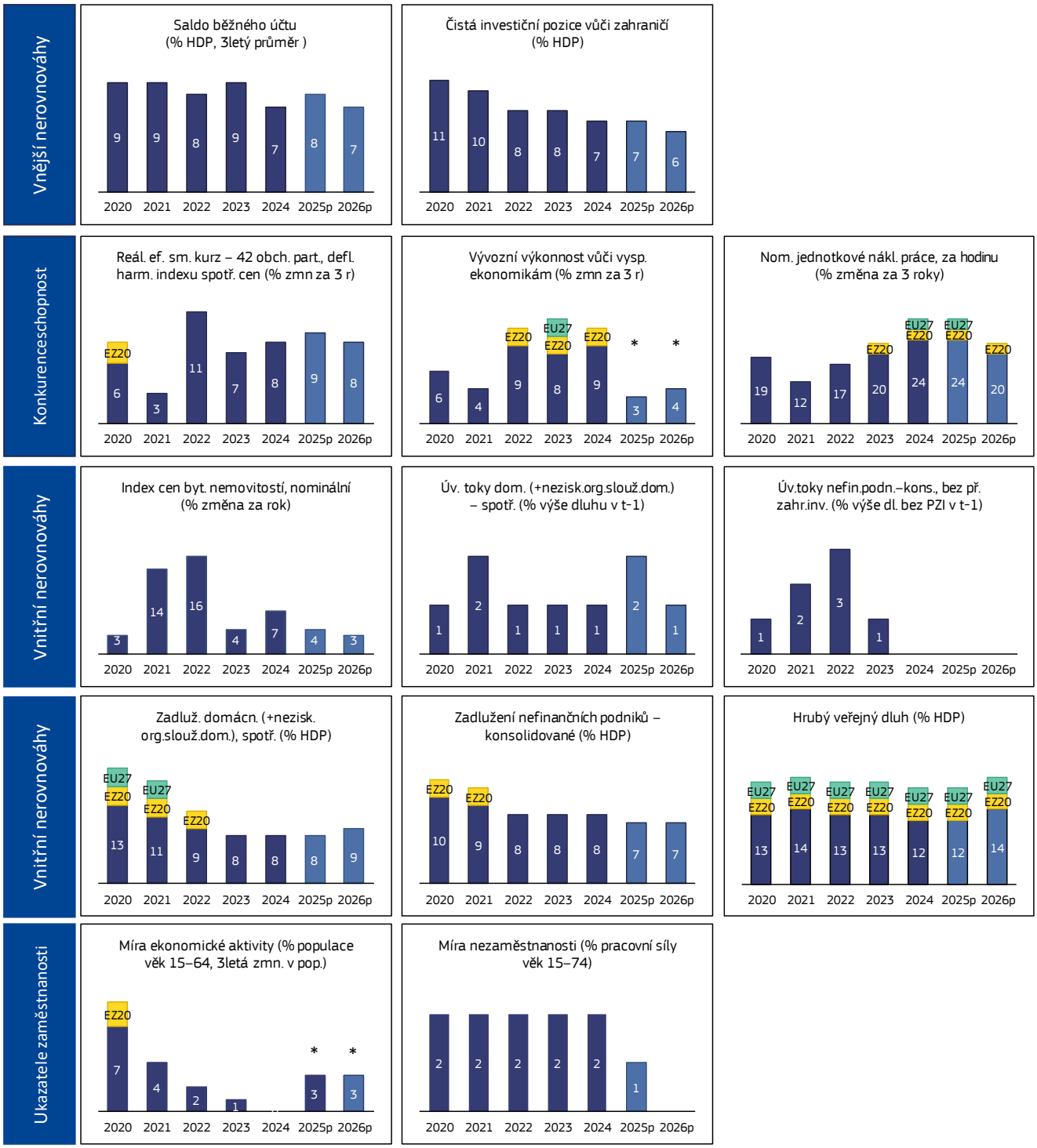
V případě řady členských států z ekonomických závěrů ze srovnávacího přehledu vyplývá, že hloubkový přezkum není zapotřebí, ale některé vývojové trendy si zaslouží pozornost. V **Bulharsku** silně rostou ceny bytových nemovitostí souběžně se silným růstem úvěrů domácností a pokračující velmi výrazné zvýšení jednotkových nákladů práce představuje riziko cenových tlaků. Vnější pozice však i přes mírné zhoršení zůstává nadále stabilní a spolu s probíhajícím procesem nominální konvergence zmírňuje rizika. **Estonsko** bylo na jaře tohoto roku podrobeno hloubkovému přezkumu a nebyla zjištěna žádná nerovnováha. Nicméně nadále klesá nákladová konkurenceschopnost a inflační rozdíly vůči eurozóně se v roce 2025 nečekaně prohloubily, a to souběžně s pozastavením nebo ukončením hospodářské konvergence. Dynamický byl také růst cen bytových nemovitostí a úvěrů. Běžný účet vykazuje pouze mírné schodky, které se však mohou prohloubit, až se zvýší poptávka. V **Chorvatsku** jsou problémem cenové tlaky a vývoj nákladové konkurenceschopnosti. Kromě toho znatelně vzrostly ceny bytových nemovitostí a poskytování úvěrů na bytové nemovitosti je dynamické, což vyžaduje další sledování. **Lotyšsko** v posledních letech zaznamenalo jeden z největších kumulovaných nárůstů cen v EU a také jednotkové náklady práce nadále rostou, i když se jejich zvyšování zpomaluje. Cenové tlaky zatěžují nákladovou konkurenceschopnost, což spolu se slabým vnějším prostředím mohlo přispět k poklesu vývozu.

Graf 1: **Ukazatele srovnávacího přehledu zprávy mechanismu varování v roce 224 podle členských států**



Zdroj: Eurostat a Evropská komise.

Graf 2: **Počet členských států, jejichž proměnné ve srovnávacím přehledu překračují prahové hodnoty**



Počet členských států, jejichž proměnné ve srovnávacím přehledu v určitém roce překračují příslušné prahové hodnoty, odpovídá stavu údajů k datu uzávěrky zprávy mechanismu varování pro rok 2026 (31. října 2025). Následné revize údajů mohou změnit počet hodnot, které překračují prahové hodnoty a které byly vypočteny na základě proměnných stanovených ve srovnávacích přehledech předchozích zpráv o mechanismu varování. * Údaje týkající se souhrnných ukazatelů pro eurozónu a EU za prognózované období nejsou k dispozici.

Zdroj: Eurostat a prognózy Evropské komise.

Tematické závěry týkající se hospodářského rozvoje v jednotlivých odvětvích v roce 2024

- V roce 2024 **se zvýšily běžné účty téměř ve všech členských státech.** Obchodní bilance se vrátily na úroveň před pandemií, neboť ceny energií dále klesaly a poptávka zůstala slabá. Snížení primárních sald, které se týká malého počtu členských států, zmírnilo nárůst celkového běžného účtu a obvykle odráží operace zvláštních účelových jednotek se silnými přeshraničními finančními vazbami, ale s omezenými vazbami na domácí ekonomiky členských států. Běžné účty eurozóny/EU a většiny členských států celkově zaostávají za úrovní před pandemií. Platí to zejména pro Rumunsko a některé členské státy, kreré jsou velkými dlužníky, jako je Řecko a Kypr. Naopak jiné členské státy, kreré jsou velkými dlužníky, jako je Portugalsko a Španělsko, mají nyní běžné účty, které jsou silnější než před pandemií a dokonce vykazují přebytek. Na druhé straně vysoké přebytky obecně přetrvávají a v některých případech výrazně vzrostly. Týká se to především členských států, v nichž mají mimořádně vysoký význam nadnárodní podniky nebo zvláštní účelové jednotky nebo které plní úlohu mezinárodních finančních center. Tyto skutečnosti se odráží také v údajích o těchto členských státech. Postupné zlepšování domácí poptávky v roce 2025 zatím vede k mírnému snižování obchodní bilance i běžného účtu, a to i přes pokračující zlepšování obchodních podmínek. V porovnání s obdobím před pandemií došlo ke změně v poskytování a čerpání úvěrů v různých odvětvích ekonomiky. Zatímco vlády zvýšily své čisté výpůjčky, soukromý sektor zvýšil své čisté půjčky. V samotném roce 2024 došlo k největší změně v nárůstu čistých úspor sektoru domácností, který je nyní na historicky vysoké úrovni.

- Vysoké **záporné čisté vnější pozice stavových veličin** se v roce 2024 již druhým rokem po sobě výrazně snížily. Toto zlepšení je výsledkem jak celkově pozitivního vývoje běžných účtů, tak i účinku jmenovatele posíleného vysokou inflací. Ve většině případů vedly silné vlivy ocenění způsobené kolísáním směnných kurzů k dalším poklesům. Vysoké **kladné čisté vnější pozice** rovněž výrazně vzrostly. Přestože účinek jmenovatele nadále podporoval snižování pozice stavových veličin, jeho vliv byl menší než v posledních letech a nebyl tak podstatný jako rostoucí vliv výrazně pozitivních běžných účtů. Celkově došlo k určitému vyvážení **vnějších pozic v eurozóně**, a to navzdory silnému nárůstu čisté investiční pozice věřitelských členských států vůči zahraničí. Důvodem je především to, že členské státy s významným odvětvím cestovního ruchu, které mají zpravidla vysokou zápornou čistou investiční pozici vůči zahraničí, zaznamenaly rychlejší růst než členské státy s vysokou intenzitou výroby, přičemž svou roli sehrály i příznivé obchodní podmínky. Přetrvávající rozdíly v saldu běžného účtu však budou pravděpodobně vést k tomu, že se budou pozice stavových veličin dále zhoršovat, protože od roku 2025 se očekává zpomalení růstu nominálního HDP.

- Růst **jednotkových nákladů práce** byl v roce 2024 i nadále vysoký, ale oproti roku 2023 se celkově i v případě většiny členských států snížil. V roce 2024 byl růst jednotkových nákladů práce způsoben především zvyšováním mezd nad rámec inflace, přičemž vyrovnávací účinek vyplývající z produktivity byl pouze malý a netýkal se všech členských států. Mezi členskými státy přetrvávají s ohledem na růst jednotkových nákladů práce značné rozdíly. V některých členských státech vedla klesající produktivita k výraznějšímu nárůstu jednotkových nákladů práce. V roce 2025 by mzdy měly nakonec mírně vzrůst i v reálném vyjádření nad úroveň roku 2019. V některých ekonomikách EU se projevilo určité oslabení, které naznačuje mírnější růst mezd v budoucnosti. I když se však růst mezd zpomalí, podle prognóz zůstane v nominálním vyjádření vysoký, a to zejména v členských státech, které již v období 2019–2024 zaznamenaly velký nárůst nákladů a cen.

- V roce 2024 euro celkově posílilo, stejně jako všechny měny EU s výjimkou české koruny a maďarského forintu. V důsledku toho se celkové **reálné efektivní směnné kurzy** v EU a eurozóně zvýšily, a to navzdory relativně nižší inflaci než v případě hlavních obchodních partnerů EU. V členských státech, jako je Belgie, Estonsko a Rumunsko, přispěly k posílení reálných efektivních směnných kurzů také rozdíly v míře inflace; ve většině ostatních členských států bylo toto posílení alespoň částečně tlumeno inflací. Ještě výraznější rozdíly v rámci EU jsou patrné při pohledu na reálné efektivní směnné kurzy ve srovnání s jednotkovými náklady práce. V některých členských státech s vysokým růstem jednotkových nákladů práce posílily reálné efektivní směnné kurzy o více než 5 %, přestože v EU jako celku mírně oslabily.

- Poměr **dluhu podniků** v EU **k HDP** se v roce 2024 již čtvrtým rokem snížil, ačkoli se v jedné třetině členských států EU zvýšil, zpravidla ovšem z nízkých úrovní. Souhrnný poměr dluhu k HDP dosáhl nejnižší hodnoty za téměř dvě desetiletí. Následkem poklesu inflace se zpomalilo i tempo snižování dluhu, což snížilo účinek jmenovatele, který však zůstal hlavním faktorem snižování. V některých členských státech přispěly ke snížení míry zadlužení také záporné čisté úvěrové toky. Celkově zůstaly úvěrové toky do nefinančních podniků po prudkém poklesu v roce 2023 nadále umírněné, ale nejnovější údaje naznačují první známky oživení. Podnikové investice v roce 2024 v reálném vyjádření poklesly. Ačkoli zadluženost podniků v roce 2024 klesla, jejich zranitelnost se zvýšila v důsledku zhoršení jejich schopnosti obsluhovat svůj dluh. Úspory podniků se snížily a ukazatele úrokového krytí podniků nadále klesaly v důsledku růstu úrokového zatížení a poklesu zisků, k němuž došlo v průběhu let 2023 a 2024. V poslední době se výpůjční náklady začaly snižovat ze svých nejvyšších hodnot, jichž dosáhly po pandemii, což naznačuje zlepšení schopnosti obsluhovat dluh v blízké budoucnosti. V roce 2025 se snižování dluhu dále zpomaluje a, úvěrové toky pomalu rostou, přičemž je doprovází postupné, ale pomalé oživení podnikových investic.

- **Ceny bytových nemovitostí** začaly po útlumu, k němuž došlo ke konci roku 2022 v důsledku růstu úrokových sazeb, ve většině evropských členských států opět růst. V některých členských státech však zpomalení v roce 2023 zůstalo omezené a ceny bytových nemovitostí zaznamenaly za poslední dva roky kumulativní nárůst o více než 15 % nebo dokonce 20 %. K nejsilnějšímu růstu cen došlo v roce 2024 v členských státech, v nichž se podle odhadů ceny blížily reálné hodnotě nebo byly podhodnocené. Naopak v některých členských státech, v nichž byly ceny zpravidla silně nadhodnocené, v roce 2024 ceny nadále klesaly. Celkový návrat růstu cen byl doprovázen oživením transakcí. Nedostatek investic do bytové výstavby, které byly v posledním desetiletí celkově nízké a od roku 2022 se propadly, má spolu s prudkým poklesem udělených stavebních povolení za následek, že reakce nabídky na poptávku po bydlení je velmi zdrženlivá. Vzhledem k přetrvávající omezené nabídce lze očekávat, že ceny bytových nemovitostí budou i nadále výrazně růst.

- V roce 2024 pokračovalo snižování **míry zadlužení domácností**, k němuž docházelo v posledních letech, přičemž ve většině členských států se tato míra snížila a dosáhla nového historického minima. V roce 2024 se tempo snižování ve srovnání s posledními lety zpomalilo v důsledku snížení účinku jmenovatele a úvěrové toky se po prudkém poklesu v roce 2023 mírně zvýšily, zatímco výpůjčky zůstaly v některých členských státech po celé poslední roky dynamické. Domácnosti zaznamenaly kromě klesajících dluhů i rostoucí příjmy a nárůst finančních aktiv, což podporuje jejich schopnost obsluhovat vyšší úrokové sazby, které i přes určité snížení zůstávají blízko svých nedávných maximálních hodnot. Rozvahy domácností v EU jsou i nadále celkově stabilní. Důvodem je, že sektor domácností má v úhrnu kladnou čistou pozici v úročených nástrojích, a proto k nárůstu úrokových plateb dochází současně s ještě výraznějším nárůstem

úrokových příjmů, což vede k celkově malému, ale kladnému příspěvku k disponibilnímu příjmu. V roce 2024 reálná hodnota finančních aktiv domácností překročila svou úroveň před pandemií, zatímco finanční závazky poklesly.

- Růst nominálního HDP podpořil stabilizaci míry **veřejného zadlužení** v roce 2024 navzdory značným schodkům veřejných financí. I přes snížení, k nimž došlo převážně v letech 2021–2023, zůstává míra veřejného zadlužení v EU a eurozóně vysoká a celkově je vyšší než v roce 2019. V letech 2025 a 2026 se předpokládá opětovný nárůst míry zadlužení ve většině členských států, jakož i v eurozóně a EU jako celku. Důvodem je, že se diferenciál úrokových sazeb a růstu snižuje, nebo se dokonce dostává do kladných hodnot, zatímco schodky zůstávají v několika členských státech značné. Některé – i když ne všechny – členské státy s vysokým dluhem však v posledních letech zpřísnily svou fiskální politiku a mají kladná rozpočtová salda. V případě některých členských státech mimo eurozónu, v nichž je poměrně vysoký podíl vládních úvěrů a dluhu denominován v cizích měnách, může kolísání směnných kurzů vést ke zvýšení nákladů na získávání finančních prostředků a splácení dluhů.

- Celkově byl **finanční sektor** eurozóny a EU v roce 2024 stabilní, přičemž si zachovával vysokou ziskovost a silné kapitálové poměry. Souhrnná návratnost vlastního kapitálu úvěrových institucí eurozóny a EU zůstala v roce 2024 vysoká, protože vyšší poplatky a provize vyrovnaly nižší úrokové marže a poměr kmenového kapitálu tier 1 úvěrových institucí eurozóny/EU se stabilizoval na vysoké úrovni. Kvalita aktiv bank eurozóny/EU je stabilní, i když se rýsuje mírné zhoršení. Souhrnný podíl nesplácených úvěrů úvěrových institucí v eurozóně/EU se v roce 2024 mírně zvýšil, avšak zůstává nízký, a to na úrovni 2 %. Na úrovni jednotlivých zemí se nárůst nesplácených úvěrů soustřeďoval v členských státech s nízkou úrovní nesplácených úvěrů, zatímco v členských státech s vyšší úrovní nesplácených úvěrů z minulosti se podíly nesplácených úvěrů snížily. Podíl úvěrů druhého stupně se mírně zvýšil. Expozice bankovního systému vůči nemovitostem a státním dluhopisům je i nadále zdrojem zranitelnosti, neboť tyto dva segmenty představují více než polovinu aktiv bank. Vysoká expozice bankovního sektoru vůči domácímu státnímu dluhu zvyšuje riziko zpětných vazeb v členských státech, které jsou vysoce zadlužené nebo závislé na financování v cizích měnách. Mimo bankovní sektor je sektor nebankovních finančních zprostředkovatelů, který v posledních letech rychle rostl, vystaven zvláštním rizikům a jeho propojení s bankovním sektorem je zdrojem zranitelnosti. Bankovní sektor i sektor nebankovních finančních zprostředkovatelů mají navíc významné expozice vůči sektoru komerčních nemovitostí, který nadále zůstává pod tlakem.