EVROPSKÁ
KOMISE

Ve Štrasburku dne 22.11.2022
COM(2022) 781 final

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

Zpráva mechanismu varování 2023

vypracovaná v souladu s články 3 a 4 nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

Zpráva mechanismu varování 2023

OBSAH

Shrnutí 1

1. Makroekonomické souvislosti 7

2. Nerovnováha, rizika a korekce: hlavní vývojové tendence 14

2.1 Vnější sektor 14

2.2 Konkurenceschopnost 21

2.3 Nefinanční podniky 27

2.4 Trhy s bydlením a zadlužení domácností 32

2.5 Sektor vládních institucí 38

2.6 Finanční sektor 43

3. Část věnovaná jednotlivým zemím 48

Příloha 1: Poznámka k tabulkám v části týkající se jednotlivých zemí 110

Příloha 2: Předpovědi a analýzy aktuálních údajů u ukazatelů srovnávacího přehledu 111

Příloha 3: Srovnávací přehled postupu při makroekonomické nerovnováze 113

Tato zpráva mechanismu varování zahajuje dvanácté roční kolo postupu při makroekonomické nerovnováze. Cílem tohoto postupu je odhalování, prevence a náprava nerovnováhy, která nepříznivě ovlivňuje nebo může nepříznivě ovlivnit řádné fungování ekonomiky členského státu, hospodářské a měnové unie nebo Unie jako celku, a dát podnět k nalezení vhodných politických řešení. Provádění postupu při makroekonomické nerovnováze je zakotveno v evropském semestru pro koordinaci hospodářských politik, aby byl zajištěn soulad s analýzami a doporučeními v rámci ostatních nástrojů ekonomického dohledu (články 1 a 2 nařízení (EU) č. 1176/2011).

Zpráva mechanismu varování určuje, u kterých členských států by měl být proveden hloubkový přezkum, aby se posoudilo, zda jsou postiženy nerovnováhou, jež vyžaduje přijetí politických opatření (článek 5 nařízení (EU) č. 1176/2011). S přihlédnutím k diskusím o zprávě mechanismu varování s Evropským parlamentem, v Radě a v Euroskupině poté Komise vypracuje hloubkové přezkumy pro dotčené členské státy. Tyto hloubkové přezkumy budou zveřejněny na jaře 2023 a budou základem pro posouzení Komise ohledně existence a závažnosti makroekonomické nerovnováhy a pro identifikaci nedostatků politiky. Zpráva mechanismu varování obsahuje rovněž analýzu důsledků makroekonomické nerovnováhy v členských státech pro celou eurozónu.

Analýza ve zprávě mechanismu varování vychází z ekonomické interpretace srovnávacího přehledu vybraných ukazatelů, který představuje filtrovací nástroj pro odhalení zjevných důkazů o možných rizicích a zranitelných místech. V souladu s nařízením (EU) č. 1176/2011 je úkolem Komise vyvodit z hodnot srovnávacího přehledu ekonomické závěry, které umožní hlouběji porozumět celkovému ekonomickému kontextu a zohlednit specifika jednotlivých zemí. ([1]) Zpráva mechanismu varování vychází také z analytických nástrojů a hodnoticích rámců a dalších zveřejněných údajů, zejména údajů za daný rok. ([2])

V návaznosti na přístup uplatňovaný v předchozích letech je první kontrola nerovnováhy ve zprávě mechanismu varování výhledová a má včas odhalit rizika vznikající nerovnováhy. To by mohlo znamenat zahájení hloubkového přezkumu, pokud nepříznivé trendy naznačují vysoké riziko narůstání nerovnováhy. Za tímto účelem zpráva využívá prognózy, analýzy aktuálních údajů a projekce k lepšímu posouzení možného vývoje rizik pro makroekonomickou stabilitu. Hodnoty proměnných srovnávacího přehledu pro rok 2022 a následující roky byly odhadnuty pomocí údajů z prognóz Komise a analýzy aktuálních údajů se zakládají na údajích za tento rok (podrobnosti viz příloha 2). Uvedené prognózy jsou značně nejisté a je třeba to mít na paměti, aby byly dodrženy zásady transparentnosti, pokud jde o použité analýzy a údaje, a obezřetnosti ohledně závěrů.

Stávající přístup ke zprávě mechanismu varování je v souladu s návrhem Komise týkajícím se budoucnosti dohledu nad makroekonomickou nerovnováhou, který byl předložen v rámci přezkumu správy ekonomických záležitostí. ([3]) Cílem je zejména posílit preventivní úlohu postupu při makroekonomické nerovnováze v prostředí, které se vyznačuje novými riziky. Hodnocení nerovnováhy bude založeno spíše na vývoji rizik a na politických opatřeních. Reformovaný postup při makroekonomické nerovnováze se zaměří na makroekonomické otázky, které se týkají členských států, a zároveň více zviditelní rozměr nerovnováhy v EU a eurozóně.

([1]) Další informace o základním principu vypracování srovnávacího přehledu zprávy mechanismu varování a jeho interpretaci viz Evropská komise (2016), „Postup při makroekonomické nerovnováze. Důvody, proces, aplikace: přehled“, European Economy, Institutional Paper 039, listopad 2016.

([2]) Mezním datem pro údaje ze srovnávacího přehledu, tj. datem, kdy byly údaje pro účely přípravy této zprávy získány z databáze Eurostatu, byl 21. říjen 2022. Pro všechny ostatní údaje byl mezním datem 3. listopad 2022.

([3]) „Sdělení o směrech reformy rámce EU pro správu ekonomických záležitostí“ (*Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework*), sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů, COM(2022) 583 final.

SHRNUTÍ

Tato zpráva mechanismu varování se zabývá vývojem nerovnováhy v době, kdy ekonomika EU přechází od zotavení z pandemie COVID-19 k výraznému zpomalení růstu v důsledku inflačních tlaků. Do začátku roku 2022 téměř všechny ekonomiky EU dohnaly pokles HDP, k němuž došlo v roce 2020 v důsledku vypuknutí pandemie, a silně rostly, a to i přes některé přetrvávající překážky na straně nabídky a rostoucí nedostatek pracovních sil. Od zahájení ruské útočné války proti Ukrajině v únoru 2022 vedl prudký růst nákladů na energie k výraznému zhoršení výhledu ekonomiky EU. Současný výhled je poznamenán kombinací vysoké inflace a klesající důvěry spotřebitelů a výrobců. Nejistota spojená s možnou hloubkou a délkou trvání energetické krize je vysoká. Hospodářská aktivita klesá a v posledním čtvrtletí 2022 se předpokládá záporný růst. Podmínky financování se viditelně zpřísnily, a to ještě více mimo eurozónu, jelikož měnové orgány přijímají opatření k řešení inflačních tlaků. Mimo EU je globální situace poznamenána zpomalením v Číně a nervozitou na rozvíjejících se trzích.

Před zhoršením ekonomických podmínek opět započalo snižování některých dlouhodobých nerovnováh, které během pandemie vzrostly, a zároveň se zrychlilo tempo růstu cen bytových nemovitostí. S oživením se v mnoha případech obnovilo snižování vysokého soukromého a veřejného dluhu, které v řadě zemí probíhalo v posledním desetiletí, avšak z vyšších výchozích úrovní. Pomalu se obnovovala vnější rovnováha. Během pandemie došlo k zastavení, neboť v řadě zemí, které jsou velkými čistými dlužníky a mají významné odvětví cestovního ruchu, se běžné účty zhoršily, zatímco přetrvávaly vysoké přebytky běžného účtu. Veřejný dluh, který v důsledku krize COVID-19 vzhledem k silné recesi a potřebě podpořit ekonomiku výrazně vzrostl, se od roku 2021 začal zmírňovat. Růst cen bytových nemovitostí se během pandemie zrychlil a silný růst pokračoval i během oživení. V některých zemích se silný růst mezd přidal k obavám ohledně nákladové konkurenceschopnosti, které v některých případech narůstaly již v době před pandemií.

Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu, který odráží výsledky pro rok 2021, vychází ze základního scénáře podzimní prognózy Komise z roku 2022 a z hospodářského vývoje v daném roce. Kromě základního scénáře existují zvýšená rizika a zranitelná místa, jež souvisejí s vyšší nejistotou ohledně hospodářského vývoje v současné době a která jsou popsána níže. Z ekonomické interpretace vyplývají tyto tematické závěry:

- V roce 2021 se **běžné účty** většiny členských států vrátily téměř na úroveň před krizí COVID-19 v roce 2019, a to i přes zbytkový dopad v některých zemích s významným odvětvím cestovního ruchu. Běžné účty většiny zemí, které jsou čistými dlužníky, zůstaly pod úrovní umožňující jejich rychlou korekci, zatímco se některé vysoké přebytky běžných účtů zvýšily. Velká vnější nerovnováha se díky vyššímu růstu HDP převážně snížila, zůstává však značná. V průběhu roku 2022 došlo k **výraznému snížení sald běžného účtu, a to jak schodků, tak přebytků**, což bylo způsobeno mnohem vyššími cenami energií. V některých případech je doprovází snížení neenergetických obchodních bilancí, přičemž určitou roli hrají i kurzové vlivy. Fiskální opatření ke zmírnění dopadů energetické krize mění relativní podíl čistých půjček a výpůjček sektoru vládních institucí a soukromého sektoru a přispívají ke zvýšení schodků běžného účtu a snížení přebytků.

- Vývoj **jednotkových nákladů práce** je v posledních letech obtížné interpretovat kvůli vážnému narušení při měření produktivity, celkově však rostou. V některých zemích došlo v roce 2021 k výraznému nárůstu mezd, což naznačuje riziko ztráty **nákladové konkurenceschopnosti** v rámci eurozóny, zejména v zemích, které vykazovaly trvalý tlak již v letech před pandemií. V

některých zemích jsou trhy práce obzvláště napjaté, což může být částečně způsobeno specifickým dopadem pandemie. V roce 2022 se růst mezd zrychlil a neodpovídal růstu produktivity, což vedlo k dalšímu tlaku na konkurenceschopnost; v důsledku vysoké inflace však reálný disponibilní příjem domácností klesá. **Reálné efektivní směnné kurzy** založené na inflaci v eurozóně v důsledku znehodnocování jednotné měny **zatím celkově neposílily**, mezi jednotlivými zeměmi však existují značné rozdíly. Roli hraje rozdílný dopad šoku způsobeného cenami energií na dynamiku cen, který je dán rozdíly v energetickém mixu, struktuře energetických trhů a státní podpoře. Výrazné rozdíly jsou také v efektivních směnných kurzech založených na jádrové inflaci, přičemž země s vyššími cenovými tlaky vykazují v průběhu letošního roku posilování vůči eurozóně. V zemích mimo eurozónu dochází k výraznému znehodnocování i zhodnocování, což částečně odráží odlišnou dynamiku nominálních směnných kurzů, která je v některých (nikoli však ve všech) případech ovlivněna nastavením měnové politiky.

- V roce 2021 se **přebytek běžného účtu eurozóny** zvýšil na úroveň před pandemií. Údaje pro daný rok ukazují, že **v roce 2022 dochází k prudkému poklesu**, který je zapříčiněn především vyšším dovozem, přičemž nejvýznamnějším faktorem je dovoz energií kvůli výrazným cenovým vlivům. V důsledku toho se předpokládá, že běžný účet eurozóny v roce 2022 výrazně poklesne a v roce 2023 zůstane v podstatě beze změny, přestože se reálná poptávka udrží. Změny jednotkových nákladů práce v průběhu pandemie vedly kumulativně v letech 2020 a 2021 k dočasnému zastavení **symetrické korekce vnějších pozic v rámci eurozóny**. Nárůst byl vcelku podobný u zemí s vysokou kladnou i vysokou zápornou čistou investiční pozicí vůči zahraničí. Počínaje rokem 2022 by měla opět začít symetrická korekce a měla by pokračovat v celém horizontu prognózy, přičemž jednotkové náklady práce by měly nejsilněji růst v některých zemích s přebytkem.

- Míra **zadluženosti podniků** se v roce 2021 s obnovením hospodářského růstu snížila. Podniky se vyznačují vyšší likviditou, která částečně zmírňuje bezprostřední rizika spojená se zadlužením podnikového sektoru. Nicméně v mnoha členských státech zůstává výše zadlužení značná a v některých případech je vyšší než před pandemií. V roce 2022 pokračuje snižování podílu dluhů podniků na HDP, neboť hospodářský růst zůstává při pokračujících finančních tocích pozitivní, pravděpodobně mu však bude bránit složitá makroekonomická situace. V některých zemích začal v roce 2022 růst podíl úvěrů se selháním a úpadků podniků.

- **Ceny bytových nemovitostí** ve většině členských států v roce 2021 po letech trvalého růstu zrychlily. V první polovině roku 2022 ceny dále rostly, podle prognóz se však budou snižovat. Míra zadlužení domácností v roce 2021 obnovila klesající trend, v některých zemích však zůstává vysoká a vyšší než před pandemií. I když se předpokládá, že v roce 2022 bude jeho podíl na HDP nadále klesat, úrokové zatížení domácností se pravděpodobně zvýší. Mimo eurozónu úrokové sazby hypoték v průběhu roku 2022 výrazně vzrostly, zatímco v eurozóně je růst úrokových sazeb omezenější, podle očekávání však bude pokračovat.

- Poměr **veřejného dluhu** k HDP se v roce 2021 téměř ve všech členských státech snížil, bezmála ve všech případech je však výrazně vyšší než úroveň v roce 2019. Schodky zůstaly vysoké, silný hospodářský růst však vedl k snižování míry zadlužení. Poměr veřejného dluhu k HDP v roce 2022 celkově klesl v důsledku pokračujícího hospodářského růstu spolu s dalším snižováním schodků, a to navzdory rozsáhlým podpůrným balíčkům pro domácnosti a podniky souvisejícím s vysokými cenami energií. Výhled na rok 2023 se v jednotlivých zemích liší, ačkoli v zemích s nejvyšším dluhem dochází k dalšímu poklesu míry veřejného zadlužení. Nová politická opatření ke zmírnění dopadů energetické krize mohou úroveň zadlužení zvýšit. Náklady na dluhovou službu začaly od roku 2021 růst v souvislosti se zpřísněním finančních podmínek po letech velmi příznivých podmínek. Nejvýrazněji se to projevilo v zemích mimo eurozónu, které u svých státních dluhopisů zaznamenaly výraznější nárůst výnosových spreadů.

- **Bankovní sektor** je dobře kapitálově vybaven a v průběhu pandemie prokázal svou odolnost. V roce 2021 a 2022 pokračovalo snižování úvěrů se selháním z dřívější doby, nelze však vyloučit možnost vzniku zpětných vazeb. Ziskovost bank se sice obnovila, zůstává však strukturálně slabá a očekává se, že i přes zvýšení rozpětí úrokových sazeb opět poklesne, jelikož zhoršující se ekonomický výhled negativně ovlivňuje aktiva a úvěrová rizika. V roce 2021 pokračovalo poskytování úvěrů i po skončení platnosti veřejných záruk a určitém zpřísnění makroobezřetnostních opatření. V souvislosti s poněkud opožděným dopadem zrušení podpůrných opatření přijatých během pandemie a současným zhoršením ekonomického výhledu se očekává určitý nárůst úvěrů se selháním.

Vzhledem k ekonomické situaci existují specifická rizika, která by mohla vést k výraznější nerovnováze. Mohly by se objevit nepříznivější scénáře, než je scénář popsaný výše, což by vedlo buď k akutnějšímu, nebo dlouhodobějšímu vývoji, jenž by mohl narušit makroekonomickou stabilitu a fungování ekonomik obecněji:

- Dlouhotrvající energetická krize s **pokračujícími vysokými náklady na energie** by mohla vést k většímu a delšímu poklesu, což by přímo i nepřímo zvýšilo zadluženost a vedlo k řadě řetězových efektů prostřednictvím dopadu na spotřebitele, zaměstnance, podniky a bankovní sektor. Trvale vysoké náklady na energie by mohly mít za následek přetrvávající vyšší schodky běžného účtu některých zemí, což by vyvíjelo tlak na jejich vnější udržitelnost.

- Vyhlídka na silnější **strukturální transformaci**, která by vedla k odklonu od vysoké energetické závislosti na fosilních zdrojích, zejména z Ruska, je pozitivní, nese však s sebou rizika a náklady na přizpůsobení. Přesun hodnotových řetězců z více postižených evropských podniků, které čelí celosvětově vyšším cenám vstupů, by mohl snížit ziskovost a vést k většímu počtu úpadků podniků, jež jsou soustředěny v dotčených odvětvích a regionech, a k poklesu podílu vývozu a potenciálního růstu v ohroženějších zemích.

- **Přehodnocení rizika** na celém světě by se mohlo odrazit na finančních trzích, vést k nestabilitě a zvýšit náklady na výpůjčky pro státy a soukromé dlužníky, a to pravděpodobně idiosynkratickým způsobem.

Horší ekonomické podmínky zvýšily zranitelnost a rizika spojená s již existující nerovnováhou. Navzdory probíhajícímu výraznému zpomalení ekonomické aktivity se předpokládá, že růst nominálního HDP pomůže v letech 2022 i 2023 snížit míru zadlužení, a to především vlivem inflace. Slabší ekonomická aktivita a přísnější podmínky financování však zvyšují rizika spojená s vysokou úrovní zadlužení. Nárůst úvěrů se selháním a úpadků představuje riziko jak pro podniky, tak pro domácnosti. Podniky čelí růstu výrobních nákladů a jejich schopnost přenést tyto náklady může být omezená, přičemž zranitelnější podniky jsou seskupeny v určitých odvětvích a zeměpisných oblastech. Domácnosti se ve většině zemí potýkají s nižším reálným disponibilním příjmem, přičemž růst mezd je nižší než inflace, avšak vyšší než růst produktivity. Růst cen bytových nemovitostí prochází v mnoha členských státech korekcí v souvislosti s rostoucími úrokovými sazbami hypoték a tlakem na disponibilní příjem. Pokračující silný růst cen bytových nemovitostí v některých zemích by představoval riziko chaotického zvratu, zejména pokud by byl doprovázen hypotečními úvěry s pohyblivou úrokovou sazbou. Napětí v podnicích a domácnostech by se mohlo vzájemně umocnit a rozšířit do celé ekonomiky, což by mělo důsledky i pro finanční sektor. Další opatření na podporu zranitelných domácností a více ohrožených podniků by přenesla část nákladů energetické krize na sektor vládních institucí a zvýšila by veřejný dluh, což pro země s vysokou počáteční úrovní dluhu a schodku může představovat zvláštní problém, který vyžaduje cílená a dočasná opatření a společná evropská řešení. Komise konkrétně znovu posoudí potřeby plánu RePowerEU. Vyšší úrokové sazby a slabší nebo záporný růst HDP navíc brání snižování veřejného dluhu, zejména v zemích s vysokým zadlužením. To může mít řetězový efekt na další odvětví s negativním dopadem na růst.

S tím, jak se silný růst po pandemii zastaví, mohou vzniknout nové nerovnováhy s rizikem rozdílných cenových dopadů v důsledku společného šoku na straně nabídky. Přestože zvýšení cen komodit a rizika v oblasti dodávek plynu znamenají pro EU společný šok, jejich dopady se značně liší. Ačkoliv se očekává, že inflace začne postupně klesat, může při jejím ústupu v jednotlivých zemích dojít k výrazné změně relativní cenové a nákladové hladiny. To by mohlo mít za následek ztrátu nákladové konkurenceschopnosti, jejíž odstranění by mohlo být nákladné. Platí to zejména pro země eurozóny a tam, kde se objevily vnější schodky, ačkoli vyšší inflace v zemích s vysokým přebytkem běžného účtu by mohla usnadnit obnovení rovnováhy v eurozóně. V některých zemích mimo eurozónu může znehodnocení měny zachovat nákladovou konkurenceschopnost tím, že vyrovnává některé výrazně rostoucí náklady práce, může však dále podnítit inflaci. To zase může vést ke zpřísnění podmínek financování, zatímco znehodnocení měny také zvyšuje náklady na zahraniční výpůjčky a dluhovou službu.

Eurozóna vykazuje v krátkodobém horizontu určité známky obnovení rovnováhy, její celková výkonnost v budoucnu však vyžaduje pokračující úzkou koordinaci politických opatření. Určité obnovení rovnováhy v eurozóně podporuje silnější vývoj jednotkových nákladů práce v některých zemích, jež jsou čistými věřiteli. Nedávná dynamika běžných účtů, která je důsledkem nepříznivého vnějšího šoku, rovněž obecně podporuje obnovení rovnováhy, přičemž země, které jsou čistými věřiteli, vykazují výraznější snížení svých velkých přebytků. Obavy vyvolávají rozdíly v rozsahu politických zásahů zaměřených na zmírnění dopadů vysokých cen energií, které přenášejí břemeno energetické krize mezi podniky, domácnosti a veřejný sektor, a převaha necílených cenových opatření. Druh a složení těchto opatření, pokud jde o to, jak ovlivňují poptávku po energiích a jejich ceny, jakož i jejich dopady na podniky a domácnosti, mohou mít vedlejší účinky na zbytek eurozóny a ohrozit rovné podmínky. To vyžaduje, aby tato opatření byla cílená a dočasná. Nekoordinovaná politická opatření mohou vést ke zvýšení rozdílů, což brání měnové transmisi a zesiluje různorodý dopad energetické krize.

Analýza uvedená v této zprávě mechanismu varování poukazuje na potřebu pečlivě sledovat vývoj a rizika spojená se společnými trendy, které se týkají jak členských států s již existující nerovnováhou, tak i těch s nově vznikajícími zranitelnými místy. Následky ruské války na Ukrajině spolu s globálními omezeními na straně nabídky a inflačními tlaky představují společné šoky, které mohou znamenat rizika pro makroekonomickou stabilitu a fungování ekonomiky EU jako celku, a zejména eurozóny. Vzhledem k jejich společné povaze je třeba je posuzovat ve společném rámci, který poskytne kontext pro případnou rozdílnou analýzu jednotlivých zemí.

V rámci analytických podkladů pro nadcházející hloubkový přezkum u jednotlivých zemí provedou útvary Komise hloubková tematická posouzení tří záležitostí, jež jsou v současné době klíčové. Tato posouzení se budou týkat otázek, které jsou společné pro řadu členských států. Určí společné faktory, jež jsou důležité pro analýzu jednotlivých zemí, a podrobněji se zaměří na země, které jsou v této zprávě mechanismu varování vyhodnoceny jako země nejvíce postižené těmito problémy. Posouzení budou na začátku roku 2023 předložena rovněž Výboru pro hospodářskou politiku a příslušné členské státy budou vyzvány, aby poskytly podklady pro diskusi. Z toho budou vycházet hloubkové přezkumy týkající se jednotlivých zemí v jarním balíčku v rámci evropského semestru. Připraveny budou tyto tematické zprávy:

- Podrobná tematická zpráva o **vývoji na trhu s bydlením** se bude zabývat riziky a faktory spojenými s vývojem cen bytových nemovitostí a hypotečními trhy a zadlužením domácností. Zpráva se zaměří na Česko, Estonsko, Německo, Maďarsko, Lotyšsko, Litvu, Lucembursko, Nizozemsko, Portugalsko, Slovensko a Švédsko.

- Podrobná tematická zpráva o **dynamice konkurenceschopnosti** posoudí rozsah a dopad promítání nákladů na energie do inflace a vývoj mezd. Tato zpráva se zaměří na Česko, Estonsko, Maďarsko, Lotyšsko, Litvu, Rumunsko a Slovensko.

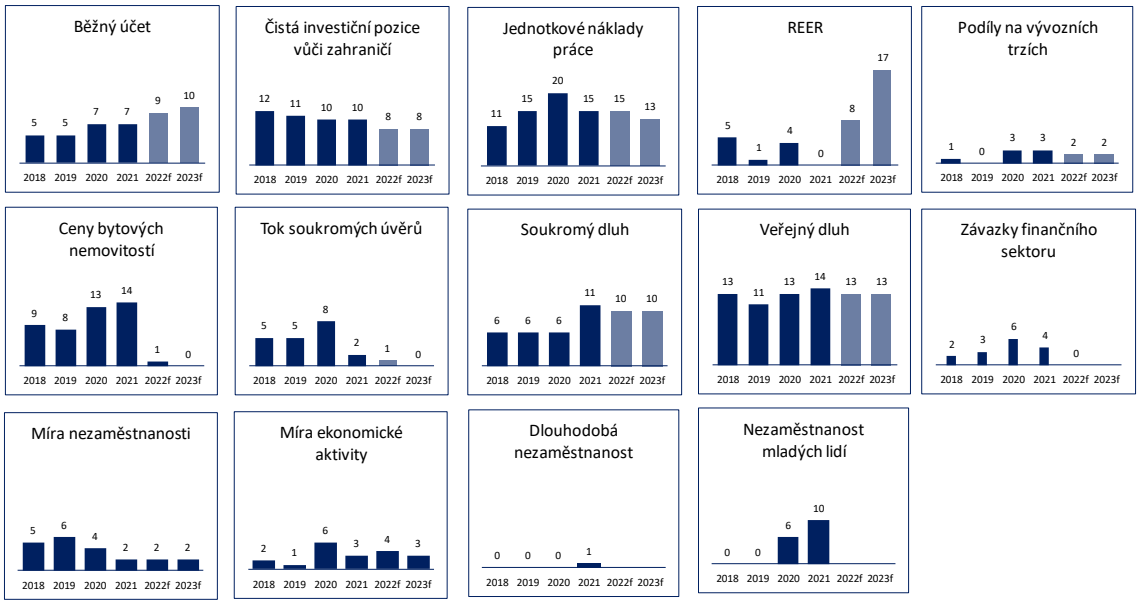
- Podrobná tematická zpráva o **vnější udržitelnosti a bilancích** se bude zabývat snižováním obchodních bilancí v rámci horizontálního přístupu. Tato zpráva se zaměří na Kypr, Řecko, Německo, Maďarsko, Lotyšsko, Litvu, Nizozemsko, Portugalsko, Rumunsko a Slovensko.

Na základě posouzení v rámci zprávy mechanismu varování se budou hloubkové přezkumy zabývat také dalšími obavami a otázkami specifickými pro danou zemi. To bude zahrnovat dopad současného vývoje na nerovnováhu zjištěnou v rámci hloubkových přezkumů pro rok 2022 (**Kypr, Francie, Německo, Řecko, Itálie, Nizozemsko, Portugalsko, Rumunsko, Španělsko a Švédsko**).

Tato zpráva mechanismu varování obsahuje závěr, že hloubkové přezkumy jsou oprávněné u členských států se stávající nadměrnou nerovnováhou nebo nerovnováhou. U členských států, u nichž byla dříve zjištěna nerovnováha nebo nadměrná nerovnováha, bude v rámci hloubkových přezkumů pro rok 2023 posouzeno, zda se tato nerovnováha prohlubuje, napravuje nebo byla napravena, s cílem aktualizovat stávající hodnocení a posoudit případné zbývající potřeby politiky. To bude případ **Kypru, Francie, Německa, Řecka, Itálie, Nizozemska, Portugalska, Rumunska, Španělska** a **Švédska.**

Hloubkové přezkumy budou mimoto provedeny u členských států se zvláštním rizikem nově vznikající nerovnováhy. Hloubkové přezkumy budou vycházet z podrobných tematických hodnoticích zpráv, které budou podkladem pro analýzu. Ve zprávě mechanismu varování je uveden závěr, že hloubkový přezkum je opodstatněný také u **Česka, Estonska, Maďarska, Lotyšska, Litvy, Lucemburska a Slovenska**, které nebyly předmětem hloubkového přezkumu v předchozím cyklu, mohly by však být potenciálně vystaveny zvláštním rizikům makroekonomické nerovnováhy.

Graf 1: **Počet členských států, u nichž proměnné ve srovnávacím přehledu překračují prahové hodnoty**



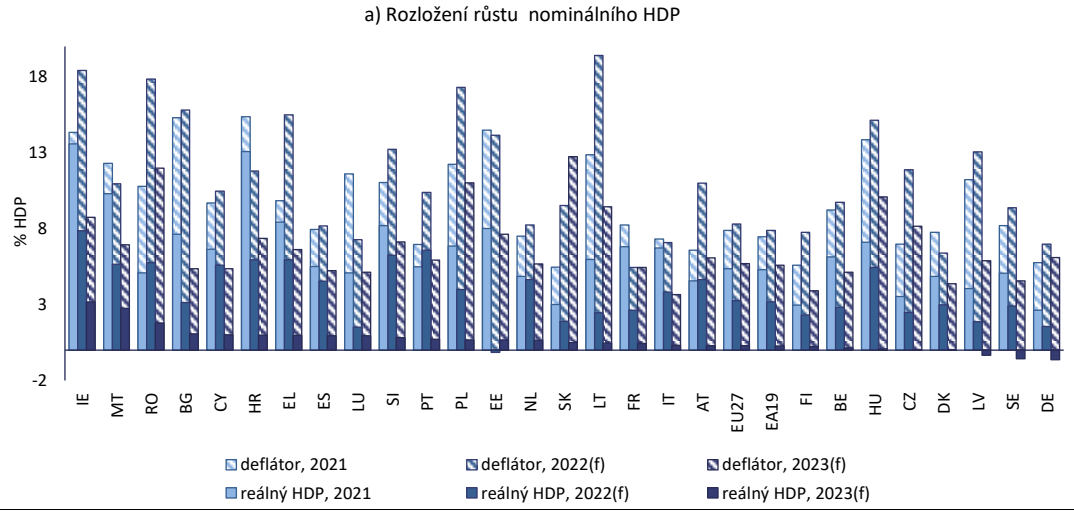
Počet členských států, u nichž proměnné ve srovnávacím přehledu v určitém roce překračují příslušné prahové hodnoty, se zakládá na srovnávacím přehledu zveřejněném v příslušné roční zprávě mechanismu varování. Je možné, že po případné revizi údajů *ex post* se bude počet hodnot překračujících prahové hodnoty vypočtený za použití nejnovějších údajů pro proměnné ve srovnávacím přehledu lišit od počtu ve výše uvedeném grafu; například nárůst počtu členských států s údaji o běžném účtu mimo prahové hodnoty mezi roky 2019 a 2020, který je patrný z výše uvedeného grafu, je způsoben především revizemi údajů. Prognózy závazků finančního sektoru se provádějí pouze pro rok 2022; pro dlouhodobou nezaměstnanost a nezaměstnanost mladých lidí se prognózy neprovádějí.

Zdroj: Eurostat a výpočty útvarů Komise (viz příloha 2).

1. MAKROEKONOMICKÉ SOUVISLOSTI

Po ruské invazi na Ukrajinu se ekonomika EU ocitla v bodě zlomu, kdy po zotavování z pandemie COVID-19 dochází ke zpomalování růstu v důsledku inflačních tlaků. Do začátku roku 2022 téměř všechny ekonomiky EU vyrovnaly pokles HDP, který nastal v souvislosti s pandemií v roce 2020, a zaznamenaly silný růst. Po ruské invazi na Ukrajinu v únoru 2022 se vyhlídky ekonomiky EU výrazně změnily. Podle prognóz Komise z podzimu 2022 se reálný růst v EU sníží z 5,4 % v roce 2021 na 3,3 % v roce 2022 a 0,3 % v roce 2023, přičemž stabilní růst produkce v prvním pololetí roku 2022 zakryje zhoršení v daném roce, k němuž dochází (graf 1.1). ([4]) Do září 2022 dosáhla inflace v EU nového rekordu, a to 10,9 % v meziročním srovnání, zatímco před pandemií byla míra inflace nižší než 2 %. V samotné eurozóně dosáhla inflace v říjnu historicky nejvyšší hodnoty 10,7 %. Očekává se, že země EU, které jsou více závislé na plynu jako zdroji energie, budou nedávným šokem zasaženy více (graf 1.2 b). Důvěra spotřebitelů a výrobců v důsledku vysoké nejistoty poklesla. Podmínky financování se viditelně ztížily, neboť měnové orgány začaly zpřísňovat měnovou politiku, aby řešily vysoké inflační tlaky, které by měly zůstat relativně vysoké i v roce 2023.

Graf 1.1: **Zpomalení HDP**



Zdroj: Eurostat a Ameco. Země seřazené podle prognózy růstu reálného HDP v roce 2023.

Hlavní hnací silou inflace byly prudce rostoucí ceny energií, celkové cenové tlaky však rozšířila řada dalších faktorů. Rychlé celosvětové oživení po první vlně pandemie zvýšilo poptávku po energiích a dalších komoditách i jejich ceny. Jednalo se o první fázi růstu inflace v důsledku rostoucích cen energie. ([5]) V EU se to spojilo s tlakem ze strany poptávky, který pramenil ze zadržované spotřeby a z uvolňování vysokých úspor domácností nahromaděných během akutní

([4]) Evropská komise (2022), Evropská hospodářská prognóza, podzim 2022, Institutional Paper 187, listopad 2022. Počínaje rokem 2022 odpovídají roční údaje prognózám Evropské komise.

([5]) Viz C. Buelens a V. Zdarek (2022), *„Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic"*, Quarterly Report on the Euro Area, Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti (GŘ ECFIN), Evropská komise, sv. 21(1), s. 7–20, pokud jde o analýzu inflace v eurozóně před vojenskou agresí Ruska proti Ukrajině.

fáze pandemie, což vedlo k rychlému růstu domácí poptávky po uvolnění omezení. ([6]) Poptávku v EU podporovaly i nadále rovněž fiskální stimuly, a to i po skončení akutní fáze na začátku pandemie. Tento tlak ze strany poptávky byl doprovázen faktickými překážkami v dodávkách, které vytvářely tlak na růst cen výrobků zpracovatelského průmyslu. Po ruské invazi na Ukrajinu v únoru 2022 došlo v důsledku přerušení dodávek ruského plynu do Evropy k prudkému nárůstu cen energií, takže ceny energií se staly hlavními faktory inflace měřené HISC (graf 1.2 a).

Vývoj příjmů domácností během pandemie připravil půdu pro silné oživení po zrušení omezení a podmínky na trhu práce začaly být v některých zemích a odvětvích napjatější. Příjmy domácností v letech 2020 a 2021 chránila řada politických opatření včetně opatření na podporu zaměstnanosti. V důsledku toho reálný disponibilní příjem domácností v letech 2019 až 2021 ve většině zemí EU vzrostl, třebaže s výraznými rozdíly. Současně v mnoha zemích domácnosti během pandemie nahromadily čisté úspory, přičemž svou roli sehrálo i omezení možností spotřeby. Vyšší růst disponibilního příjmu v průběhu roku 2021 umožnil domácnostem odolávat plošnějšímu růstu cen bez snížení poptávky, což zase umožnilo některým nefinančním podnikům v tomto období zachovat či dokonce zvýšit zisky. ([7]) Tento efekt se pravděpodobně zmírní, jelikož se předpokládá, že reálný hrubý disponibilní příjem ve většině zemí EU v roce 2022 klesne (viz oddíl 2.4). Zatímco nezaměstnanost byla díky politickým opatřením stabilizována, celková stagnace trhu práce v průběhu roku 2020 vzrostla. S oživením poptávky a prudkým nárůstem počtu volných míst v roce 2021 se od té doby snižuje. ([8]) K napjatějším trhům práce v jednotlivých zemích EU mohla přispět i dlouhodobá tendence snižování počtu obyvatel v produktivním věku v důsledku stárnutí obyvatelstva a změn v migračních trendech. V řadě zemí EU, které vykazují vysokou jádrovou inflaci, byla ve druhém čtvrtletí 2022 stagnace trhu práce nízká (graf 1.2 d).

Navzdory rozsáhlým politickým opatřením k omezení cen energií jsou tyto ceny zdrojem velkého hospodářského tlaku a nejistoty. Nárůst cen energií představuje obchodní šok, který pro hospodářství EU znamená náklady. Vlády v celé EU se snaží omezit zátěž spojenou s vyššími cenami energií pro podniky a domácnosti přerozdělením této zátěže, nemohou však vyloučit celkový ekonomický dopad. Opatření se v jednotlivých zemích značně liší a sahají od zmrazení cen a snížení daní až po režimy podpory příjmů, a zvažuje se další podpora. Tato opatření nemohou zcela kompenzovat plný dopad zvýšení cen energií na domácnosti a podniky, které čelí mnohem vyšším nákladům, třebaže s velkými rozdíly v závislosti na své spotřebě energie a vystavení vyšším maloobchodním cenám. Samotná inflace cen elektřiny se v EU liší, a to nejen v důsledku vládních politik, nýbrž také v důsledku energetického mixu a smluvních ujednání v jednotlivých zemích a souvisejícího promítání velkoobchodních cen elektřiny do maloobchodních cen. To představuje významnou změnu nákladů a relativních cen, která by v závislosti na délce trvání a intenzitě mohla vést k významným a trvalým strukturálním změnám v jednotlivých odvětvích a zemích.

Vysoké inflační tlaky přesáhly oblast energií, což přináší riziko upevnění rozdílů v míře inflace. Jádrová inflace se v roce 2022 výrazně zvýšila ve všech zemích EU a eurozóny, přičemž část tohoto rozšíření odráží nepřímý vliv vyšších cen energií. V roce 2022 existují mezi jednotlivými zeměmi velké rozdíly v jádrové inflaci, která se v zemích EU pohybuje od 2,8 % do 11,5 % a v eurozóně od 2,8 % do 9,8 %. Různorodost politické reakce na cenový šok v oblasti energií se odráží v různých ukazatelích inflace, včetně deflátorů obchodu a deflátoru HDP. Přestože určitou roli hraje

([6]) Viz také R. Reis (2022), *„The Burst of High Inflation in 2021-22: How and Why Did We Get Here?"*, diskusní dokument CEPR SP17514, který se zabývá úlohou rychlého oživení při zvyšování inflace.

([7]) Viz také Česká národní banka (2022), Zpráva o měnové politice – léto 2022, rámeček 1.

([8]) Podle Eurostatu se stagnace trhu práce vztahuje k součtu všech neuspokojených poptávek po zaměstnání a zahrnuje čtyři skupiny: 1) nezaměstnané osoby podle definice Mezinárodní organizace práce (MOP), 2) nedostatečně zaměstnané osoby pracující na částečný úvazek (tj. osoby pracující na částečný úvazek, které chtějí pracovat více), 3) osoby, které jsou připraveny k okamžitému nástupu do práce, práci však nehledají, a 4) osoby, které práci hledají, nejsou však připraveny k okamžitému nástupu do práce.

promítnutí inflace v důsledku cen energií, významné budou pravděpodobně i jiné faktory, jako jsou překážky v dodávkách a zbytková potlačená poptávka. Sekundární dopady vyplývající z růstu mzdových nákladů nejsou dosud patrné, v některých zemích EU se však mohou projevit. Ceny bytových nemovitostí v důsledku dlouhodobě omezené nabídky vzrostly na velmi vysokou úroveň a jejich další růst navzdory rostoucím nákladům na financování by mohl v průběhu času představovat další tlak na inflaci.

Překážky v dodavatelských řetězcích se sice zmírňují, v řadě odvětví však i nadále omezují nabídku. V roce 2022 stále přetrvávají tlaky vyplývající z narušení dodavatelských řetězců, třebaže v některých odvětvích se tyto tlaky mohou zmírňovat. ([9]) Údaje z ledna/února 2022 týkající se indexů nákupních manažerů (Purchasing Managers' Indices – PMI) pro dodací lhůty dodavatelů a dynamická faktorová analýza zahrnující další ukazatele (objem nevyřízených zakázek, poměr objednávek k zásobám, ceny meziproduktů a náklady na dopravu) naznačují, že tlaky v dodavatelských řetězcích jsou sice stále historicky vysoké, v EU však dosáhly svého vrcholu a začaly polevovat. Index nákupních manažerů z října 2022 nadále naznačuje zkracování dodacích lhůt a pokles poptávky, což zmírňuje nedostatky v dodávkách. ([10]) Případná narušení spojená s válkou na Ukrajině by však mohla vést ke zhoršení situace. Rostoucí ceny energií v kombinaci se širším geopolitickým napětím způsobují významná narušení v klíčových odvětvích, jako jsou energeticky náročná průmyslová odvětví, a omezují jejich přístup ke kritickým surovinám. V závislosti na zapojení dodavatelského řetězce může tento vývoj vést také k rozdílnému vývoji jádrové inflace v EU.

Navzdory rostoucím jednotkovým nákladům práce v řadě zemí nominální mzdy celkově nedrží krok s inflací, což vede ke snížení kupní síly. V roce 2022 se v eurozóně očekává růst odměn na zaměstnance o 4,2 %([11]) a produktivity práce o 1,2 %, což povede k nárůstu jednotkových nákladů práce o 3 %. Vývoj jednotkových nákladů práce se však v jednotlivých zemích lišil (graf 1.2 e). Očekává se, že nominální mzdy nebudou držet krok s inflací. To sice pomáhá chránit podniky před dalším růstem výrobních nákladů a zachovává zaměstnanost, pro domácnosti to však znamená ztrátu kupní síly. Ztráta kupní síly ovlivňuje poptávku a u zranitelných domácností zvyšuje riziko napjaté rozvahy.

Měnová politika se začala normalizovat, což vedlo k růstu nákladů na financování a ke korekci cen aktiv. Letos v červenci učinila ECB po snížení objemu nákupu aktiv další krok na cestě k normalizaci své politiky, když zvýšila tři klíčové úrokové sazby o 50 bazických bodů, čímž signalizovala další normalizaci a schválila nástroj na ochranu transmise (*Transmission Protection Instrument*, TPI). K dalšímu zvýšení základních úrokových sazeb došlo v září a říjnu. Vyšší náklady bank na financování se částečně promítly do vyšších bankovních úrokových sazeb, zejména pro domácnosti, zatímco ceny aktiv byly v některých případech upraveny směrem dolů. V eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2022 zpřísnily úvěrové standardy u všech kategorií úvěrů a ve třetím čtvrtletí jejich zpřísňování pokračovalo v důsledku obav z rizik, kterým jsou dlužníci vystaveni v nejistém makroekonomickém prostředí. Výnosy vládních dluhopisů v eurozóně byly volatilní a v roce 2022 výrazně vzrostly, ačkoli se očekává, že riziko výrazných rozdílů v nominálních úrokových sazbách mezi zeměmi eurozóny bude po zavedení nástroje TPI zmírněno. Měnové podmínky se zpřísnily také v členských státech mimo eurozónu, jelikož centrální banky zemí EU mimo eurozónu zpřísnily svou měnovou politiku v souvislosti s vysokou inflací, což vedlo ke zvýšení nákladů na financování u sektoru vládních institucí i u soukromého sektoru.

([9]) https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_01~272e32f7f4.en.html

([10]) https://ihsmarkit.com/research-analysis/flash-pmi-data-to-highlight-recession-risks-and-varying-inflation-trends-at-start-of-fourth-quarter-October2022.html

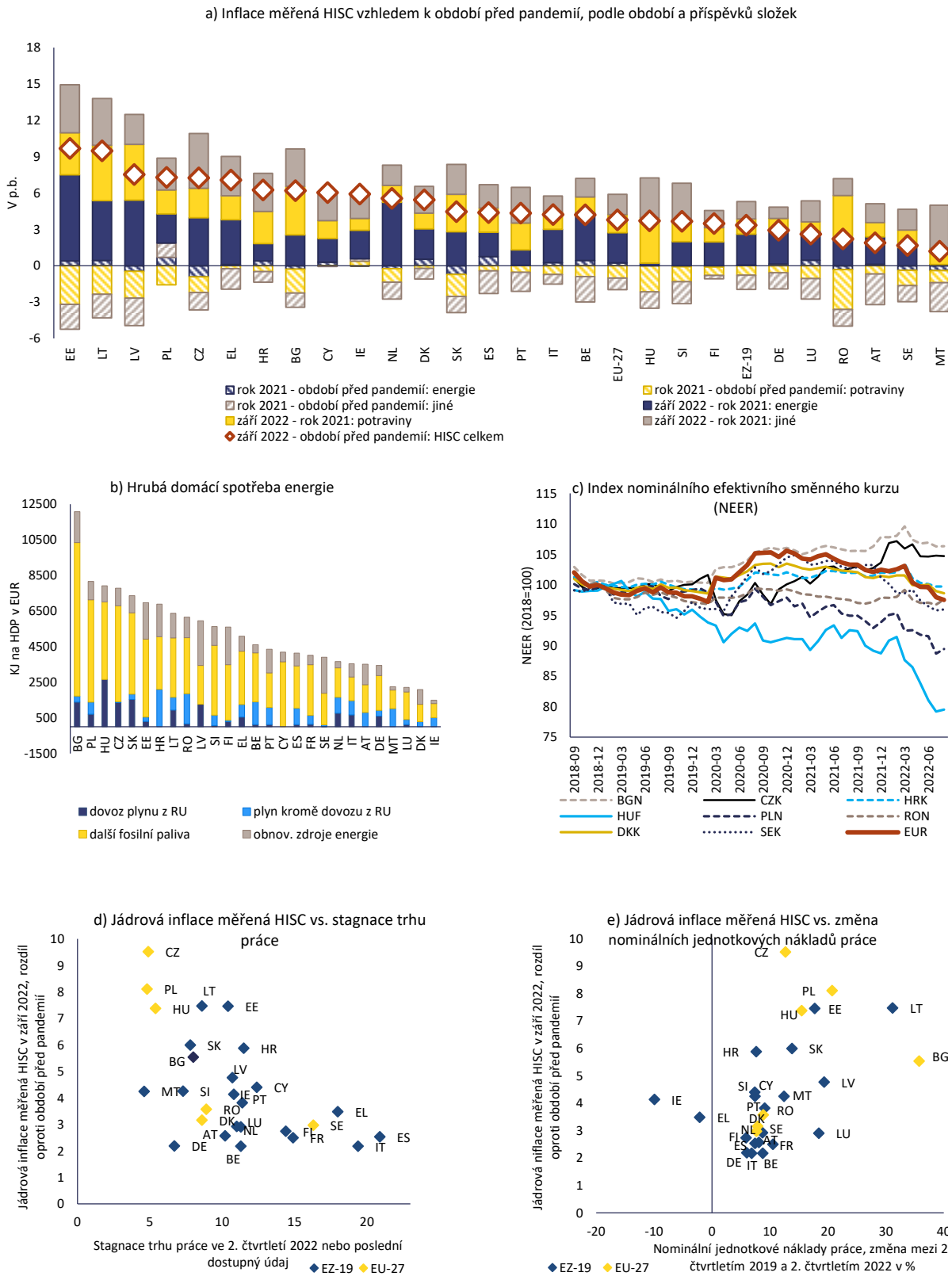
([11]) Pracovníci, kteří se vracejí do práce po programech pro udržení pracovních míst a kteří dostávali spíše přímé převody než mzdy, zvyšují odhadované jednotkové náklady práce v důsledku změny v jejich odměňování.

Nominální efektivní kurz eura oslabil a změny měn zemí EU mimo eurozónu byly smíšené. V roce 2022 zažilo euro vůči dolaru značnou volatilitu, byl však vyvíjen tlak na oslabení eura, neboť americká centrální banka zpřísňovala měnovou politiku rychleji než ECB. Euro je vystaveno také geopolitickým a ekonomickým rizikům spojeným s válkou na Ukrajině, která jsou specifická pro EU, zatímco dolar těží z toků do „bezpečných přístavů", jak tomu obvykle v dobách nejistoty bývá. Vzhledem k rozdílné expozici členských států eurozóny obchodním a finančním tokům mimo EU představují pohyby eura samy o sobě asymetrické šoky, které mohou vést k rozdílným pohybům nominálních efektivních směnných kurzů (NEER), což je skutečnost, která byla zdokumentována v literatuře. ([12]) Z měn EU mimo eurozónu došlo k významnému posílení české koruny kvůli výraznému zpřísnění měnové politiky spojenému s devizovými intervencemi (graf 1.2 c). Polský zlotý a zejména maďarský forint mají navzdory zpřísňování domácí měnové politiky i nadále klesající tendenci. V březnu 2022 měny obou zemí výrazně oslabily v důsledku zvýšené nejistoty po ruské agresi na Ukrajině a zpřísnění globálních finančních podmínek. Chorvatsko pokračuje ve stabilizaci své měny vůči euru, zatímco Dánsko zachovává dlouhodobý směnný kurz eura a Bulharsko provozuje režim pevného směnného kurzu navázaný na euro. Po více než dvou letech účasti kuny v ERM II bez třecích ploch se Chorvatsko v lednu 2023 připojí k eurozóně. ([13]) Švédská koruna v průběhu loňského roku oslabila navzdory pokračujícímu zpřísňování měnové politiky.

([12]) Viz P. Honohan a P.R. Lane (2003), *„Divergent inflation rates in EMU"*, Economic Policy, 18(37), 357–394, a I. Angeloni a M. Ehrmann (2007), *„Euro area inflation differentials"*, The BE Journal of Macroeconomics, 7(1).

([13]) Přepočítací koeficient stanovený Radou činí 7,53450 HKR/EUR. NAŘÍZENÍ RADY, kterým se mění nařízení (ES) č. 2866/98, pokud jde o přepočítací koeficient eura pro Chorvatsko, červenec 2022.

Graf 1.2: **Makroekonomické souvislosti**



1) Inflace v době před pandemií odpovídá průměrné roční míře změny indexu HISC zaznamenané v letech 2017–2019. Jádrová inflace pro devátý měsíc roku 2022 se vypočítá jako průměr indexu HISC bez energií, potravin, alkoholu a tabáku za prvních devět měsíců roku 2022 ve srovnání s průměrem za stejné období roku 2021.

Zdroj: Eurostat a Ameco.

Rámeček 1.1: Vývoj zaměstnanosti a sociální situace

Před ruskou vojenskou agresí proti Ukrajině došlo v EU k výraznému oživení trhu práce. Silné hospodářské oživení, které následovalo po recesi během krize COVID-19, bylo doprovázeno výraznou tvorbou pracovních míst a poklesem nezaměstnanosti (graf 1.3 a). Míra nezaměstnanosti v EU (u osob ve věku 15–74 let) na konci roku 2021 dosáhla 6,4 %, v roce 2022 dále klesala a v srpnu a září dosáhla 6 %, což je nejnižší míra za více než dvě desetiletí. Celkové podmínky na trhu práce se v roce 2022 nadále zlepšovaly díky úplnému otevření ekonomik, zlepšení epidemiologické situace, vlivu zadržované poptávky a dobré turistické sezóně, která následovala po uvolnění mobility. Přesto zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu nadále stagnovala. V důsledku rychlého nárůstu poptávky dosáhl nedostatek pracovních sil nového maxima, a ačkoliv se nedostatek objevil v různých odvětvích, ve službách se zvýšil více než ve zpracovatelském průmyslu. Růst zaměstnanosti se blížil 1,5 %, přičemž míra zaměstnanosti v EU (u osob ve věku 20–64 let) ve čtvrtém čtvrtletí 2021 dosáhla 74,1 %, ačkoli ve zpracovatelském průmyslu zůstala o 2 procentní body (p.b.) pod úrovní před pandemií. Naproti tomu tvorba pracovních míst byla poměrně silná ve službách méně náročných na kontakty (jako je zdravotnictví, veřejná správa a IKT) a ve stavebnictví (graf 1.3 b).

Očekává se, že se trh práce vzhledem ke zhoršujícímu se ekonomickému výhledu zpomalí. V roce 2022 zůstal trh práce odolný díky stále pozitivnímu vlivu oživení, jež následovalo po znovuotevření ekonomiky po omezení volného pohybu osob. Do budoucna však i pro trh práce představuje velké riziko růst cen energií. Vyšší náklady na energii sice silně pociťují odvětví, která jsou na energii více závislá, mají však vedlejší účinky téměř ve všech odvětvích. Dopad šoku způsobeného cenou plynu na zaměstnanost se může v jednotlivých zemích lišit v závislosti na jejich konkurenceschopnosti. Ekonometrické odhady naznačují, že 10% nárůst cen zemního plynu může po dvou letech snížit produkci o 0,6 %, zatímco zaměstnanost poklesne o 0,3 % a reálné mzdy o 0,2 %. ([14]) Dopad na zaměstnanost by mohl být zmírněn snížením počtu odpracovaných hodin na zaměstnance. Příspěvek k růstu nezaměstnanosti může být větší u služeb než u zpracovatelského průmyslu, neboť v tomto druhém odvětví je častější hromadění pracovních sil, zatímco v odvětví služeb, které má relativně vyšší podíl dočasných pracovníků, je zaměstnanost v průběhu hospodářského cyklu citlivější. ([15])

- Ve srovnání s údajem za rok 2021 se míra nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2022 snížila ve všech zemích, zejména v Řecku (–2,5 p.b.), Španělsku (–2,3), Irsku (–1,9), Rakousku (–1,8) a Litvě (–1,6 p.b.). Rozdíl mezi nejvyšší mírou nezaměstnanosti ve Španělsku (12,5 %) a nejnižší v Česku (2,4 %) se snížil na 10,1 procentního bodu, což je nejnižší rozdíl od října 2008.

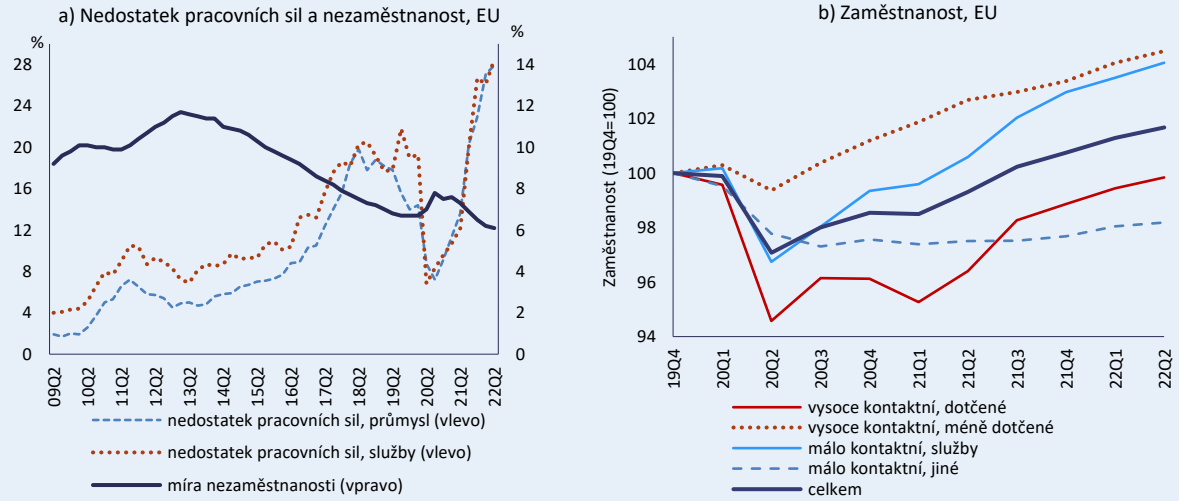
- V roce 2021 se téměř ve všech členských státech míra zaměstnanosti (u osob ve věku 20–64 let) rychle zvýšila a překonala úroveň před pandemií. Mezi lety 2020 a 2021 došlo k největšímu nárůstu v Řecku (4,3 p.b.), Irsku (2,8), Polsku (2,7), Španělsku (2) a Lucembursku (2 p.b.). Míra zaměstnanosti se snížila pouze v Lotyšsku (–1,6 p.b.). V první polovině roku 2022 se míra zaměstnanosti ve všech zemích nadále zvyšovala, zejména v Irsku (+3,6 p.b. v průměru v první polovině roku 2022 oproti ročnímu údaji za rok 2021) a v Řecku (+3,8 p.b. v průměru v první polovině roku 2022 oproti ročnímu údaji za rok 2021).

([14]) Podrobnější diskuse viz Evropská komise, *2022 Labour Market and Wage Developments in Europe report* (připravovaná zpráva).

([15]) Během recese způsobené pandemií COVID-19 došlo u dočasných pracovníků k poklesu celkového počtu odpracovaných hodin především v důsledku ztráty zaměstnání, zatímco u stálých pracovníků byl pokles důsledkem snížení počtu hodin na pracovníka.

- Ve druhém čtvrtletí 2022 zůstala zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu v několika členských státech, včetně Bulharska, Rumunska, Španělska, Polska, Slovenska a Německa, do značné míry pod úrovní před pandemií.

Graf 1.3: **Zaměstnanost, nezaměstnanost a nedostatek pracovních sil**



Poznámky: 1) Postižená odvětví s vysokým kontaktem: velkoobchod a maloobchod; doprava, ubytování, umění, aktivity domácností. Méně postižená odvětví s vysokým kontaktem: stavebnictví, veřejná správa, zdravotnictví, školství. Nízký kontakt, služby: informační a komunikační, finanční, profesní činnosti, nemovitosti. Nízký kontakt, ostatní: výroba, těžba, vodní hospodářství a zemědělství.
Zdroj: útvary Evropské komise.

2. NEROVNOVÁHA, RIZIKA A KOREKCE: HLAVNÍ VÝVOJOVÉ TENDENCE

2.1 VNĚJŠÍ SEKTOR

Běžné účty většiny členských států vykázaly v roce 2021 malé nebo mírné změny, které často jen částečně zvrátily změny z předchozího roku. K částečnému zlepšení běžných účtů v některých zemích, které jsou velkými čistými dlužníky, přispělo zejména zotavení bilance cestovního ruchu. Navzdory zlepšení vykazovaly běžné účty některých z těchto zemí EU v roce 2021 i nadále vysoký schodek a jejich čisté investiční pozice vůči zahraničí byly stále vysoce záporné. Současně se zvýšily některé velké přebytky běžného účtu, které se po mírném poklesu v roce 2020 přiblížily úrovni roku 2019. Celkově lze říci, že vysoké přebytky běžného účtu některých zemí nadále výrazně převyšovaly to, co lze vysvětlit základními veličinami. ([16]) V některých dalších zemích došlo k malému snížení a v několika případech byly zůstatky výrazně nižší než v roce 2019 (graf 2.1.1 a).

Salda běžného účtu v roce 2022 výrazně klesají, a to především v důsledku vysokých cen energií (graf 2.1.1 a). Dvěma nejdůležitějšími hnacími silami, které stály za změnami běžných účtů v roce 2021 a od počátku roku 2022, byly nižší bilance obchodu s energiemi([17]) a opačným směrem působící oživení mezinárodního cestovního ruchu. Z oživení cestovního ruchu těží především země, které jsou čistými dlužníky, oživení je však částečné; většina zemí, které jsou silně závislé na vývozu cestovního ruchu, stále vykazuje bilanci cestovního ruchu pod úrovní před pandemií, ačkoli údaje pro hlavní turistickou sezónu za třetí čtvrtletí 2022 ještě nejsou k dispozici. Zlepšení bilance cestovního ruchu je navíc často překonáno dopadem vysokých cen energií, které postihují téměř všechny země (grafy 2.1.3 d a e). U řady zemí dochází v roce 2022 také ke znatelnému zhoršení neenergetických obchodních bilancí. V některých případech je to způsobeno odolnou domácí poptávkou. Celkovým důsledkem je výrazný pokles běžných účtů v roce 2022, přičemž řada zemí s přebytky v předchozích letech začíná vykazovat schodek. Prognóza na rok 2023 naznačuje mírné zvýšení běžných účtů u mnoha (nikoli však všech) zemí EU, často však zřetelně menší než zhoršení zaznamenané v roce 2022.

Silný růst nominálního HDP v roce 2021 pomohl zúžit zápornou i kladnou čistou investiční pozici vůči zahraničí. V roce 2021 se silný účinek jmenovatele díky výraznému oživení hospodářského růstu snížil, ne vždy však zcela zrušil rozdílnost v čistých investičních pozicích vůči zahraničí, k níž došlo v roce 2020 (graf 2.1.1 b a graf 2.1.3 a). Tento trend pokračoval i v roce 2022,

([16]) Běžné účty v souladu se základními veličinami (tzv. „normy běžného účtu“) jsou odvozeny z redukovaných regresních modelů zachycujících hlavní parametry bilance úspor a investic, včetně základních parametrů, politických faktorů a globálních finančních podmínek. Viz L. Coutinho et al. (2018), *„Methodologies for the assessment of current account benchmarks“*, European Economy, Discussion Paper 86/2018, pokud jde o popis metodiky pro výpočet běžného účtu v souladu se základními ekonomickými veličinami použité v této zprávě mechanismu varování; tato metodika se podobá metodice popsané v S. Phillips et al. (2013), *„The External Balance Assessment (EBA) Methodology“*, IMF Working Paper, 13/272.

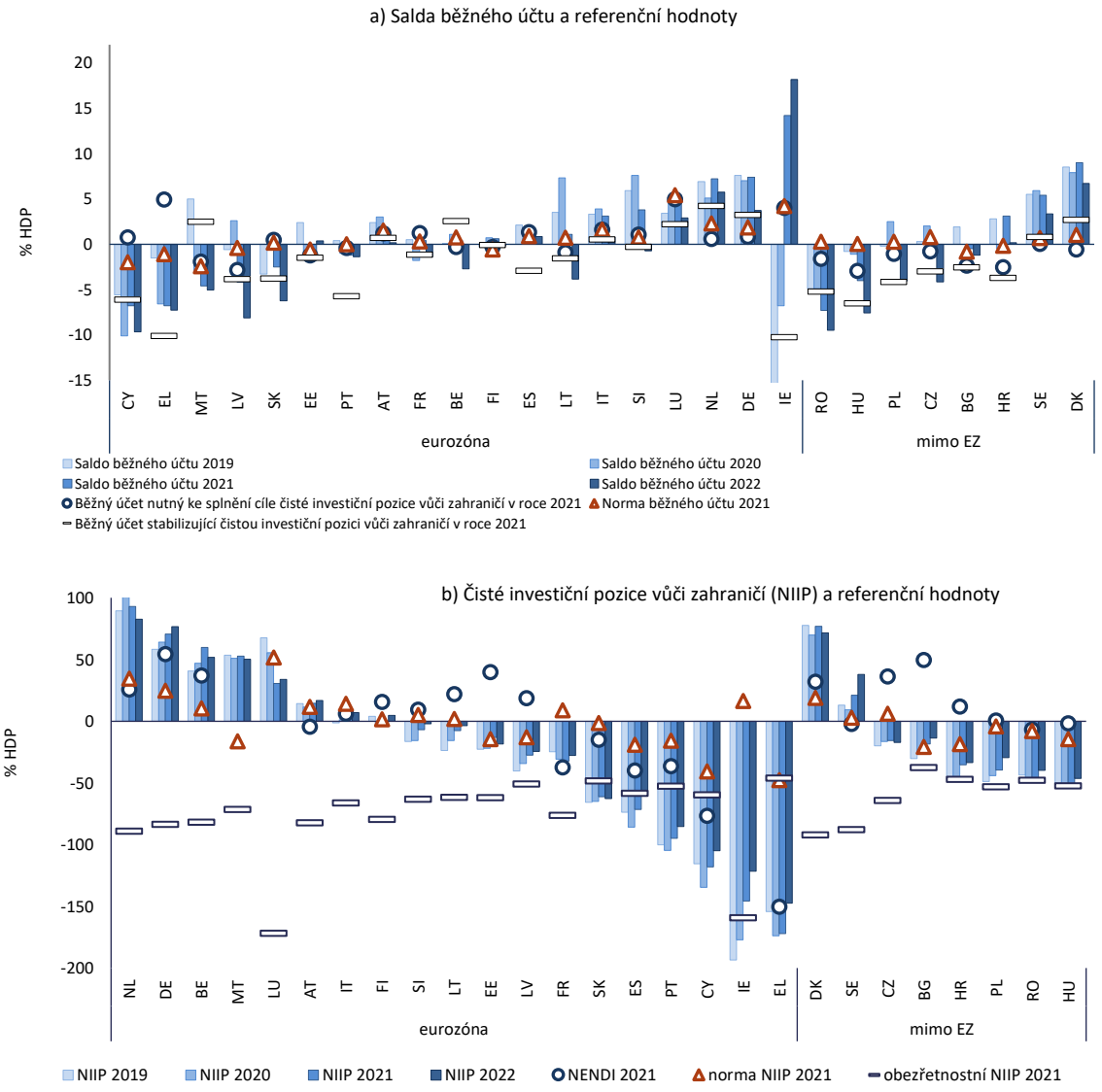
([17]) Energetická bilance odpovídá bilanci obchodu se zbožím v položce „3 Minerální paliva, maziva a příbuzné materiály“ Standardní mezinárodní klasifikace zboží (SITC).

kdy poměr čisté investiční pozice vůči zahraničí k HDP v zemích, které jsou velkými čistými dlužníky, často zaznamenal další výrazné zlepšení, třebaže většina z nich zůstává pod obezřetnostní úrovní čisté investiční pozice vůči zahraničí. ([18]) U většiny těchto zemí, které jsou čistými dlužníky, jsou nedávné výsledky běžného účtu pod úrovní, jež by umožnila rychlou korekci jejich záporných stavů, jak je zachycuje běžný účet, potřebnou k dosažení konkrétního cíle týkajícího se čisté investiční pozice vůči zahraničí, třebaže v případě Španělska a Portugalska jen mírně (graf 2.1.1 a a b). Naopak čistá investiční pozice vůči zahraničí několika zemí, které jsou čistými věřiteli, je i nadále výrazně vyšší, než naznačují základní ekonomické veličiny.

Z odvětvového hlediska se v roce 2022 v důsledku nižší kupní síly snižuje čistá úvěrová pozice domácností. V roce 2021 se pozice čistých půjček/výpůjček ve většině členských států vyznačovaly čistými výpůjčkami vlád a kladnými čistými půjčkami soukromého sektoru, a to jak domácností, tak podniků (graf 2.1.3 b). Došlo k mírnému zvratu mimořádné fiskální podpory, která byla v roce 2020 poskytována s cílem zmírnit pandemickou krizi, což velkou měrou vyrovnalo malý pokles čistých úvěrových pozic soukromých sektorů. V roce 2022 má zůstat fiskální podpora dle očekávání zachována, ačkoliv se předpokládá, že většina členských států bude nadále zaznamenávat další zlepšení čistých pozic vládních institucí (graf 2.1.3 c). Současně se očekává, že bude převažovat pokles čistých půjček pro domácnosti, což ve většině případů přispěje k nižší celkové pozici čistých výpůjček/půjček.

([18]) Referenční hodnota běžného účtu stabilizující čistou investiční pozici vůči zahraničí je definována jako běžný účet potřebný ke stabilizaci čisté investiční pozice vůči zahraničí na současné úrovni v příštích deseti letech. Běžným účtem potřebným k dosažení konkrétního cíle týkajícího se čisté investiční pozice vůči zahraničí je běžný účet potřebný k dosažení obezřetnostní prahové hodnoty v příštích deseti letech nebo ke snížení mezery oproti normě čisté investiční pozice vůči zahraničí na polovinu v souladu se základními veličinami, podle toho, která hodnota je vyšší. Obezřetnostní prahové hodnoty čisté investiční pozice vůči zahraničí se určí z maximalizace síly signálu při předvídání krize platební bilance, přičemž se zohlední informace týkající se jednotlivých zemí, které jsou shrnuty podle příjmu na obyvatele. Čisté investiční pozice vůči zahraničí v souladu se základními ekonomickými veličinami („normy čisté investiční pozice vůči zahraničí“) jsou získány kumulací hodnot norem běžného účtu v průběhu času. Metodika pro výpočet obezřetnostních a základních referenčních hodnot čisté investiční pozice vůči zahraničí viz A. Turrini a S. Zeugner (2019), *„Benchmarks for Net International Investment Positions“*, European Economy, Discussion Paper 097/2019.

Graf 2.1.1: **Salda běžného účtu a čisté investiční pozice vůči zahraničí (NIIP)**



Země jsou seřazeny vzestupně podle salda běžného účtu v roce 2021 a sestupně podle poměru čisté investiční pozice vůči zahraničí k HDP v roce 2021. BÚ znamená běžný účet. NENDI je čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání. Normy běžného účtu: viz poznámka pod čarou č. 16. Pokud jde o pojmy norma čisté investiční pozice vůči zahraničí, obezřetnostní prahová hodnota čisté investiční pozice vůči zahraničí, referenční hodnota běžného účtu stabilizující čistou investiční pozici vůči zahraničí a běžný účet potřebný pro dosažení konkrétního cíle čisté investiční pozice vůči zahraničí: viz poznámka pod čarou č. 18.
Zdroj: Eurostat a výpočty útvarů Komise.

Zpřísnění globální měnové politiky v souvislosti s vysokou inflací a zvýšenými geopolitickými riziky by mohlo ovlivnit podmínky vnějšího financování některých členských států mimo eurozónu. Jak je uvedeno v oddíle 1, jak pandemie, tak v poslední době větší nejistota v důsledku ruské agrese na Ukrajině vedly ke změnám některých směnných kurzů mimo eurozónu, přičemž polský zlotý a maďarský forint oslabily. Pokud by se objevila rizika vnějšího (re)financování, byly by méně ohroženy země se značnými devizovými rezervami a země, které vykazují solidní přebytky ve vnějších tocích. V této souvislosti hrají úlohu potřeby vnějšího financování, včetně potřeb sektoru vládních institucí (viz oddíl 2.6 věnovaný sektoru vládních institucí).

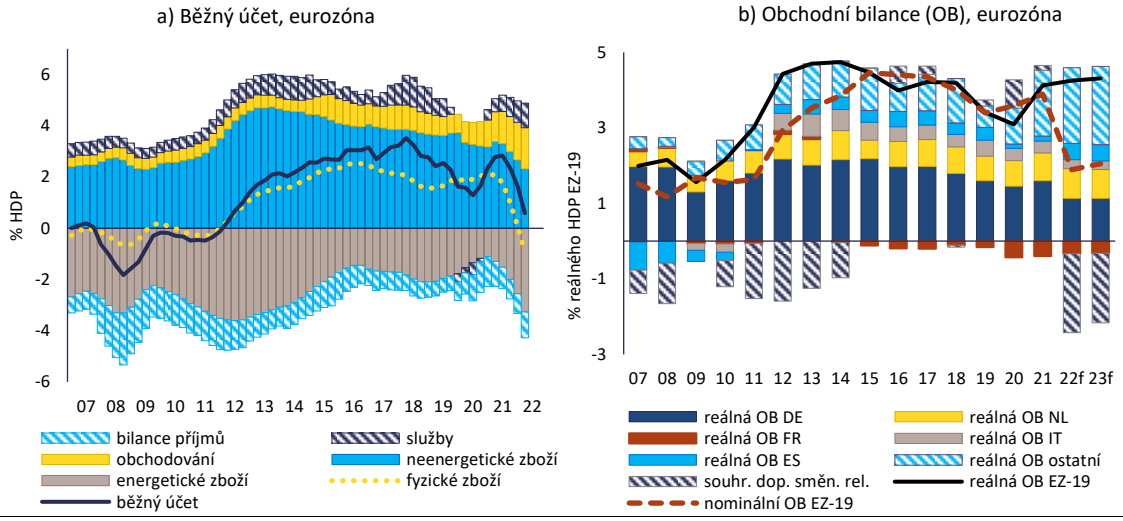
Přebytek běžného účtu eurozóny v roce 2022 prudce klesá. Hlavním faktorem výrazného snížení běžného účtu eurozóny v daném roce jsou náklady na energie (graf 2.1.2 a). Od roku 2021

vedly globální problémy s dodávkami k významnému nárůstu dovozních cen zboží mimo komodity. To se odráží v obchodní bilanci eurozóny vůči Číně, která se oproti roku 2019 snížila o více než jeden procentní bod HDP. Vysoké objemy dovozu a ceny dovozu z Číny částečně vysvětlují výrazný pokles přebytku obchodní bilance, zejména Německa. Mimoto klesá světová poptávka po evropském vývozu, jelikož hospodářské zpomalení v Číně a zpřísnění měnové politiky v USA má dopad na poptávku nejen u těchto dvou obchodních partnerů, nýbrž také na většině rozvíjejících se trhů. Jak je uvedeno v oddíle 1, euro výrazně oslabilo, zejména vůči americkému dolaru. To zatěžuje obchodní bilanci eurozóny, neboť podíl dovozu denominovaného v dolarech, zejména u energetického zboží, značně převyšuje dolarovou denominaci vývozu. Celkový dopad šoku v důsledku obchodních podmínek na vnější bilanci však poněkud zmírnily příjmy ze zahraničních aktiv denominovaných v dolarech, jakož i merchanting a výnosy z globálního obchodu s komoditami.

Pokles obchodní bilance eurozóny v roce 2022 byl způsoben šokem v oblasti obchodních podmínek, přičemž reálná poptávka byla nadále silná. Šok způsobený obchodními podmínkami, který se objevil v roce 2022 v důsledku mnohem vyšších dovozních cen energií a slabšího eura, měl za následek pokles nominální obchodní bilance eurozóny, a tím i běžného účtu (graf 2.1.2 b). V reálném vyjádření, tj. ve stálých cenách, se předpokládá, že obchodní bilance v roce 2022 mírně posílí, neboť reálná agregátní poptávka by měla růst o něco méně než HDP. Růst reálné poptávky by měl v roce 2022 podle prognózy předstihnout růst produkce v zemích, které jsou velkými čistými věřiteli, a snížil jejich příspěvek k přebytku běžného účtu eurozóny (graf 2.1.2 b). Tento stav by měl přetrvat i v roce 2023. Několik zemí, které jsou čistými dlužníky, zlepšilo svou reálnou obchodní bilanci díky tomu, že poptávka nedržela krok s obnoveným růstem HDP. Celkový úhrn menších zemí je hnací silou stability reálné obchodní bilance v roce 2022 a působí proti poklesu reálné bilance Německa, které je největším přispěvatelem eurozóny.

Prognóza na rok 2023 předpokládá celkovou stabilitu obchodní bilance eurozóny, včetně jejího složení, což je však zatíženo značnou nejistotou. Překážky v dodavatelských řetězcích a dovozní ceny se v roce 2023 pravděpodobně poněkud zmírní, měly by však i nadále zatěžovat obchodní bilanci eurozóny. Zpomalující se světová poptávka sníží vyhlídky vývozu, může však přinést určitou úlevu pro ceny komodit. V důsledku toho se předpokládá, že se vliv obchodních podmínek poněkud zmírní a dojde k nepatrnému zlepšení celkové obchodní bilance eurozóny. Naopak růst domácí poptávky zůstává klíčovým faktorem dynamiky vnější bilance eurozóny v roce 2023. Pokud jde o její složení, předpokládá se, že přetrvá odklon od příspěvku zemí, které jsou velkými čistými věřiteli.

Graf 2.1.2: **Běžný účet a obchodní bilance eurozóny**



„Fyzické zboží“ představuje obchodní bilanci SITC celkem; „energetické zboží“ odpovídá obchodní bilanci kategorie SITC3, zatímco „neenergetickým zbožím“ je rozdíl mezi oběma kategoriemi. „Merchantingem“ je rozdíl mezi bilancí obchodu se zbožím z platební bilance a „fyzickým zbožím“.
Zdroj: útvary Evropské komise.

Modrou barvou jsou označeny země se saldem běžného účtu (průměr za 3 roky) v % HDP vyšším než 6 % nebo nižším než –4 % v roce 2021.																							
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Modrou barvou jsou označeny země s čistou investiční pozicí vůči zahraničí nižší než –35 % v roce 2021.																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na úrovni jednotlivých zemí je třeba zdůraznit tyto vývojové tendence:

- V roce 2021 byla salda běžných účtů čtyř členských států na základě tříletých průměrů pod dolní prahovou hodnotou stanovenou ve srovnávacím přehledu, která činí –4 % HDP: Kypru, Řecka, Irska a Rumunska. Tři členské státy měly současně průměry nad horní prahovou hodnotou ve výši 6 % HDP: Dánsko, Německo a Nizozemsko. Co se týče hodnot čisté investiční pozice vůči zahraničí, v deseti členských státech byly pod prahovou hodnotou srovnávacího přehledu ve výši –35 % HDP: v Chorvatsku, na Kypru, v Řecku, Maďarsku, Irsku, Polsku, Portugalsku, Rumunsku, na Slovensku a ve Španělsku.

- Běžné účty některých zemí, které jsou velkými čistými dlužníky, jako je Kypr, a zejména Řecko, vykazovaly nadále značné schodky, třebaže Kypr zaznamenal mírné zlepšení. Zatímco malý přebytek Španělska se mírně zvýšil, mírný schodek Portugalska se v roce 2021 téměř nezměnil. V těchto zemích, s výjimkou Španělska, zůstávají běžné účty pod úrovní navrhovanou základními ekonomickými veličinami, i když s různým rozpětím. V prvních dvou čtvrtletích roku 2022 podporuje další solidní oživení mezinárodního cestovního ruchu spolu s rostoucími cenami v tomto odvětví silně jejich přebytky bilancí cestovního ruchu, zejména v případě Portugalska a v o něco menší míře také Kypru, Řecka a Španělska, přičemž hlavní turistická sezóna teprve přijde ve třetím čtvrtletí roku. Kromě Španělska se však v těchto zemích pro celý letošní rok očekává zhoršení běžných účtů, což odráží především horší energetické bilance. Jejich jasně záporné čisté investiční pozice vůči zahraničí se zlepšovaly především díky silnému nominálnímu hospodářskému růstu, v případě Řecka však bylo toto zlepšení poněkud oslabeno negativními vlivy ocenění.

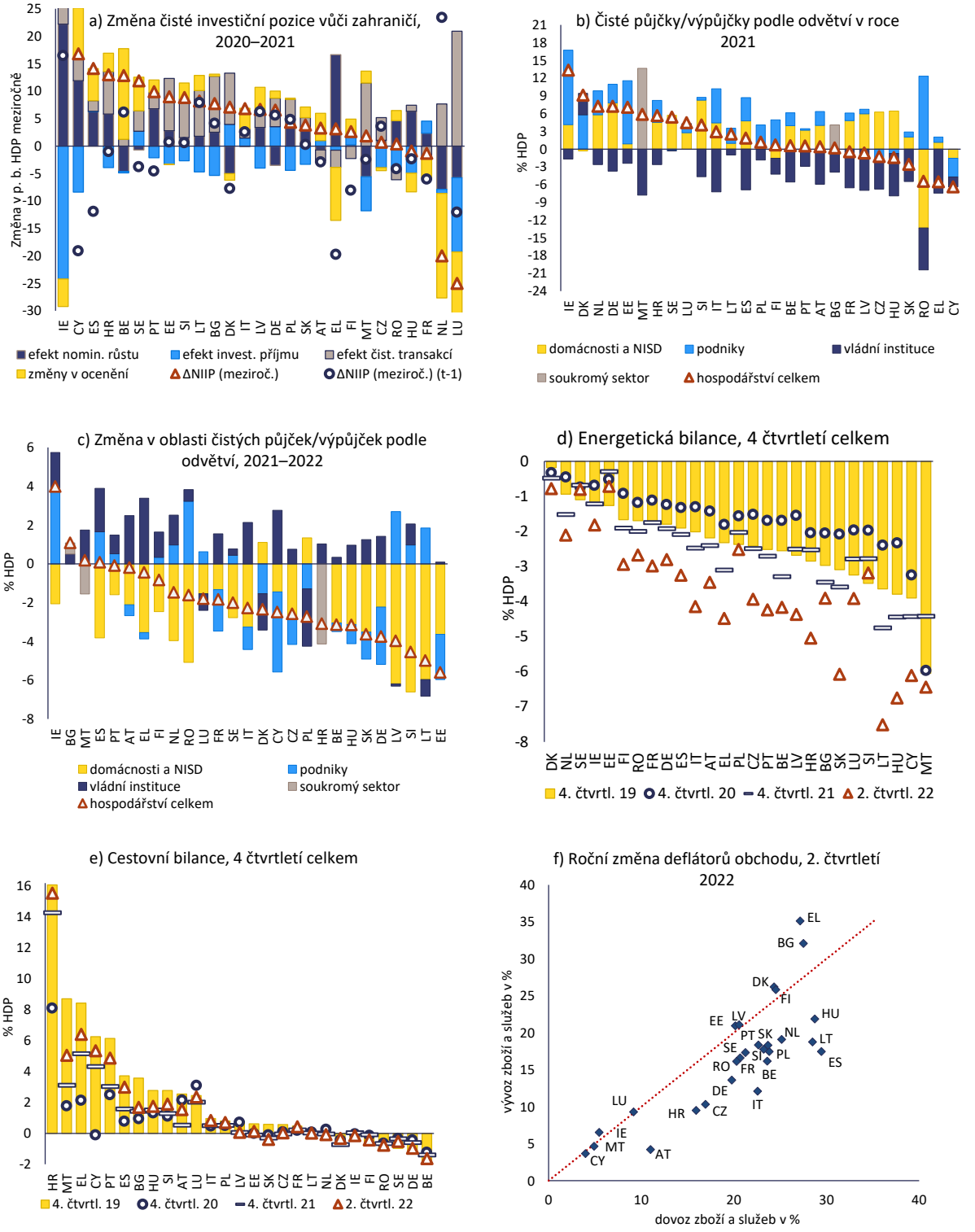
- Schodky běžného účtu jsou velmi vysoké a v případě Maďarska a Rumunska dosahují nejvyšších hodnot za poslední roky. Běžný účet Rumunska, který již vykazoval vysoký schodek, se zhoršil a v

roce 2022 se dále zhoršuje, přičemž se v příštím roce neočekává významné zlepšení. Citelné zhoršení zaznamenává také Maďarsko, které vykazuje jedno z nejvýraznějších zhoršení energetické bilance, přičemž se v roce 2023 předpokládá pouze mírné zlepšení. Znehodnocení maďarského forintu zvyšuje obavy z vývoje jeho vnějšího sektoru. V případě obou zemí jsou čisté investiční pozice vůči zahraničí jasně záporné, značnou část z nich však tvoří příchozí přímé zahraniční investice. Tím se jejich čistá investiční pozice vůči zahraničí, s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (NENDI), zlepšuje.

- V Lotyšsku, na Maltě a na Slovensku vykazovaly běžné účty v roce 2021 nezanedbatelný schodek. V mnoha případech se pro roky 2022 a 2023 předpokládá výrazné zhoršení. V Česku, Bulharsku a Polsku se podle prognózy mírné schodky běžného účtu zaznamenané v roce 2021 zvýší. Znehodnocení zlotého zvyšuje obavy z vývoje vnějšího sektoru v Polsku. Belgie a Litva se podle prognózy dostanou v roce 2022 do značného deficitu. Slovensko a Litva zaznamenaly jedno z největších zhoršení obchodní bilance v důsledku zhoršené energetické bilance. Očekává se, že se schodek Slovenska bude dále zvyšovat a překročí úroveň před pandemií. V případě Polska a Slovenska, které mají výrazně záporné čisté investiční pozice vůči zahraničí, stejně jako v případě dalších členských států střední a východní Evropy představují značnou část jejich vnějších závazků příchozí přímé zahraniční investice. Proto je jejich čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání příznivější.

- Vysoké přebytky Dánska, Německa, Nizozemska a Švédska zůstávají nad normou běžného účtu. Zatímco v roce 2021 se přebytky běžného účtu v těchto zemích s výjimkou Švédska zvýšily, v roce 2022 se očekává jejich výrazný pokles. Zejména běžné účty Německa, Nizozemska a Švédska se znatelně snižují, a to nad rámec zhoršení energetické bilance. Přebytek Dánska se v první polovině roku zvyšoval, celkově se však pro rok 2022 předpokládá jeho pokles. V případě Nizozemska, Dánska, Německa a Belgie jsou čisté investiční pozice vůči zahraničí vysoko nad úrovní navrhovanou základními ekonomickými veličinami.

Graf 2.1.3: **Vnější sektor: vybrané grafy**



Zdroj: útvary Evropské komise.

2.2 KONKURENCESCHOPNOST

Jednotkové náklady práce rostly v letech 2020–2021 rychleji než v období před pandemií a v roce 2022 se tempo jejich růstu zrychluje. Ve většině členských států byl v roce 2020 zaznamenán silný růst jednotkových nákladů práce, který byl způsoben mechanickým poklesem měřené produktivity, neboť programy pro udržení pracovních míst zmírnily pokles zaměstnanosti navzdory výrazně nižší produkci. V roce 2021 se tento trend částečně obrátil, jelikož oživení produktivity vedlo buď k poklesu jednotkových nákladů práce, nebo k viditelnému zpomalení jejich růstu, a to téměř v celé EU (graf 2.2.1 a). Jednotkové náklady práce se podle prognóz v tomto a příštím roce zvýší, v některých případech významně (graf 2.2.1 b). Očekává se, že růst jednotkových nákladů práce bude způsoben silně rostoucími nominálními odměnami na zaměstnance, které by téměř ve všech zemích EU měly výrazně převýšit růst reálné produktivity práce (graf 2.2.3 a a b), často v kontextu nízké a klesající nezaměstnanosti. V některých případech mohou být tyto účinky pokračováním trendů, jež před krizí COVID-19 vedly k obavám z možného rizika přehřívání. Se zpomalením hospodářské dynamiky bude růst produktivity nižší a bude tlumit jednotkové náklady práce méně než v poslední době.

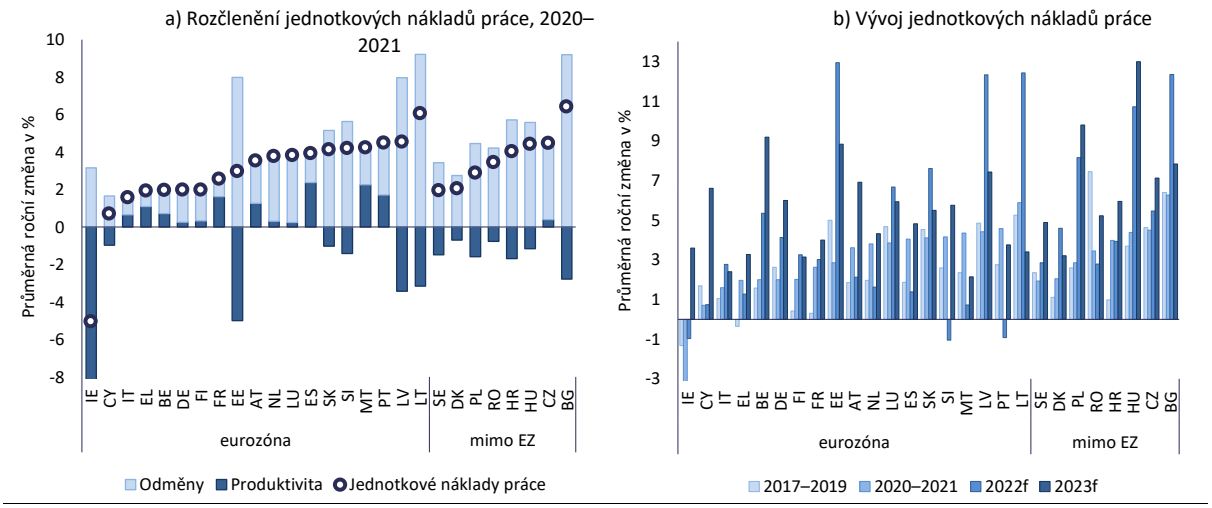
Dynamika reálných směnných kurzů zatím nebyla celkově významná, ačkoli existují rozdíly, zejména mimo eurozónu. Změny reálných efektivních směnných kurzů (REER) založených na HISC zůstaly v roce 2021 omezené, ačkoli mírné oslabení bylo pozorováno ve více zemích než v roce 2020. Změny REER založených na HISC a deflátoru HDP v průběhu tří let do roku 2021 byly rovněž omezené (graf 2.2.3 c). V roce 2022 nominální efektivní směnný kurz (NEER) zatím oslabil téměř ve všech členských státech eurozóny, což odráží znehodnocení eura, zatímco změny REER založeného na HISC zůstaly mírné s výjimkou několika případů, kdy byla inflace buď mnohem vyšší než jinde, nebo kdy NEER oslabil výrazněji (graf 2.2.3 e). V některých zemích mimo eurozónu byly změny REER v daném roce významnější. Reálný efektivní směnný kurz založený na deflátoru HDP nevykazuje u většiny členských států výrazné známky zhoršující se cenové konkurenceschopnosti, ačkoliv mezi jednotlivými zeměmi existují patrné rozdíly (graf 2.2.3 d). Do budoucna se mohou uvnitř eurozóny objevit problémy v oblasti REER v důsledku rozdílů v míře inflace a rozdílů v expozici vůči změnám nominálního směnného kurzu eura v jednotlivých zemích eurozóny. V zemích mimo eurozónu se očekává větší heterogenita, která částečně odráží odlišnou dynamiku nominálních směnných kurzů.

Vysoké a rozdílné míry inflace představují riziko pro konkurenceschopnost, pokud se stanou trvalými, a to zejména v eurozóně. Jak je uvedeno v oddíle 1, míry inflace jsou nejen vysoké, nýbrž také velmi rozdílné, a to i v rámci eurozóny. Celkově tyto rozdíly pramení z rozdílné energetické náročnosti jednotlivých ekonomik a jsou ovlivněny rozsahem a složením vládních opatření. Přestože je inflace z velké části způsobena růstem nákladů na energie a očekává se její pokles, rozdílné míry inflace ohrožují konkurenceschopnost ze dvou hledisek. Za prvé, ceny energií se nemusí vrátit na předchozí úroveň, nýbrž se ustálí na vyšších hodnotách. To by pro určité sektory, například energeticky náročná průmyslová odvětví, znamenalo velké náklady. Pokud by se tyto náklady staly trvalými, měly by země s vyšší inflací v důsledku přímého dopadu nákladů na energie trvale vyšší cenovou hladinu. Tento relativní nárůst by mohl mít negativní dopad na jejich konkurenceschopnost a mohl by vést k riziku přemístění, což by v ohroženějších zemích v konečném důsledku vedlo k poklesu podílu vývozu a potenciálního růstu. To si časem může vyžádat změnu jejich obchodního modelu, která by mohla zahrnovat nákladné strukturální změny. Za druhé, rozdíly v míře inflace mohou vést ke zvýšení cen nejen energií. Rozdíly mezi jednotlivými zeměmi se netýkají pouze celkové míry inflace, nýbrž jsou stále výraznější i v případě jádrové inflace.

Rámeček 2.2.1 se zabývá rizikem toho, že by se mohly stát trvalými a vést k dalšímu zvyšování, včetně mezd. Takovéto prohlubující se rozdíly mohou mít za následek reálné zhodnocení, což snižuje konkurenceschopnost. Výsledné relativní změny konkurenceschopnosti by mohly vést k obnovení rovnováhy v eurozóně, pokud by země s již dříve existujícími nedostatky v konkurenceschopnosti dosáhly v porovnání se svými protějšky zlepšení. V současné době se však nejvýraznější rozdíly v inflaci celkově netýkají velkých čistých věřitelů ani čistých dlužníků. Různorodá inflační očekávání by navíc v některých případech mohla vést k větší zranitelnosti v rámci eurozóny, pokud by příliš nízké očekávané reálné úrokové sazby v některých zemích vedly k nadměrné akumulaci dluhu. Mimo eurozónu s sebou znehodnocování měny nese další rizika, například v oblasti vnějších výpůjček a nákladů na dluhovou službu.

Současná situace, kdy se rozdíly v inflaci zvyšují, je jiná než v období před světovou finanční krizí, může však přesto znamenat riziko makroekonomické nerovnováhy. V období před finanční krizí vedla vysoká inflace v některých zemích eurozóny k cyklu, kdy nízké reálné úrokové sazby podporovaly nadměrnou poptávku a akumulaci dluhu, což vedlo k posilování reálného směnného kurzu. Tentokrát je však pociťovaným šokem převážně kontrakční šok způsobený nárůstem cen energií, a nikoli expanzivní šok. Ačkoli tentokrát může vysoká inflace v nejvíce postižených zemích vést k udržení nízkých reálných úrokových sazeb a v krátkodobém horizontu do jisté míry zmírnit nepříznivější dopady na poptávku v důsledku vyšších účtů za energie, existence trvalého růstu cen nebo mezd by mohla zkomplikovat úsilí o snížení inflace, což by vedlo ke ztrátě konkurenceschopnosti, která by mohla do budoucna tlumit hospodářský růst.

Graf 2.2.1: **Jednotkové náklady práce**



1) Země jsou uvedeny ve vzestupném pořadí podle jednotkových nákladů práce v období 2020–2021.
Zdroj: Ameco; údaje za roky 2022 a 2023 pocházejí z hospodářské prognózy Evropské komise z podzimu 2022. Údaje se týkají počtu zaměstnanců a zaměstnaných osob.

Vývoj podílu na vývozních trzích v roce 2021 odráží částečný zvrat účinků krize COVID-19, v nejbližší budoucnosti však pravděpodobně poklesne v důsledku vyšších nákladů na energie a zpomalení obchodu. Vlivem pandemie došlo ke snížení podílů ekonomik s významnými odvětvími mezinárodního cestovního ruchu na vývozních trzích, přičemž některé z nich mají zápornější vnější pozici, a ke zvýšení podílů na vývozních trzích v případě několika zemí, jež jsou čistými věřiteli, oproti úrovni před krizí. Podle prognóz se podíl vývozu ve většině zemí EU v roce 2023 sníží, což bude negativně ovlivněno obzvláště vysokým růstem nákladů na energie v Evropě, přičemž svou roli sehrají i některá narušení dodavatelských řetězců. Silnější vliv se předpokládá u některých zemí, které jsou čistými věřiteli a mají významný zpracovatelský průmysl.

Změny konkurenceschopnosti opět obecně přispěly k symetričtějšímu vyrovnávání vnějších pozic v rámci eurozóny. (Graf 2.2.3 f). Vývoj jednotkových nákladů práce je v zemích,

které jsou čistými dlužníky, poněkud mírnější než v zemích, jež jsou čistými věřiteli. Vývoj inflace, a zejména jádrové inflace, byl však v zemích, které jsou čistými věřiteli, buď v podstatě podobný, nebo někdy omezenější, což by mohlo do budoucna tlumit obnovování rovnováhy, pokud se mzdový vývoj nebude nadále lišit s ohledem na rozdíly ve stagnaci trhu práce. Zatímco země, které jsou čistými věřiteli, mají obecně tendenci ze znehodnocení eura těžit více vzhledem ke svému vyššímu podílu na obchodu mimo eurozónu, v tomto případě dynamika podílů na vývozních trzích ukazuje na obnovení vnější rovnováhy, neboť země, které jsou čistými dlužníky, získávají zpět část ztraceného vývozního trhu, zatímco podíly čistých věřitelů by dle očekávání měly v budoucnu klesat.

Modrou barvou jsou označeny země s růstem nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %) vyšším než 9 % (EZ) nebo 12 % (mimo EZ) v roce 2021.																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Modrou barvou jsou označeny země s reálným efektivním směnným kurzem, deflátorem HISC (změna za 3 roky v %) nad +/–5 % (EZ) a +/–11 % (mimo EZ) v roce 2021.																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Modrou barvou jsou označeny země s podílem na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %) – nižším než –6 % v roce 2021.																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na úrovni jednotlivých zemí je třeba zdůraznit následující vývoj konkurenceschopnosti:

- Růst jednotkových nákladů práce, kumulovaný za tři roky do roku 2021, byl vyšší než prahová hodnota stanovená ve srovnávacím přehledu v patnácti členských státech: v Bulharsku, Česku, Estonsku, Litvě, Lotyšsku, Lucembursku, Maďarsku, na Maltě, v Nizozemsku, Portugalsku, Rakousku, Rumunsku, na Slovensku, ve Slovinsku a Španělsku. U REER založeného na HISC byly tříleté změny omezenější a žádný členský stát nepřekročil prahové hodnoty srovnávacího přehledu. Pětileté změny podílů na vývozních trzích byly v roce 2021 ve Francii, Itálii a Španělsku pod prahovou hodnotou srovnávacího přehledu. Zatímco ve Francii byl pokles způsoben především klesajícím podílem vývozu zboží, ve Španělsku a Itálii bylo snížení důsledkem klesajícího podílu vývozu služeb. Ve všech třech zemích byl výše uvedený pokles nejvýraznější během pandemie v roce 2020.

- Obavy z nákladových tlaků jsou v některých zemích již řadu let značné a rostou nebo dostatečně nepolevují, a to včetně Bulharska, Česka, Estonska, Maďarska, Lotyšska, Litvy, Lucemburska, Rumunska a Slovenska. Zpravidla byly značné již před krizí COVID-19 a ve většině případů pokračovaly i v roce 2021 a v první polovině roku 2022 v situaci poměrně napjatých trhů práce. Ve většině těchto zemí se předpokládá, že růst jednotkových nákladů práce zůstane v příštím roce vysoký nebo se opět výrazně zvýší. Některé z nich čelí dalším rizikům ohrožujícím jejich konkurenceschopnost v souvislosti s prudkým nárůstem inflace, která je mnohem vyšší než ve zbytku EU a ve srovnatelných zemích eurozóny. Zatímco u většiny těchto zemí se v roce 2023 předpokládá oslabení REER, v případě Slovenska se očekává mírné posílení.

- Malta a Slovinsko vykazovaly v období před krizí COVID-19 podobné účinky jako výše uvedené země, avšak obavy ze ztráty konkurenceschopnosti byly (pokud vůbec existovaly) v roce 2021 mírnější a očekává se, že zůstanou malé i v letošním roce. V Belgii a Polsku se v letošním a příštím roce předpokládá významný nárůst jednotkových nákladů práce. Naopak v Itálii byl a podle prognóz bude i nadále růst jednotkových nákladů práce mírnější, což naznačuje malé relativní zvýšení konkurenceschopnosti.

- Obavy z nákladové konkurenceschopnosti v některých zemích, které jsou velkými čistými dlužníky, včetně Kypru, Řecka, Portugalska a Španělska, polevují. Jednotkové náklady práce zejména rostly o něco méně než u obchodních partnerů a ve zbytku eurozóny.

Rámeček 2.2.1: Potenciální přetrvávání inflace a ztráta konkurenceschopnosti

Vysoká a rozdílná inflace, která je v EU pozorována od konce roku 2021, může negativně ovlivnit konkurenceschopnost, zejména pokud přetrvává. Jestliže celkový růst mezd plně nebo částečně kompenzuje ztrátu kupní síly pracovníků, projeví se tento růst mezd ve vyšších jednotkových nákladech práce, není-li vyrovnán růstem produktivity. Takové zvýšení jednotkových nákladů práce pak může vést k sekundárním efektům a rizikům vyšší budoucí inflace. ([19]) Rozdíly v konkurenceschopnosti mezi členskými státy eurozóny se mohou objevit, pokud je inflační šok v jednotlivých zemích velmi odlišný nebo pokud se v důsledku tohoto inflačního šoku vyvinou velmi odlišné sekundární efekty. Jestliže však požadavky na zvyšování mezd zohlední skutečnost, že inflace pravděpodobně ustoupí, je riziko cenově-mzdové spirály omezené. Zpráva Komise o eurozóně pro rok 2023 se zabývá úlohou očekávané inflace při zvyšování mezd. ([20]) Prudce rostoucí ceny energií mají velký podíl na růstu cenové hladiny ve většině členských států. Jestliže se však inflace kromě energií rozšířila do značné míry i na další zboží a služby, nelze životní úroveň udržet, pokud se růst příjmů nezachová, a to i při poklesu cen energií. Energetické a potravinové složky celkových cenových indexů mohou být poměrně volatilní a jsou relativně neovlivnitelné rozhodnutími měnové politiky, neboť jsou obvykle silně ovlivňovány mezinárodními trhy, přinejmenším mimo krátkodobý horizont, tj. při absenci regulačních zásahů nebo intervence fiskální politiky. V důsledku toho centrální banky používají měřítka jádrové inflace, aby lépe zachytily základní inflační trend. ([21])

Jednotkové náklady práce v několika zemích EU, včetně Estonska, Lotyšska, Litvy a Lucemburska a dvou členských států mimo eurozónu, Bulharska a Polska, v průběhu roku až do druhého čtvrtletí 2022 prudce rostly (graf 2.2.2 a). Tento skok byl způsoben velmi silným růstem odměn na zaměstnance, který překročil 10% hranici nebo se jí velmi přiblížil. Nicméně pouze ve čtyřech členských státech vzrostly odměny na zaměstnance více než ceny, přičemž tento rozdíl byl obzvláště velký v Bulharsku. Změny produktivity nestačily ke zmírnění růstu jednotkových nákladů práce a v některých případech jej ještě posílily. V Bulharsku a Lucembursku se jednotkové náklady práce zvýšily více než ceny, zatímco v Estonsku, Lotyšsku, Litvě a Polsku jejich růst převýšil jádrovou inflaci. To sice platí i pro Belgii, Francii, Itálii a Rumunsko, v těchto zemích však byl růst jednotkových nákladů práce poněkud omezenější. Tento nárůst jednotkových nákladů práce přesahující růst cen vytváří riziko dalšího zvyšování cen, aby si podniky zachovaly rozpětí cen a nákladů.

Rozdílný vývoj jádrové inflace a jednotkových nákladů práce by mohl mít značné a trvalejší důsledky pro konkurenceschopnost některých zemí, což se týká zejména zemí

([19]) Nedávná analýza MMF naznačuje, že rizika mzdově-cenové spirály mohou být relativně omezená. Tento závěr je založen na srovnání současného vývoje inflace, mezd a nezaměstnanosti s podobnými historickými epizodami ve vyspělých ekonomikách s tím, že tyto epizody nemusí být plně reprezentativní pro současné události, zejména vzhledem k odlišné povaze šoku v souvislosti s pandemií COVID-19. Analýza navíc nezohledňuje vývoj v roce 2022, kdy se ve většině zemí EU naplno projevil šok způsobený cenami energií. Viz MMF (2022), *„Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks"*, v: World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis. Kapitola 2, říjen 2022.

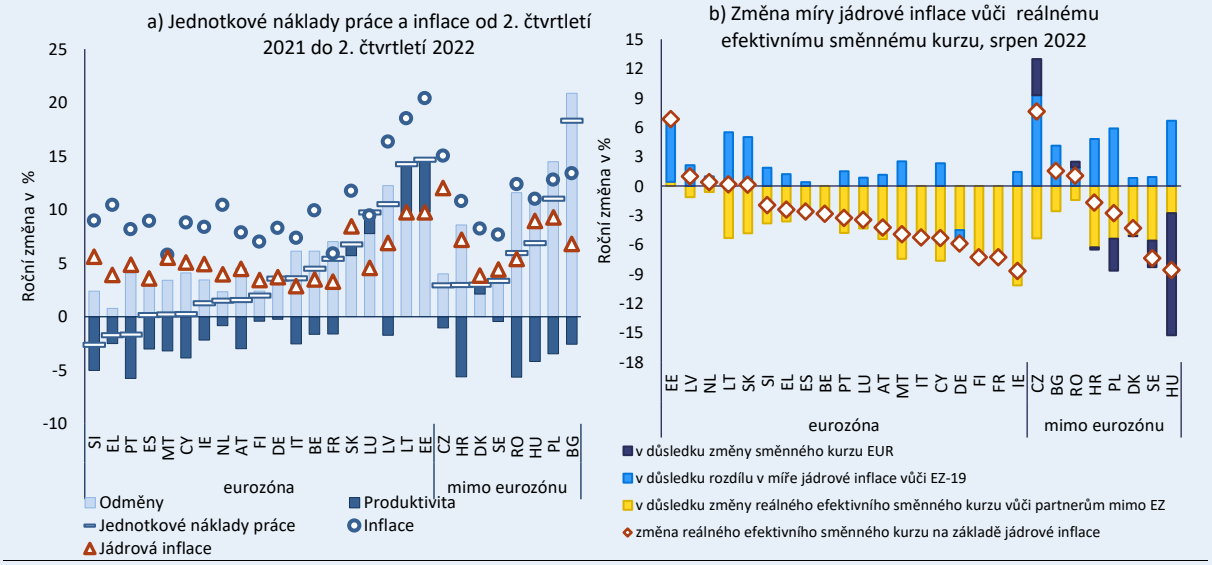
([20]) SWD(2022) 382. Pracovní dokument útvarů Komise. Zpráva o eurozóně pro rok 2023 připojená k doporučení pro doporučení Rady týkající se hospodářské politiky eurozóny (*Commission staff working document.2023 Report on the euro area accompanying the Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area*).

([21]) Viz M. Ehrmann et al. (2018), *„Measures of underlying inflation for the euro area"*, Ekonomický bulletin ECB, číslo 4/2018.

eurozóny. Změna REER na základě jádrové inflace (graf 2.2.2 b) naznačuje nezanedbatelné ztráty konkurenceschopnosti Estonska, Litvy a Slovenska v důsledku mnohem vyšší jádrové inflace než ve zbytku eurozóny. U posledních dvou zemí je to kompenzováno změnami REER vůči zemím mimo eurozónu. Naopak konkurenceschopnost Německa a v menší míře Finska, Francie a Itálie těží z nižší jádrové inflace než ve zbytku eurozóny. Obecně sledované oslabení REER vůči zemím mimo eurozónu dále přispívá ke zvýšení konkurenceschopnosti těchto zemí.

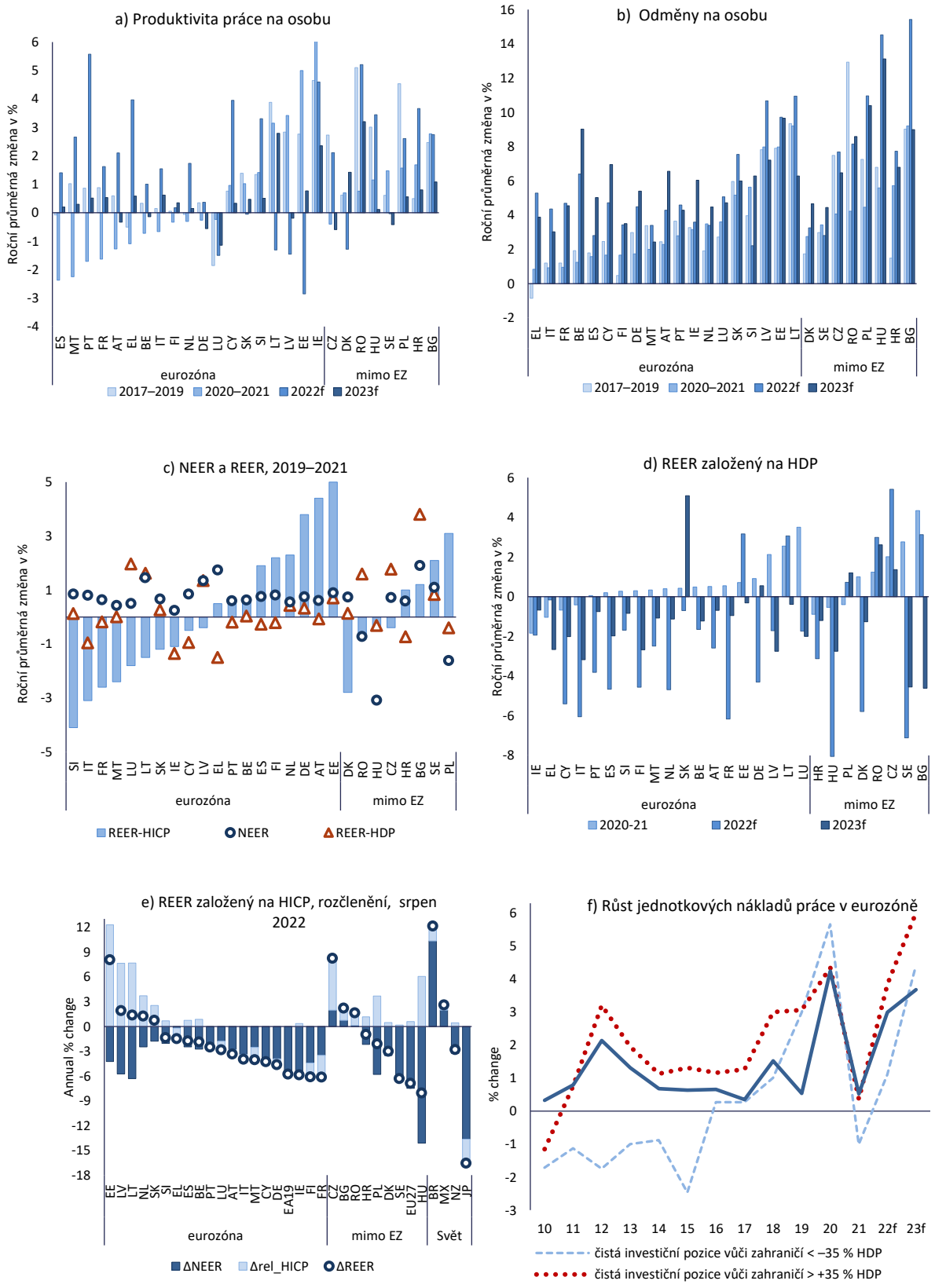
U některých zemí mimo eurozónu měly silný vliv na REER pohyby nominálních směnných kurzů. Nejvýraznější je případ Maďarska, kde silné nominální znehodnocení vedlo ke zvýšení konkurenceschopnosti navzdory poměrně vysoké jádrové inflaci. Podobné účinky lze pozorovat i v Polsku a Švédsku. Naopak v Česku došlo k posílení (efektivního) nominálního směnného kurzu, což spolu s relativně vysokou jádrovou inflací vedlo k silnému reálnému zhodnocení. Je třeba poznamenat, že devalvace měny sice může zmírnit nákladové tlaky, může však s sebou nést další rizika, jako jsou vyšší náklady na dluhovou službu u dluhu denominovaného v cizí měně, a to jak domácího, tak vnějšího. To může omezit používání nominální devalvace jako nástroje ke zmírnění dopadu zvýšených nákladů na konkurenceschopnost.

Graf 2.2.2: **Jednotkové náklady práce, (jádrová) inflace a konkurenceschopnost**



Země jsou uvedeny ve vzestupném pořadí podle změny jednotkových nákladů práce, tj. v sestupném pořadí podle REER založeného na jádrové inflaci. Jádrová inflace nezahrnuje energii, potraviny, alkohol a tabák. Pro analytické účely byl vypočten REER založený na jádrové inflaci, v němž byly míry jádrové inflace u obchodních partnerů Číny a Japonska nahrazeny jejich celkovým růstem indexu spotřebitelských cen, neboť jádrová míra nebyla k dispozici.
Zdroj: Eurostat a výpočty útvarů Komise.

Graf 2.2.3: **Konkurenceschopnost: vybrané grafy**



Zdroj: útvary Evropské komise.

2.3 NEFINANČNÍ PODNIKY

Poměr dluhu nefinančních podniků k HDP zůstal v roce 2021 v mnoha zemích značný, i když se nadále snižoval. Po výrazném snižování zadluženosti, k němuž v mnoha členských státech došlo v posledních deseti letech, se poměr dluhu nefinančních podniků k HDP v roce 2021 ve většině zemí EU pohyboval pod maximem dosaženým před pandemií. Nicméně v roce 2021 byly poměry zadlužení nad úrovněmi, které by vyplývaly z ekonomických základních veličin i úrovní souvisejících s obavami z hlediska obezřetnosti, téměř v polovině zemí EU a v mnoha zemích byly nad úrovněmi zaznamenanými v roce 2019, tedy před začátkem pandemie COVID-19 (graf 2.3.1 a a b). ([22]) V roce 2021 se poměr dluhu podniků k HDP ve většině členských států snížil, a to zejména v důsledku výrazného oživení růstu HDP (graf 2.3.3 a). Čisté úvěry pro nefinanční podniky byly v celé EU kladné a v roce 2021 začaly ve většině zemí EU růst, a to i v řadě případů s vysokým zadlužením nefinančních podniků, vzhledem k oživení investic (graf 2.3.3 c).

Proces snižování zadluženosti, který se v roce 2021 obnovil, pokračoval i v roce 2022, v budoucnu ho však pravděpodobně bude brzdit obtížná makroekonomická situace. Poměr dluhu podniků k HDP se v prvním pololetí 2022 téměř ve všech členských státech nadále snižoval, a to navzdory růstu úvěrů, což může odrážet i rostoucí potřeby likvidity. Vliv nových čistých úvěrů na poměr dluhu podniků k HDP byl více než vyrovnán růstem reálného HDP a prudkým zvýšením inflace (graf 2.3.3 b). Celkově se očekává, že bude pokračovat pasivní snižování zadluženosti, a to spíše v důsledku rostoucí inflace než růstu reálného HDP, existuje však značné riziko, že se snižování míry zadlužení zpomalí nebo obrátí. Zvýšení inflace může snížit ziskové rozpětí, pokud se nepodaří rostoucí náklady přenést na zákazníky a celkově snížit poptávku. Podíl zisku podniků se v první polovině roku 2022 začal snižovat, je však nadále nad úrovní z doby před pandemií COVID-19. Vysoký podíl nových půjček pro podniky s krátkou dobou splatnosti téměř ve všech zemích eurozóny znamená, že zpřísnění úvěrových podmínek a růst úrokových sazeb mohou podniky postihnout poměrně rychle. ([23]) V několika členských státech mimo eurozónu došlo u úvěrů pro podniky ke znatelnému zvýšení úrokových sazeb a zdroj další zranitelnosti představuje mimoto vysoký podíl podnikových úvěrů denominovaných v cizí měně.

Rostoucí obavy spojené s podnikovými úvěry se selháním a úpadky podniků zvyšují celkovou zranitelnost podnikového a finančního sektoru po šoku způsobeném pandemií COVID-19. Některá odvětví, jako je ubytování a doprava, byla krizí COVID-19 silně zasažena. ([24]) Podíl úvěrů se selháním a počet úpadků podniků ve většině členských států od roku 2020 klesá, a to i po postupném zrušení moratoria na splácení dluhů. Podíl zranitelných podniků po krizi COVID-19 je však obzvláště vysoký v některých zemích s vysokým podílem úvěrů se selháním (graf 2.3.3 f).

([22]) Referenční hodnoty zadlužení pro jednotlivé země vypracovala Evropská komise ve spolupráci s pracovní skupinou EPC LIME (Evropská komise, *„Benchmarks for the assessment of private debt"*, Note for the Economic Policy Committee, ARES(2017) 4970814), a J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini a S. Zeugner, *„Is Private Debt Excessive?"*, Open Economies Review, 3, 471–512, 2020. Referenční hodnoty vycházející ze základních veličin posuzují soukromý dluh podle regresních modelů zachycujících hlavní faktory růstu úvěrů a zohledňujících danou původní výši dluhu. Obezřetnostní prahové hodnoty představují míru zadlužení, nad níž je pravděpodobnost bankovní krize relativně vysoká, a to prostřednictvím minimalizace pravděpodobnosti nezachycení krize a falešných varování.

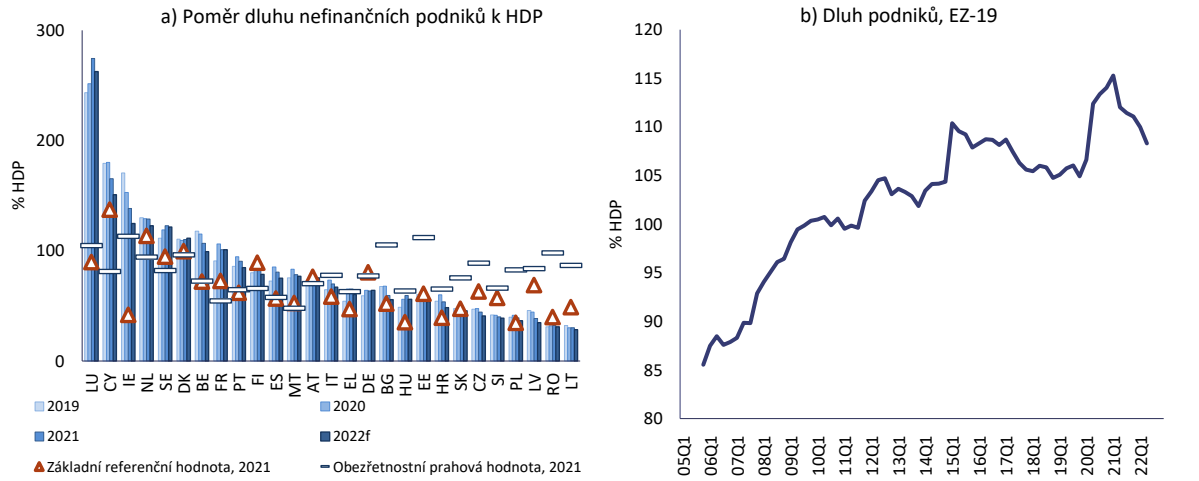
([23]) Evropská centrální banka (2022), přezkum finanční stability – květen 2022. Údaje za rok 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf

([24]) Viz L. Archanskaia, P. Nikolov a W. Simons (2022), *Estimates of corporate cleansing during COVID-19 – using firm-level data to measure its productivity impact,* Quarterly Report on the Euro Area (QREA), sv. 21, č. 2 (2022).

Zatímco ve většině členských států se podíl podnikových úvěrů se selháním ještě v první polovině roku 2022 nadále snižoval, v některých začal růst (graf 2.3.3 e). V první polovině roku 2022 začaly v některých členských státech narůstat také počty úpadků podniků. Úvěry sice nadále významně rostou, úvěrové standardy se však výrazně zpřísňují a jsou nyní na nejvyšší úrovni od roku 2013 (grafy 2.3.3 c a d). Ačkoli se rezervy v oblasti likvidity a čisté úspory v posledních letech zvýšily, obtížná makroekonomická situace ve spojení se strukturálními změnami a narušením dodavatelských řetězců by mohla vést ke zhoršení rozvah, snížení ziskových marží a ovlivnění dluhové služby a podnikových úspor a investic (viz rámeček 2.3.1).

Energetická krize se některých odvětví dotkne obzvláště silně, a to zvýšením cen a narušením dodávek, a může mít trvalý dopad, který povede ke strukturálním změnám. Energeticky náročná odvětví jsou obzvláště ohrožena a mohou čelit tlaku na své rozvahy. Energetická krize urychluje strukturální změny. Ačkoliv se očekává, že se ceny a dodávky energie normalizují, může dojít k trvalé strukturální změně, která může mít dalekosáhlé dopady na výrobní kapacitu a potenciální růst více postižených zemí v závislosti na jejich energetické náročnosti a specializaci výroby. Akutní fáze energetické krize může vést k uzavření podniků a/nebo přesunu poptávky k výrobě z jiných – méně postižených – míst, což může mít za následek trvalé přemístění výroby. Normalizace cen a mezd může být na vyšší úrovni, což by mohlo zvýšit náklady spojené s transformací energetiky a celkově vést ke ztrátě konkurenceschopnosti, zejména v některých energeticky náročných odvětvích a s rozdílným dopadem na jednotlivé země.

Graf 2.3.1: **Dluh nefinančních podniků**



Země jsou seřazeny sestupně podle poměru dluhu nefinančních podniků k HDP v roce 2021.
Zdroj: účty odvětvové finanční rozvahy Eurostatu – úvěry (F4) plus dluhové cenné papíry (F3), AMECO a odhady útvarů Komise.

Politické intervence hrají důležitou roli při ochraně národních ekonomik před potížemi podniků, nedostatečná koordinace by však mohla vyvolat obavy z hlediska eurozóny a vnitřního trhu. Vnitrostátní politické intervence spravedlivěji rozdělují zátěž související s energetickou krizí mezi podniky, domácnosti a veřejný sektor. Tyto intervence budou obzvláště důležité pro ochranu ohrožených odvětví a zabránění omezování aktivity, uzavírání podniků, přemisťování výroby a nesplácení úvěrů. Bez těchto opatření by se potíže podniků mohly rozšířit do celé národní ekonomiky. Ačkoli dosud nejsou k dispozici žádné důkazy, finanční podmínky a dostupný fiskální prostor by nakonec mohly hrát roli v případném rozsahu a působnosti vnitrostátních intervencí a rozdílné přístupy jednotlivých zemí by mohly zesílit rozdíly v rizicích likvidity nebo solventnosti podniků, zejména v případě, že by se krize prohloubila nebo prodloužila. To by zase mělo dopad na ceny, jelikož rozdíly v chování podniků v oblasti investic a stanovování cen by mohly vést k rozdílům v růstu poptávky a transmisi měnové politiky vzhledem k existujícím a vznikajícím rozdílům v inflaci a konkurenceschopnosti v eurozóně. Další integrační úsilí může pomoci

tuto kombinaci problémů překonat a snížit zranitelnost podniků a rozdíly v růstu a produktivitě. Na vnitrostátní úrovni jsou důležité vhodné insolvenční režimy, aby se minimalizoval dlouhodobý hospodářský dopad případné platební neschopnosti podniků.

Na úrovni jednotlivých zemí je třeba zdůraznit tyto vývojové tendence:

- Dluh nefinančních podniků je velmi vysoký, přesahuje 100 % HDP a ve Švédsku a Dánsku je vyšší než základní a obezřetnostní referenční hodnoty, přičemž existují další známky zranitelnosti. Ve Švédsku je poměr dluhu podniků k HDP stále nad svým vrcholem před krizí COVID-19 a dále se zvyšuje. V Dánsku se vklady podniků snížily z již tak nízké úrovně.

- Belgie, Kypr, Irsko, Lucembursko a Nizozemsko mají rovněž velmi vysoký poměr dluhu nefinančních podniků k HDP, který přesahuje 100 % a je vyšší než základní a obezřetnostní referenční hodnoty. To je však způsobeno také značným podílem úvěrů na přímé zahraniční investice a přeshraničních vnitropodnikových půjček, což může zranitelnost částečně omezit.

- Ve Francii, Řecku, na Maltě a v Portugalsku má vysoký poměr dluhu nefinančních podniků k HDP, který přesahuje základní a obezřetnostní referenční hodnoty, klesající tendenci. Ve Francii a na Maltě je vysoká úroveň zadlužení částečně zmírněna značnými rezervami v oblasti likvidity. V Rakousku je poměr dluhu podniků k HDP nad obezřetnostní prahovou hodnotou a objem úvěrů významně roste. Krize COVID19 neúměrně zasáhla řadu odvětví, takže v zemích, jako je Řecko a Itálie, je podnikový sektor zranitelný.

- Poměr dluhu podniků k HDP ve Španělsku je vyšší než základní a obezřetnostní referenční hodnoty. V Bulharsku je poměr dluhu podniků k HDP mírný, ačkoli přesahuje základní referenční hodnotu a je vyšší než u srovnatelných zemí v regionu.

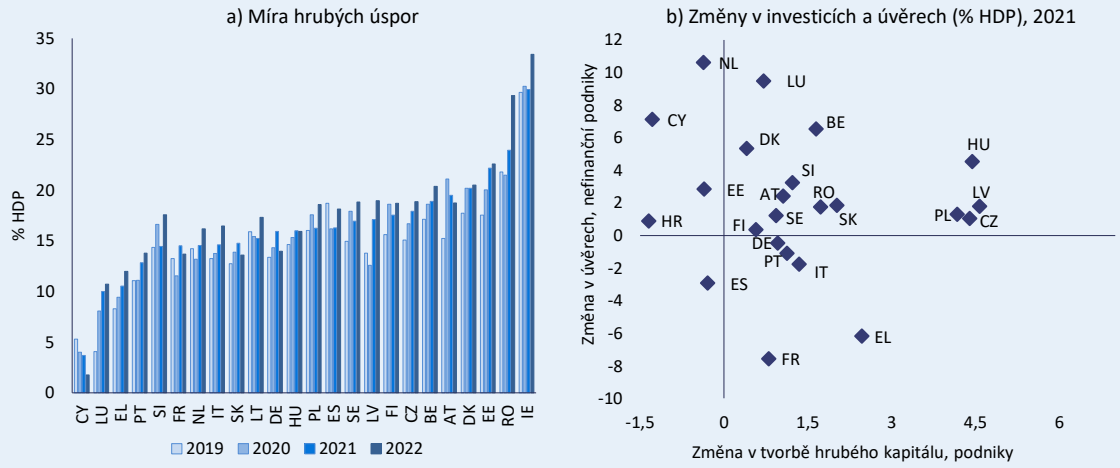
Rámeček 2.3.1: Vývoj podnikových úspor a investic

Vývoj podnikových úspor a investic může poskytnout užitečné informace o zdraví podniků a zranitelnosti spojené s objemem podnikového dluhu. Větší zadlužení podniků za účelem financování investic se ekonomicky liší od jeho zvýšení k pokrytí neočekávaných nákladů, neboť dodatečné půjčky na financování investic mají tendenci zvyšovat produktivitu a výrobní kapacitu, a tím i zlepšovat zdraví podniků. Zranitelnost podniků spojenou s vysokým zadlužením lze zároveň částečně zmírnit zvýšením úspor nebo vkladů. Tento rámeček se podrobněji zabývá úlohou vývoje podnikových úspor a investic při zmírňování zranitelnosti podniků v kontextu oživení po pandemii COVID-19 a nedávného hospodářského zpomalení.

Úspory podniků se od pandemie COVID-19 v mnoha členských státech zvýšily (graf 2.3.2 a). Mnoho podniků si na počátku pandemie COVID-19 vytvořilo preventivní úspory, aby zlepšily svou likviditní pozici, k čemuž částečně přispěla podpůrná opatření. Hrubé úspory podniků začaly klesat ve čtvrtém čtvrtletí 2021 a v první polovině roku 2022 pokračovaly v prudkém poklesu oproti stavu před rokem, ve většině zemí však zůstávají nad úrovní před pandemií COVID-19. Úspory podniků v procentech HDP se však podle prognózy v roce 2022 ve většině členských států celkově zvýší (graf 2.3.2 a). Vklady začaly v prvním pololetí 2022 ve většině členských států klesat, jelikož mnoho podniků potřebuje značnou likviditu k řešení prudkého růstu nákladů na vstupy, zůstaly však nad úrovní roku 2019. Podíl zisku nefinančních podniků v EU se v první polovině roku 2022 začal snižovat, je však dosud vyšší než v době před pandemií COVID-19.

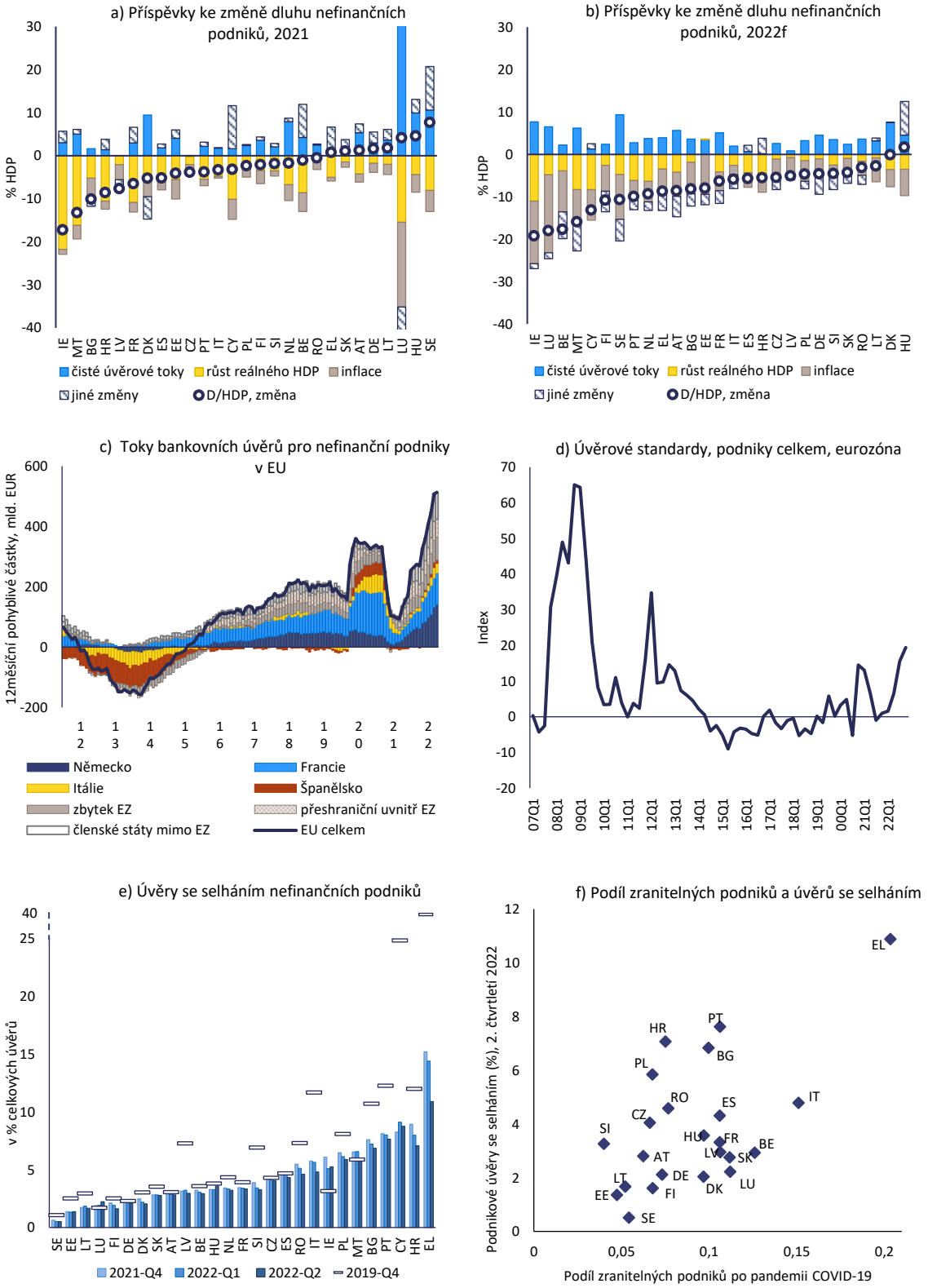
Investice podniků po vypuknutí krize COVID-19 prudce poklesly, v roce 2021 se však ve většině zemí obnovily. Oživení bylo výrazné a poměr tvorby hrubého kapitálu podniků k HDP v roce 2021 překročil úroveň roku 2019 v 16 z 24 členských států, pro které jsou údaje k dispozici, s výjimkou Rakouska, Kypru, Německa, Irska, Lucemburska, Nizozemska, Slovenska a Španělska. V roce 2021 se v mnoha členských státech zvýšily investice i čisté úvěrové toky, obojí v procentech HDP (graf 2.3.2 b). To naznačuje, že v některých zemích byly k financování investic použity dodatečné půjčky. Podle průzkumu ECB týkajícího se bankovních úvěrů se potřeba financovat fixní investice stala v průběhu roku 2022 podstatně méně důležitým faktorem poptávky po úvěrech. V reálném vyjádření investice za EU jako celek v první polovině roku 2022 nadále mírně rostly, avšak mnohem nižším tempem než dříve a dosud se nevrátily na úroveň roku 2019.

Graf 2.3.2: **Investice, úvěry a úspory nefinančních podniků**



1) Irsko bylo z pravého grafu odstraněno, jelikož investice byly v roce 2021 velmi volatilní.
Zdroj: Eurostat a Ameco.

Graf 2.3.3: **Nefinanční podniky: vybrané grafy**



Čisté úvěrové toky (dluhové transakce) odpovídají transakcím s úvěry (F4) a dluhovými cennými papíry (F3) z účtů odvětvových finančních transakcí Eurostatu.
Průměrné úvěrové standardy pro podniky, nabídka úvěrů, vážené čisté procento (zpřísněné minus zmírněné nebo obrácené) na základě podílu každé země na celkových nesplacených úvěrech v dané oblasti. Definice zranitelných podniků viz poznámka pod čarou č. 24.
Zdroj: Ameco, Eurostat, ECB.

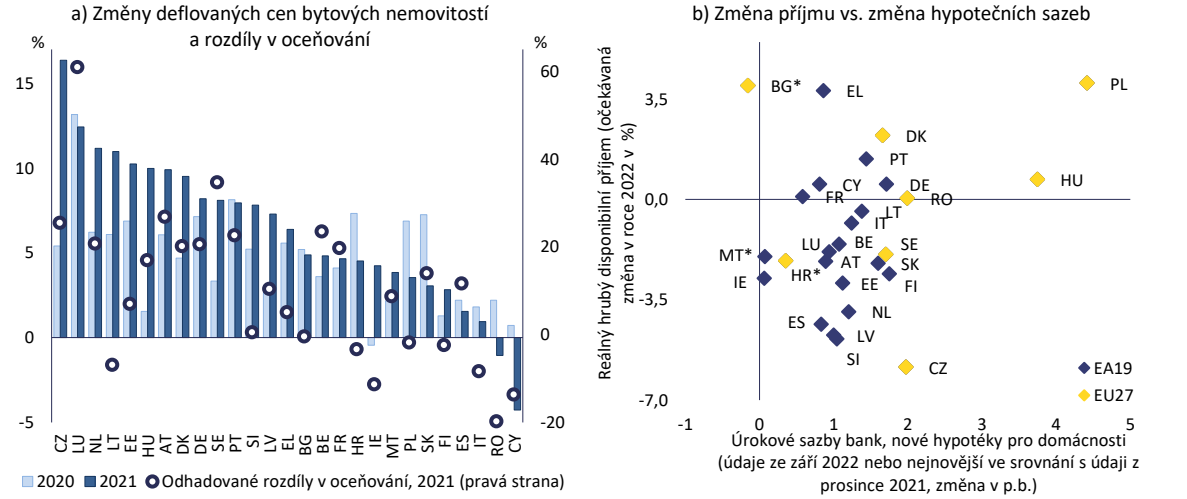
2.4 TRHY S BYDLENÍM A ZADLUŽENÍ DOMÁCNOSTÍ

Ceny bytových nemovitostí v roce 2021 dále zrychlily a podle odhadů jsou v polovině zemí EU nadhodnocené o více než 10 %. Od vypuknutí pandemie COVID-19 se růst cen bytových nemovitostí zrychlil a odhaduje se, že na konci roku 2021 byly ceny v řadě členských států nadhodnocené o více než 10 % a v mnoha z nich o více než 20 % (graf 2.4.1 a). ([25]) Zrychlení cen bytových nemovitostí je patrnější v nominálním vyjádření, avšak v období vysoké inflace ve většině zemí zrychlily i deflované ceny bytových nemovitostí. Na trhu s bydlením stále přetrvávají omezení nabídky, která spolu s vysokými stavebními náklady přispívají vedle silné poptávky k vyšším cenám bytových nemovitostí.

V prvním pololetí 2022 vykazovaly ceny bytových nemovitostí rekordní tempo růstu, zatímco v krátkodobém až střednědobém horizontu se očekává jejich zmírnění. S růstem úvěrů i cen bytových nemovitostí v posledním desetiletí souvisely nízké hypoteční sazby a růst příjmů, ačkoli od vypuknutí pandemie je zrychlení příliš velké na to, aby se dalo vysvětlit těmito faktory. Očekává se, že zvýšení úrokových sazeb podpoří určité zmírnění cen bytových nemovitostí, a nedávné údaje z roku 2022 ukazují, že k tomu dochází v mnoha, nikoli však ve všech zemích EU. Hypoteční sazby zůstávají výrazně nižší než inflace, což přináší rekordně záporné reálné úrokové sazby a pobídku k dalším nákupům nemovitostí, očekávané zvýšení nákladů na nové hypotéky by však mělo v budoucnu poptávku po bydlení a ceny bytových nemovitostí zmírnit. Rovněž pokles kupní síly způsobený vyšší inflací a nejistota ohledně síly ekonomiky a příjmů domácností by měly zmírnit poptávku po bydlení, a tím přispět k útlumu růstu cen bytových nemovitostí. V některých zemích se již hypoteční sazby významně zvýšily, zatímco reálné příjmy ve většině zemí EU klesají nebo stagnují (graf 2.4.1 b).

([25]) Rozdíly v oceňování cen bytových nemovitostí se vypočítávají s ohledem na referenční hodnoty, aby bylo možné zachytit dopady v jednotlivých zemích. Syntetické odchylky ocenění jsou založeny na odchylce získané z různých referenčních hodnot: i) odchylka poměru cena-příjem od dlouhodobých průměrných hodnot; ii) odchylka poměru cena-výše nájemného od dlouhodobých průměrných hodnot; iii) odchylka od referenčních hodnot založených na regresi s ohledem na základní ekonomické veličiny týkající se nabídky a poptávky (viz N. Philiponnet a A. Turrini (2017), *„Assessing House Price Developments in the EU"*, diskusní dokument Evropské komise 048, květen 2017).

Graf 2.4.1: **Vývoj cen bytových nemovitostí a základní veličiny**



1) V grafu a jsou země uvedeny v sestupném pořadí podle růstu deflovaných cen bytových nemovitostí v roce 2021. Podrobnosti a metodika viz poznámka pod čarou č. 25.
2) V grafu b jsou bankovní úrokové sazby u nových hypoték pro domácnosti průměrem celkových úvěrů vypočteným vážením objemů klouzavým průměrem (definovaným pro účely nákladů na úvěry) pro země eurozóny (modré kosočtverce) a měsíčním průměrem bez vážení objemů pro země mimo eurozónu (žluté kosočtverce). (*) Reálný hrubý disponibilní příjem je vyjádřen reálnými odměnami zaměstnanců. Poslední dostupná úroková sazba pro Maďarsko je pro srpen 2022.
Zdroj: Eurostat, Ameco, ECB, hospodářská prognóza Evropské komise z podzimu 2022 a odhady útvarů Komise pro odhadované rozdíly v oceňování bytových nemovitostí v roce 2021.

Po zvýšení v roce 2020 se v roce 2021 poměr dluhu domácností k HDP ve většině zemí EU snížil, ačkoli čisté úvěrové toky vzrostly. Poměr dluhu domácností k HDP se v roce 2021 oproti roku 2020 snížil v důsledku růstu HDP, v několika zemích však zůstal vyšší než v roce 2019 a neočekává se, že by se v roce 2022 zásadně změnil (graf 2.4.3 a a b). Čisté úvěrové toky do domácností však byly téměř ve všech zemích EU kladné a rostly i tam, kde je zadlužení domácností již vysoké. Zadlužení domácností se zdá být vysoké téměř v polovině EU, pokud se porovná s referenčními hodnotami, které zohledňují základní ekonomické veličiny jednotlivých zemí, a s prahovými hodnotami, které zohledňují obavy z hlediska obezřetnosti. ([26])

Vývoj bankovních úvěrů byl v roce 2022 v EU nerovnoměrný, přičemž růst úvěrů se zpomalil zejména v zemích mimo eurozónu. Mimo eurozónu se úrokové sazby hypoték výrazně zvýšily spolu se sazbami peněžního trhu. To platí zejména pro země, které se potýkají s oslabením svého nominálního směnného kurzu. V eurozóně je vývoj nerovnoměrnější, v poslední době se však náklady na úvěry také zvýšily (graf 2.4.1 b). Čisté toky bankovních úvěrů se zpomalily pouze ve velmi omezeném počtu zemí eurozóny, zatímco v zemích mimo eurozónu je zpomalení patrnější (graf 2.4.2 b).

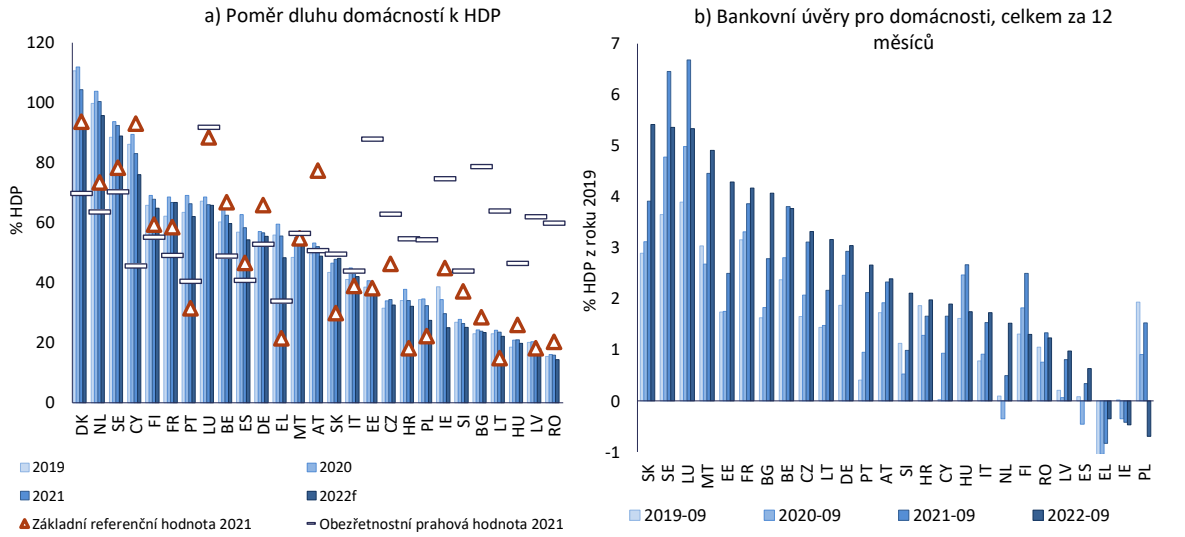
Do budoucna existují rizika spojená se schopností domácností splácet hypotéky. Ve většině členských států je podíl úvěrů s fixací úrokové sazby na dobu do pěti let vysoký, v osmi zemích EU přesahuje 80 % a v dalších devíti zemích se pohybuje mezi 40 % a 80 %, což činí domácnosti v těchto zemích zranitelnějšími vůči zvyšování úrokových sazeb. Příjmy domácností budou pod tlakem, jelikož rostoucí účty za energie snižují dostupné příjmy na jiné výdaje. Tyto dva efekty vytvářejí riziko napjaté rozvahy navzdory velmi nízkým, či dokonce záporným reálným úrokovým sazbám. Další potíže se splácením úvěrů a odklad splátek může způsobit hlubší nebo déle trvající hospodářský pokles s negativním dopadem na zaměstnanost.

([26]) Viz poznámka pod čarou č. 22.

Rizika pro ekonomiku plynoucí z výrazné korekce cen bytových nemovitostí směrem dolů jsou poněkud zmírněna nižší vahou tohoto sektoru v ekonomice a makroobezřetnostními opatřeními, nelze je však vyloučit. V roce 2021 byla stavební činnost vyšší v zemích, kde jsou ceny bytových nemovitostí nejvíce nadhodnocené, dosud však nedosáhla nejvyšších úrovní. To může snížit dopad případné úpravy cen směrem dolů, neboť přidaná hodnota a zaměstnanost by byly ovlivněny méně než před světovou finanční krizí, ačkoli růst spotřeby domácností by mohl být omezen efekty bohatství. Mimoto je pravděpodobné, že případné snížení cen bytových nemovitostí bude mírnější, jelikož strukturální faktory, které vedly k omezení nabídky bydlení, zůstanou zachovány. Zavedená makroobezřetnostní opatření snížila rovněž rizika pro celkovou finanční stabilitu související s trhem s bydlením (viz rámeček 2.4.1). Navzdory těmto zmírňujícím faktorům přetrvávají rizika, která by se mohla přenést do dalších odvětví a vytvořit negativní zpětnou vazbu odhalující systémové nedostatky.

Rozdílná dynamika trhu s bydlením v jednotlivých zemích v kombinaci se společnou měnovou politikou by mohla vést k rozdílným trendům v rámci eurozóny. Ačkoliv se zdá, že riziko velké korekce cen bytových nemovitostí je mírné, existují problémy spojené s vysokou mírou hypotečního zadlužení, zejména pokud mají úrokové sazby krátkou dobu fixace, hypotéky dlouhou dobu splatnosti a ocenění nemovitostí je vyšší než základní veličiny. Situace v jednotlivých členských zemích eurozóny se značně liší, což může v kontextu společné měnové politiky přinášet určité problémy. Stávající zpřísnění měnových a finančních podmínek v eurozóně nemusí stačit ke zmírnění růstu cen bytových nemovitostí v zemích, kde je nabídka bydlení velmi omezená. Naopak v zemích s pružnější nabídkou může zpřísnění finančních podmínek vést k poklesu cen bytových nemovitostí s nepříznivým dopadem na stavebnictví. To může zvýšit rizika pro politiky jednotlivých zemí, zejména ty, které se týkají zdanění bydlení a zadlužení a splátek domácností, jakož i pro makroobezřetnostní opatření a politiky na straně nabídky.

Graf 2.4.2: **Zadlužení domácností a bankovní úvěry poskytnuté domácnostem**



1) V grafu a jsou země uvedeny v sestupném pořadí podle poměru dluhu domácností k HDP v roce 2021. Dluh zahrnuje úvěry (F4) a dluhové cenné papíry (F3). Podrobnosti a odkaz na metodiku viz poznámka pod čarou č. 25.
2) V grafu b jsou země uvedeny v sestupném pořadí podle poměru bankovních úvěrů k HDP. Úvěry jsou upravené úvěry (čisté toky), jak je vykazuje ECB. Pro Dánsko nejsou k dispozici žádné údaje.
Zdroj: Eurostat, Ameco, ECB, hospodářská prognóza Evropské komise z podzimu 2022 a odhady útvarů Komise.

Modrou barvou jsou označeny země s růstem deflovaného indexu cen bytových nemovitostí nad 6 % v roce 2021.																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na úrovni jednotlivých zemí je třeba zdůraznit tyto vývojové tendence, pokud jde o trh s bydlením a zadlužení domácností:

- V roce 2021 překročil růst deflovaných cen bytových nemovitostí 6% prahovou hodnotu stanovenou ve srovnávacím přehledu ve čtrnácti členských státech: v Rakousku, Česku, Dánsku, Estonsku, Německu, Řecku, Maďarsku, Lotyšsku, Litvě, Lucembursku, Nizozemsku, Portugalsku, Slovinsku a Švédsku. Ve druhém čtvrtletí 2022 ceny bytových nemovitostí v Česku, Estonsku, Litvě a Maďarsku stále zrychlovaly a oproti předchozímu roku vzrostly nominálně o více než 20 %; v dalších dvanácti členských státech – v Rakousku, Bulharsku, Chorvatsku, Německu, Irsku, Lotyšsku, Lucembursku, Nizozemsku, Polsku, Portugalsku, na Slovensku a ve Slovinsku – se růst cen pohyboval mezi 10 % a 20 %.

- Mezi členské státy, v nichž jsou ceny bytových nemovitostí podle odhadů nadhodnocené o více než 20 %, patří Rakousko, Belgie, Česko, Dánsko, Německo, Lucembursko, Nizozemsko, Portugalsko a Švédsko. Ve Francii a Švédsku je zadlužení domácností nad obezřetnostní úrovní, úvěry pro domácnosti jsou vysoké a odhaduje se, že na konci roku 2022 bude zadlužení domácností vyšší než v roce 2019. Zatímco v případě Francie je většina hypoték úročena pevnou sazbou, ve Švédsku mají více než dvě třetiny hypoték pohyblivou úrokovou sazbu s fixací pouze na dobu jednoho roku, což domácnosti vystavuje většímu riziku zvýšených splátek hypotéky v důsledku vyšších úrokových sazeb. V Lucembursku je nadhodnocení cen bytových nemovitostí nejvyšší v EU a zadlužení domácností je v poměru k jejich příjmům velmi vysoké; navíc se úvěry rychle rozšiřují. V Rakousku, Česku a Německu je zadlužení domácností pod obezřetnostní úrovní nebo v souladu s ní, úvěrové toky do domácností jsou však zvýšené. Rakousko a Německo nedávno obdržely od ESRB doporučení týkající se trhu s obytnými nemovitostmi. V Belgii je zadlužení domácností nad obezřetnostní úrovní a v Portugalsku je nad obezřetnostní i základní úrovní. V Portugalsku mají také dvě třetiny hypoték úrokovou sazbu s fixací pouze na dobu jednoho roku a zbývající hypotéky mají většinou sazbu s fixací na dobu od jednoho do pěti let.

- V Estonsku, Francii, Řecku, Maďarsku, Lotyšsku, na Maltě, na Slovensku a ve Španělsku byly ceny bytových nemovitostí nadhodnocené i v roce 2021 a v první polovině roku 2022 rychle rostly. V těchto zemích, s výjimkou Estonska a Lotyšska, je také zadlužení domácností nad obezřetnostní prahovou hodnotou nebo se zvyšuje a blíží se referenčním hodnotám. Na Slovensku se zadlužení domácností dlouhodobě zvyšuje, je vyšší než základní referenční hodnota a podle prognózy letos překročí obezřetnostní prahovou hodnotu.

- V Bulharsku, Chorvatsku, Irsku, Litvě, Polsku a Slovinsku nominální ceny bytových nemovitostí v prvním pololetí 2022 rovněž rostou rychlým tempem, a to o více než 10 % oproti předchozímu roku.

- Na Kypru a ve Finsku se ceny bytových nemovitostí nezdají být nadhodnocené, existují zde však problémy související se zadlužením domácností. Na Kypru se zadlužení domácností snižuje a je pod základní referenční hodnotou, odhaduje se však, že je výrazně vyšší než obezřetnostní prahová hodnota. Ve Finsku je zadlužení domácností rovněž nad základní a obezřetnostní úrovní. V obou zemích má více než 90 % hypoték pohyblivou úrokovou sazbu nebo fixaci úrokové sazby pouze na dobu jednoho roku.

Rámeček 2.4.1: Posouzení zranitelnosti v oblasti obytných nemovitostí ze strany ESRB

Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) od roku 2016 systematicky posuzuje střednědobou zranitelnost v oblasti obytných nemovitostí v zemích Evropského hospodářského prostoru (EHP)([27]). ESRB aktivně posuzuje zranitelnost v oblasti obytných nemovitostí v celém EHP a po vydání prvního souboru varování v roce 2016 vydala v roce 2019 soubor doporučení pro jednotlivé země spolu s dalšími varováními týkajícími se střednědobé zranitelnosti sektoru obytných nemovitostí. ESRB může vydat varování, pokud považuje za nutné upozornit na zranitelná místa a trendy, které mohou narušit finanční stabilitu, zatímco doporučení jsou vydávána nejen s cílem upozornit na rizika pro finanční stabilitu, nýbrž také poukázat na nezbytná nápravná opatření. Poslední hodnocení bylo zveřejněno v únoru 2022.

V hodnocení ESRB z února 2022 se konstatuje, že se rizika související s obytnými nemovitostmi v důsledku rychlého růstu cen bytových nemovitostí a rostoucího zadlužení domácností v řadě zemí nadále zvyšují. Hlavní zranitelná místa, na něž hodnocení ESRB upozorňuje, jsou střednědobé povahy a v závislosti na dané zemi se týkají rychlého růstu cen nemovitostí a možného nadhodnocení obytných nemovitostí (s tím, jak se zvětšuje rozdíl mezi růstem cen nemovitostí a disponibilním příjmem domácností), úrovně a dynamiky zadluženosti domácností, růstu úvěrů na bydlení a známek uvolňování úvěrových standardů. Konkrétní zranitelná místa se v jednotlivých zemích liší a podrobnosti k nejzávažnějším případům jsou uvedeny v jednotlivých varováních a doporučeních. Kromě aspektů makroobezřetnostní politiky by v řadě zemí bylo možné některé základní zranitelnosti účinněji zmírnit pomocí reforem politiky bydlení a daňové politiky.

Tabulka 2.4.1:

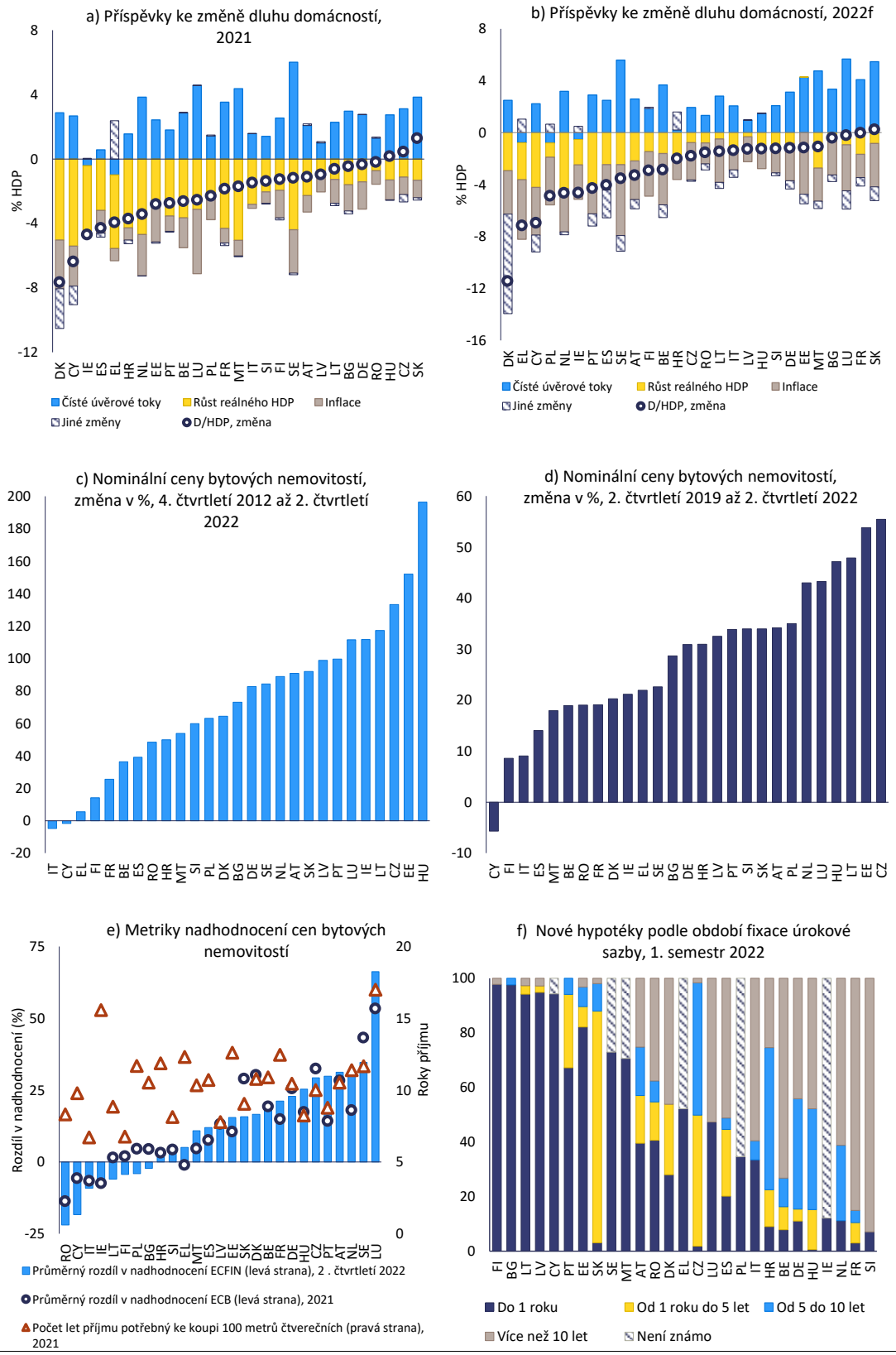
		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EE	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
Posouzení rizik ESRB z roku 2022	Rizika týkající se objemu	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	L	L	L	L	L	M	M	M	M						
	Rizika týkající se toků	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	M	M	M	M						
	Celková rizika	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Vhodné a dostačující z hlediska politiky, 2022		**Ne**	**Ne**	**Ne**	**Ne**	**Ne**	Ano	**Ne**	Ano	Ano	**Ne**	Ano	Ano	**Ne**	Ano	**Ne**	**Ne**	Ano	Ano	Ano	**Ne**	Ano						
Varování (W) nebo doporučení (R) v	2016	W	W	W	W	W				W											W							
	2019	**R**	**R**	**R**	**R**		W	W		**R**									W		**R**							
	2022					**R**		**R**			W			W		W	W											

1) NA – nehodnoceno.
Zdroj: ESRB.

V návaznosti na své hodnocení vydala ESRB pro jednotlivé země EU čtyři varování a dvě doporučení týkající se střednědobé zranitelnosti v oblasti obytných nemovitostí. Varování byla vydána čtyřem zemím EU s nově zjištěnými zranitelnými místy: Bulharsku, Chorvatsku, Maďarsku a Slovensku. Doporučení byla vydána Rakousku a Německu, které již varování ESRB obdržely v roce 2016, resp. 2019 a jejichž zranitelná místa nebyla dostatečně řešena. V zemích, které v roce 2019 obdržely doporučení ESRB, zůstala zranitelnost v oblasti obytných nemovitostí zvýšená. V Dánsku, Finsku, Lucembursku, Nizozemsku a Švédsku zranitelnost přetrvává i přes nedávná opatření zavedená k jejímu odstranění. Ve většině těchto případů ceny bytových nemovitostí nadále rostly nebo rostly ještě rychleji než dříve, což vedlo k nezměněnému nebo vyššímu nadhodnocení cen nemovitostí. Rizika spojená se zadlužením domácností se v několika zemích rovněž nezměnila, nebo se zvýšila. U zbývajících zemí EHP ESRB buď nezjistila, že by v sektoru obytných nemovitostí docházelo k nárůstu významných zranitelných míst, nebo tato zranitelná místa zjištěna byla, současná orientace politiky se však považuje za dostatečnou k jejich řešení.

([27]) ESRB (2016), *„Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors“*, listopad 2016, ESRB (2019), *„Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“*, září 2019 a ESRB (2022), *„Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“*, únor 2022.

Graf 2.4.3: **Zadlužení domácností a ceny bytových nemovitostí: vybrané grafy**



Zdroj: Ameco, Eurostat, ECB, útvary Komise.

2.5 SEKTOR VLÁDNÍCH INSTITUCÍ

Míra veřejného zadlužení se ve většině členských států v roce 2021 snížila, přesto však zůstává výrazně vyšší než před pandemií. V roce 2021 poměr dluhu k HDP téměř ve všech zemích EU klesl, přičemž celkový poměr v EU se snížil přibližně o dva procentní body. Tento pokles je důsledkem oživení nominálního HDP po roce 2020 při pokračujících příznivých podmínkách financování. Naopak rozpočtové schodky byly sice nižší než v roce 2020, zůstaly však často značné a činily v průměru 5,1 % HDP v eurozóně a 4,6 % HDP v EU, neboť fiskální politiky byly nadále expanzivní. Rozpočtové schodky nadále odrážely zejména dopad rozsáhlých mimořádných dočasných opatření přijatých v souvislosti s onemocněním COVID-19 na podporu domácností a podniků postižených pandemií, která v souhrnu za EU odpovídala přibližně 3,75 % HDP.

Očekává se, že se v roce 2022 poměr veřejného zadlužení k HDP ve většině zemí EU dále sníží. Ve většině členských států se předpokládá, že veřejný dluh v roce 2022 celkově klesne o 3,5 procentního bodu, zůstane však vyšší než v roce 2019, v některých případech téměř o 15 procentních bodů. Zlepšení je důsledkem pokračujícího nominálního hospodářského růstu, který je vyšší než implicitní náklady dluhu, a dalšího snižování schodků navzdory rozsáhlým balíčkům podpory pro domácnosti a podniky v souvislosti s vysokými cenami energií, které následovaly po dvou letech významné fiskální podpory poskytované ve spojitosti s pandemií COVID 19. Poklesy míry zadlužení byly výraznější v nejvíce zadlužených zemích, jelikož hospodářský růst má při vyšším poměru dluhu k HDP silnější dopad na snižování zadlužení. V některých zemích s nízkou nebo střední mírou veřejného dluhu se očekává jeho další růst.

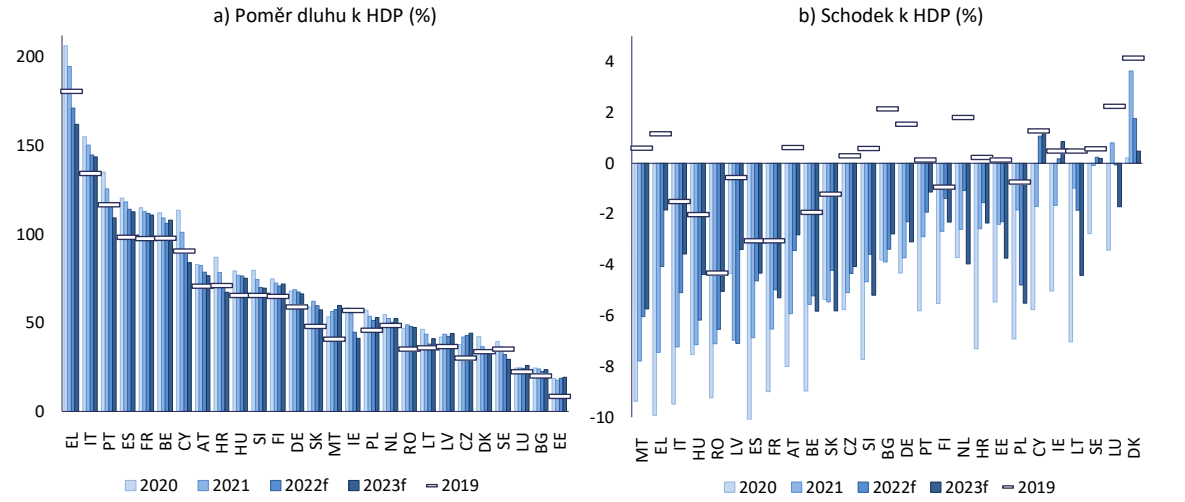
Výhled na rok 2023 naznačuje mírnější pokles nebo stabilizaci poměru veřejného dluhu ve většině zemí EU. V roce 2023 se předpokládá, že oslabení ekonomické aktivity přinese menší snížení míry zadlužení, zatímco schodky veřejných financí se budou celkově zvyšovat, přičemž se budou v jednotlivých zemích do jisté míry lišit. Předpokládá se, že míra veřejného zadlužení dosáhne do roku 2023 hodnot z doby před krizí COVID-19 pouze v menšině členských států (graf 2.5.1). V nadcházejících měsících mohou být přijata další cílená opatření na podporu ohrožených domácností a podniků, která by část nákladů na energetickou krizi přenesla na sektor vládních institucí a zvýšila veřejné zadlužení. Na výsledky v rozpočtové oblasti může mít mimoto nepříznivý dopad další zpřísnění podmínek financování nebo pohyb směnných kurzů, zejména v zemích mimo eurozónu, kde je podíl dluhu denominovaného v cizí měně často značný. Vyšší inflace by mohla působit na snížení dluhového břemene, pokud by zvyšovala nominální HDP, vyšší rizikové prémie a slabší ekonomická aktivita však mohou přispět ke zvyšování míry veřejného zadlužení a následně představovat problém nejen pro fiskální udržitelnost, nýbrž také pro ostatní části ekonomiky (viz rámeček 2.5.1).

Náklady na dluhovou službu se mohou zvýšit v důsledku vyšších nominálních úrokových sazeb. V současné době se předpokládá, že reálné úrokové sazby v eurozóně zůstanou záporné. Výnosy státních dluhopisů v eurozóně v roce 2022 rostly, přičemž spready se mírně zvýšily v důsledku ocenění rizika na trzích. Navzdory zpřísnění měnové politiky zůstávají reálné úrokové sazby podle prognóz stále záporné a výnosy státních dluhopisů v eurozóně jsou jedny z nejnižších na světě. Výnosy dluhopisů členských států s velkým dluhem však ve třetím čtvrtletí zaznamenaly poněkud výraznější nárůst, delší splatnost dluhu však pomáhá tento dopad zmírnit. Nelze vyloučit možnost růstu úrokových sazeb a záporného nominálního HDP, což by byla situace nepříznivější než současná prognóza. V takovém případě by úrokové sazby mohly překročit růst nominálního HDP, což by zvýšilo tlak na zlepšení fiskální pozice v některých zemích s vysokým zadlužením. Zavedení nástroje na ochranu transmise ze strany ECB v červenci 2022, který má zajistit řádnou měnovou

transmisi ve všech členských státech eurozóny, poskytuje určitou pojistku proti výraznému zhoršení podmínek financování, jsou-li splněny jeho podmínky týkající se hospodářské politiky.

Členské státy mimo eurozónu čelí vyšším nákladům na dluhovou službu v důsledku rostoucích výnosových spreadů státních dluhopisů a expozice vůči dluhu denominovanému v cizích měnách. Globální zpřísňování podmínek financování mělo výraznější dopad mimo eurozónu. Výnosy státních dluhopisů jsou vysoké zejména v Maďarsku, Polsku a Rumunsku. Země mimo eurozónu mají navíc významný podíl veřejného dluhu denominovaného v cizích měnách, zejména Bulharsko([28]) (74 %) a Rumunsko (52 %), ale také Maďarsko (22 %), Polsko (22 %) a Švédsko (17 %).

Graf 2.5.1: **Veřejný dluh a schodek v poměru k HDP**



1) Země jsou uvedeny v sestupném pořadí podle poměru dluhu k HDP a schodku k HDP v roce 2021.
Zdroj: Ameco a útvary Evropské komise.

Modrou barvou jsou označeny země s veřejným dluhem k HDP vyšším než 60 % v roce 2021.																								
BE	**BG**	**CZ**	**DK**	**DE**	**EE**	**IE**	**EL**	**ES**	**FR**	**HR**	**IT**	**CY**	**LV**	**LT**	**LU**	**HU**	**MT**	**NL**	**AT**	**PL**	**PT**	**RO**	**SI**	**SK**	**FI**	**SE**

Na úrovni jednotlivých zemí je třeba zdůraznit tyto vývojové tendence v sektoru vládních institucí:

- Na konci roku 2021 byl poměr veřejného dluhu k HDP vyšší než 60 % v Rakousku, Chorvatsku, Finsku, Německu, Maďarsku, Slovinsku a na Slovensku a vyšší než 100 % v Řecku, Itálii, Portugalsku, Španělsku, Francii, Belgii a na Kypru. Poměr dluhu k HDP se v roce 2021 snížil ve všech těchto členských státech s výjimkou Německa a Slovenska a podle prognózy se ve většině z nich bude snižovat i v letech 2022 a 2023.

- V krátkodobém horizontu bylo Řecko označeno za zemi s vysokým rizikem v oblasti fiskální udržitelnosti (viz rámeček 2.5.1). Jeho poměr veřejného dluhu k HDP je nejvyšší v EU a významně překračuje 100 % a rozpočtový schodek zůstává značný, podle očekávání se však výrazně sníží. Předpokládá se, že se hrubé potřeby financování v příštích letech sníží.

- Ve střednědobém horizontu je devět členských států hodnoceno jako země s vysokým rizikem v oblasti fiskální udržitelnosti, a to Belgie, Francie, Řecko, Itálie, Portugalsko, Rumunsko, Slovensko,

([28]) Bulharsko udržuje pevný směnný kurz vůči euru prostřednictvím mechanismu pevného směnného kurzu a v červenci 2020 se připojilo k ERM II.

Slovinsko a Španělsko. Země s nejvyšší mírou zadlužení jsou obzvláště citlivé na změny podmínek financování. Podle scénáře týkajícího se zvýšení rozdílu mezi růstem a úrokovou mírou o 1 p.b. by se dluh v Itálii, Řecku, Španělsku a Portugalsku do roku 2023 zvýšil o více než 10 p.b. HDP (viz rámeček 2.5.1).

- Rumunsko a Maďarsko se vyznačují trvale vysokými rozpočtovými schodky a rostoucími výnosy z dluhopisů, přičemž pro obě země je relevantní dluh denominovaný v cizích měnách, zejména pro Rumunsko. V Maďarsku je veřejný dluh rovněž vyšší než 60 % HDP a hrubé potřeby vlády v oblasti financování jsou vysoké. V Rumunsku se předpokládá mírné snížení poměru veřejného dluhu k HDP vzhledem k očekávaným lepším fiskálním výsledkům.

Rámeček 2.5.1: Změna podmínek financování – nepříznivý scénář „r-g“

Komise posuzuje krátkodobá, střednědobá a dlouhodobá rizika členských států s ohledem na udržitelnost. Konstatuje, že krátkodobá zranitelnost Řecka je způsobena jak fiskálními, tak makrofinančními proměnnými. ([29]) Ve střednědobém horizontu je devět členských států hodnoceno jako země s vysokým rizikem v oblasti fiskální udržitelnosti, a to Belgie, Francie, Řecko, Itálie, Portugalsko, Rumunsko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko. Rizika vyplývají z:

- vysoké nebo rostoucí míry zadlužení, zejména ve spojení se slabou fiskální pozicí,
- větší nejistoty ohledně základních projekcí,
- zranitelnosti vůči nepříznivým makrofinančním scénářům,
- velikosti fiskální korekce potřebné ke snížení poměru dluhu k HDP na 60 % ve střednědobém horizontu, tj. ukazatele S1.

Kromě analýzy dluhu a klasifikace rizik existují i další faktory, které mohou ovlivnit fiskální udržitelnost. ([30]) Negativním faktorem je skutečnost, že významný dopad na veřejný dluh a schodek mohou mít podmíněné závazky, které jsou vysoké pro EU jako celek, avšak také s velkými rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. To platí i pro riziko podmíněných závazků plynoucí z bankovního sektoru. Pozitivním faktorem je to, že rizika v oblasti fiskální udržitelnosti zmírňuje prodlužování splatnosti dluhu, které bylo pozorováno v posledních letech, nebo dopad reforem a investic v rámci Nástroje pro oživení a odolnost na růst HDP, který se očekává spíše ve střednědobém až dlouhodobém horizontu.

Dopad nepříznivého scénáře r-g na předpokládanou úroveň zadlužení v roce 2032 (p.b.)

země	dopad
IT	11,86
EL	10,92
FR	8,62
ES	8,42
BE	7,89
PT	7,48
HU	5,97
HR	5,61
AT	5,47
SI	5,20
FI	5,00
DE	4,95
PL	4,65
CY	4,45
NL	4,33
SK	4,23
MT	4,21
RO	4,00
CZ	3,62
LT	2,75
LV	2,72
BG	2,20
IE	1,98
DK	1,85
EE	1,84
LU	1,66
SE	1,38

Zdroj: útvary Evropské komise.

Nejistota a měnící se ekonomické prostředí mohou hrát s ohledem na fiskální udržitelnost zásadní roli. Podmínky financování byly v uplynulém desetiletí příznivé, neboť nízké úrokové sazby byly důsledkem stárnutí společnosti, nižšího růstu produktivity a měnové politiky prováděné centrálními bankami. Záporný rozdíl „r-g“, kdy hospodářský růst převyšuje úrokové sazby, do jisté míry zmírňuje fiskální problémy, ale neodstraňuje je, neboť tento rozdíl se může při změně podmínek zvrátit. Právě proto má hodnocení rizik v oblasti udržitelnosti v současné době, kdy se r zvyšuje při poklesu g v důsledku změny podmínek financování a celkového oslabení ekonomické situace, zvláštní význam.

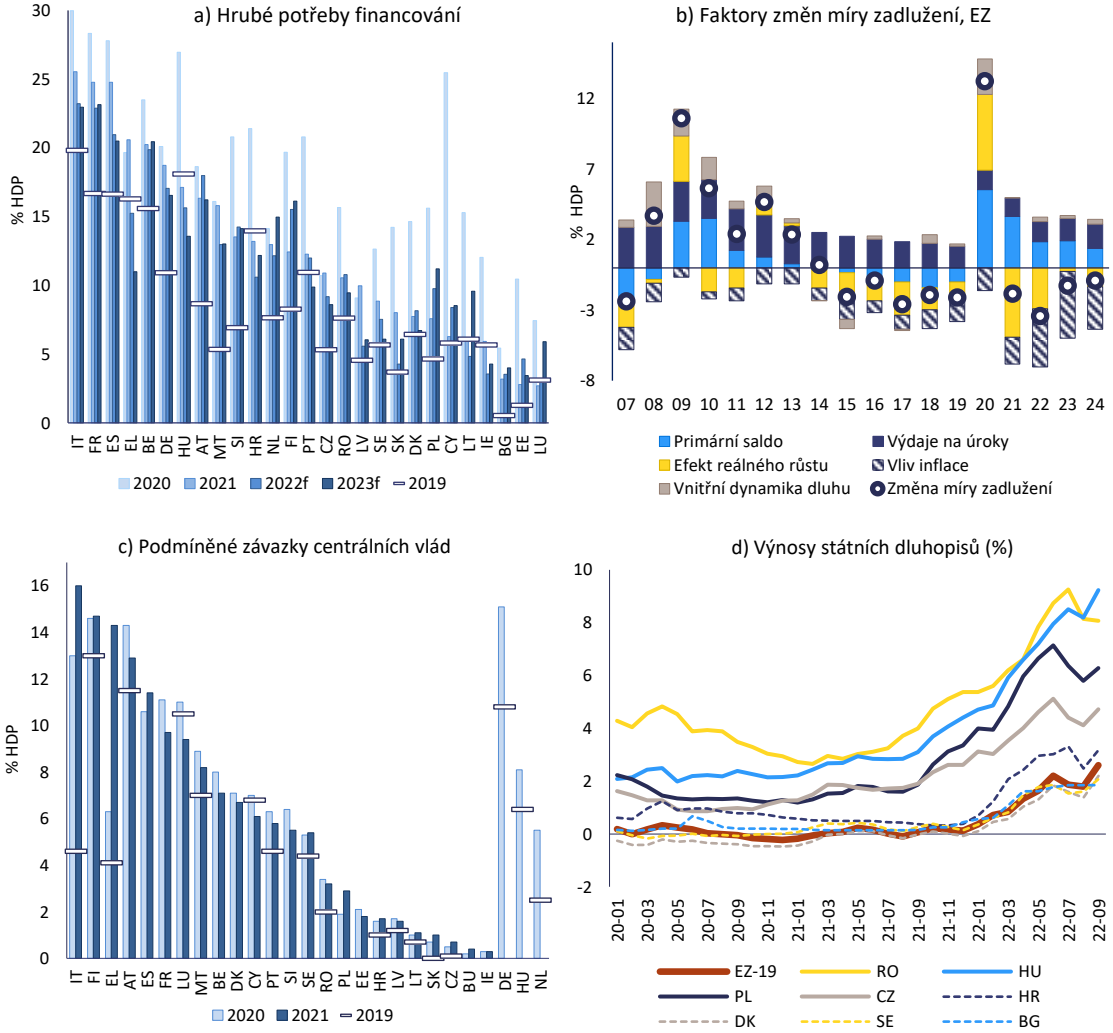
Slabší výsledky růstu nebo vyšší úrokové sazby v příštím desetiletí by mohly vést ke zvýšení míry zadlužení, pokud by nebyla přijata žádná politická opatření. Základní analýza fiskální udržitelnosti byla provedena za předpokladu příznivých podmínek financování. Mimoto byl navržen nepříznivý scénář, který zachycuje zvýšení či dokonce zvrat rozdílu „r-g“. Podle tohoto scénáře se očekává, že ve většině zemí EU zůstane projekce „r-g“ v roce 2032

([29]) Klasifikace rizika v oblasti fiskální udržitelnosti vychází z jarní prognózy Komise z roku 2022 (uvedené rovněž v části této zprávy mechanismu varování týkající se jednotlivých zemí).

([30]) Evropská komise (2022): Zpráva o fiskální udržitelnosti, Institutional Paper 171.

negativní, bude však vyšší, než se předpokládá v základním scénáři. V důsledku toho by byl předpokládaný dluh v nepříznivém scénáři do roku 2032 vyšší než v základním scénáři.

Graf 2.5.2: **Sektor vládních institucí: vybrané grafy**



Zdroj: útvary Evropské komise.

2.6 FINANČNÍ SEKTOR

Bankovní sektor EU prokázal v roce 2021 odolnost vůči dopadům pandemie, i nadále se však potýkal se strukturálně nízkou ziskovostí. Poměr kmenového kapitálu tier 1 byl v posledním roce (3. čtvrtletí 2021–2. čtvrtletí 2022) vysoký a stabilní (graf 2.6.1 a). Návratnost vlastního kapitálu se v důsledku vyšších provozních výnosů a nižších rezerv zaznamenaných v tomto období vrátila nad úroveň před pandemií, ziskovost však představuje strukturální problém v celé EU kvůli nadměrné kapacitě a nízké nákladové efektivnosti. ([31]) V roce 2021 a v první polovině roku 2022 pokračovala likvidace starších úvěrů se selháním, přičemž nedošlo k výraznému nárůstu nových úvěrů se selháním, a to i přes postupné rušení moratoria na splácení úvěrů zavedeného po vypuknutí pandemie COVID-19 (graf 2.6.1 b). Poskytování úvěrů nefinančním podnikům pokračovalo i přes postupné vypršení státních záruk poskytnutých během pandemie COVID-19 a v některých zemích i přes zpřísnění makroobezřetnostních opatření. Úvěry pro domácnosti v roce 2021 stabilně rostly v kontextu prudkého růstu cen bytových nemovitostí v celé EU (graf 2.6.2 a). Úvěrové podmínky se začaly ve druhém pololetí 2021 zpřísňovat a současně se zpřísňováním měnové politiky se zvyšovaly i úvěrové sazby, zejména v zemích mimo eurozónu (grafy 2.6.2 b a c).

Do budoucna bude mít zhoršující se ekonomický výhled pravděpodobně nepříznivý dopad na kvalitu aktiv a ziskovost bank. Ačkoli dopad ruské invaze na Ukrajinu na finanční sektor EU byl prozatím omezený vzhledem k nízké přímé finanční expozici, existuje riziko sekundárních dopadů. Zhoršující se ekonomický výhled a opožděný dopad zrušení podpůrných opatření mohou zvýšit míru úvěrů se selháním, která na konci druhého čtvrtletí 2022 u mediánu velkých bank v EU činila 1,8 %. ([32]) To je podpořeno vysokými úlevami a podílem úvěrů klasifikovaných jako úvěry s významným zvýšením úvěrového rizika (úvěry stupně 2) (graf 2.6.2 d), jenž ve druhém čtvrtletí 2022 činil v eurozóně 9,5 %. ([33]) ([34]) To je podstatně více než úroveň před pandemií a příliv pokračuje i u odvětví, která se z pandemie dosud plně nezotavila. ([35]) Kapitálové poměry se na začátku roku 2022 mírně snížily v souvislosti s nárůstem rizikově vážených aktiv, ve druhém čtvrtletí 2022 však zůstaly stálé, přičemž celkový poměr kmenového kapitálu tier 1 u velkých bank zůstal na úrovni 15 %. ([36]) Návratnost vlastního kapitálu ve druhém čtvrtletí 2022 činila 7,9 % a byla podpořena čistými úrokovými výnosy. ([37]) Vyšší ceny energií a zhoršení ekonomického výhledu omezují mnoho dlužníků a očekávané zvýšení úvěrových rizik se již projevilo v poklesu ocenění finančního sektoru v roce 2022, ačkoli obecně v souladu s celkovým vývojem na trhu. Průzkumy bankovních úvěrů v eurozóně naznačují, že banky v roce 2022 nadále zpřísňovaly úvěrové standardy pro domácnosti i podniky a k výraznému zpřísnění došlo ve třetím čtvrtletí 2022. ([38]). V

([31]) ECB, přezkum finanční stability, květen 2022.

([32]) Orgán EBA, klíčové ukazatele rizik.

([33]) Podle IFRS 9 musí nyní příslušné účetní jednotky zařadit finanční nástroje do tří různých stupňů, a to jako „nástroje bez významného zvýšení úvěrového rizika“ (stupeň 1), „nástroje s významným zvýšením úvěrového rizika“ (stupeň 2) a „úvěrově znehodnocené nástroje“ (stupeň 3). Stupeň 2 se týká úvěrů, u nichž se od prvotního zaúčtování významně zvýšilo úvěrové riziko.

([34]) Údaje z bankovního dohledu ECB.

([35]) Evropský orgán pro bankovnictví (EBA) zahájil v září 2022 realizaci opatření k zajištění transparentnosti na úrovni celé EU pro rok 2022 a očekává, že informace o expozicích bank a kvalitě jejich aktiv zveřejní na začátku prosince spolu se zprávou orgánu EBA o posouzení rizik.

([36]) Orgán EBA, klíčové ukazatele rizik. Orgán EBA zveřejnil v červenci 2022 návrh metodiky zátěžových testů pro celou EU na rok 2023, který je projednáván s odvětvím. Metodika pokrývá všechny rizikové oblasti a navazuje na metodiku připravenou pro zátěžový test v celé EU v roce 2021 s některými metodickými vylepšeními a větším vzorkem bank.

([37]) Orgán EBA, přehled ukazatelů rizik, 2. čtvrtletí 2022 a bankovní statistiky ECB vyhotovené v rámci dohledu, 2. čtvrtletí 2022.

([38]) Průzkum bankovních úvěrů v eurozóně provedený ECB, třetí čtvrtletí 2022.

září 2022 vydala Generální rada Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) varování před zranitelností finančního systému EU, v němž zdůraznila, že se zvýšila rizika pro finanční stabilitu v EU a pravděpodobnost realizace scénářů rizika extrémních ztrát. Identifikovaná rizika se týkají: i) zhoršení makroekonomického výhledu, ii) rizik pro finanční stabilitu vyplývajících z možné prudké korekce cen aktiv a iii) důsledků takového vývoje pro kvalitu aktiv. ([39])

Růst úrokových sazeb představuje pro evropský finanční sektor příležitost i výzvu se zvýšeným rizikem. Přetrvávající prostředí nízkých úrokových sazeb bylo v předchozím desetiletí pro finanční sektor EU výzvou a jednou z příčin jeho nízké ziskovosti. Zvýšené úrokové sazby sice zvyšují úrokové výnosy bank, v budoucnu však mohou zvýšit také jejich náklady na financování. Vyšší úrokové sazby navíc mohou mít negativní dopad na ocenění bankovních aktiv a kolaterálu, včetně nemovitostí, a cenných papírů. Banky a institucionální investoři, zejména pojišťovny, by také mohli mít problémy s plochými nebo inverzními výnosovými křivkami v prostředí hrozící recese. Lze očekávat, že zvýšení nákladů na financování spolu s vysokou inflací a nízkým hospodářským růstem bude vyvíjet tlak na zranitelné dlužníky. ([40]) Přetrvávající nebo větší roztříštěnost nákladů na financování veřejných rozpočtů v eurozóně může mít nepříznivý dopad na bankovní sektory se silnou domácí orientací. Zatímco vyšší úrokové sazby představují pozitivní vývoj pro pojišťovny, jejichž portfolia aktiv jsou většinou investována do aktiv s nízkým rizikem, investiční a penzijní fondy mohou utrpět ztráty z ocenění svého portfolia s pevným výnosem. Rostoucí úrokové sazby spolu s přeceněním aktiv ovlivňují také komerční nemovitosti, kterým jsou banky stále více vystaveny. ([41]) Složitost trhu s komerčními nemovitostmi s přítomností nebankovních a mezinárodních subjektů a značné nedostatky v údajích však posouzení rizik ztěžují. ([42])

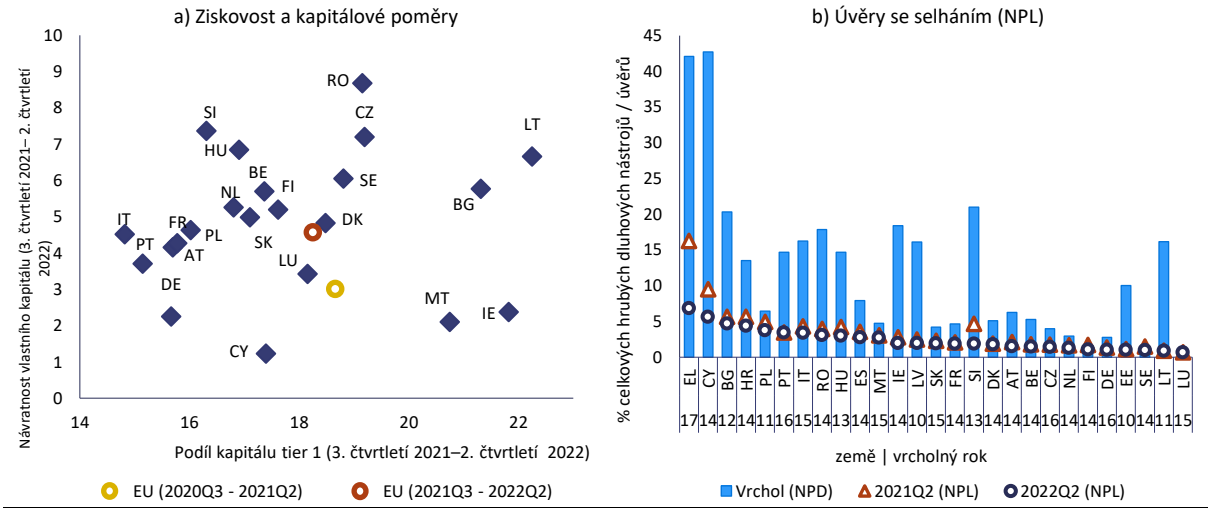
([39]) ESRB/2022/7.

([40]) ECB, přezkum finanční stability, květen 2022.

([41]) Na komerční nemovitosti připadá více než 9 % rizikové expozice bank v eurozóně. V eurozóně byla z 12,6% růstu úvěrů pro nefinanční podniky mezi čtvrtým čtvrtletím 2019 a druhým čtvrtletím 2022 téměř polovina (5,6 p.b.) vyhrazena na nemovitosti a profesionální služby.

([42]) *„Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register"*, ECB Macroprudential Bulletin, číslo 19, říjen 2022.

Graf 2.6.1: **Banky: ziskovost, kapitálové poměry a úvěry se selháním**



Poměr kmenového kapitálu tier 1 zahrnuje kmenové akcie a nerozdělený zisk. Poměr kmenového kapitálu tier 1 a návratnost vlastního kapitálu jsou průměrem čtvrtletních údajů za poslední rok (3. čtvrtletí 2021–2. čtvrtletí 2022). Průměrná hodnota pro EU není vážená velikostí ekonomiky. V levém grafu není zahrnuto Řecko s vysoce zápornou návratností vlastního kapitálu (–6 %). Údaje týkající se „maximální hodnoty" odkazují na podíl hrubých dluhových nástrojů se selháním na celkových hrubých dluhových nástrojích; podíly úvěrů se selháním jsou uvedeny za 2. čtvrtletí 2021 a 2. čtvrtletí 2022; čísla pod kódy zemí označují rok, kdy dluhové nástroje se selháním dosáhly vrcholu.
Zdroj: konsolidované bankovní údaje ECB, útvary Evropské komise.

Rizika pro globální finanční stabilitu se v posledním roce významně zvýšila. V roce 2022 se rizika pro finanční stabilitu zvýšila po celém světě v souvislosti s vysokou inflací, zpřísněním finančních podmínek a zvýšenou volatilitou trhů. ([43]) Přehodnocení rizika na celém světě se může projevit na finančních trzích a vést k nestabilitě a také ke zvýšení nákladů států i soukromých dlužníků na výpůjčky, někdy i idiosynkratickým způsobem. To představuje pro jednotlivé části finančního sektoru různé výzvy a vzhledem k propojenosti globálního finančního systému je obtížné předvídat, kde by se zranitelnost mohla projevit.

Finanční systém je vystaven novým systémovým rizikům, která mohou mít v rámci EU i eurozóny rozdílný dopad. Pravděpodobnost výskytu některých nepříznivých systémových rizik, zejména rizika špatného fungování trhu a vysychání likvidity, se zvýšila pro celou EU a může mít dopad na bankovní i nebankovní finanční instituce. ([44]) Naplnění těchto systémových rizik může mít v rámci EU rozdílný dopad. Zatímco v eurozóně mohou odlišný vývoj urychlit různorodé politické intervence členských států, členské státy mimo eurozónu jsou vystaveny dalším rizikům spojeným s vysycháním likvidity a fungováním devizového trhu. Očekává se, že provozní rizika zůstanou vysoká, což je spojeno s vyšším rizikem kybernetických útoků v souvislosti s rostoucí digitalizací. ([45]) Pro některé nebankovní finanční instituce představují zvláštní výzvu klimatická rizika a rostoucí expozice vůči kryptoaktivům.

Modrou barvou jsou označeny země s konsolidovaným tokem úvěrů v soukromém sektoru (% HDP) nad 14 % v roce 2021.																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

([43]) MMF (2022): *Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment*, říjen 2022.

([44]) Varování ESRB ohledně zranitelných míst finančního systému EU (ESRB/2022/7), říjen 2022.

([45]) Orgán EBA, přehled ukazatelů rizik, 2. čtvrtletí 2022.

Modrou barvou jsou označeny země s celkovými nekonsolidovanými závazky finančního sektoru (změna za 1 rok v %) nad prahovou hodnotou 16,5 % v roce 2021.																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na úrovni jednotlivých zemí je třeba zdůraznit tyto vývojové tendence ve finančním sektoru:

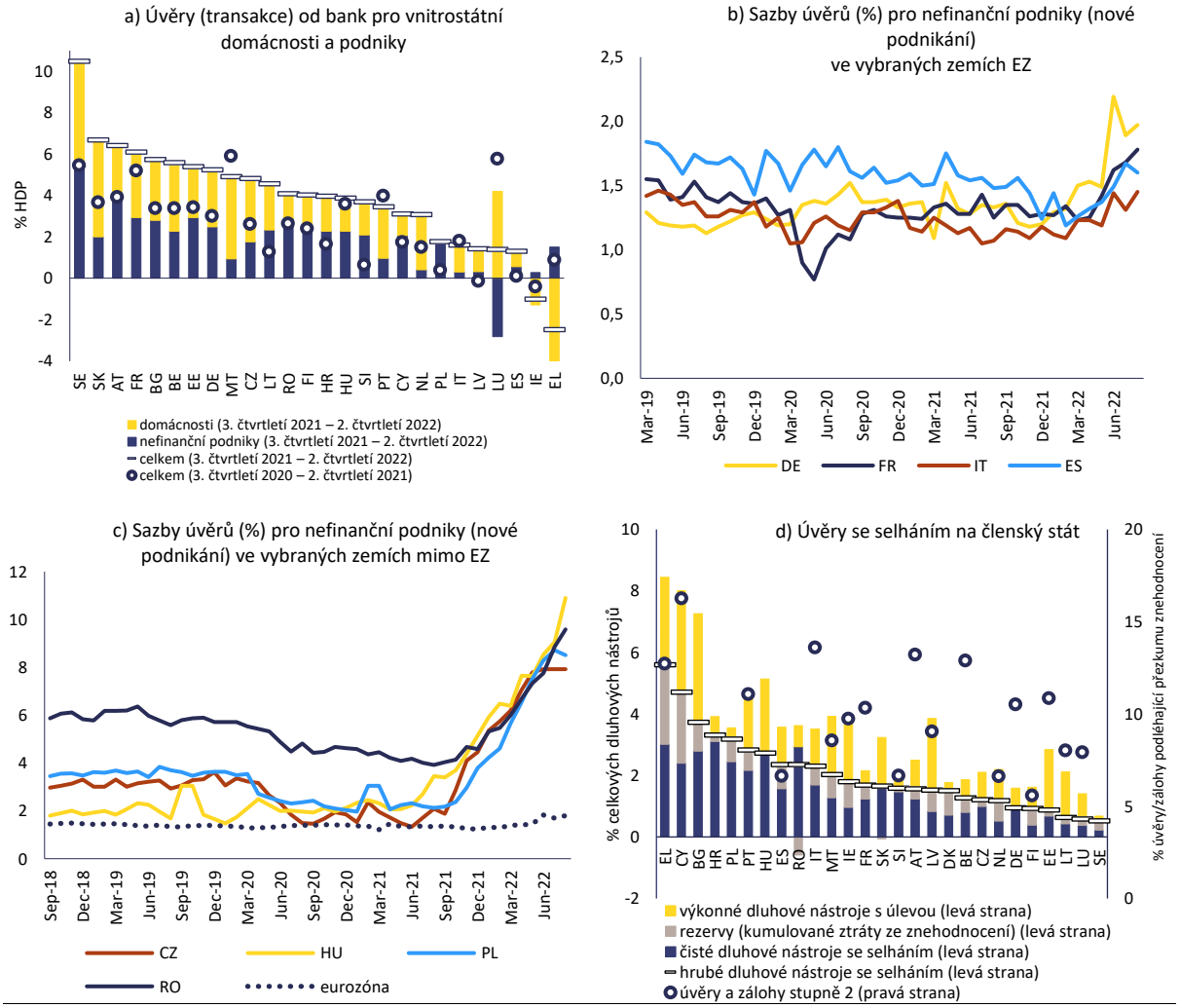
- Několik zemí, včetně Kypru, Řecka a Itálie, je postiženo kombinací slabé ziskovosti finančního sektoru, zranitelného podnikového sektoru a vysokého veřejného dluhu, což zvyšuje riziko negativních zpětných vazeb. Všechny tři země zaznamenaly výrazné zlepšení podílů úvěrů se selháním, které však zůstávají nad průměrem EU (v případě Itálie jen mírně), zatímco podíly úvěrů stupně 2 a úvěrů s úlevou jsou zvýšené. V Řecku se podíl úvěrů se selháním v bankách výrazně snížil díky prodeji úvěrů se selháním, který eliminoval riziko pro banky, částečně ho však přesunul na některé finanční instituce mimo bankovní sektor. Další obavy vzbuzuje záporná ziskovost bank a záporné úvěrové toky v roce 2021, zatímco kapitálový poměr zůstává jedním z nejnižších v EU. Kyperské banky také zaznamenaly v roce 2021 velmi nízkou ziskovost, zatímco kapitálový poměr se blížil průměru EU. Italské banky vykazují podprůměrný kapitálový poměr a vysokou expozici vůči veřejnému dluhu.

- Kvalita aktiv bank je problémem v Bulharsku, kde je podíl úvěrů se selháním nadále zvýšený, i když se snižuje, a to v kontextu vyššího objemu dluhu s úlevou. V eurozóně jsou úvěry stupně 2 obzvláště vysoké v Rakousku. V Maďarsku se v roce 2021 výrazně zvýšil podíl dluhů s úlevou.

- Bankovní sektory v Německu, na Maltě a v Irsku se nadále vyznačují velmi nízkou ziskovostí a zhoršující se ekonomický výhled představuje riziko jejího dalšího snížení.

- V Estonsku, Irsku, Litvě a na Slovensku vzrostly v roce 2021 závazky finančního sektoru nad prahovou hodnotu srovnávacího přehledu v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze ve výši 16,5 %. Tok úvěrů v soukromém sektoru překročil v Lucembursku a ve Švédsku prahovou hodnotu srovnávacího přehledu v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze ve výši 14 %.

Graf 2.6.2: **Finanční sektor: vybrané grafy**



Zdroj: ECB.

3. ČÁST VĚNOVANÁ JEDNOTLIVÝM ZEMÍM

3.1 BELGIE

V Belgii je poměr dluhu soukromého sektoru a veřejného dluhu k HDP vysoký, ačkoli související rizika se zdají být omezená. Objevují se obavy ohledně nákladové konkurenceschopnosti, neboť nominální jednotkové náklady práce začínají prudce růst. Veřejný dluh je v Belgii i přes jeho nedávné snížení nadále vysoký.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Belgii hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Belgii další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 2,8 % a v roce 2023 o 0,2 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 13,1 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 4,8 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů ve srovnávacím přehledu pro Belgii vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to dluh soukromého sektoru, veřejný dluh a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Objevují se obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 mírně snížily po silném nárůstu souvisejícím s pandemií v roce 2020, v letech 2022 a 2023 se však podle prognózy výrazně zvýší v důsledku poměrně silného růstu nominálních mezd. Tento nárůst znamená zrychlení ve srovnání s obdobím bezprostředně před pandemií a je v Belgii výraznější než u srovnatelných zemí eurozóny. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně posílil. Meziročně však do srpna 2022 oslabil.

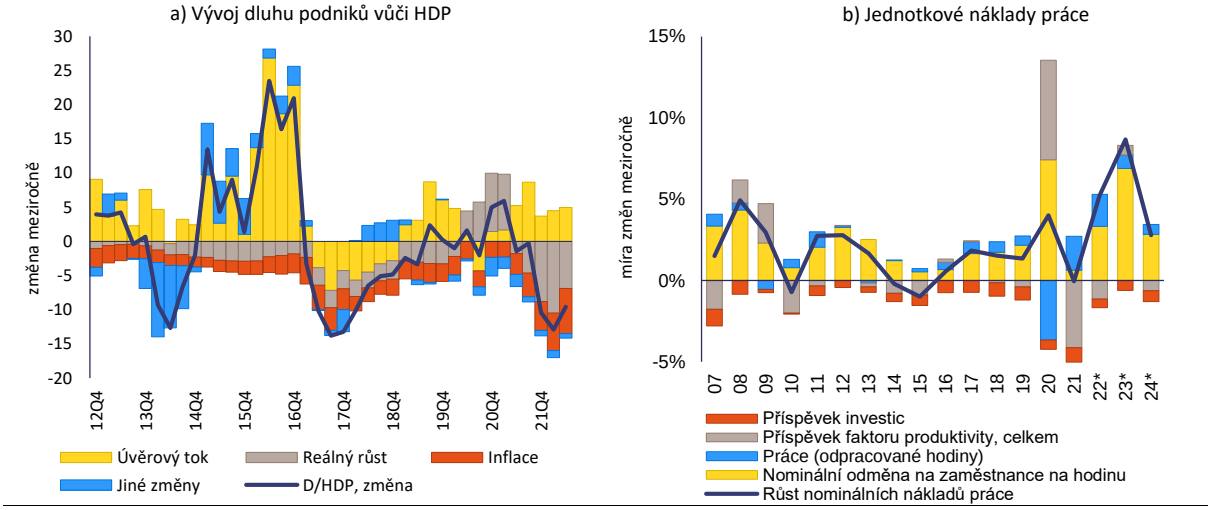
- Poměr **dluhu nefinančních podniků** k HDP zůstává jedním z nejvyšších v EU, má však klesající tendenci. V roce 2021 mírně klesl na 106,9 %, jelikož silný růst kompenzoval obnovení úvěrových toků. V prvním pololetí roku 2022 se dále snižoval, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Zadlužení je nyní o 11 procentních bodů nižší než v roce 2019, překračuje však obezřetnostní i základní referenční hodnoty. Rizika snižuje vysoký podíl přeshraničních úvěrů uvnitř skupiny na dluhu podniků.

- Poměr **dluhu domácností k HDP** se snižuje, zůstává však vysoký. Po výrazném nárůstu v roce 2020 se v roce 2021 snížil, neboť se očekává, že čisté úvěrové toky zůstanou mírné. Míra zadlužení domácností se mírně snižovala i v první polovině roku 2022 a přiblížila se úrovni v době před pandemií. Růst nominálního produktu bude vzhledem k míře inflace pravděpodobně podporovat snižování zadluženosti i v roce 2022. Zadlužení domácností je vyšší než základní referenční hodnota, ale nižší než obezřetnostní referenční hodnota. Podíl úvěrů se selháním je u domácností nízký; vysoký podíl hypoték s dlouhou dobou fixace úrokových sazeb a předpokládaný reálný růst odměn zaměstnanců snižují v krátkodobém horizontu rizika spojená se zadlužením domácností.

- Obavy spojené s vývojem **cen bytových nemovitostí** rostou. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil na 7,1 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 dosáhl 5,9 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 23,4 %.

- Určitá rizika jsou spojena s vysokým **veřejným dluhem** Belgie. Veřejný dluh se v roce 2021 snížil na 109,2 % HDP, neboť silný růst zajistil významný efekt jmenovatele. Stále je však přibližně o 12 procentních bodů vyšší než v roce 2019. V roce 2022 se předpokládá opětovné snížení veřejného dluhu, v letech 2023 a 2024 by se však měl zvýšit. Schodek veřejných financí zůstává vysoký, i když v roce 2021 klesl na 5,6 % a podle prognózy se v roce 2022 mírně sníží, načež opět vzroste. Rizika fiskální udržitelnosti jsou vysoká, a to jak ve střednědobém, tak v dlouhodobém horizontu, vzhledem k dlouhodobým prognózám vývoje dluhu a zvyšování nákladů souvisejících se stárnutím obyvatelstva.

Graf 3.1.1: **Vybrané grafy: Belgie**



Zdroj: Ameco, Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.1.1: **Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Belgie**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.8 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				36.1	34.6	37.3		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		48.8 (6)	66.8 (7)	60.4	65.6	62.1	60,7	60,3
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		72.3 (6)	71.9 (7)	117,9	115,3	106,9	99,2	93,8
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		23.4 (8)		4,0	4,2	7,1	3,5	1,1
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				8,6	5,9	9,9		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15,5	17,1	17,6		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				2.1e	2.1e	1.6p	1,4	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		6.4 (10)		5.5	5.8	6.3	5.8	6.4
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.2. BULHARSKO

V Bulharsku existují obavy týkající se nákladové konkurenceschopnosti a zadluženosti podniků, ačkoli související rizika se zdají být omezená. Nominální jednotkové náklady práce v posledních letech výrazně rostly a očekává se, že budou růst i nadále, a to v kontextu velmi vysoké jádrové inflace a výrazného růstu nominálních mezd. Dluh nefinančních podniků se snižuje, zůstává však poměrně vysoký.

V předchozím kole postupu při makroekonomické rovnováze neprovedla Komise s ohledem na Bulharsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Bulharsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 3,1 % a v roce 2023 o 1,1 %. Inflace je vysoká, a to i ve srovnání s mnoha obchodními partnery Bulharska v eurozóně. V meziročním srovnání se v září zvýšila na 15,6 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 9,4 %. Mzdy začínají rychle růst v souladu s cenami.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Bulharsko vyplývá, že v roce 2021 překračoval orientační prahovou hodnotu jeden ukazatel, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy ohledně **vnější udržitelnost** nejsou příliš výrazné. Běžný účet vykázal v roce 2021 malý schodek ve výši 0,5 % HDP, který by se měl v budoucnu dle očekávání prohlubovat. Záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí, kterou z velké části tvoří přímé zahraniční investice, se v roce 2021 zlepšila a do roku 2024 by se měla přiblížit rovnováze. Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání je kladná a vysoká.

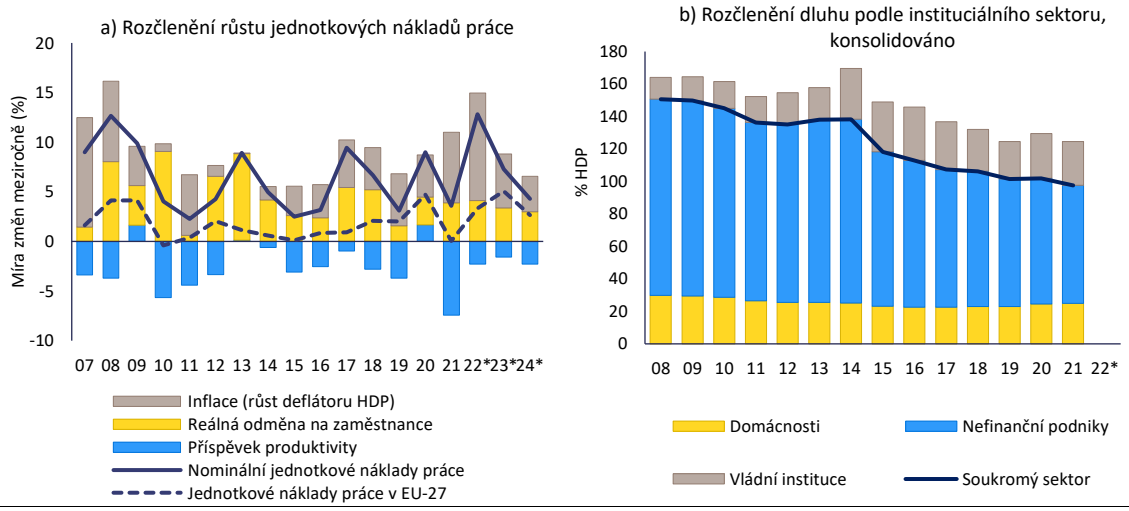
- Přetrvávají tlaky na **nákladovou konkurenceschopnost**, které existovaly již před pandemií COVID-19. Nominální jednotkové náklady práce v posledních letech výrazně rostly a očekává se, že budou růst i nadále, a to v kontextu velmi vysoké jádrové inflace, nedostatku pracovních sil a výrazného růstu nominálních mezd. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně posílil a do srpna 2022 dále posiloval.

- **Dluh nefinančních podniků** je v porovnání se srovnatelnými zeměmi v regionu nadále vysoký a překračuje základní veličiny, má však klesající tendenci. Po určitém nárůstu v roce 2020 v souvislosti s krizí COVID-19 se poměr dluhu nefinančních podniků k HDP v roce 2021 opět snížil na 59,5 %. V první polovině roku 2022 se dále snižoval, existují však rizika spojená s makroekonomickým prostředím. Stejně jako v mnoha jiných členských státech mimo eurozónu je podíl podnikových úvěrů denominovaných v cizí měně vysoký. Zadluženost podniků je doprovázena vysokými rezervami v oblasti likvidity, což zmírňuje rizika, vyskytují se však úvěry se selháním. Poměr dluhu domácností k HDP je nižší než obezřetnostní a základní referenční hodnota, převaha pohyblivých sazeb u úvěrů na bydlení však vystavuje zadlužené domácnosti riziku vyšších úrokových sazeb.

- Existují obavy spojené s vývojem **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil ze 4,6 % na 8,7 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zvýšil na 14,6 %. Měření rozdílů v ocenění však nenaznačuje potenciální nadhodnocení.

- V **bankovním sektoru** přetrvávají obavy související především s kvalitou jeho aktiv. Podíl úvěrů se selháním se v roce 2021 dále snížil na 4,8 %, zůstává však značně nad průměrem EU. Vysoký zůstává i podíl úvěrů s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2) a úvěrů s úlevou, který se po pandemii zvýšil. Moratorium na splácení soukromých půjček skončilo teprve v prosinci 2021. Zatímco kapitálový poměr tier 1 je výrazně vyšší než průměr EU, návratnost vlastního kapitálu je nízká.

Graf 3.2.1: **Vybrané grafy: Bulharsko**



Zdroj: Ameco, Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.2.1: **Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Bulharsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-0.8 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				40.2	47.9	49.8		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.8
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				0.0	2.9	0.8	1.0	-3.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		78.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24,1	25,5
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		105.3 (6)	52.0 (7)	67,7	68,1	59,5	55,9	49,7
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-0.5 (8)		6,0	4,6	8,7	9,3	5,3
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Saldo veřejných financí (% HDP)				2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				11,2	4,9	8,8		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		18,4	22,0	22,0		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				6.5e	5.9e	4.8p	4,3	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.3. ČESKO

V Česku přetrvávají obavy spojené s nákladovou konkurenceschopností a vývojem cen bytových nemovitostí, které existovaly již před pandemií COVID-19. Nominální jednotkové náklady práce by měly dále růst, přičemž reálný efektivní směnný kurz posiluje a jádrová inflace je v porovnání se srovnatelnými zeměmi eurozóny velmi vysoká. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU, přičemž ceny nemovitostí jsou podle odhadů nadhodnocené.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Česko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Česka nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 2,5 % a v roce 2023 o 0,1 %. Inflace je v současné době ve srovnání s obchodními partnery České republiky v eurozóně velmi vysoká, a to spolu s restriktivní měnovou politikou. Meziročně se v září zvýšila na 17,8 %, zatímco základní úroková sazba měnové politiky vzrostla na 7 %. Jádrová inflace se v září odhadovala na 13,7 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Česko vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty dva ukazatele, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce a růst reálných cen bytových nemovitostí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje následující relevantní vývojové tendence:

- Obavy ohledně **vnější udržitelnosti** zůstávají omezené. Po sedmi letech přebytků vykázalo saldo běžného účtu v roce 2021 schodek ve výši 0,8 % HDP, a to v důsledku snížení přebytku bilance obchodu se zbožím v souvislosti s rostoucím dovozem a vyšších nákladů na energie. Předpokládá se, že se schodek zvýší, přičemž údaje z daného roku naznačují další snížení bilance zboží. Slabě záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí se však dále zlepšovala, podle prognózy se však v budoucnu mírně zhorší. Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání je kladná a vysoká.

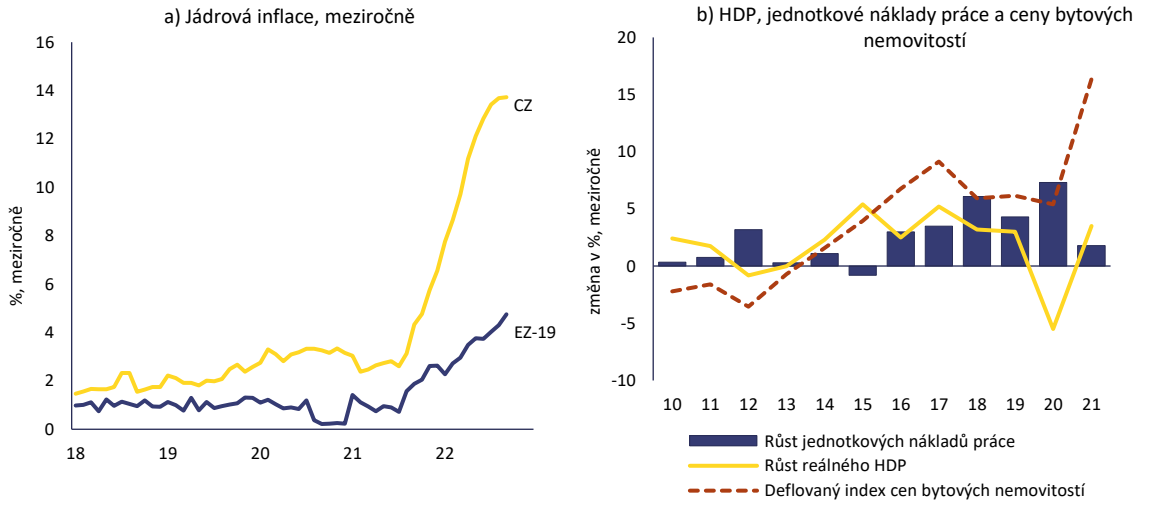
- Přetrvávají obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, které existovaly již před pandemií COVID-19. Nominální jednotkové náklady práce v posledních letech výrazně rostou v podmínkách napjaté situace na trhu práce. Po dočasném zmírnění v roce 2021 se předpokládá, že růst jednotkových nákladů práce bude v letech 2022 a 2023 opět vysoký. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 posílil a k posilování dochází i v roce 2022. K tomuto nárůstu přispěly jak rozdíl v inflaci, tak posílení nominálního efektivního směnného kurzu vůči eurozóně.

- Obavy nadále vyvolává velmi vysoký růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychlil z 8,5 % v roce 2020 na 19,7 % v roce 2021 a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zvýšil na 23,1 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 25 %. V roce 2021 došlo také k výraznému nárůstu hypotečních úvěrů včetně nových úvěrů kvůli očekávanému zpřísnění měnové politiky. V roce 2020 se tento trend obrátil po zavedení přísných makroobezřetnostních opatření a výrazném zvýšení hypotečních sazeb. Poměr dluhu domácností k HDP se v podstatě nezměnil a zůstal pod referenčními hodnotami.

- Rizika spojená s **veřejným dluhem** zůstávají relativně nízká. Poměr veřejného dluhu k HDP je stále relativně nízký, třebaže v roce 2021 vzrostl na 42 % a podle prognózy se bude dále mírně zvyšovat. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 5,1 % a podle prognózy se bude i nadále zlepšovat. V důsledku stárnutí obyvatelstva jsou mimoto rizika dlouhodobé fiskální udržitelnosti vysoká.

- **Bankovní sektor** je stabilní a odolný. Banky jsou dobře kapitalizovány a jejich ziskovost je vysoká. Podíl úvěrů se selháním zůstává nízký. Výrazné zvýšení úrokových sazeb úvěrů může snížit relativně vysoké objemy úvěrů a přispět k určité korekci cen bytových nemovitostí.

Graf 3.3.1: **Vybrané grafy: Česko**



Zdroj: útvary Eurostatu a Evropské komise.

Tabulka 3.3.1: **Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Česko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.8 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.8	-4.1	-5.4
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				30.2	37.3	36.4		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		62.8 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34,1	33,7
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		88.5 (6)	63.1 (7)	47,1	47,8	44,4	40,8	35,7
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		25.3 (8)		9,2	8,5	19,7	15,1	2,8
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				13,9	6,7	10,6		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		18,2	20,3	19,8		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.7e	1.9e	1.7p	1,4	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.4. DÁNSKO

Růst cen bytových nemovitostí a soukromý dluh jsou v Dánsku vysoké, ačkoli související rizika se zdají být omezená. Přebytek běžného účtu je značný. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU, a to při odhadovaném mírném nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Poměr dluhu domácností a nefinančních podniků k HDP je vysoký a převyšuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu, postupně se však snižuje.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Dánsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Dánsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 3,0 % a v roce 2023 o 0 %. Inflace je vysoká a současně dochází k významnému zpřísňování měnové politiky. Meziročně se inflace v září zvýšila na 11,1 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 5,2 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Dánsko vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to saldo běžného účtu, růst reálných cen bytových nemovitostí a zadlužení soukromého sektoru. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje následující relevantní vývojové tendence:

- Problémy **vnějšího sektoru** souvisejí s velmi vysokým přebytkem běžného účtu, který se v roce 2021 zvýšil na 9 % HDP. Podle prognózy se přebytek v roce 2022 sníží, zůstane však zřetelně nad horní prahovou hodnotou v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze, jelikož posiluje bilance služeb. Kumulované přebytky vedly k vysoké čisté investiční pozici vůči zahraničí, která v roce 2021 dosáhla 77 % HDP, ačkoli se předpokládá, že se bude v budoucnu snižovat. Vysoká čistá investiční pozice vůči zahraničí vytváří kladný čistý primární důchod, který posiluje vysoký přebytek běžného účtu.

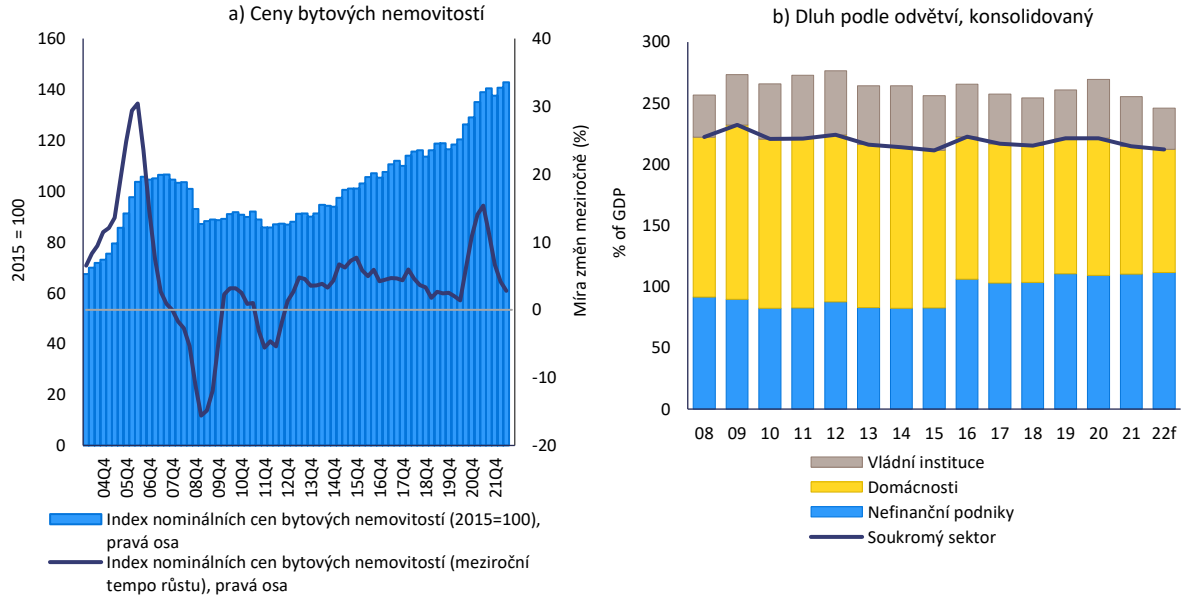
- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** jsou i nadále omezené. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 zvýšily a podle prognózy porostou v letech 2022 a 2023 výrazněji. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně oslabil. V meziročním srovnání pokračoval do srpna 2022 v oslabování.

- **Dluh nefinančních podniků** je vysoký a v roce 2021 mírně vzrostl na 110,4 % HDP. Je vyšší než obezřetnostní i základní referenční hodnota. Úvěrové toky pro nefinanční podniky v % HDP jsou vysoké, ve druhém čtvrtletí 2022 se však snížily.

- Poměr **dluhu domácností** k HDP zůstává nejvyšší v EU a překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. V roce 2021 se však snížil a v první polovině roku 2022 pokračoval v poklesu, neboť čisté úvěrové toky jsou mírné. Očekává se, že nominální HDP bude snižování zadluženosti podporovat i v roce 2022. Podíl úvěrů se selháním je u domácností nízký. Přibližně polovina hypoték má pohyblivou úrokovou sazbu nebo fixaci úrokové sazby až na dobu pěti let.

- Obavy nadále vyvolává velmi vysoký **růst cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil z 5,1 % na 11,7 % a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zpomalil na 2,8 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 20 %.

Graf 3.4.1: **Vybrané grafy: Dánsko**



Zdroj: Eurostat, útvary ECB a Evropské komise.

Tabulka 3.4.1: **Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Dánsko**

	Prahové hodnoty	Referenční hodnota I	Referenční hodnota II	2019	2020	2021	prognóza 2022	prognóza 2023
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				29.0	32.6	32.1		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.8	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100,5	97,8
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		96.2 (6)	99.6 (7)	110,6	109,4	110,4	111,7	109,1
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		20.0 (8)		2,4	5,1	11,7	1,1	-0,7
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Saldo veřejných financí (% HDP)				4,1	0,2	3,6	1,8	0,5
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				8,7	4,5	8,2		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		18,0	19,1	18,7		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.9e	1.9e	1.8p	1,5	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.5 NĚMECKO

Vysoký přebytek běžného účtu Německa se v poslední době výrazně snížil v důsledku zhoršení obchodních podmínek způsobeného nepříznivým vnějším šokem. Až do začátku roku 2022 patřil růst nominálních cen bytových nemovitostí k nejvyšším v EU a ceny nemovitostí jsou podle odhadů nadhodnocené. Jádrová inflace a růst mezd v Německu mohou usnadnit obnovení rovnováhy v eurozóně.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Německo potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Německa přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 1,6 % a v roce 2023 o –0,6 %. Meziroční inflace byla vysoká, v říjnu činila 11,6 % a dále roste, ačkoliv je nižší než ve většině zemí eurozóny, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 5,1 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Německo vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to saldo běžného účtu, růst reálných cen bytových nemovitostí a veřejný dluh. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

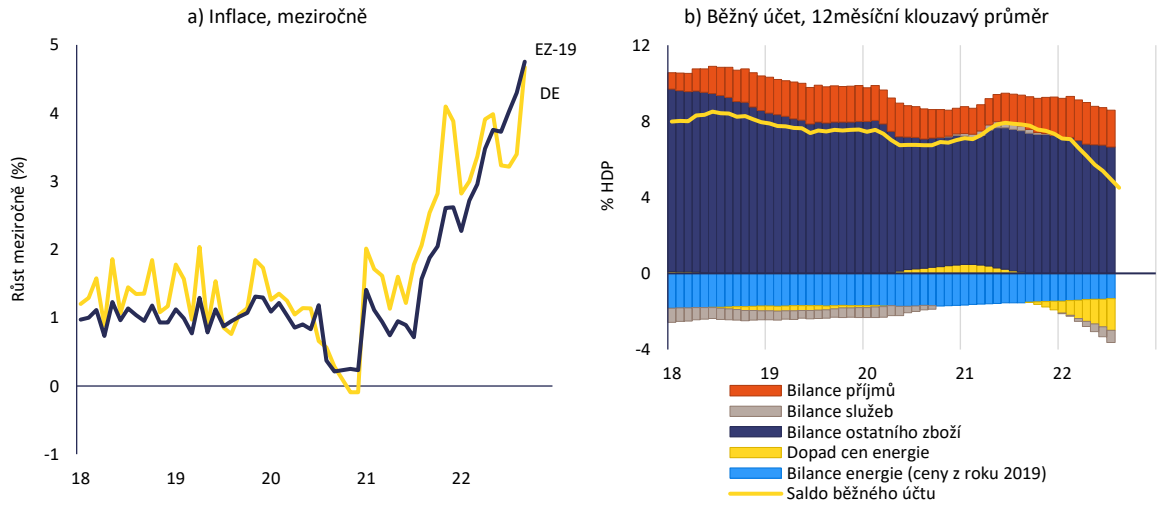
- **Přebytek běžného účtu** se v roce 2021 mírně zvýšil na 7,4 % HDP, což souvisí s utlumenými soukromými a veřejnými investicemi navzdory příznivým podmínkám financování. V roce 2022 se přebytek běžného účtu poprvé od roku 2010 výrazně sníží pod 6 % HDP. Tento pokles odráží prudký růst cen energií a s tím související zhoršení obchodních podmínek, relativně odolnou domácí poptávku a růst zásob. Podle prognózy se přebytek v roce 2023 opět zvýší, přičemž zůstane značně pod 6 % HDP.

- Vývoj **nákladové konkurenceschopnosti** může usnadnit obnovení rovnováhy v eurozóně. Růst nominálních jednotkových nákladů práce zůstává navzdory napjaté situaci na trhu práce nevýrazný, v letech 2022 a 2023 by se však měl podle prognóz zvýšit. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC se v roce 2022 snížil.

- Obavy nadále vyvolává růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil ze 7,8 % na 11,5 % a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Nominální ceny bytových nemovitostí dále zrychlily a ve druhém čtvrtletí 2022 dosáhly meziročně 10,2 % při zhruba nezměněném poměru cen k příjmům. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 21 %.

- Rizika **veřejného zadlužení** zůstávají omezená. Poměr veřejného dluhu k HDP překročil orientační prahovou hodnotu srovnávacího přehledu ve výši 60 % HDP a v roce 2021 vzrostl na 68,6 %. Předpokládá se, že se bude v budoucnu snižovat, přičemž rizika fiskální udržitelnosti se v dlouhodobém horizontu považují za střední. Rozpočtový schodek se v roce 2021 snížil na 3,7 % HDP, což představuje nižší schodek, než je průměr eurozóny. Podle prognózy se bude v roce 2022 dále snižovat, v roce 2023 však vzroste.

Graf 3.5.1: **Vybrané grafy: Německo**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.5.1: **Hlavní hospodářské a finanční ukazatele, Německo**

	Prahové hodnoty	Referenční hodnota I	Referenční hodnota II	2019	2020	2021	prognóza 2022	prognóza 2023
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				51.0	54.9	54.6		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56,1	55,2
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		76.9 (6)	80.6 (7)	59,3	64,2	63,7	64,1	56,1
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		20.5 (8)		5,8	7,8	11.5 p	8,2	2,2
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Saldo veřejných financí (% HDP)				1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				2,1	2,2	4,0		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15,5	16,0	15,7		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.2e	1.2e	1.1p	1,0	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.6 ESTONSKO

V Estonsku rostou obavy týkající se nákladové konkurenceschopnosti. Růst nominálních jednotkových nákladů práce by se měl zvýšit a jádrová inflace je v porovnání se srovnatelnými zeměmi v eurozóně vysoká. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU při odhadovaném mírném nadhodnocení cen bytových nemovitostí.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Estonsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Estonska nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o –0,1 % a v roce 2023 o 0,7 %. Inflace je vysoká, a to i v porovnání s obchodními partnery Estonska v eurozóně. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 22,4 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 12,5 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Estonsko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty pět ukazatelů, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, růst závazků finančního sektoru, změna míry ekonomické aktivity a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy ohledně **vnější udržitelnosti** zůstávají omezené. Zatímco v roce 2021 vykázalo saldo běžného účtu schodek ve výši 1,8 % HDP, v roce 2022 se předpokládá jeho mírný přebytek a další zlepšení. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 2,4 % HDP a podle prognózy zůstane v roce 2022 v podstatě nezměněn, v roce 2023 se však začne zvyšovat. Čistá investiční pozice vůči zahraničí je záporná, v roce 2021 se však zlepšila. Po dočasném zhoršení v roce 2022 se předpokládá, že se v roce 2023 bude dále zlepšovat. Jelikož většinu závazků představuje akumulovaný objem přímých zahraničních investic, je čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání kladná a vysoká.

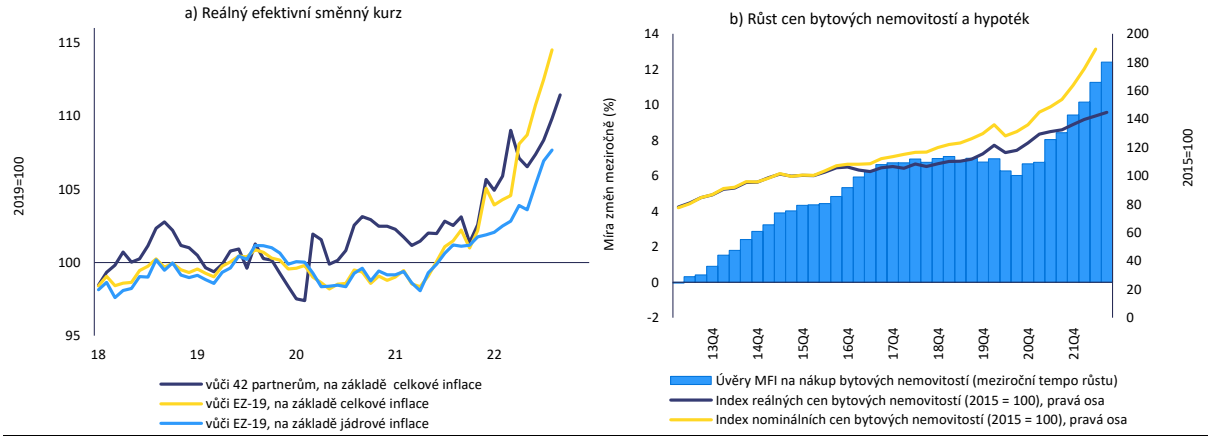
- Rostou obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 zvýšily a v letech 2022 a 2023 se předpokládá jejich výrazný nárůst v souvislosti s vysokým růstem nominálních mezd v Estonsku, který neodpovídá produktivitě. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 posílil a v roce 2022 dochází k výraznějšímu zhodnocení.

- Obavy nadále vzbuzuje vysoký **růst cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychlil z 6 % v roce 2020 na 15,1 % v roce 2021, což je jedno z nejvyšších temp v EU za poslední čtvrtletí, a ve druhém čtvrtletí 2022 dosáhl 27,4 %. Jeden z nejvyšších poměrů cen k příjmům v EU vyvolává obavy, pokud jde o dostupnost. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 7 %.

- Poměr **dluhu domácností** k HDP se blíží základní referenční hodnotě a je pod obezřetnostní prahovou hodnotou. Čisté úvěrové toky do domácností byly až do roku 2021 mírné a pohybovaly se okolo 2 % HDP. Zatímco čisté úvěrové toky se v roce 2022 zvýšily na téměř 4 % HDP, poměr dluhu k HDP v první polovině roku 2022 dále klesal.

- **Míra nezaměstnanosti** v roce 2021 klesla na 6,2 % a podle prognózy se v roce 2022 mírně sníží, v roce 2023 však vzroste. V roce 2021 se míra ekonomické aktivity snížila, což dosud odráží omezení během pandemie; v budoucnu opět poroste. Nezaměstnanost mladých lidí je stále vysoká, třebaže se snížila.

Graf 3.6.1: **Vybrané grafy: Estonsko**



Zdroj: Eurostat, ECB (BSI) a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.6.1: **Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Estonsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice				**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**	-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**			31.0	41.5	39.9		
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)								
Konkurenceschopnost				**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)								
Dluh soukromého sektoru				**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**	87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37,3	37,5
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		111.8 (6)	61.0 (7)	60,3	60,7	57,5	54,0	44,0
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)								
Trh s bydlením				**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**	6.9 (8)		7,0	6,0	15,1	20,8	7,0
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)								
Veřejný dluh				**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7
Saldo veřejných financí (% HDP)								
Bankovní sektor				**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			8,3	7,4	9,5		
Návratnost vlastního kapitálu (%)		10.6 (9)		25,7	27,0	23,3		
Poměr kmenového kapitálu tier 1				1.6e	1.6e	1.1p	1,0	
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)								
Trh práce				**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**	6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)				**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**							

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.7 IRSKO

V Irsku je poměr vnějšího dluhu, dluhu domácností a nefinančních podniků a veřejného dluhu k HDP vysoký, nadále však výrazně klesá. V důsledku toho se zdá, že související obavy zůstávají omezené. Míra zadlužení v Irsku je ovlivněna přítomností nadnárodních podniků. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychluje a obavy vzbuzuje dostupnost bydlení.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Irsko již nepotýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Irsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 7,9 % a v roce 2023 o 3,2 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 9,6 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 5,1 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Irsko vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty čtyři ukazatele, a to saldo běžného účtu, čistá investiční pozice vůči zahraničí, dluh soukromého sektoru a růst závazků finančního sektoru. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy ohledně **vnější udržitelnosti** se v posledních letech podstatně zmírnily. Vnější sektor je silně ovlivněn činností nadnárodních společností. Běžný účet vykázal v roce 2021 značný přebytek ve výši 14,2 % HDP a v roce 2022 se předpokládá jeho další zvýšení. V roce 2021 byl vysoký i přebytek běžného účtu očištěný o vliv nadnárodních podniků. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se v roce 2021 zlepšila na –145,5 % HDP. V příštích dvou letech se předpokládá další zlepšování čisté investiční pozice vůči zahraničí.

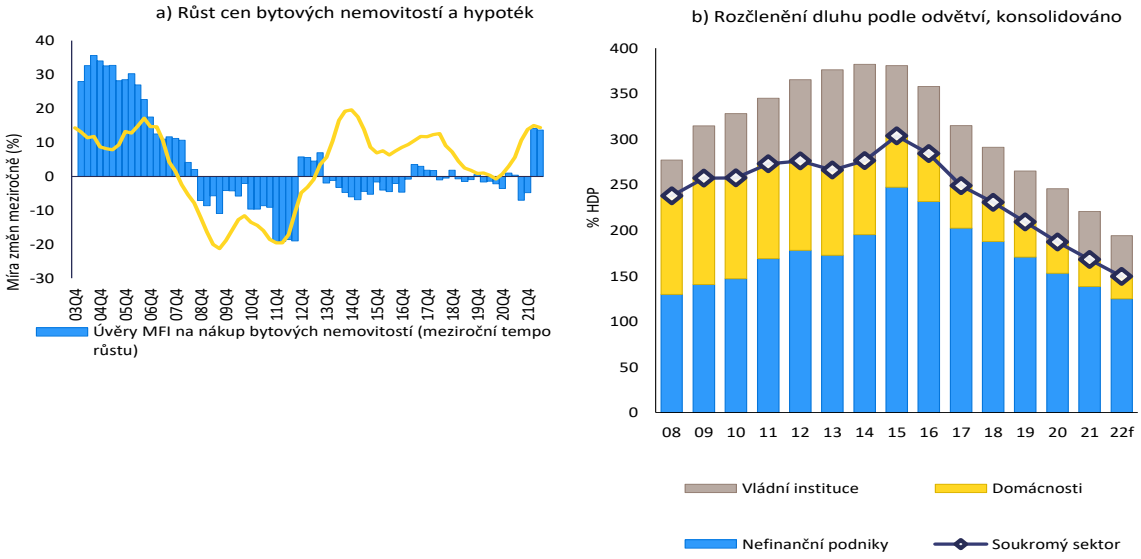
- **Dluh nefinančních podniků** je vysoký, má však klesající tendenci. V roce 2021 mírně poklesl na 138 % HDP resp. 252 % modifikovaného hrubého národního důchodu (HND). Míra zadlužení nefinančních podniků se v prvním pololetí 2022 snížila, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Míra zadlužení převyšuje základní i obezřetnostní prahovou hodnotu, ačkoli rizika snižuje vysoký podíl přeshraničních úvěrů v rámci skupiny na zadlužení podniků. Podíl podnikových úvěrů denominovaných v cizí měně (12 %) je jeden z nejvyšších mezi zeměmi eurozóny, souvisí však s přítomností nadnárodních podniků. Poměr **dluhu domácností** k HDP je relativně nízký a má klesající tendenci. Tento poměr je nižší než referenční hodnoty, irský HDP je však nadhodnocen činností nadnárodních společností. V poměru k hrubému domácímu důchodu domácností se zadlužení domácností výrazně snížilo, stále se však blíží 100 %. Podíl hypotečních úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou je relativně nízký, v roce 2021 činil 20 %.

- Rostou obavy spojené s vývojem **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil z 0,3 % na 8,3 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 činil 14,4 %. Jeden z nejvyšších poměrů cen k příjmům v EU vyvolává obavy, pokud jde o dostupnost. Měření rozdílů v ocenění provedené útvary Komise nenaznačuje potenciální nadhodnocení.

- **Bankovní sektor** je celkově stabilní. Banky jsou dobře kapitalizované a jejich ziskovost se v roce 2021 zvýšila, ačkoliv ve srovnání s evropskými protějšky zůstala nízká. Úvěry se selháním nadále klesaly, ačkoli úvěrové expozice s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2), zejména vůči nefinančním podnikům, jsou nadále relativně vysoké. Irský nebankovní finanční sektor je velmi rozsáhlý, s domácí ekonomikou je však propojen jen okrajově.

- **Rizika spojená s poměrem veřejného dluhu** k HDP jsou poměrně nízká. V roce 2021 se tento poměr snížil na 55,4 % a v roce 2022 se předpokládá jeho další výrazný pokles. Naproti tomu veřejný dluh v poměru k HND zůstává vysoký a dosahuje přibližně 100 %. Podle prognózy se saldo veřejných financí v roce 2022 změní na mírný přebytek a podle prognózy se bude dále zlepšovat. Rizika dlouhodobé fiskální udržitelnosti jsou střední.

Graf 3.7.1: **Vybrané grafy: Irsko**



Zdroj: Eurostat, ECB (BSI) a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.7.1: **Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Irsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice				***-4.7***	***-7.2***	***-4.2***	***8.5***	***16.9***
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**	**4.3 (1)**	**-4.9 (2)**	**-19.8**	**-6.8**	**14.2**	**18.2**	**18.3**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-159.0 (3)	17.0 (4)	-193.4	-177.0	-145.5	-121.4	-93.7
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**			**-282.6**	**-294.4**	**-335.1**		
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)								
Konkurenceschopnost				***-3.9***	***-6.3***	***-7.9***	***-10.0***	***-1.7***
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**1.3**	**-5.1**	**-4.2**	**-1.0**	**3.6**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				-1.4	-1.2	-2.6	-6.1	-7.2
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky ±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)				**-2.7**	**0.3**	**-0.1**	**-6.3**	**-0.9**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				73.1	51.5	39.9	47.3	41.3
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**9.7**	**23.2**	**-4.0**	**6.8**	**1.9**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)								
Dluh soukromého sektoru				***209.3***	***187.3 p***	***168.1 p***	***149.4***	***144.0***
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**	**74.6 (6)**	**44.9 (7)**	**38.6p**	**34.4p**	**29.7p**	**24,6**	**22,9**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		112.8 (6)	42.0 (7)	170,7	152,9	138,4	124,8	121,1
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)								
Trh s bydlením				***0.5***	***-0.5***	***4.2***	***5.5***	***0.4***
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**	**-11.5 (8)**		**2,3**	**0,3**	**8,3**	**12,5**	**12,7**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)								
Veřejný dluh				***57.0***	***58.4***	***55.4***	***44.7***	***41.2***
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**0,5**	**-5,0**	**-1,7**	**0,2**	**0,8**
Saldo veřejných financí (% HDP)								
Bankovní sektor				***15.4 p***	***7.4 p***	***18.8 p***	***2.1***	
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**3,7**	**-2,2**	**4,5**		
Návratnost vlastního kapitálu (%)		10.6 (9)		22,3	22,3	22,2		
Poměr kmenového kapitálu tier 1				3.4e	3.4e	2.4p	2,0	
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)								
Trh práce				***5.8***	***5.6***	***5.7***	***5.5***	***5.1***
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**	**5.1 (10)**		**5.0**	**5.9**	**6.2**	**4.4**	**4.8**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)				0.6	-1.8	1.8	1.6	3.5
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**							

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.8 ŘECKO

V Řecku přetrvávají obavy spojené s poměrem veřejného a vnějšího dluhu k HDP, ačkoliv po krizi COVID-19 začal tento poměr opět vykazovat klesající tendenci. Schodek běžného účtu se nadále zvyšuje a podle prognózy zůstane vysoký. Přetrvávají obavy v souvislosti s bankovním sektorem, který je zatížen vysokým, třebaže výrazně sníženým objemem úvěrů se selháním. I přes významné zlepšení přetrvávají nedostatky na trhu práce.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Řecko potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Řecka přetrvávání nadměrné nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 6 % a v roce 2023 o 1 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 9,8 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 6,9 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Řecko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty šest ukazatelů, a to saldo běžného účtu, čistá investiční pozice vůči zahraničí, růst reálných cen bytových nemovitostí, veřejný dluh, změna nezaměstnanosti a změna míry ekonomické aktivity. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Problematickou zůstává **vnější udržitelnost**. Schodek běžného účtu se v roce 2021 zvýšil na 6,8 % HDP. Očekává se, že silná turistická sezóna zlepší bilanci služeb a měla by částečně, nikoli však plně kompenzovat zhoršující se bilanci obchodu se zbožím včetně energií. Předpokládá se, že se schodek běžného účtu v roce 2022 prohloubí a zůstane výrazně vyšší než před pandemií. Čistá investiční pozice vůči zahraničí je v roce 2021 nadále vysoká a záporná na úrovni – 171,9 % HDP, což je o něco méně než v roce 2020, a podle prognózy se bude nadále zlepšovat. Velkou část závazků v souvislosti s čistou investiční pozicí vůči zahraničí tvoří veřejný dluh, který byl poskytnut za zvýhodněných podmínek a s dlouhou dobou splatnosti.

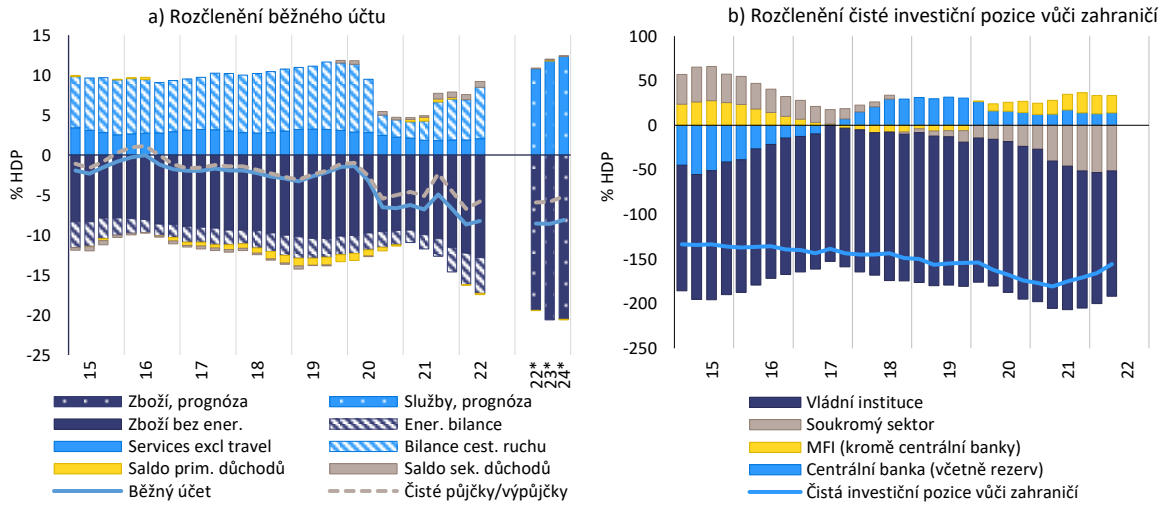
- Přetrvávají obavy týkající se poměru **dluhu domácností a nefinančních podniků** k HDP. Oba poměry jsou nad obezřetnostními a základními referenčními hodnotami, mají však klesající tendenci. Míra zadlužení domácností a nefinančních podniků se v první polovině roku 2022 snížila. Více než polovina hypoték má pohyblivou úrokovou sazbu.

- **Veřejný dluh** je velmi vysoký. Poměr veřejného dluhu k HDP patří k nejvyšším v EU, ačkoli se v roce 2021 snížil o 12 procentních bodů na 194,5 % HDP a podle prognózy se bude v roce 2022 dále snižovat pod úroveň roku 2019; další pokles se očekává v roce 2023. Schodek veřejných financí zůstává vysoký, i když se v roce 2021 snížil na 7,5 % a podle prognózy bude dále klesat. Jelikož je řecký dluh převážně v držení oficiálních věřitelů, příznivé úrokové sazby u těchto půjček zajišťují, že úrokové výdaje jsou v krátkodobém a střednědobém horizontu omezené. Řecko mimoto nadále drží značnou hotovostní rezervu, která umožňuje efektivní řízení likvidity a snižuje rolovací rizika. Výnosové spready státních dluhopisů se zvýšily a nyní se stabilizovaly na úrovni vyšší, než je průměr eurozóny. Rizika krátkodobé a střednědobé fiskální udržitelnosti jsou vysoká, v dlouhodobém horizontu jsou však střední.

- Přetrvávají obavy ohledně **bankovního sektoru**. Tento sektor je nadále zatížen vysokým, třebaže výrazně sníženým objemem úvěrů se selháním. V ekonomice existují související rizika, neboť část soukromých úvěrů se selháním z dřívějších dob je vykazována v rozvahách finančních institucí mimo bankovní sektor. V uplynulém roce bylo čisté vytváření nových úvěrů se selháním omezené, podíl úvěrů s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2) a podíl úvěrů s úlevou jsou však vyšší než průměr eurozóny. Ziskovost se v roce 2021 dostala do vysoce záporných hodnot a poměr kmenového kapitálu tier 1 zůstává jedním z nejnižších v EU. Růst cen bytových nemovitostí zůstává zvýšený, na počátku roku 2022 se však zmírnil.

- Obavy nadále vyvolávají nedostatky na **trhu práce**, a to navzdory výraznému zlepšení. Míra nezaměstnanosti se významně snížila, přesto však na úrovni 14,7 % v roce 2021 zůstává jednou z nejvyšších v EU. V roce 2022 by se měla dále snižovat, v roce 2023 však zůstane v podstatě beze změn. Míra ekonomické aktivity je poměrně nízká, i když se v roce 2021 zvýšila. Míra nezaměstnanosti mladých lidí a dlouhodobé nezaměstnanosti se snížila, nadále však patří k nejvyšším v EU.

Graf 3.8.1: **Vybrané grafy: Řecko**



Zdroj: útvary Evropské komise.

Tabulka 3.8.1: **Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Řecko**

	Prahové hodnoty	Referenční hodnota I	Referenční hodnota II	2019	2020	2021	prognóza 2022	prognóza 2023
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47,3	43,9
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		62.7 (6)	47.0 (7)	54,4	65,4	65,5	60,3	58,1
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		5.0 (8)		7,2	4,5	7,5	6,0	2,1
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Saldo veřejných financí (% HDP)				1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				0,7	-7,9	-20,1		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		16,2	15,0	13,6		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				35.5e	26.5e	8.6p	6,8	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.9 ŠPANĚLSKO

Ve Španělsku přetrvávají obavy spojené s poměrem dluhu domácností a nefinančních podniků, veřejného dluhu a vnějšího dluhu k HDP, ačkoli po krizi COVID-19 začaly tyto ukazatele opět vykazovat klesající tendenci a vnější a soukromý dluh v kontextu silného růstu nominálního HDP významně klesl. Poměr veřejného dluhu k HDP je velmi vysoký a rozpočtový schodek je značný, přestože došlo k mírnému zlepšení. Míra nezaměstnanosti je sice stále vysoká, již se však nachází na nižší úrovni než před krizí a očekává se, že v příštím roce zůstane stabilní.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Španělsko potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Španělska přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 4,5 % a v roce 2023 o 1 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 7,3 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 4,8 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Španělsko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty šest ukazatelů, a to čistá investiční pozice vůči zahraničí, podíl na vývozním trhu, růst nominálních jednotkových nákladů práce, dluh soukromého sektoru, veřejný dluh a změna nezaměstnanosti. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Navzdory určitému zlepšení přetrvávají obavy ohledně **vnější udržitelnosti**. Záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí se v roce 2021 výrazně zlepšila na –71,5 % HDP, a to zejména v důsledku značných kladných vlivů ocenění a vysokého růstu nominálního HDP. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se bude dále zlepšovat, i když nižším tempem. Zlepšení se týkalo především čisté investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání, která se změnila z –52,1 % na –39,7 % HDP. Saldo běžného účtu zůstalo v roce 2021 v mírném přebytku ve výši 1,2 % HDP, podle prognózy se však mírně sníží. Očekává se, že v roce 2022 silná turistická sezóna zlepší bilanci služeb a částečně vyrovná zhoršující se bilanci obchodu se zbožím, včetně energií.

- Určité obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** zůstávají omezené. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 mírně vzrostly a podle prognózy se budou s růstem jádrové inflace dále zvyšovat. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně posílil. Meziročně však do srpna 2022 oslabil.

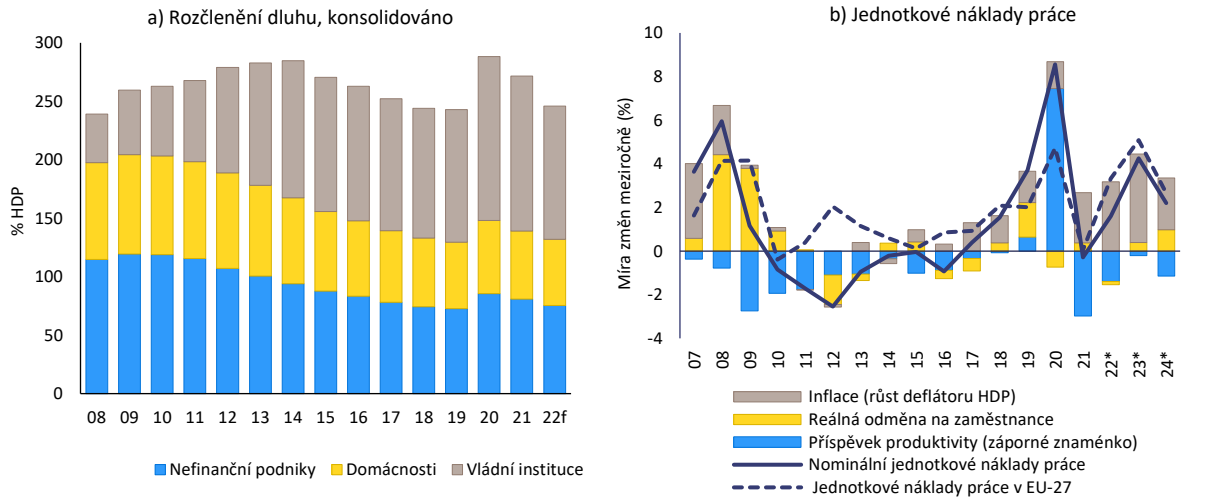
- Přetrvávají obavy v souvislosti s **poměrem dluhu nefinančních podniků** k HDP, ačkoli tento poměr vykazuje klesající tendenci. V roce 2021 se mírně snížil na 80 % a v první polovině roku 2022 dále klesal, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Tento poměr nadále překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu a je stále o 8 procentních bodů vyšší než v roce 2019. Poměr **dluhu domácností** k HDP je dosud vyšší než obezřetnostní i základní referenční hodnota, blíží se však k nim a opět vykazuje klesající tendenci.

- Obavy spojené s **veřejným dluhem** zůstávají vysoké. V roce 2021 se mírně snížil a dosáhl 118,3 % HDP a v letech 2022 a 2023 se předpokládá jeho další pokles. Schodek veřejných financí zůstal vysoký, třebaže se v roce 2021 snížil na 6,9 %. V letech 2022 a 2023 se předpokládá jeho další pokles. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém horizontu vysoká a v dlouhodobém horizontu střední, částečně také v důsledku nákladů souvisejících se stárnutím obyvatelstva.

- Problémem jsou i nadále nedostatky na **trhu práce**, a to i přes výrazné zlepšení. Míra nezaměstnanosti se v uplynulém desetiletí významně snížila, stále však patří k nejvyšším v EU a v roce 2021 činila 14,8 %, a to zejména u mladých lidí a dlouhodobě nezaměstnaných. Podle

prognózy se v roce 2022 sníží, poté však zůstane v podstatě beze změny. Míra nezaměstnanosti mladých lidí a dlouhodobé nezaměstnanosti zůstává navzdory nedávnému rychlému poklesu jednou z nejvyšších v EU. Odolnost trhu práce má prospěch z reforem provedených v rámci plánu pro oživení a odolnost, které podporují trh práce v kontextu zhoršujícího se ekonomického výhledu.

Graf 3.9.1: **Vybrané grafy: Španělsko**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.9.1: **Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Španělsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56,5	55,2
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		57.4 (6)	56.6 (7)	72,5	85,4	80,7	75,3	74,2
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		11.5 (8)		5,2	2,2	3,7	6,0	0,8
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				6,7	-3,5	10,2		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		12,5	13,2	13,3		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				3.1e	2.8e	2.9p	2,7	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.10 FRANCIE

Ve Francii přetrvávají obavy související s nákladovou konkurenceschopností a vysokým poměrem veřejného dluhu k HDP. Vysoký soukromý dluh je navíc důvodem k pečlivému sledování. Jádrová inflace je nižší než v mnoha jiných zemích eurozóny. Nicméně obavy ohledně vnější udržitelnosti a konkurenceschopnosti jsou i nadále důvodem k pečlivému sledování. Poměr veřejného dluhu k HDP a schodek veřejných financí zůstávají vysoké, i když se snižují. Zadlužení nefinančních podniků po prudkém nárůstu během pandemie klesá.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Francie potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Francie přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 2,6 % a v roce 2023 o 0,4 %. Inflace je vysoká, třebaže je nižší než ve většině zemí eurozóny. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 7,1 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 4,1 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Francii vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to změna podílů na vývozních trzích, zadlužení soukromého sektoru a veřejný dluh. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Je třeba pečlivě sledovat otázky **vnější udržitelnosti**. Běžný účet v roce 2021 vykázal mírný přebytek ve výši 0,4 % HDP a vrátil se na úroveň před pandemií. Pro roky 2022 a 2023 se předpokládá schodek. V roce 2021 se čistá investiční pozice vůči zahraničí dále zhoršila na –32,1 % HDP, a to v důsledku záporného salda běžného účtu a vlivu ocenění. Předpokládá se, že se v budoucnu bude zlepšovat.

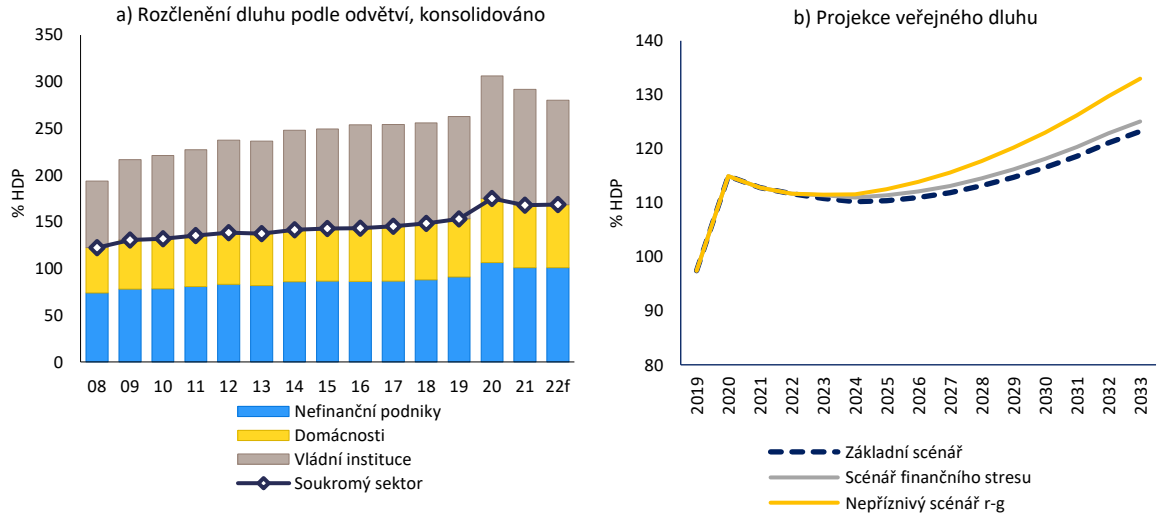
- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, které existovaly již před pandemií COVID-19, jsou stále aktuální. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 vzrostly a podle prognózy se budou v budoucnu zvyšovat výrazněji v kontextu nižší jádrové inflace než ve většině ostatních zemí eurozóny. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně oslabil. V meziročním srovnání pokračoval do srpna 2022 v oslabování.

- I přes pokles na 101 % v roce 2021 zůstává poměr **dluhu nefinančních podniků** k HDP vysoký. Zadlužení nefinančních podniků se v první polovině roku 2022 nadále snižovalo. Tento poměr nadále překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu a je stále o 10 procentních bodů vyšší než v roce 2019. Zadluženost podniků je doprovázena vysokými a rostoucími rezervami podniků v oblasti likvidity, což zmírňuje rizika.

- Obavy spojené s vývojem **cen bytových nemovitostí** se zvyšují. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil z 5,2 % na 6,3 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zvýšil na 7,1 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 20 %. **Zadlužení domácností** v poměru k HDP je vyšší než obezřetnostní i základní referenční hodnota a úvěrové toky do domácnosti jsou vysoké. Rizika jsou však zmírňována vysokým podílem úvěrů s pevnou úrokovou sazbou, obezřetnými úvěrovými standardy a opatřeními makroobezřetnostní politiky.

- Obavy spojené s **veřejným dluhem** jsou značné. Vysoký poměr veřejného dluhu k HDP, který překračuje prahovou hodnotu srovnávacího přehledu, se v roce 2021 mírně snížil na 112,8 % HDP a podle prognózy zůstane v horizontu prognózy zhruba stabilní nad úrovní roku 2019. Schodek veřejných financí je nadále vysoký, ačkoliv se v roce 2021 snížil na 6,5 % a podle prognózy se bude snižovat i v roce 2022. Rizika fiskální udržitelnosti zůstávají ve střednědobém horizontu vysoká a v dlouhodobém horizontu jsou střední.

Graf 3.10.1: **Vybrané grafy: Francie**



Scénář založený na „nepříznivém poměru úrokové sazby a růstu“ předpokládá méně příznivý „efekt sněhové koule“ než v základním scénáři (tj. rozdíl mezi tržními úrokovými sazbami a růstem nominálního HDP je trvale o 1 p.b. vyšší). Ve scénáři založeném na „finanční zátěži“ se země v roce 2023 dočasně (jeden rok) potýká s vyššími tržními úrokovými sazbami (tj. předpokládá se, že se tržní úrokové sazby v roce 2023 dočasně zvýší o 1 p.b.).
Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.10.1:**Hlavní hospodářské a finanční ukazatele, Francie**

	Prahová hodnota	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67,4	67,0
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		54.2 (6)	72.5 (7)	90,9	106,4		101,0	91,2
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		19.6 (8)		3,3	5,2	6,3	5,2	1,2
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				6,0	4,1	7,1		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15,2	16,0	16,2		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				2.5e	2.2e	1.9p	1,8	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.11 CHORVATSKO

V Chorvatsku se poměr veřejného, soukromého a vnějšího dluhu k HDP dále snižuje a související rizika se zdají být omezená. Poměr veřejného dluhu k HDP zůstává vysoký, rozpočtový schodek se však snižuje. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychluje, měření rozdílů v ocenění však nenaznačuje potenciální nadhodnocení cen bytových nemovitostí.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Chorvatsko již nepotýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Chorvatsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 6 % a v roce 2023 o 1 %. Inflace je vysoká a v letech 2022 a 2023 by měla zůstat nad průměrem eurozóny. V meziročním srovnání zůstala v září na úrovni 12,6 %, přičemž jádrová inflace činila 9,8 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Chorvatsko vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty dva ukazatele, a to čistá investiční pozice vůči zahraničí a veřejný dluh. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy ohledně **vnější udržitelnosti** se podstatně zmírnily. Běžný účet vykázal v roce 2021 přebytek ve výši 3,1 % HDP. Mírně záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí, která v roce 2021 činila –35,1 % HDP, se podle prognózy bude v roce 2022 dále zlepšovat. Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání se dostala do kladných hodnot a v roce 2021 činila 12 % HDP.

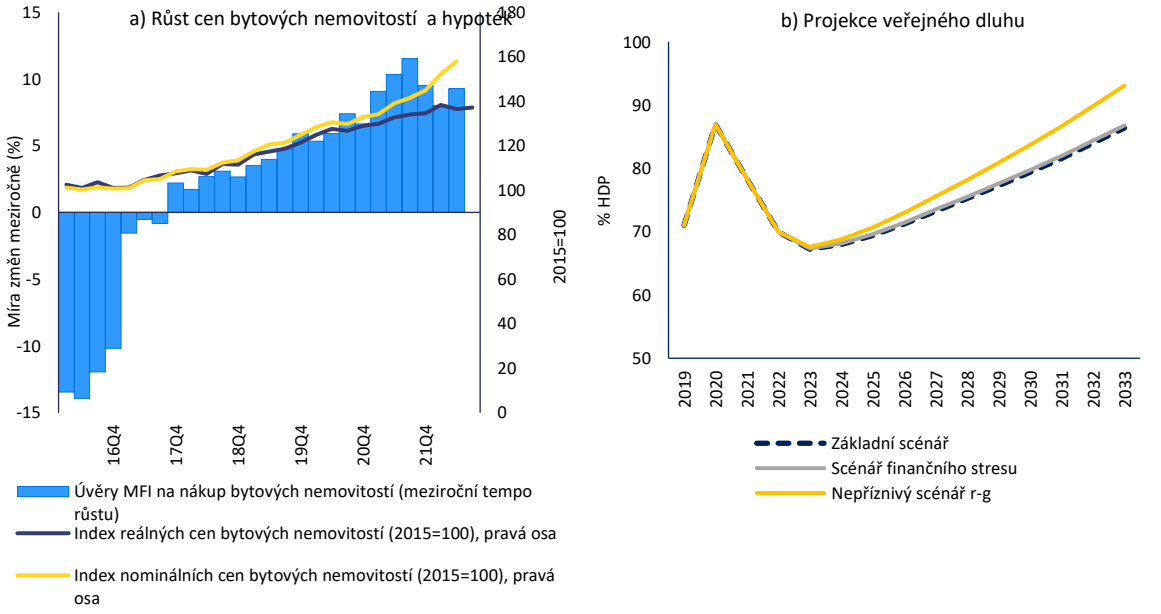
- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnost**i se zdají být omezené. Rizikem je vysoká inflace, ačkoli indexace mezd není rozšířená. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 snížily, v letech 2022 a 2023 se však předpokládá jejich výrazný nárůst. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně posílil. V meziročním srovnání došlo do srpna 2022 k mírnému oslabení.

- Poměr **dluhu domácností** k HDP je vyšší než základní referenční hodnota, je však výrazně nižší než obezřetnostní referenční hodnota. Čisté úvěrové toky do domácností byly v letech 2021 a 2022 mírné. Poměr dluhu domácností k HDP v první polovině roku 2022 nadále klesal. Podíl úvěrů na bydlení s pohyblivou úrokovou sazbou je relativně nízký.

- Rostou obavy spojené s **vývojem cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zpomalil na 7,3 %, ve druhém čtvrtletí 2022 se však meziročně zvýšil na 13,6 %. Měření rozdílů v ocenění nenaznačuje potenciální nadhodnocení. **Bankovní sektor** je sice dobře kapitalizován a jeho ziskovost je vysoká, zároveň se však vyznačuje poměrně vysokým, i když klesajícím, podílem úvěrů se selháním. Od počátku pandemie výrazně vzrostl počet úvěrů s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2) a od té doby se významně nezmenšil.

- Rizika spojená s veřejným dluhem nejsou nezanedbatelná. Poměr **veřejného dluhu** k HDP se v roce 2021 snížil na 78,4 % a překračoval tak i nadále prahovou hranici srovnávacího přehledu ve výši 60 %. Předpokládá se, že se bude dále snižovat a v roce 2022 klesne pod úroveň roku 2019. Výnosové spready státních dluhopisů se snížily, jsou však stále vyšší než průměr eurozóny. Kurzové riziko spojené s veřejným dluhem bude eliminováno přijetím eura od 1. ledna 2023. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 2,6 % HDP a v roce 2022 se předpokládá jeho další snížení. Rizika fiskální udržitelnosti jsou v krátkodobém i dlouhodobém horizontu střední.

Graf 3.11.1: **Vybrané grafy: Chorvatsko**



Scénář založený na „nepříznivém poměru úrokové sazby a růstu“ předpokládá méně příznivý „efekt sněhové koule“ než v základním scénáři (tj. rozdíl mezi tržními úrokovými sazbami a růstem nominálního HDP je trvale o 1 p.b. vyšší). Ve scénáři založeném na „finanční zátěži“ se země v roce 2023 dočasně (jeden rok) potýká s vyššími tržními úrokovými sazbami (tj. předpokládá se, že se tržní úrokové sazby v roce 2023 dočasně zvýší o 1 p.b.).

Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.11.1:**Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Chorvatsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				1.2	3.0	12.0		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32,0	33,1
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		65.2 (6)	39.3 (7)	54,2	60,0	53,8	48,5	46,3
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-3.4 (8)		9,0	7,7	7,3	9,8	4,2
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				9,1	4,7	7,7		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		21,7	22,7	23,8		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				5.2e	5.3e	4.2p	3,7	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.12 ITÁLIE

V Itálii se obavy spojené s vysokým poměrem veřejného dluhu k HDP nemění. Opět by se mohly zvýšit nedostatky na trhu práce. I přes zlepšení v bankovním sektoru se riziko zpětných vazeb v důsledku makroekonomické situace zvyšuje a vyžaduje pečlivé sledování.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Itálie potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Itálie přetrvávání nadměrné nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 3,8 % a v roce 2023 o 0,3 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 12,8 %, přičemž jádrová se inflace odhaduje na 4,5 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Itálii vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to změna podílu na vývozním trhu, veřejný dluh a změna míry ekonomické aktivity. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** se zdají být omezené. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 nezměnily, podle prognózy však v budoucnu porostou. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně oslabil. Meziročně pokračoval do srpna 2022 v oslabování. Naproti tomu růst produktivity již několik desetiletí zaostává za srovnatelnými zeměmi EU.

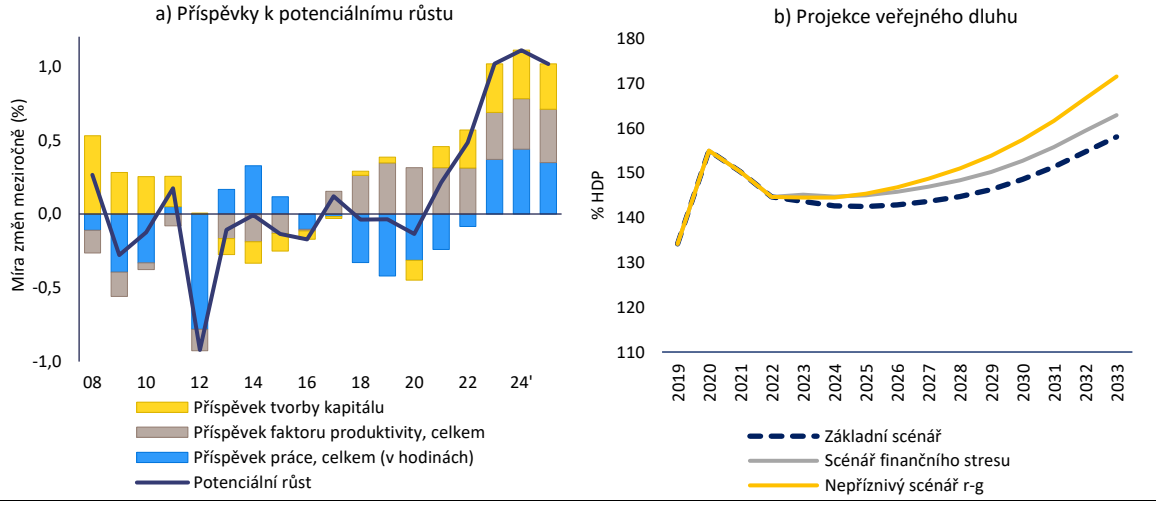
- Poměr **dluhu domácností** k HDP se blíží referenčním hodnotám a čistý úvěrový tok do domácností byl v letech 2021 a 2022 mírný. Poměr dluhu domácností k HDP byl v první polovině roku 2022 v podstatě stabilní. Podíl úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou je relativně nízký.

- **Veřejný dluh** zůstává vysoký, přestože jeho poměr k HDP v roce 2021 klesl na 150,3 %. Ačkoliv se předpokládá, že míra zadlužení bude dále klesat, zůstane výrazně nad úrovní roku 2019. Schodek veřejných financí je stále vysoký, i když se v roce 2021 snížil na 7,2 % a podle prognózy se bude dále snižovat. Výnosové spready státních dluhopisů se výrazně odchýlily od průměru eurozóny, což zvyšuje náklady na financování, ačkoli vzhledem k prodloužené průměrné splatnosti nesplaceného dluhu spíše postupně. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém horizontu vysoká, zatímco předpokládaný pokles nákladů v souvislosti se stárnutím obyvatelstva snižuje v dlouhodobém horizontu riziko na střední úroveň.

- V **bankovním sektoru** došlo v posledních letech k významnému zlepšení. Pokračovalo snižování podílu úvěrů se selháním, který v roce 2021 dosáhl přibližně 3,5 %. Zatímco tento poměr zůstává jen mírně nad průměrem eurozóny, objem úvěrů s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2) se od roku 2020 zvýšil. Významná vazba na státní banky a souvislost s některými zranitelnými místy v podnikovém sektoru může zvýšit riziko zpětných vazeb.

- Problémem jsou i nadále nedostatky na **trhu práce**. Míra nezaměstnanosti se v roce 2021 zvýšila na 9,5 % a zůstává poměrně vysoká, i když je nižší než 10% prahová hodnota. V roce 2022 se předpokládá pokles, v roce 2023 však opět její růst. Míra ekonomické aktivity je velmi nízká, zejména u žen, přestože se v roce 2021 zvýšila. Míra nezaměstnanosti mladých lidí a dlouhodobé nezaměstnanosti zůstává jednou z nejvyšších v EU.

Graf 3.12.1: **Vybrané grafy: Itálie**



Scénář založený na „nepříznivém poměru úrokové sazby a růstu“ předpokládá méně příznivý „efekt sněhové koule“ než v základním scénáři (tj. rozdíl mezi tržními úrokovými sazbami a růstem nominálního HDP je trvale o 1 p.b. vyšší). Ve scénáři založeném na „finanční zátěži“ se země v roce 2023 dočasně (jeden rok) potýká s vyššími tržními úrokovými sazbami (tj. předpokládá se, že se tržní úrokové sazby v roce 2023 dočasně zvýší o 1 p.b.).

Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.12.1:**Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Itálie**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky ±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)				**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42,6	42,5
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		77.7 (6)	58.4 (7)	64,9	73,6	70,1	67,1	63,9
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-8.4 (8)		-0,1	1,9	2,6	4,9	1,6
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				4,9	1,0	5,7		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		13,9	15,5	15,1		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				6.7e	4.5e	3.5p	3,0	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.13 KYPR

Na Kypru přetrvávají obavy spojené s poměrem dluhu domácností a nefinančních podniků, veřejného a vnějšího dluhu k HDP, ačkoli po krizi COVID-19 vykazují tyto poměry opět klesající tendenci. I přes zlepšení patří poměr dluhu nefinančních podniků a domácností k HDP stále k nejvyšším v EU. Vysoký schodek běžného účtu se snížil, podle prognóz se však bude v souvislosti se zhoršujícím se vnějším prostředím opět zvyšovat. Bankovní sektor se ukázal jako odolný, ačkoli přetrvávají rizika, včetně rizik spojených s úvěry se selháním.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Kypr potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Kypru přetrvávání nadměrné nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 5,6 % a v roce 2023 o 1 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 8,6 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 5,9 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Kypr vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty čtyři ukazatele, a to saldo běžného účtu, čistá investiční pozice vůči zahraničí, dluh soukromého sektoru a veřejný dluh. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Problematickou zůstává **vnější udržitelnost**. Schodek běžného účtu je nadále vysoký, přestože se v roce 2021 poněkud snížil na 6,8 % HDP. Ke zlepšení přispělo částečné oživení bilance cestovního ruchu, které více než kompenzovalo zhoršení bilance obchodu s energetickým zbožím. Záporně přispělo zhoršení salda primárních důchodů. Schodek běžného účtu se podle prognózy v roce 2022 zvýší a poté opět klesne, přičemž zůstane vysoký, což neprospívá udržení čisté investiční pozice vůči zahraničí na obezřetné úrovni. Ačkoli čistá investiční pozice vůči zahraničí byla v roce 2021 značná a záporná ve výši –117,8 % HDP, odráží z velké části činnost zvláštních účelových jednotek s údajně omezenou vazbou na domácí ekonomiku. Předpokládá se, že se čistá investiční pozice vůči zahraničí bude dále snižovat.

- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** jsou omezené. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 mírně poklesly, podle prognózy se však vzhledem k vysoké jádrové inflaci mírně zvýší. Dochází k částečné valorizaci mezd podle inflace. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně oslabil. V meziročním srovnání pokračoval do srpna 2022 v oslabování.

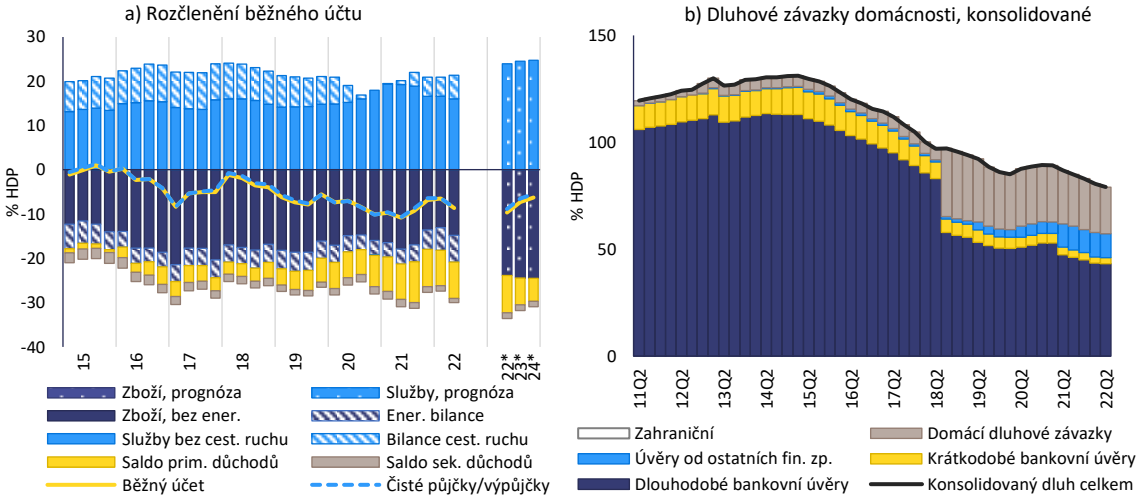
- Poměr **dluhu nefinančních podniků** k HDP zůstává jedním z nejvyšších v EU, má však klesající tendenci. V prvním pololetí 2022 dále klesal, i nadále však překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. Rizika zmírňuje vysoký podíl vnějšího dluhu nefinančních zvláštních účelových jednotek vlastnících plavidla a vysoké rezervy v oblasti likvidity. Podnikové úvěry se selháním v bankách zůstávají na zvýšené úrovni a existují také úvěry se selháním v držení společností nabývajících úvěry. Poměr dluhu domácností k HDP je rovněž jeden z nejvyšších v EU a je vyšší než odhadovaná obezřetnostní referenční hodnota. V roce 2021 se však tento poměr snížil a v první polovině roku 2022 dále klesal. Část dluhu domácností má podobu úvěrů se selháním v držení bank nebo společností nabývajících úvěry. Opakované pozastavení exekucí narušuje platební morálku. Vyšší úrokové sazby budou pravděpodobně vyvíjet tlak na schopnost nefinančních podniků a domácností splácet dluhy, jelikož převažují dluhy s pohyblivou úrokovou sazbou.

- Přetrvávají obavy spojené s poměrem **veřejného dluhu** k HDP. Poměr veřejného dluhu k HDP se v roce 2021 snížil na 101 % HDP a podle prognózy by měl v roce 2022 dále klesat až pod úroveň roku 2019. Výnosové spready státních dluhopisů jsou obvykle vyšší než v ostatních členských státech eurozóny. Očekává se, že fiskální saldo v roce 2022 vykáže přebytek a

předpokládané primární přebytky udrží hrubé potřeby veřejných financí na relativně nízké úrovni. Kypr má navíc značné hotovostní rezervy. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém i dlouhodobém horizontu střední.

- **Bankovní sektor** se ukázal jako odolný, třebaže se stále potýká s problémy. V roce 2021 se objem úvěrů se selháním dále snížil na přibližně 5,6 %, a to díky prodeji aktiv, zatímco v roce 2022 zůstane stabilní. Dopad pandemie je patrný ve vyšším podílu úvěrů klasifikovaných jako úvěry se zvýšeným rizikem. Podíl úvěrů stupně 2 a podíl úvěrů s úlevou je podstatně vyšší než průměr eurozóny. Nicméně nová selhání po zrušení moratoria byla zatím omezená. Zatímco se kapitálový poměr tier 1 blíží průměru EU, návratnost vlastního kapitálu je jedna z nejnižších v EU a v roce 2021 byla jen nepatrně kladná. Očekává se, že vyšší úrokové sazby zvýší čistý úrokový výnos bank vzhledem k významnému objemu hotovosti v bankách a převažujícímu objemu úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou. Kvalita aktiv by se však mohla zhoršit kvůli omezení rozvah soukromého sektoru.

Graf 3.13.1: **Vybrané grafy: Kypr**



Zdroj: Eurostat, Comext a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.13.1:**Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Kypr**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77,4	74,5
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		81.2 (6)	137.2 (7)	179,3	180,4	165,4	150,8	138,5
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-13.7 (8)		3,7	-0,2	-3,4	0,9	3,3
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Saldo veřejných financí (% HDP)				1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				3,5	-3,3	0,6		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		17,4	17,6	17,6		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				18.1e	11.0e	5.6p	5,6	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.14 LOTYŠSKO

V Lotyšsku existovaly obavy související s nákladovou konkurenceschopností a vývojem cen bytových nemovitostí již před pandemií COVID-19 a stále se zvyšují. Nominální jednotkové náklady práce nadále porostou v důsledku slábnoucího růstu produktivity. Růst nominálních cen bytových nemovitostí je rychlý a v poslední době zrychlil, což vede k mírnému nadhodnocení, přestože zadlužení domácností je nízké. Prudký růst cen energií se promítl do jádrové inflace, která patří k nejvyšším v EU, a přispěl ke snížení běžného účtu.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Lotyšsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Lotyšska nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 1,9 % a v roce 2023 o –0,3 %. Inflace patří k nejvyšším v eurozóně. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 21,8 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 8,9 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Lotyšsko vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty čtyři ukazatele, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, změna míry ekonomické aktivity a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Rizika **vnější udržitelnosti** jsou navzdory zhoršujícímu se výhledu omezená**.** Běžný účet se v roce 2021 dostal do záporných čísel a dosáhl –4,2 %, přičemž se podle prognózy v roce 2022 dále zhorší, zejména v důsledku rostoucích nákladů na dovoz energií. Schodek veřejných financí se během krize COVID-19 výrazně zvýšil, v roce 2021 dosáhl 7 % a podle prognózy zůstane na přibližně této úrovni i v roce 2022, než se v roce 2023 sníží. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se však dále zlepšovala a v roce 2021 dosáhla –27,4 % HDP. Jelikož jsou lotyšské závazky z velké části tvořeny státními dluhopisy a přímými zahraničními investicemi, je čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání kladná.

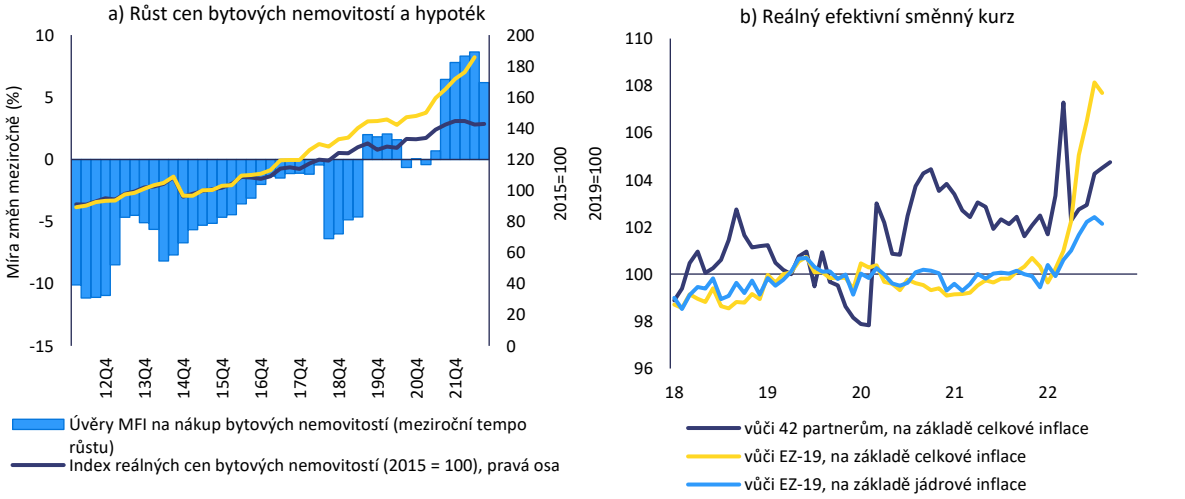
- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** existovaly již před pandemií COVID-19 a jsou stále aktuální. Růst nominálních jednotkových nákladů práce se v roce 2021 zpomalil na 4 %, v roce 2022 by však měl podle prognózy opět výrazně vzrůst a v roce 2023 zůstat vysoký. Vysoká inflace může vyvíjet další tlak na růst mezd a očekává se, že zhoršující se ekonomický výhled sníží růst produktivity. Zatímco inflace byla mimořádně vysoká, reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 mírně posílil a do srpna 2022 posílil i meziročně.

- Obavy nadále vzbuzuje vysoký růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 činil 10,9 % a v první polovině roku 2022 výrazně zrychlil. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 činil 16,5 %. Toto zrychlení následuje po deseti letech, kdy růst cen bytových nemovitostí byl v podstatě v souladu s růstem mezd. V roce 2021 byly ceny bytových nemovitostí podle odhadů nadhodnocené o 10 %. Hypoteční úvěry jsou mírné a zadlužení domácností je nízké a klesá.

- **Bankovní sektor** je zdravý a dobře kapitalizovaný. Ziskovost se v roce 2021 zlepšila nad průměr EU a podíl úvěrů se selháním klesl o více než 2 procentní body na 2,1 %. Úvěrová dynamika byla utlumená a zadlužení soukromého sektoru nadále klesalo.

- **Trh práce** se během krize COVID-19 zhoršil a dosud se plně nezotavil. Míra nezaměstnanosti se v roce 2021 snížila na 7,6 % a podle prognózy bude v roce 2022 dále klesat, načež v roce 2023 opět vzroste. Míra ekonomické aktivity v roce 2021 výrazně poklesla, čímž se přerušil téměř desetiletý trend zlepšování, podle prognóz by se však měla v roce 2022 opět začít zvyšovat. Nezaměstnanost mladých lidí se po zvýšení v roce 2020 nezlepšila.

Graf 3.14.1: **Vybrané grafy: Lotyšsko**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.14.1:**Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Lotyšsko**

	Prahové hodnoty	Referenční hodnota I	Referenční hodnota II	2019	2020	2021	prognóza 2022	prognóza 2023
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**0.2**	**0.6**	**-0.7**	**-3.2**	**-6.9**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-50.5 (3)**	**-13.3 (4)**	**-40.3**	**-34.1**	**-27.4**	**-24.4**	**-25.0**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				5.8	14.1	18.9		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky ±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)				**3.8**	**5.9**	**2.3**	**-2.9**	**-7.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**1.1**	**-1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18,1	18,1
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		83.5 (6)	68.9 (7)	46,0	44,4	38,6	35,0	33,3
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**-2.5**	**-2.2**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		10.3 (8)		9,0	3,5	10,9	11,1	-0,4
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				9,6	5,2	4,5		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		22,0	25,7	29,2		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				3.9e	4.6e	2.1p	1,8	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**1.1**	**1.1**	**-1.8**	**2.0**	**2.5**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.7**	**-1.2**	**-1.1**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-4.8**	**-2.1**	**2.6**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.15 LITVA

V Litvě existovaly obavy týkající se nákladové konkurenceschopnosti již před pandemií COVID-19 a současný vývoj je staví do popředí. Růst nominálních jednotkových nákladů práce byl v posledních letech silný a měl by zůstat vysoký, přičemž jádrová inflace byla v porovnání s protějšky Litvy v eurozóně rovněž vysoká. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU a pokračuje růst úvěrů.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Litvu hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Litvy nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 2,5 % a v roce 2023 o 0,5 %. Inflace je vysoká, a to i ve srovnání s obchodními partnery Litvy v eurozóně. V meziročním srovnání se v říjnu 2022 snížila na 22 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 11,9 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Litvu vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty pět ukazatelů, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, růst závazků finančního sektoru, změna dlouhodobé nezaměstnanosti a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

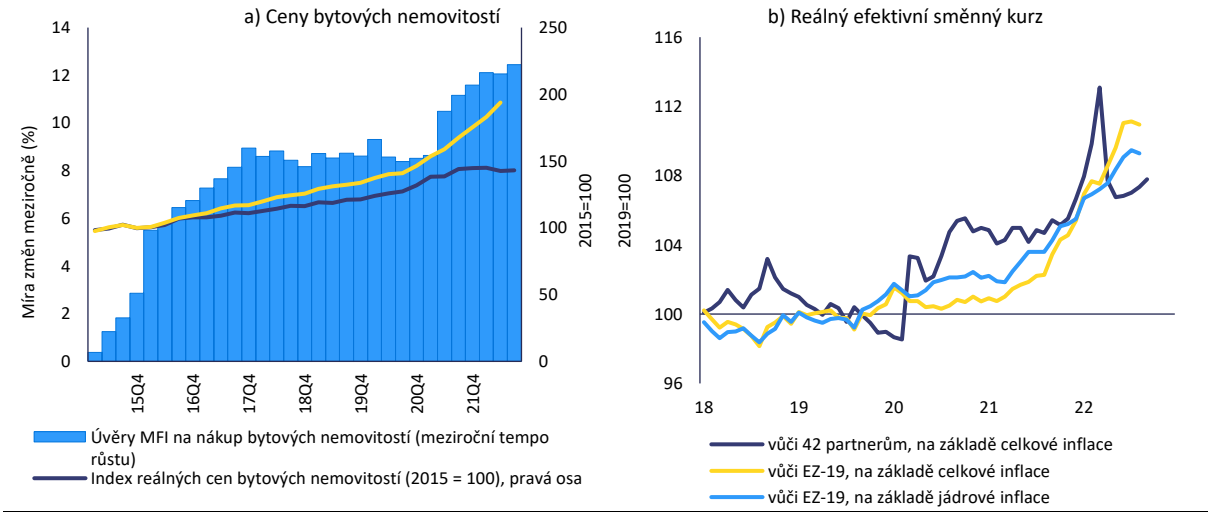
- Obavy ohledně **vnější udržitelnosti** zůstávají navzdory zhoršujícímu se výhledu omezené. Přebytek běžného účtu se v roce 2021 snížil na 1,1 %, čímž došlo ke zvrácení jeho dočasného nárůstu během pandemie a v důsledku zhoršení obchodní bilance s energiemi i ostatním zbožím. Pro rok 2022 se předpokládá zhoršení salda běžného účtu na značný schodek. Poté, co se schodek veřejných financí v roce 2021 výrazně snížil, se předpokládá, že v roce 2022 vzroste na 1,9 % a v roce 2023 se bude dále zvyšovat. Čistá investiční pozice vůči zahraničí je téměř vyrovnaná a podle prognóz se bude dále zlepšovat. Jelikož závazky jsou z velké části tvořeny přímými zahraničními investicemi, je čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání kladná.

- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, které existovaly již před pandemií COVID-19, jsou i nadále akutní. Nominální jednotkové náklady práce v posledních letech výrazně rostou a v roce 2022 se předpokládá zrychlení jejich růstu v souvislosti s výrazným zvýšením nominálních mezd v Litvě. Pro zbytek prognózovaného období se předpokládá další nárůst, ačkoli podstatně méně výrazný. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 posílil. V meziročním srovnání se však do srpna 2022 téměř nezměnil.

- Obavy i nadále vzbuzuje vysoký **růst cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychlil z 7,3 % v roce 2020 na 16,1 % v roce 2021, což je jedno z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zvýšil na 22,1 %. Pro rok 2021 nenaznačují ukazatele cen bytových nemovitostí potenciální nadhodnocení. V posledních měsících vzrostly úvěry pro domácnosti.

- **Míra nezaměstnanosti** pokračovala v klesajícím trendu a v roce 2021 dosáhla 7,1 %, přičemž se předpokládá, že se sníží i v roce 2022, načež v roce 2023 opět stoupne. Míra nezaměstnanosti zůstává vyšší než v mnoha jiných zemích EU, zatímco podíl volných pracovních míst vzrostl na historicky nejvyšší úroveň. Míra dlouhodobé nezaměstnanosti se v roce 2021 mírně zvýšila. Míra nezaměstnanosti mladých lidí v roce 2021 klesla.

Graf 3.15.1: **Vybrané grafy: Litva**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.15.1:**Vybrané ekonomické a finanční ukazatele, Litva**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				5.6	15.2	22.2		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22.6	22.7
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		86.7 (6)	48.8 (7)	32.2	30.2	30.3	28.5	24.1
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-7.0 (8)		6.8	7.3	16.1	14.1	2.8
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0.5	-7.0	-1.0	-1.9	-4.4
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				14.5	10.0	10.4		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		19.5	21.5	23.2		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.7e	2.2e	1.2p	1.0	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.16 LUCEMBURSKO

V Lucembursku vzrostly obavy související s vývojem cen bytových nemovitostí a vysokým zadlužením domácností. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU, což vzbuzuje obavy z nadhodnocení a vysokého zadlužení domácností. Zadlužení domácností v poměru k hrubému disponibilnímu příjmu domácností klesá, je však nadále velmi vysoké. Bankovní sektor je stabilní, čelí však určitým rizikům. V souvislosti s pokračujícím růstem jednotkových nákladů práce se mohou objevit určité obavy ohledně konkurenceschopnosti.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Lucembursko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Lucemburska nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 1,5 % a v roce 2023 o 1 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání zůstala v říjnu na 8,8 %, zatímco jádrová inflace se v září odhadovala na 4,9 %, což je méně než v mnoha jiných zemích eurozóny. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Lucembursko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty pět ukazatelů, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, tok úvěrů v soukromém sektoru, zadlužení soukromého sektoru a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Problémem se může stát **nákladová konkurenceschopnost**. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 vzrostly o 3,9 % a podle prognózy budou v letech 2022 a 2023 dále výrazněji růst. Očekává se, že rozsáhlý soubor opatření přijatých k omezení inflace bude v budoucnu mírnit růst nominálních mezd. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně posílil. V meziročním srovnání do srpna 2022 oslabil.

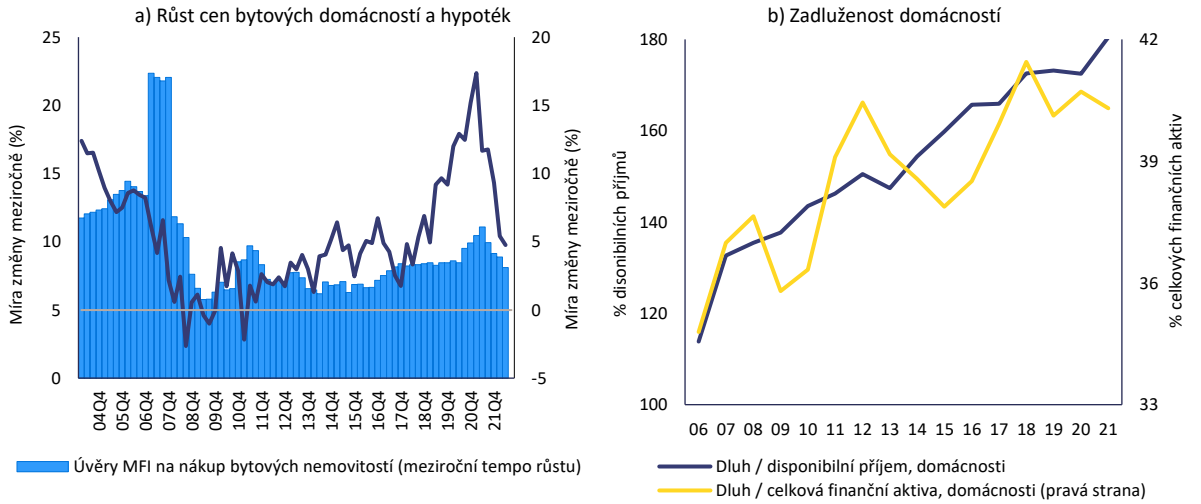
- Poměr **dluhu nefinančních podniků** k HDP je nejvyšší v EU, třebaže v roce 2021 mírně klesl na 274 % HDP. Převyšuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu a je stále o 31 p.b. vyšší než v roce 2019. Tato rizika snižuje vysoký podíl přeshraničních úvěrů v rámci skupiny na dluhu podniků. Podíl podnikových úvěrů denominovaných v cizí měně ve výši 11 % je jeden z nejvyšších mezi zeměmi eurozóny. Míra zadlužení nefinančních podniků se v prvním pololetí 2022 snížila, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Úvěrové toky pro nefinanční podniky se snížily, jsou však rovněž velmi vysoké, a to na úrovni 16,7 % HDP.

- **Zadlužení domácností** v poměru k hrubému disponibilnímu příjmu domácností klesá, i když je stále jedním z nejvyšších v EU. Čisté úvěrové toky do domácností se ve druhém čtvrtletí 2022 zmírnily. Objem dluhů se snížil v důsledku růstu nominálního HDP a v první polovině roku 2022 dále klesal. Náklady domácností na financování se začaly zvyšovat, částečně kvůli vysokému podílu hypoték s pohyblivou úrokovou sazbou a v souladu s růstem v eurozóně a zpřísněním úvěrových standardů pro hypoteční úvěry.

- Přetrvávají obavy kvůli velmi vysokému **růstu cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí byl velmi vysoký a v roce 2021 dosáhl 13,9 %, zatímco v roce 2020 to bylo 14,5 %, což je jedno z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 činil 11,5 %. Jeden z nejvyšších poměrů cen k příjmům v EU vyvolává obavy, pokud jde o dostupnost. Podle modelu oceňování Komise se odhadovalo, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 ze všech členských států EU nejvíce nadhodnocené, a to o 61 %. Riziko prudké korekce cen bytových nemovitostí je vzhledem k omezené nabídce malé, avšak vzhledem k přísnějším podmínkám financování a nižšímu růstu se zvýšilo.

- **Bankovní sektor** je stabilní, čelí však určitým rizikům. Banky jsou dobře kapitalizované a likvidní. Ziskovost se v roce 2021 zvýšila, je však podstatně nižší než průměr EU. Poměr úvěrů se selháním je nejnižší v EU. Dynamický růst hypotečních úvěrů představuje i přes nedávné zpomalení hlavní riziko pro bankovní sektor, a to při již tak vysokém zadlužení domácností a nadhodnocených cenách bytových nemovitostí.

Graf 3.16.1: **Vybrané grafy: Lucembursko**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.16.1:**Vybrané hospodářské a finanční ukazatele, Lucembursko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.1	3.8	3.9 p	6.7	5.9
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-0.6	0.4	0.8	-3.0	-2.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		91.7 (6)	88.5 (7)	67.2	68.5	66.0	67,2	67,6
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		104.6 (6)	89.7 (7)	243,6	251,8	274,6	262,5	242,3
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		60.9 (8)		10,1	14,5	13,9	10,0	3,1
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Saldo veřejných financí (% HDP)				2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				5,2	4,4	5,5		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		18,8	19,5	18,3		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				0.6e	0.7e	0.6p	0,7	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		5.7 (10)		5.6	6.8	5.3	4.7	5.1
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.17. MAĎARSKO

V Maďarsku se nadále zvyšují obavy týkající se vnější udržitelnosti, nákladové konkurenceschopnosti, fiskální udržitelnosti a vývoje cen bytových nemovitostí. Schodek běžného účtu se v roce 2021 prohloubil a podle prognóz se bude dále zvyšovat a směnný kurz oslabuje. Růst jednotkových nákladů práce je již několik let velmi výrazný a tento trend bude pokračovat, přičemž nákladová konkurenceschopnost je prozatím zachována díky nominálnímu znehodnocení. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří v poslední době k nejvyšším v EU, a to při omezené nabídce a odhadovaném nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Schodek veřejných financí zůstává vysoký.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Maďarsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Maďarska nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 5,5 % a v roce 2023 o 0,1 %. Inflace je velmi vysoká, a to i ve srovnání s obchodními partnery Maďarska v eurozóně. V meziročním srovnání se v září zvýšila na 20,7 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 13,2 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Maďarsko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty pět ukazatelů, a to čistá investiční pozice vůči zahraničí, růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, veřejný dluh a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Rizika **vnější udržitelnosti** se v souvislosti se zhoršujícími se vnějšími toky zvýšila. Schodek běžného účtu v roce 2021 vzrostl na 4 % HDP a v roce 2022 se zjevně dále prohloubí. Vzhledem k vysokému čistému dovozu energie je vnější bilance Maďarska citlivá na vývoj mezinárodních cen energií. Záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí se v roce 2021 v podstatě nezměnila. Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání je téměř vyrovnaná. Devizové rezervy pokrývají o něco více než tři měsíce dovozu a převyšují krátkodobý vnější dluh.

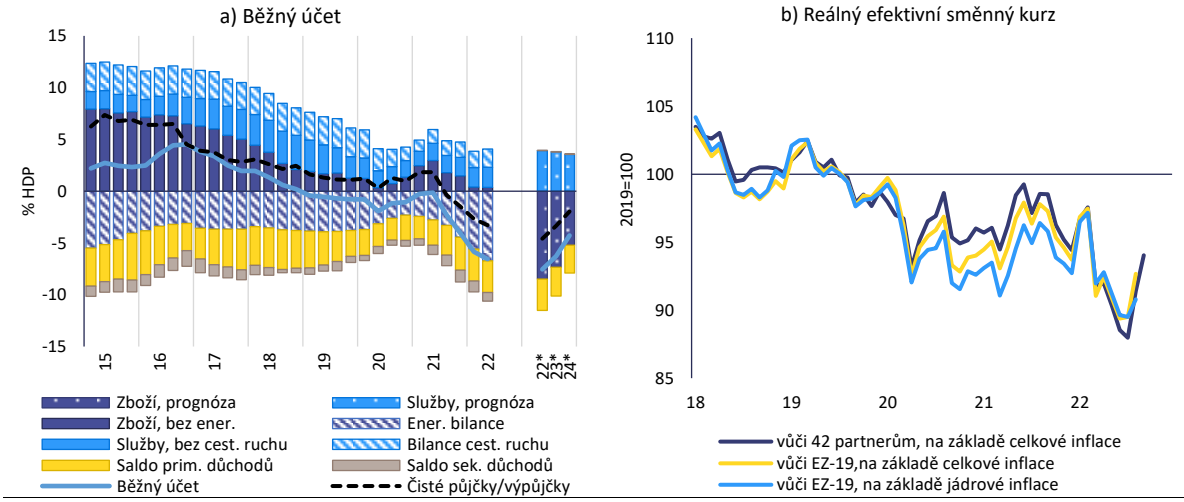
- Přetrvávají obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, které existovaly již před pandemií COVID-19. Pokračující nominální znehodnocování forintu částečně kompenzovalo velký nárůst nominálních jednotkových nákladů práce v posledních letech. V roce 2021 se jednotkové náklady práce v souvislosti s napjatou situací na trhu práce opět zvýšily a v letech 2022 a 2023 se předpokládá jejich silný růst. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC se v roce 2021 v podstatně nezměnil, načež do srpna 2022 výrazně oslabil.

- Obavy i nadále vzbuzuje velmi vysoký růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil z 4,9 % na 16,5 % a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 zrychlil na 22,8 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 17 %. Zároveň byly investice do bydlení v roce 2021 výrazně pod průměrem EU, a to ve výši 3,9 % HDP.

- **Veřejný dluh** v roce 2021 mírně klesl na 76,8 % HDP v důsledku výrazného růstu nominálního HDP a podle prognózy se ustálí přibližně na této úrovni. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 7,1 % HDP a podle prognózy se bude dále snižovat díky opatřením oznámeným vládou. Podíl veřejného dluhu denominovaného v cizích měnách nebo v držení nerezidentů je zvýšený. Výnosy státních dluhopisů se zejména od léta loňského roku zvýšily u všech splatností. Současně jsou hrubé potřeby veřejného financování vysoké. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém horizontu střední a v dlouhodobém horizontu vysoká, a to i v důsledku stárnutí obyvatelstva.

- **Bankovní sektor** zůstává celkově zdravý, bude však čelit dalším výzvám. Ziskovost je jedna z nejvyšších v EU, kapitálový poměr tier 1 se blíží průměru EU a podíl úvěrů se selháním zůstává nízký, ačkoli v roce 2021 došlo k nárůstu dluhů s úlevou. Právě zavedená daň z neočekávaných zisků pro roky 2022 a 2023 a regulační omezení pohyblivých hypotečních sazeb do poloviny roku 2023 zisky bank pravděpodobně výrazně sníží. Držba státních dluhopisů představuje téměř pětinu bankovních aktiv. Poměr dluhu soukromého sektoru k HDP je nízký, od roku 2020 se však výrazně zvýšil objem půjček domácností a podniků a na významu nabývají půjčky v cizí měně, zejména na komerční nemovitosti.

Graf 3.17.1: **Vybrané grafy: Maďarsko**



Zdroj: Eurostat, Comext a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.17.1:**Vybrané hospodářské a finanční ukazatele, Maďarsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.8	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-0.8	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				1.1	2.6	-3.8	2.6	0.9
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		46.4 (6)	26.0 (7)	18.5	20.8	21.0	19,7	18,6
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		63.4 (6)	35.1 (7)	48,8	56,0	59,5	56,2	46,9
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		16.8 (8)		17,0	4,9	16,5	17,1	3,5
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				14,3	7,6	12,7		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15,8	15,9	17,7		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				4.2e	3.6e	3.2p	3,4	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.18 MALTA

Na Maltě přetrvává značný schodek běžného účtu a vyšší zadlužení nefinančních podniků, ačkoliv se související rizika zdají být omezená. Vysoký poměr dluhu nefinančních podniků k HDP má nadále klesající tendenci. Nominální ceny bytových nemovitostí jsou podle odhadů mírně nadhodnocené.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Maltu hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Maltu další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 5,7 % a v roce 2023 o 2,8 %. Inflace je vysoká, i když je nižší než ve většině ostatních zemí EU. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 7,5 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 6,7 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Maltu vyplývá, že v roce 2021 překročil orientační prahovou hodnotu jeden ukazatel, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Výhled **vnější udržitelnosti** se zhoršuje. Schodek běžného účtu se v roce 2021 zvýšil na 4,6 % a v roce 2022 se očekává jeho další zhoršení. ([46]) Zlepšení bilance cestovního ruchu bylo vykompenzováno zhoršením bilance obchodu s energetickým zbožím. Celkový pokles byl způsoben především schodkem obchodu s neenergetickým zbožím. Čistá investiční pozice vůči zahraničí je vysoká a kladná, což odráží postavení země jako mezinárodního finančního centra. Předpokládá se, že navzdory vysokým schodkům běžného účtu zůstane na podobné úrovni.

- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** se zdají být omezené. Nominální jednotkové náklady práce se po výrazném nárůstu v roce 2020 v roce 2021 snížily, v roce 2022 však podle prognózy opět mírně vzrostou. Růst jednotkových nákladů práce je nadále nižší než průměr eurozóny. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 oslabil. V meziročním srovnání pokračoval do srpna 2022 v oslabování.

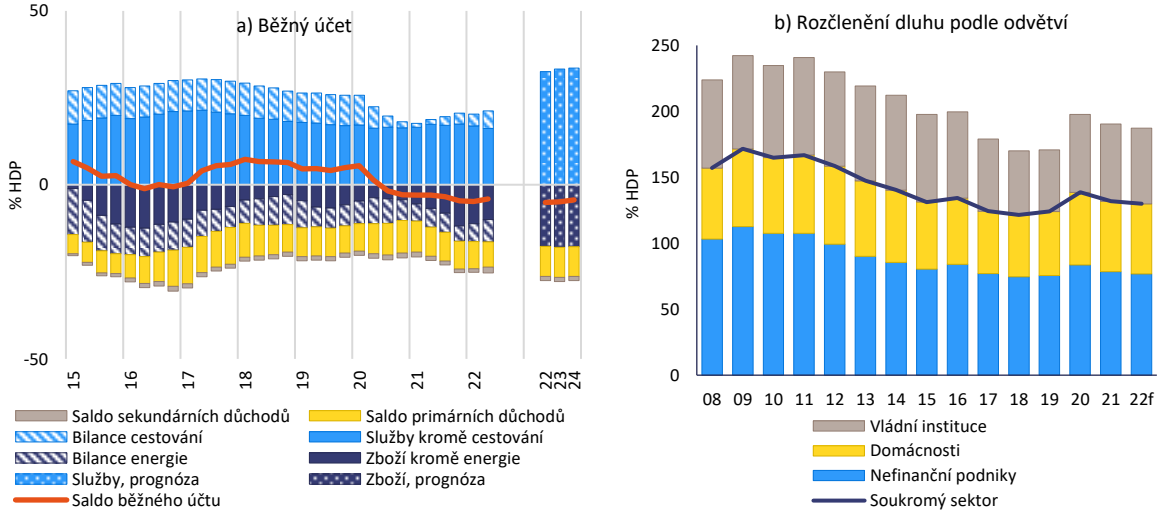
- Přetrvává zranitelnost spojená s poměrem **dluhu nefinančních podniků** k HDP, i když má klesající tendenci. V roce 2021 tento poměr mírně klesl na 78,4 %. Míra zadlužení nefinančních podniků v první polovině roku 2022 dále klesala, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Míra zadlužení nadále překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu a je o 3 procentní body vyšší než v roce 2019. Úvěrové toky pro nefinanční podniky v % HDP jsou nadále vysoké.

- Přetrvávají obavy spojené s vývojem **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil na 5,1 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zvýšil na 7,7 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 9 %. Bankovní sektor zůstává celkově zdravý s vysokou úrovní kapitalizace, avšak s nízkou ziskovostí. Expozice bank vůči realitnímu sektoru je stále velmi vysoká.

- Poměr **veřejného dluhu** k HDP se zvýšil na 56,3 % a podle prognóz se bude dále zvyšovat a přiblíží se prahové hodnotě ve výši 60 % HDP. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 7,8 % HDP a podle prognózy bude dále klesat. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém horizontu střední a v dlouhodobém horizontu vysoká v důsledku stárnutí obyvatelstva a vysokého počátečního rozpočtového schodku.

([46]) Údaje o běžném účtu platební bilance a národním účtu se značně rozcházejí, přičemž v roce 2021 vykazuje běžný účet značný přebytek, i když podstatně nižší než v letech před pandemií. Srovnávací přehled a hodnocení ve zprávě mechanismu varování vycházejí z údajů o platební bilanci.

Graf 3.18.1: **Vybrané grafy: Malta**



Zdroj: Eurostat, Comext a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.18.1:**Vybrané ekonomické a finanční ukazatele, Malta**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.8
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				234.8	254.6	259.4		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		56.4 (6)	54.8 (7)	48.5	55.1	53.4	53,0	53,6
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		47.8 (6)	52.6 (7)	75,6	83,5	78,4	76,9	67,3
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		8.6 (8)		6,1	3,4	5,1	7,0	7,0
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				6,0	0,3	3,5		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		20,2	21,3	20,6		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				3.2e	3.6e	3.0p	2,8	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		3.8 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.19 NIZOZEMSKO

V Nizozemsku existuje značný přebytek běžného účtu, poměr dluhu domácností a nefinančních podniků k HDP a nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Přebytek běžného účtu a nedávný vývoj nákladové konkurenceschopnosti si zaslouží pečlivé sledování, a to i z hlediska obnovy rovnováhy v eurozóně. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patřil v roce 2021 k nejvyšším v EU, a to při odhadovaném nadhodnocení cen bytových nemovitostí.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Nizozemsko potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Nizozemska přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 4,6 % a v roce 2023 o 0,6 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 16,8 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 6,8 %. Inflace poroste rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Nizozemsko vyplývá, že v roce 2021 překračovaly orientační prahové hodnoty čtyři ukazatele, a to saldo běžného účtu, růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí a zadlužení soukromého sektoru. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Problémy **vnějšího sektoru** se týkají vysokého a dlouhodobého přebytku běžného účtu, třebaže byl revidován směrem dolů. V roce 2021 se zvýšil na 7,2 % HDP, a to zejména v důsledku vyššího salda příjmů. Podle prognózy v roce 2022 klesne kvůli zhoršení obchodních podmínek a dopadu přemístění společnosti Shell do Spojeného království, zůstane však nad orientačními prahovými hodnotami. Podíl čisté investiční pozice vůči zahraničí na HDP ve výši 93 % v roce 2021 zůstává největší v EU, a to i přes výrazný pokles způsobený zejména negativními vlivy ocenění. Předpokládá se, že v roce 2022 bude dále klesat.

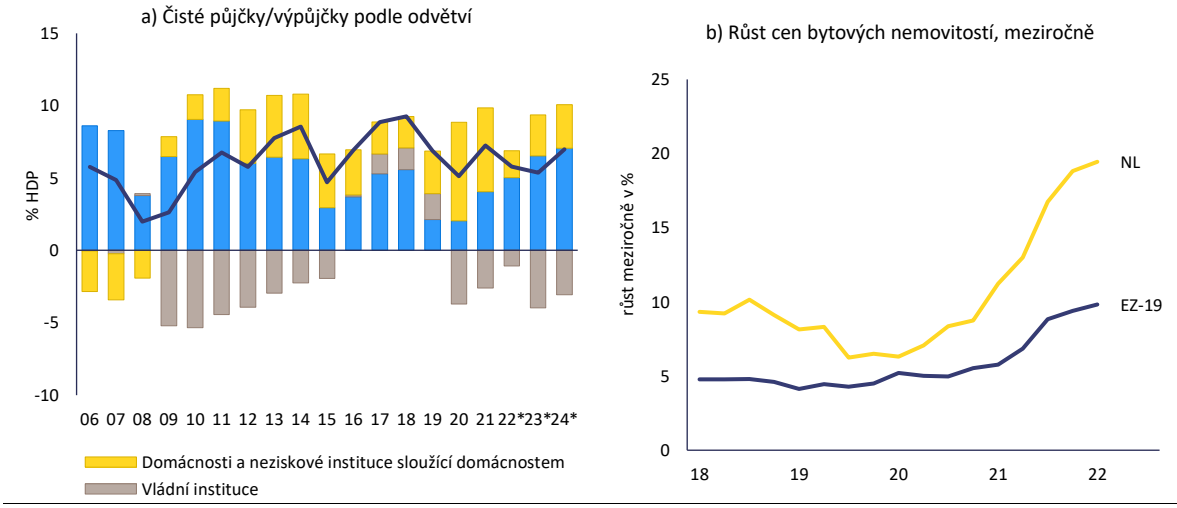
- Vývoj **nákladové konkurenceschopnosti** může bránit obnovení rovnováhy v eurozóně. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 mírně klesly, a to navzdory dalšímu zvyšování napětí na trhu práce, podle prognózy se však zvýší, ačkoli méně, než je průměr eurozóny. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC byl v roce 2021 a v meziročním srovnání do srpna 2022 v podstatě beze změn.

- Poměr **dluhu nefinančních podniků** k HDP je stále jedním z nejvyšších v EU, i když vykazuje klesající tendenci. V roce 2021 se mírně snížil na 129 %. Míra zadlužení nefinančních podniků v první polovině roku 2022 nadále klesala, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Stále převyšuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. Rizika zmírňuje vysoký podíl přeshraničních úvěrů v rámci skupiny a vysoké rezervy podniků v oblasti likvidity. Podíl úvěrových toků pro nefinanční podniky na HDP v roce 2021 vzrostl.

- Poměr **dluhu domácností** k HDP je stále nejvyšší v EU a v roce 2021 činil 100 % HDP, což překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. V roce 2021 se však tento poměr i přes kladný příspěvek úvěrových toků snížil a v první polovině roku 2022 pokračoval v poklesu. Podíl úvěrů se selháním je u domácností nadále nízký.

- Obavy nadále vzbuzuje vysoký růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychlil z 7,6 % v roce 2020 na 15 % v roce 2021 a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Ve druhém čtvrtletí 2022 dosáhl meziročně 18,2 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 21 %. Rizika spojená s cenovými korekcemi odůvodňují sledování, třebaže je bankovní sektor stabilní a dobře kapitalizovaný a jeho ziskovost se v roce 2021 zvýšila. Podíl úvěrů se selháním je nízký. Nízký je nadále rovněž růst hypoték.

Graf 3.19.1: **Vybrané grafy: Nizozemsko**



Zdroj: Eurostat, Ameco a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.19.1:**Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Nizozemsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.2	8.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky ±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)				**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				0.4	1.8	0.0	-4.2	-1.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95,9	92,7
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		94.1 (6)	113.5 (7)	130,2			122,8	121,1
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		20.7 (8)		7,3	7,6	15,0	16,8	3,3
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Saldo veřejných financí (% HDP)				1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				7,7	3,1	8,3		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		16,9	17,9	17,8		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.8e	1.9e	1.4p	1,3	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.20 RAKOUSKO

V Rakousku zrychlil růst cen bytových nemovitostí a poměr dluhu nefinančních podniků a veřejného dluhu k HDP je zvýšený, třebaže se související rizika zdají být omezená. Růst nominálních cen bytových nemovitostí se již několik let zvyšuje rychlým tempem, a to při značném odhadovaném nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Poměr dluhu podniků k HDP vzrostl a překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. Veřejný dluh se snižuje, přesto je však stále vyšší než v roce 2019.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Rakousko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Rakousko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 4,6 % a v roce 2023 o 0,3 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 11,5 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 5,7 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Rakousko vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí a veřejný dluh. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Zvýšily se obavy spojené s **dluhem nefinančních podniků**. Poměr dluhu podniků k HDP se v roce 2021 zvýšil na 78 % a překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. Stále je o 6 procentních bodů vyšší než v roce 2019. Zároveň se v prvním pololetí 2022 snížila míra zadlužení nefinančních podniků, a to i přes nárůst úvěrových toků v % HDP. Obavy ohledně nákladové konkurenceschopnosti jsou omezené. Růst nominálních jednotkových nákladů práce se v roce 2021 výrazně zmírnil, podle prognózy však v dalších letech poroste o něco rychleji než v ostatních zemích eurozóny.

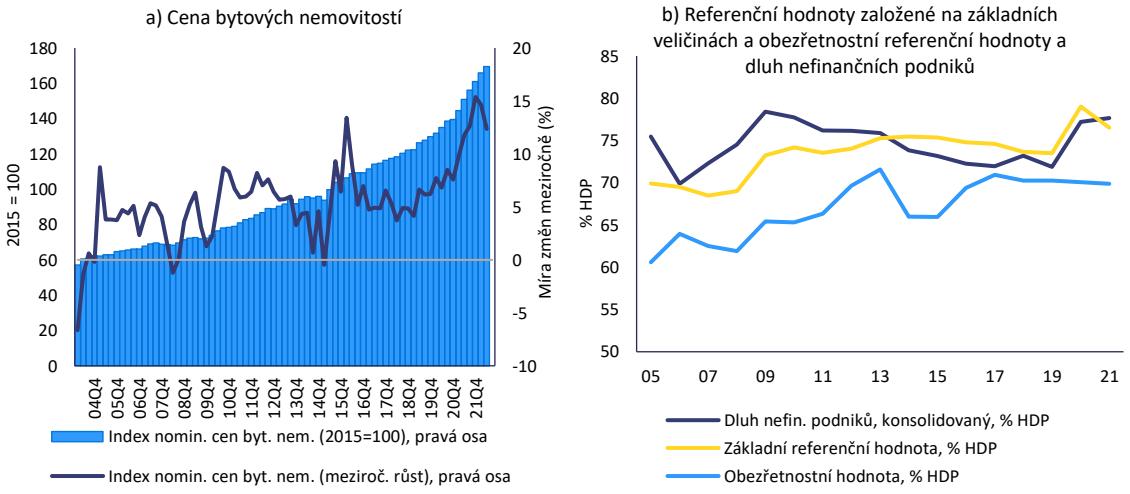
- Poměr **dluhu domácností** k HDP je na úrovni obezřetnostní referenční hodnoty a pod úrovní základní referenční hodnoty. V roce 2021 se snížil a v první polovině roku 2022 se v podstatě nezměnil. Podíl úvěrů se selháním je u domácností nadále nízký.

- Obavy nadále vzbuzuje velmi vysoký **růst cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychlil z 7,7 % v roce 2020 na 12,4 % v roce 2021 a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se mírně snížil, byl však velmi vysoký a ve druhém čtvrtletí 2022 činil 12,4 %. Ceny bytových nemovitostí byly podle odhadů nadhodnocené o 27 %. Makroekonomická rizika však omezuje nízká expozice vůči pohyblivým úrokovým sazbám, nízký poměr dluhu domácností k HDP, nízká míra vlastnictví oproti nájmu, zdravý finanční sektor a nízký podíl úvěrů se selháním.

- Obavy spojené s **veřejným dluhem** jsou omezené. Veřejný dluh se v roce 2021 mírně snížil na 82,3 % HDP a podle prognózy bude dále klesat, zůstane však vyšší než v roce 2019. Schodek veřejných financí je stále vysoký, třebaže se v roce 2021 snížil na 5,9 % HDP a podle prognózy se bude dále snižovat. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém i dlouhodobém horizontu střední.

- **Bankovní sektor** je celkově zdravý. Zatímco kapitálový poměr tier 1 byl nižší než průměr EU, ziskovost byla vyšší. Podíl úvěrů se selháním je rovněž velmi nízký, velmi vysoký je však podíl úvěrů s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2). Mírný zdroj rizika představuje expozice Raiffeisen Bank International (RBI) vůči Rusku.

Graf 3.20.1: **Vybrané grafy: Rakousko**



Zdroj: Eurostat, ECB a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.20.1:**Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Rakousko**

	Prahové hodnoty	Referenční hodnota I	Referenční hodnota II	2019	2020	2021	prognóza 2022	prognóza 2023
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-0.1	0.5	-3.8	6.4	-1.2
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49,5	48,7
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		69.9 (6)	76.5 (7)	71,9	77,2	77,6	75,6	66,9
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		26.7 (8)		5,8	7,7	12,4	8,9	-0,1
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				7,8	4,1	6,4		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15,6	16,1	16,0		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				2.2e	2.0e	1.8p	1,8	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.21 POLSKO

V Polsku rostou jednotkové náklady práce a ceny nemovitostí, ačkoliv se související rizika zdají být omezená. Růst nominálních jednotkových nákladů práce se bude zvyšovat v souvislosti s velmi vysokou jádrovou inflací a nedostatkem pracovních sil. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU, a to při odhadovaném omezeném nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Depreciace směnného kurzu vyvíjí určitý tlak na inflaci a běžný účet se v důsledku jednorázových faktorů dostal do deficitu.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Polsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Polsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 4 % a v roce 2023 o 0,7 %. Inflace je v současné době velmi vysoká, a to i ve srovnání s obchodními partnery Polska v eurozóně, předpokládá se však, že se bude snižovat. V meziročním srovnání se v září zvýšila na 15,7 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 11,5 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Polsko vyplývá, že v roce 2021 překročil orientační prahovou hodnotu jeden ukazatel, a to čistá investiční pozice vůči zahraničí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

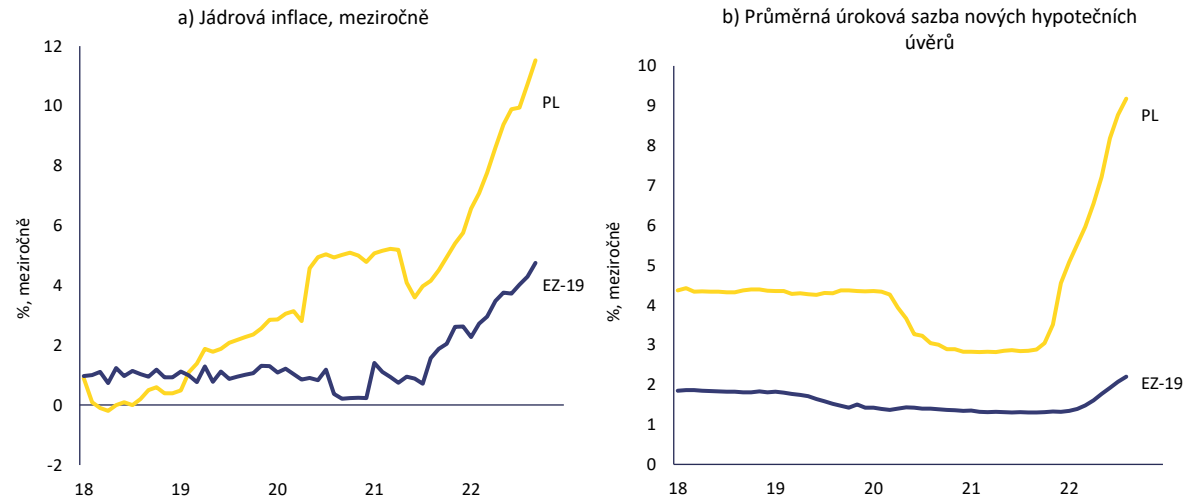
- Obavy v souvislosti s **vnější udržitelností** zatím nejsou příliš výrazné. Vzhledem k silné poptávce a nepříznivým obchodním podmínkám vykázal běžný účet v roce 2021 schodek ve výši 1,4 % HDP a podle prognózy se v roce 2022 dále zhorší. Nicméně se předpokládá, že čistá investiční pozice vůči zahraničí se bude dále zlepšovat a od roku 2022 zůstane v mezích orientační prahové hodnoty v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze ve výši –35 %. Převážnou část čisté investiční pozice vůči zahraničí tvoří přímé investice, což omezuje bezprostřední obavy související s vnější pozicí.

- Vysoká inflace a silný růst nominálních mezd by mohly vyvolat obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, pokud budou přetrvávat. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 snížily, podle prognózy však v budoucnu výrazně vzrostou. Reálný efektivní směnný kurz vůči obchodním partnerům Polska oslabil.

- Nominální **ceny bytových nemovitostí** v posledních letech rychle rostly, v kontextu silného růstu příjmů jsou však zhruba v souladu se základními veličinami. Zpřísnění měnové politiky v letech 2021/2022 způsobilo nejprudší zvýšení úrokových sazeb hypoték v EU a také výrazné snížení úvěrových toků do domácností. Převaha hypoték s pohyblivou úrokovou sazbou pravděpodobně přenese tyto úrokové náklady přímo na nové i stávající držitele hypoték. Polský **bankovní sektor** je však i nadále dobře kapitalizován v kontextu nízkého zadlužení domácností a relativně nízkého poměru úvěrů k hodnotě nemovitostí. Úroveň úvěrů se selháním je nízká a dále klesá.

- **Nedostatek pracovních sil** prohlubuje inflační tlaky. Růst nominálních mezd dosáhl v srpnu 2022 meziročně 12,4 %. Míra nezaměstnanosti je stále jedna z nejnižších v EU, v roce 2021 činila 3,4 %, v roce 2022 se podle prognóz sníží a v roce 2023 poroste. Míra ekonomické aktivity se dále zvyšovala. Očekává se, že příliv vysídlených osob z Ukrajiny zvýší nabídku pracovních sil a zmírní jejich nedostatek, což se již projevilo v některých odvětvích, například ve službách.

Graf 3.21.1: **Vybrané grafy: Polsko**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.21.1:**Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Polsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.9	7.5	-1.6 b	8.1	9.8
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				3.8	11.3	-0.7	0.3	0.1
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26.8	24.3
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		82.4 (6)	34.5 (7)	39.8	41.5	39.3	36.7	33.5
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-1.9 (8)		8.7	10.5	9.2	9.9	5.0
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-0.7	-6.9	-1.8	-4.8	-5.5
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				6.9	3.1	4.8		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15.9	17.5	16.1		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				6.1e	6.0e	5.0p	4.7	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.22 PORTUGALSKO

V Portugalsku přetrvávají obavy spojené s poměrem dluhu domácností a nefinančních podniků, veřejného a vnějšího dluhu k HDP, ačkoli po krizi COVID-19 poměry dluhu začaly opět klesat. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychluje a objevují se známky nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Přetrvávají rizika spojená se zpětnými vazbami ve finančním a veřejném sektoru.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Portugalsko potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Portugalska přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 6,6 % a v roce 2023 o 0,7 %. Inflace je vysoká a podle prognóz se bude pohybovat zhruba v souladu s průměrem eurozóny. V meziročním srovnání se v říjnu zvýšila na 10,6 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 6,5 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů ve srovnávacím přehledu pro Portugalsko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty šest ukazatelů, a to čistá investiční pozice vůči zahraničí, růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, zadlužení soukromého sektoru, veřejný dluh a změna míry nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Problémem zůstává **vnější udržitelnost**. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se sice výrazně zlepšila a dosáhla nejvyšší úrovně za posledních patnáct let, je však stále vysoká a záporná, přičemž se do roku 2024 předpokládá další zlepšení. Schodek běžného účtu se v roce 2021 zvýšil na 1,2 % HDP, jelikož zlepšení bilance cestovního ruchu a vývozu zboží bylo více než kompenzováno zhoršením bilance obchodu s energetickým zbožím. V roce 2022 se předpokládá mírné zvýšení schodku v důsledku cenových vlivů. Růst nominálních jednotkových nákladů práce byl v roce 2021 mírný a v roce 2022 by měl být záporný. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 oslabil. Oslabil i v meziročním srovnání do srpna 2022.

- Přetrvává zranitelnost spojená s poměrem **dluhu nefinančních podniků** k HDP, i když má klesající tendenci. V roce 2021 se tento poměr snížil na 90,5 %, stále je však o více než 4 procentní body vyšší než v roce 2019. Míra zadlužení nefinančních podniků v první polovině roku 2022 dále klesala, existují však rizikové faktory spojené s makroekonomickým prostředím. Míra zadlužení převyšuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu. Procentní podíl podnikových úvěrů se selháním na podnikových úvěrech v bankách nadále klesal. Poměr **dluhu domácností** k HDP překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu, ačkoli se v roce 2021 snížil a v první polovině roku 2022 dále klesal.

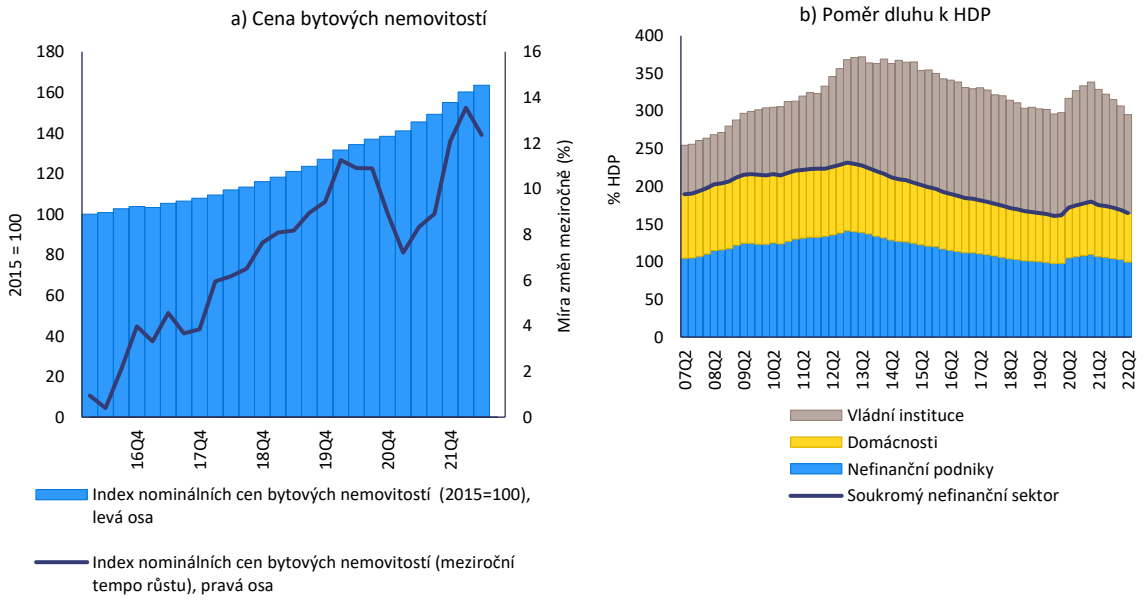
- Rostou obavy v souvislosti s vývojem **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil z 8,8 % na 9,4 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 zrychlil na 13,2 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 23 %. Více než dvě třetiny hypoték mají úrokové sazby s fixací pouze na dobu až jednoho roku.

- Obavy spojené s **veřejným dluhem** zůstávají značné. V roce 2021 se veřejný dluh snížil o 9 procentních bodů na 125,5 % HDP, podle prognózy bude dále klesat a v roce 2022 se dostane pod úroveň před pandemií. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 2,9 % HDP a předpokládá se, že v horizontu prognózy bude dále klesat. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém horizontu vysoká a v dlouhodobém horizontu střední.

- Obavy související s **bankovním** sektorem se zmenšily, přetrvávají však určité nedostatky. Ziskovost se zvýšila a solventnostní poměry zůstaly odolné. Kapitálový poměr tier 1 je sice nad

regulatorními požadavky, ve srovnání s evropskými protějšky je však nízký, přičemž rovněž ziskovost je nadále poměrně nízká. Podíl úvěrů se selháním vykazoval nadále klesající tendenci, je však stále vyšší než průměr EU a vyšší je i podíl úvěrů s významným zvýšením úvěrového rizika (stupeň 2). Mimoto přetrvávají rizika spojená se zpětnými vazbami ve finančním a veřejném sektoru.

Graf 3.22.1: **Vybrané grafy: Portugalsko**



Zdroj: Eurostat a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.22.1:**Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Portugalsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				2.8	8.7	0.6 p	-0.9	3.8
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.9	0.8	-1.8	-4.4	-1.4
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				0.8	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63,0	61,4
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		64.4 (6)	62.0 (7)	86,0	94,6	90,5	84,8	76,2
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		22.5 (8)		10,0	8,8	9,4	10,9	2,1
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				4,3	0,0	4,9		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		14,1	15,4	15,5		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				6.1e	4.9e	3.6p	3,4	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.23 RUMUNSKO

V Rumunsku se dále zvyšují obavy týkající se vnější udržitelnosti a schodku veřejných financí. Schodek běžného účtu se v roce 2021 zvýšil a dochází k jeho dalšímu nárůstu. Schodek veřejných financí se zlepšil a podle prognóz se bude nadále snižovat, je však stále vysoký. Nominální jednotkové náklady práce se podle prognózy zvýší v kontextu vysoké inflace, nedostatku pracovních sil a významného růstu nominálních mezd, což vyvolává určité obavy ohledně konkurenceschopnosti.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Rumunsko potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Rumunska přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 5,8 % a v roce 2023 o 1,8 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v září zvýšila na 13,4 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 6,5 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Rumunsko vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty tři ukazatele, a to saldo běžného účtu, čistá investiční pozice vůči zahraničí a růst nominálních jednotkových nákladů práce. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Dále se prohloubily obavy v souvislosti s **vnější udržitelností**. Schodek běžného účtu se v roce 2021 zvýšil na 7,3 % HDP a pro rok 2022 se předpokládá další zhoršení. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se v roce 2021 mírně zlepšila na –47,2 % HDP díky silnému růstu nominálního HDP a určitým pozitivním vlivům ocenění a podle prognózy se v roce 2022 dále zlepší, načež v roce 2023 opět klesne. Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání zůstala záporná, blížila se však rovnováze.

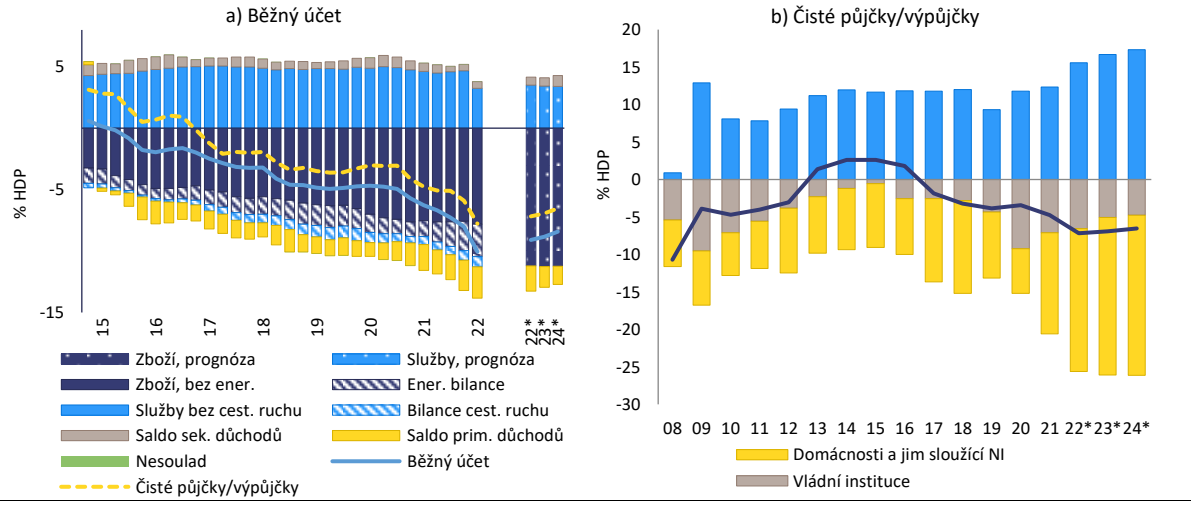
- Dále se zvyšují obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, které existovaly již před pandemií COVID-19. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 mírně zvýšily a v roce 2022 a v dalších letech se předpokládá jejich výraznější růst v souvislosti s vysokou inflací, nedostatkem pracovních sil a významným růstem nominálních mezd. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC se v roce 2021 v podstatě nezměnil a meziročně zůstal do srpna 2022 zhruba stabilní.

- Obavy související s vývojem **cen bytových nemovitostí** jsou i nadále omezené. Růst nominálních cen bytových nemovitostí se v roce 2021 mírně zpomalil ze 4,7 % na 4,4 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 zrychlil na 8,5 %. Měření rozdílů v ocenění nenaznačuje potenciální nadhodnocení cen bytových nemovitostí.

- Zvyšují se rizika spojená s **veřejným dluhem**. Schodek veřejných financí se zlepšil, je však stále vysoký a v roce 2021 dosáhl 7,1 % HDP. Předpokládá se, že se bude dále snižovat. Veřejný dluh v roce 2021 vzrostl na 48,9 % HDP a podle prognózy se v letošním a příštím roce mírně sníží. I nadále značně překračuje úroveň před krizí COVID-19. Výnosy státních dluhopisů patří k nejvyšším v EU. Měnová rizika jsou vysoká, neboť přibližně polovina dluhu ústředních vládních institucí je denominována v cizích měnách a přibližně polovina veřejného dluhu byla na konci roku 2021 v držení nerezidentů. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém horizontu vysoká a v dlouhodobém horizontu střední.

- **Bankovní sektor** je stabilní. Podíl úvěrů se selháním se v roce 2021 snížil na 3,4 % celkových úvěrů. Zatímco se kapitálový poměr tier 1 blíží průměru EU, ziskovost je velmi vysoká. Po zpřísnění měnové politiky došlo v letech 2021 a 2022 k výraznému zvýšení úrokových sazeb.

Graf 3.23.1: **Vybrané grafy: Rumunsko**



Zdroj: Eurostat, Comext a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.23.1:**Klíčové hospodářské a finanční ukazatele, Rumunsko**

	Prahové hodnoty	Referenční hodnota I	Referenční hodnota II	2019	2020	2021	prognóza 2022	prognóza 2023
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				6.9	5.8	1.2 p	2.8	5.2
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky ±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)				**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.8
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		59.8 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.8	14,8	14,2
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		97.9 (6)	39.9 (7)	31,1	31,9	32,3	31,0	25,3
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-19.8 (8)		3,4	4,7	4,4	8,9	1,4
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				12,3	9,0	13,1		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		19,0	21,8	19,9		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				4.3e	3.9e	3.4p	3,1	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.8
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.24. SLOVINSKO

Ve Slovinsku přetrvávají určité obavy související s vývojem cen bytových nemovitostí a schodkem veřejných financí, ačkoliv se související rizika zdají být omezená. Růst nominálních cen bytových nemovitostí patří k nejvyšším v EU, ceny nemovitostí však nevykazují známky potenciálního nadhodnocení. Omezení na straně nabídky a vysoká inflace mohou ve střednědobém horizontu ovlivnit negativně konkurenceschopnost a růst. Schodek veřejných financí zůstává vysoký.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Slovinsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Slovinsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 6,2 % a v roce 2023 o 0,8 %. Inflace je vysoká. V meziročním srovnání se v říjnu snížila na 10,3 %, přičemž jádrová inflace se v září odhadovala na 6,6 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Slovinsko vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty čtyři ukazatele, a to růst nominálních jednotkových nákladů práce, růst reálných cen bytových nemovitostí, veřejný dluh a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy v souvislosti s **vnější udržitelností** nejsou výrazné. Po několika letech zaznamenávání velmi vysokých přebytků se saldo běžného účtu v roce 2021 snížilo na 3,8 % HDP. Hlavním faktorem byla klesající obchodní bilance se zbožím, v menší míře i s energetickým zbožím. Předpokládá se, že se saldo běžného účtu bude dále snižovat a v roce 2022 bude záporné. Čistá investiční pozice vůči zahraničí pokračovala v trvalém růstu, v roce 2021 dosáhla –6,8 % HDP a do roku 2024 by měla být podle prognózy vyrovnaná. Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání je mírně kladná.

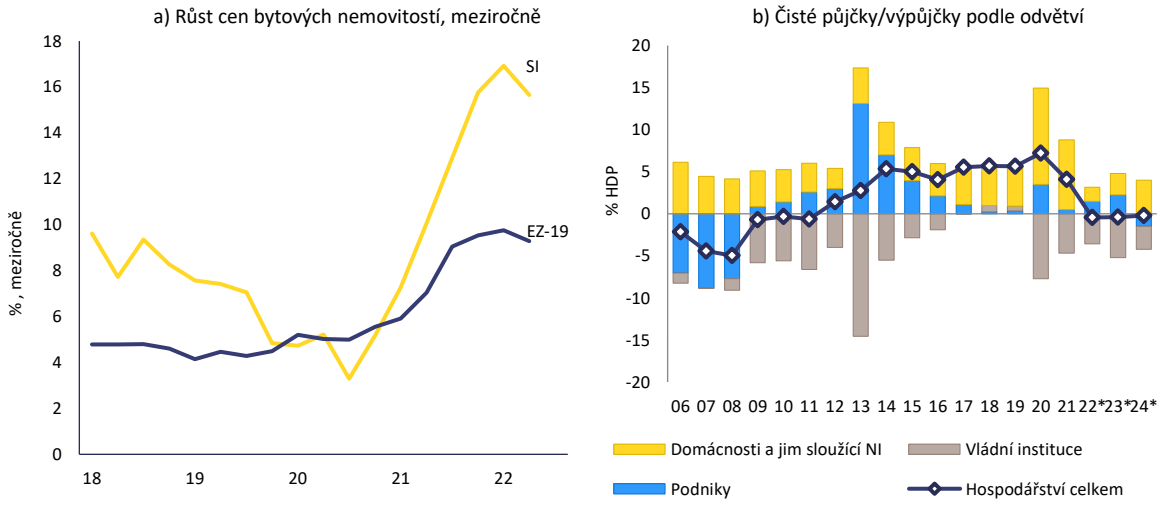
- **Nákladová konkurenceschopnost** zatím nevzbuzuje zásadní obavy. Růst nominálních jednotkových nákladů práce se v roce 2021 podstatně zmírnil a v roce 2022 by měl být záporný. V roce 2023 se předpokládá nárůst jednotkových nákladů práce. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně oslabil. Oslabil i v meziročním srovnání do srpna 2022.

- Obavy nadále vyvolává velmi vysoký růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zrychlil ze 4,6 % v roce 2020 na 11,5 % v roce 2021, což je jedno z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 činil 15,6 %. Měření rozdílů v ocenění nenaznačuje potenciální nadhodnocení cen bytových nemovitostí. Nedávné údaje o transakcích ukazují na možné zpomalení trhu.

- Dynamika **veřejného dluhu** je i přes zlepšení nadále znepokojivá. Veřejný dluh se v roce 2021 snížil na 74,5 % HDP a podle prognózy bude dále postupně klesat. Schodek veřejných financí zůstává vysoký, v roce 2021 se však snížil na 4,7 % HDP. V roce 2022 se předpokládá další pokles, v roce 2023 však schodek poroste. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém i dlouhodobém horizontu vysoká v důsledku nepříznivé výchozí rozpočtové pozice i stárnutí obyvatelstva.

- **Bankovní sektor** zůstává stabilní. Zatímco kapitalizace je pod průměrem EU, ziskovost se v roce 2021 zvýšila a značně jej převyšuje. Podíl úvěrů se selháním se v posledních letech výrazně snížil a je nadále nízký.

Graf 3.24.1: **Vybrané grafy: Slovinsko**



Zdroj: Eurostat, Ameco a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.24.1:**Vybrané hospodářské a finanční ukazatele, Slovinsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.8 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.8	-0.7	-0.6
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				0.8	1.6	9.7		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.8
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.8	27.8	26.4	25,5	25,4
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		65.9 (6)	57.3 (7)	41,8	41,7	40,0	38,9	33,6
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		0.4 (8)		6,7	4,6	11,5	10,5	3,3
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				10,3	11,3	9,5		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		17,8	16,7	16,9		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				3.4e	3.0e	2.1p	1,9	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.25 SLOVENSKO

Na Slovensku existovaly obavy související s nákladovou konkurenceschopností a vývojem cen bytových nemovitostí již před pandemií COVID-19 a stále se zvyšují. Růst nominálních jednotkových nákladů práce by měl zrychlit a jádrová inflace je ve srovnání s protějšky Slovenska v eurozóně velmi vysoká. Pokračuje silný růst cen bytových nemovitostí, který je v posledních letech doprovázen trvalým růstem zadlužení domácností. Schodek běžného účtu se značně zvyšuje. Vysoký schodek veřejných financí odůvodňuje pečlivé sledování.

V předchozím postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Slovensko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Slovenska nově vznikající zranitelná místa a jejich důsledky.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 1,9 % a v roce 2023 o 0,5 %. Inflace je velmi vysoká, a to i ve srovnání s mnoha obchodními partnery eurozóny. V meziročním srovnání se v září zvýšila na 14,5 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 9,3 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů ve srovnávacím přehledu pro Slovensko vyplývá, že v roce 2021 překročilo orientační prahové hodnoty pět ukazatelů, a to čistá investiční pozice vůči zahraničí, růst nominálních jednotkových nákladů práce, veřejný dluh, růst závazků finančního sektoru a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Výhled **vnější udržitelnosti** se zhoršil. Saldo běžného účtu vykázalo v roce 2021 schodek ve výši –2,5 % HDP. Předpokládá se, že se v letošním roce výrazně zhorší a zůstane silně záporný, a to jak v důsledku energetické bilance, tak kvůli výraznému snížení bilance neenergetického zboží. K mírnému zlepšení čisté investiční pozice vůči zahraničí, která v roce 2021 činila –61 % HDP, přispěl růst HDP a některé pozitivní vlivy ocenění. Očekává se, že v roce 2022 dojde k mírnému zhoršení, načež se situace opět zlepší. Velkou část čisté investiční pozice vůči zahraničí tvoří přímé investice, což omezuje obavy související s vnější pozicí.

- Dále se zvyšují obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti**, které existovaly již před pandemií COVID-19. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 rostly, třebaže méně než v předchozích letech, podle prognózy však v letech 2022 a 2023 nadále výrazně porostou v souvislosti s vysokou jádrovou inflací na Slovensku a silným růstem nominálních mezd. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC se v roce 2021 v podstatě nezměnil a v meziročním srovnání zůstal do srpna 2022 zhruba stabilní.

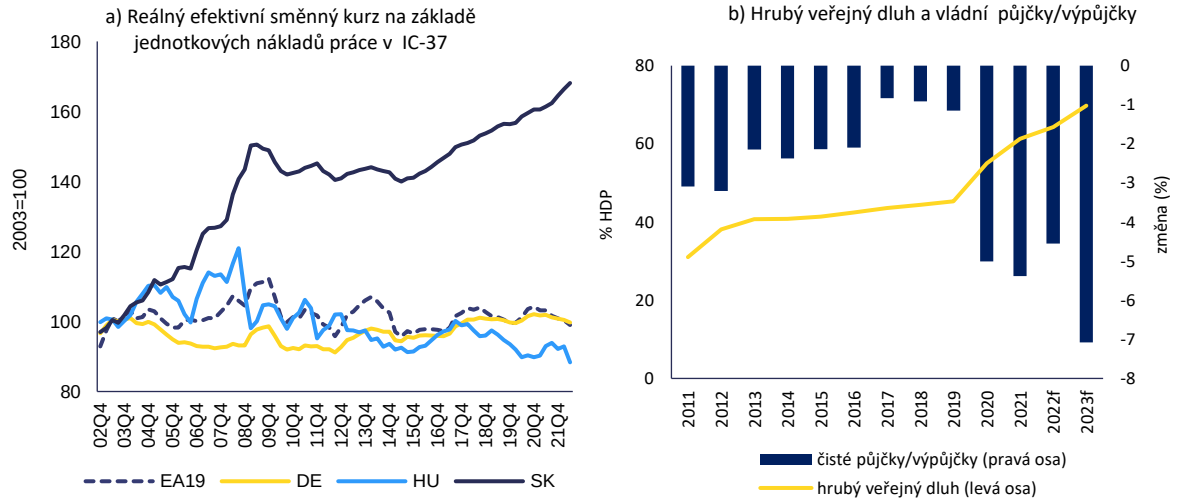
- Poměr **dluhu domácností** k HDP je vyšší než základní referenční hodnota a blíží se obezřetnostní referenční hodnotě. Zadlužení domácností je výrazně vyšší než u protějšků Slovenska a dosahuje téměř 50 % HDP. Čisté úvěrové toky do domácností byly v roce 2021 poměrně dynamické, pohybovaly se kolem 4 % HDP a v roce 2022 by se měly zvýšit. Poměr dluhu domácností k HDP se v první polovině roku 2022 v podstatě nezměnil. Objem úvěrů v selhání je u domácností nízký a v roce 2021 nadále klesal.

- Obavy vzbuzuje vývoj **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí zpomalil z 9,6 % v roce 2020 na 6,4 % v roce 2021. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zvýšil na 16,6 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 14 %. Hypoteční úvěry byly velmi dynamické a představují zdroj rizika. Růst cen nemovitostí byl prudký zejména od druhé poloviny roku 2021.

- Rizika spojená s **veřejným dluhem** jsou v krátkodobém horizontu omezena. Veřejný dluh se v roce 2021 zvýšil na 62,2 % HDP, čímž poprvé překročil prahovou hodnotu stanovenou ve srovnávacím přehledu. Předpokládá se, že se mírně sníží a v roce 2022 se vrátí pod 60 % HDP,

což je stále o 12 procentních bodů více než v roce 2019. Schodek veřejných financí se od pandemie zhoršil a v roce 2021 dosáhl 5,5 %. Podle prognózy se schodek veřejných financí v roce 2022 sníží, načež v roce 2023 opět poroste. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém i dlouhodobém horizontu vysoká v důsledku dlouhodobého vývoje dluhu a rostoucích nákladů na stárnutí obyvatelstva.

Graf 3.25.1: **Vybrané grafy: Slovensko**



Zdroj: Eurostat, Ameco a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.25.1:**Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Slovensko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-14.1	-14.8	-14.7		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				5.3	5.5	2.8	7.6	5.5
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		49.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.8	49.3	47.5
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		75.3 (6)	47.4 (7)	47.6	47.9	47.2	45.5	31.8
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		13.9 (8)		9.1	9.6	6.4	10.0	5.9
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-1.2	-5.4	-5.5	-4.2	-5.8
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				8.3	5.3	8.4		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		15.8	16.8	16.7		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				2.9e	2.5e	2.0p	1.9	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.26 FINSKO

Ve Finsku je zadlužení domácností vysoké, třebaže se související rizika zdají být omezená. Téměř všechny úvěry na bydlení mají pohyblivou úrokovou sazbu, což domácnosti vystavuje riziku možného zvýšení sazeb. Bankovní systém se jeví jako silný a odolný, a to i přes značnou přeshraniční expozici, zejména vůči ostatním severským zemím.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze neprovedla Komise s ohledem na Finsko hloubkový přezkum a nezjistila makroekonomickou nerovnováhu. V letošním roce nepovažuje Komise za nutné provést pro Finsko další hloubkovou analýzu.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 2,3 % a v roce 2023 o 0,2 %. Inflace je vysoká, ačkoli nižší než v mnoha jiných zemích eurozóny. Meziročně se inflace v říjnu snížila na 8,3 %, přičemž jádrová inflace se odhaduje na 4,4 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Finsko vyplývá, že v roce 2021 překročily orientační prahové hodnoty dva ukazatele, a to dluh soukromého sektoru a veřejný dluh. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Obavy ohledně **nákladové konkurenceschopnosti** jsou omezené. Nominální jednotkové náklady práce v roce 2021 dále rostly a podle prognózy bude jejich růst pokračovat, ačkoli jádrová inflace je ve Finsku nižší než v mnoha jiných zemích eurozóny. Reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 nepatrně oslabil. Meziročně do srpna 2022 oslaboval.

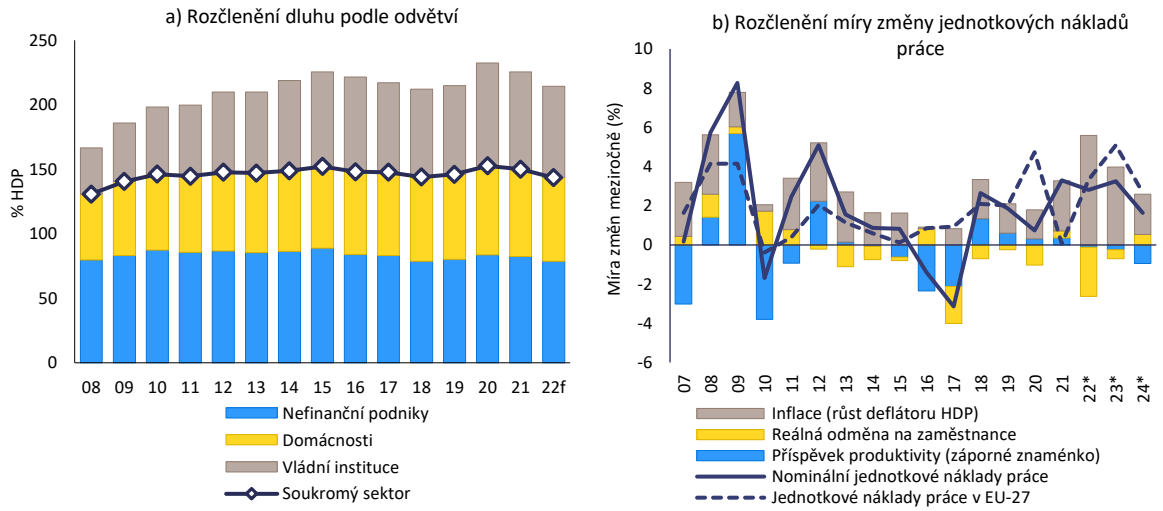
- Poměr **dluhu domácností** k HDP překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu, nicméně v roce 2021 se snížil a v první polovině roku 2022 byl v podstatě stabilní, neboť se očekává, že čisté úvěrové toky zůstanou mírné. Růst nominálního HDP bude podle prognózy podporovat snižování zadluženosti i v roce 2022. Podíl úvěrů se selháním je u domácností nadále nízký. Prakticky všechny úvěry na bydlení mají pohyblivou úrokovou sazbu.

- Vývoj **cen bytových nemovitostí** nadále vzbuzuje jen omezené obavy. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil na 4,6 %. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2022 činil 2,2 %. Měření rozdílů v ocenění nenaznačuje potenciální nadhodnocení cen bytových nemovitostí.

- Rizika spojená s **veřejným dluhem** jsou omezená. V roce 2021 se veřejný dluh snížil na 72,4 % HDP a podle prognózy se ustálí přibližně na této úrovni, zůstane však nad úrovní roku 2019. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 2,7 % HDP a podle prognózy bude dále klesat. Rizika fiskální udržitelnosti jsou ve střednědobém i dlouhodobém horizontu střední.

- **Bankovní sektor** zůstává stabilní a odolný. Kapitálový poměr tier 1 byl v roce 2021 výrazně vyšší než průměr EU a ziskovost byla vysoká. Podíl úvěrů se selháním je velmi nízký a v roce 2021 se dále snížil. Rizika pro finanční stabilitu zůstávají omezená, a to navzdory významným přeshraničním expozicím, zejména vůči jiným severským zemím.

Graf 3.26.1: **Vybrané grafy: Finsko**



Zdroj: Eurostat, Ameco a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.26.1:**Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Finsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4%/6%**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	**-35%**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				6.9	5.8	15.8		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12% (mimo EZ)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-1.5	1.6	-0.8	-6.2	-3.6
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.8	69.0	67.8	64,7	63,5
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		65.7 (6)	89.0 (7)	80,3	83,6	82,3	78,8	77,4
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		-2.5 (8)		0,4	1,8	4,6	2,4	2,0
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Saldo veřejných financí (% HDP)				-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5%**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				4,9	5,8	9,2		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		17,6	18,1	17,8		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.4e	1.5e	1.2p	1,0	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

3.27 ŠVÉDSKO

Ve Švédsku přetrvávají obavy související s trvale vysokým růstem cen bytových nemovitostí a vysokým zadlužením domácností a podniků. Růst nominálních cen bytových nemovitostí se sice snižuje, je však přesto vysoký, a to při odhadovaném nadhodnocení cen bytových nemovitostí.

V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze provedla Komise hloubkový přezkum a dospěla k závěru, že se Švédsko potýká s makroekonomickou nerovnováhou. V letošním roce považuje Komise za vhodné přezkoumat v rámci hloubkového přezkumu týkajícího se Švédska přetrvávání nerovnováhy nebo její odstraňování.

V roce 2022 se předpokládá růst reálného HDP o 2,9 % a v roce 2023 o –0,6 %. Inflace je vysoká, ačkoli poněkud nižší než v mnoha jiných zemích EU, a zároveň dochází k výraznému zpřísňování měnové politiky. V meziročním srovnání se v září zvýšila na 10,3 %, přičemž jádrová inflace dosáhla 5,8 %. Ceny začínají růst rychleji než mzdy.

Z údajů srovnávacího přehledu pro Švédsko vyplývá, že v roce 2021 překročily čtyři ukazatele orientační prahové hodnoty, a to růst reálných cen bytových nemovitostí, tok úvěrů v soukromém sektoru, zadlužení soukromého sektoru a změna nezaměstnanosti mladých lidí. Ekonomická interpretace srovnávacího přehledu vyzdvihuje tyto důležité vývojové tendence:

- Vývoj **nákladové konkurenceschopnosti** se v současné době nezdá být znepokojivý. Nominální jednotkové náklady práce se v roce 2021 zvýšily jen mírně, v letech 2022 a 2023 se však předpokládá jejich výraznější růst. Přesto reálný efektivní směnný kurz založený na HISC v roce 2021 posílil. V meziročním srovnání však do srpna 2022 výrazně oslabil. Nominální směnný kurz v roce 2022 oslabil. Rizika velkých výkyvů měny zmírňuje solidní přebytek běžného účtu. Přebytek se snížil na 5,4 % HDP a podle prognózy bude v roce 2022 dále klesat. Čistá investiční pozice vůči zahraničí je kladná a podle prognózy se bude zvyšovat.

- Poměr dluhu **nefinančních podniků** k HDP zůstává jedním z nejvyšších v EU a v roce 2021 vzrostl na 123 %. Míra zadlužení nadále překračuje obezřetnostní i základní referenční hodnotu a je o 11 procentní body vyšší než v roce 2019. Rizika snižuje vysoký podíl přeshraničních úvěrů uvnitř skupiny na dluhu podniků. Zadluženost podniků je doprovázena vysokými a rostoucími rezervami podniků v oblasti likvidity, což rizika dále zmírňuje, i když je část podnikového sektoru vystavena růstu cen energií a úrokových sazeb. Úvěrové toky pro nefinanční podniky v % HDP jsou vysoké. Obzvláštním zdrojem obav jsou komerční nemovitosti, zejména kvůli způsobu jejich financování.

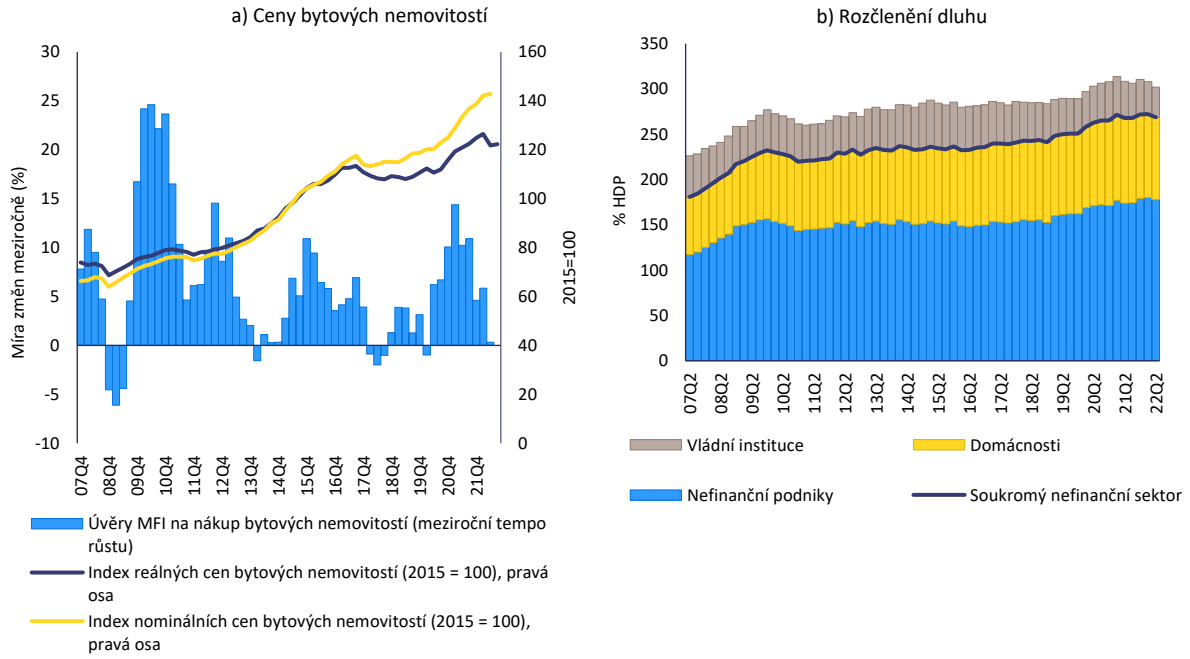
- Poměr **dluhu domácností** k HDP je jedním z nejvyšších v EU a překračuje jak obezřetnostní, tak základní referenční hodnotu. V roce 2021 se v poměru k HDP snížil a v první polovině roku 2022 dále mírně klesal v důsledku dynamických čistých úvěrových toků. V poměru k hrubému disponibilnímu příjmu domácností se jejich zadlužení od roku 2013 neustále zvyšuje a v roce 2021 dosáhne téměř 190 % HDP. Podíl úvěrů se selháním je u domácností nadále nízký, náklady na dluhovou službu však rychle rostou spolu s úrokovými sazbami. Více než dvě třetiny hypoték mají pohyblivou úrokovou sazbu s fixací pouze na dobu až jednoho roku.

- Obavy nadále vzbuzuje velmi vysoký růst **cen bytových nemovitostí**. Růst nominálních cen bytových nemovitostí v roce 2021 zrychlil ze 4,2 % na 10,1 % a rostl jedním z nejvyšších temp v EU. Meziroční růst nominálních cen bytových nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2022 zpomalil na 7,1 %. Odhaduje se, že ceny bytových nemovitostí byly v roce 2021 nadhodnocené o 35 %, což je jedna z nejvyšších hodnot v EU. Ceny bytových nemovitostí začaly od poloviny roku 2022 výrazně klesat v důsledku růstu úrokových sazeb a cen energií, což vyvíjí tlak na finance domácností, neboť míra zadlužení je nadále vysoká.

- **Bankovní sektor** zůstává zdravý. Kapitálový poměr tier 1 se blíží průměru EU a ziskovost je velmi vysoká. Podíl úvěrů se selháním je velmi nízký. Poskytování úvěrů podnikům i

domácnostem je nejvyšší v EU a v roce 2021 dále zrychlilo. Probíhající korekce cen obytných nemovitostí a změny podmínek u komerčních nemovitostí představují pro finanční sektor výzvu. Tento sektor je také ve velké míře závislý na mezinárodních trzích a mezibankovních půjčkách mezi švédskými bankami, což ho vystavuje globálním tržním rizikům.

Graf 3.27.1: **Vybrané grafy: Švédsko**



Zdroj: Eurostat, ECB (BSI) a útvary Evropské komise.

Tabulka 3.27.1:**Klíčové ekonomické a finanční ukazatele, Švédsko**

	Prahové hodnoty	*Referenční hodnota I*	*Referenční hodnota II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognóza *2022*	prognóza *2023*
Vnější pozice								
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP, průměr za 3 roky)	**-4 %/6%**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Saldo běžného účtu, platební bilance (% HDP)	**-35%**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI – čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Konkurenceschopnost								
Index nominálních jednotkových nákladů práce (změna za 3 roky v %)	**9% (EZ) 12 % (mimo EZ)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Index nominálních jednotkových nákladů práce (meziroční změna v %)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 3 roky	**±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za 1 rok v %)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 5 let v %)	**-6%**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za 1 rok v %)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Dluh soukromého sektoru								
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**133%**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	**14%**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Dluh domácností, konsolidovaný (% HDP)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90,2	88,8
Dluh nefinančních podniků, konsolidovaný (% HDP)		82.0 (6)	94.6 (7)	111,5	119,1	122,7	121,6	111,4
Trh s bydlením								
Index cen bytových nemovitostí, deflovaný (změna za 1 rok v %)	**6%**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Index cen bytových nemovitostí, nominální (změna za 1 rok v %)		34.6 (8)		2,5	4,2	10,1	6,5	1,9
Veřejný dluh								
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	**60%**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Saldo veřejných financí (% HDP)				0,6	-2,8	-0,1	0,2	0,2
Bankovní sektor								
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za 1 rok v %)	**16.5 %**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Návratnost vlastního kapitálu (%)				10,9	8,4	10,0		
Poměr kmenového kapitálu tier 1		10.6 (9)		17,7	19,2	19,2		
Hrubý podíl úvěrů se selháním, vnitrostátní a zahraniční subjekty (% hrubých úvěrů)				1.1e	1.0e	1.0p	0,8	
Trh práce								
Míra nezaměstnanosti (průměr za 3 roky)	**10%**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Míra nezaměstnanosti (roční úroveň)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Míra ekonomické aktivity – % populace ve věku 15–64 let (změna za 3 roky v procentníc	**-0.2 p. b.**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (změna za 3 r	**0.5 p. b.**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (změna za 3 r	**2 p. b.**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Poznámky: viz příloha 1.

Zdroj: útvary Komise, Eurostat a ECB; Evropská komise, pokud jde o prognózované údaje (prognóza z podzimu 2022).

Tabulka A1.1: **Poznámky k tabulkám v části týkající se jednotlivých zemí**

Poznámka: Zvýrazněná čísla jsou čísla, která dosahují prahové hodnoty nebo ji překračují. Označení: b: přerušení řady, d: definice se liší, e: odhadnuto, p: prozatímní.
(1) Běžné účty v souladu se základními veličinami (tzv. „normy běžného účtu“) jsou odvozeny z redukovaných regresních modelů zachycujících hlavní parametry bilance úspor a investic, včetně základních parametrů, politických faktorů a globálních finančních podmínek. Viz L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“, European Economy, Discussion Paper 86/2018.
(2) Běžný účet nutný k tomu, aby se čistá investiční pozice vůči zahraničí v dalších dvaceti letech stabilizovala na úrovni vyšší než –35 % HDP. Výpočty využívají projekce Komise T+10. Viz L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“, European Economy, Discussion Paper 86/2018.
(3) Obezřetnostní referenční hodnota čisté investiční pozice vůči zahraničí/NENDI: obezřetnostní referenční hodnota pro čistou investiční pozici vůči zahraničí je úroveň pro jednotlivé země, po jejímž překročení je krize platební bilance podle odhadů pravděpodobnější. Prahová hodnota pro NENDI je shodou okolností stejná. Turrini A. a S. Zeugner (2019) „Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy“, Discussion Paper 097/květen 2019.
(4) Referenční hodnota čisté investiční pozice vůči zahraničí vysvětlená základními veličinami (norma čisté investiční pozice vůči zahraničí): čistá investiční pozice vůči zahraničí, které je dosaženo, pokud země udržovala saldo běžného účtu v souladu se základními veličinami od roku 1994. Představuje tedy část čisté investiční pozice vůči zahraničí, kterou lze vysvětlit základními veličinami. Turrini A. a S. Zeugner (2019) „Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy“, Discussion Paper 097/květen 2019.
(5) Čistá investiční pozice vůči zahraničí bez nástrojů bez rizika selhání (NENDI): podmnožina čisté investiční pozice vůči zahraničí, která nezahrnuje složky čistého vlastního kapitálu, a to kapitál a kapitálové účasti v souvislosti s přímými zahraničními investicemi a přeshraniční dluh v důsledku přímých zahraničních investic v rámci společnosti, a představuje čistou investiční pozici vůči zahraničí bez nástrojů bez rizika selhání. Turrini A. a S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy, Discussion Paper 097/ květen 2019.
(6) Obezřetnostní prahová hodnota pro poměr dluhu nefinančních podniků a domácností k HDP: odpovídá úrovni, po jejímž překročení se zvyšuje riziko krize. Je odvozena z regresí minimalizujících pravděpodobnost nezachycení krize a falešných poplachů. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), „Is Private Debt Excessive?“, Open Economies Review, 1–42.
(7) Základní referenční hodnota pro poměr dluhu nefinančních podniků a domácností k HDP: definována jako běžný účet nutný k dosažení a stabilizaci čisté investiční pozice vůči zahraničí na úrovni –35 % HDP v příštích dvaceti letech. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), „Is Private Debt Excessive?“, Open Economies Review, 1– 42.
(8) Průměrný rozdíl v cenách bytových nemovitostí: prostý průměr rozdílů mezi poměrem cena-příjem, poměrem cena-výše nájemného a oceněním pomocí modelu. Rozdíl v ocenění pomocí modelu je odhadnut v kointegračním rámci pomocí systému pěti základních proměnných – celkové populace, reálného bytového fondu, reálného disponibilního příjmu na obyvatele, dlouhodobé úrokové sazby a cenového deflátoru výdajů na konečnou spotřebu. Na základě Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“, European Economy – Discussion Papers 2015 – 048, Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti (GŘ ECFIN), Evropská komise.
(9) Poměr kmenového kapitálu tier 1 požadovaný ECB v rámci procesu dohledu a hodnocení v roce 2021.

Zdroj: útvary Evropské komise.

PŘÍLOHA 2: PŘEDPOVĚDI A ANALÝZY AKTUÁLNÍCH ÚDAJŮ U UKAZATELŮ SROVNÁVACÍHO PŘEHLEDU

Aby bylo možné při interpretaci srovnávacího přehledu zdůraznit prvky zaměřené na budoucnost, opírá se analýza zprávy mechanismu varování, kdykoli je to možné, také o prognózy na rok 2022 a další roky. Pokud jsou tyto údaje k dispozici, jsou založeny na prognóze Komise z podzimu 2022. V ostatních případech představují čísla většinou prognózy, které pro tuto zprávu mechanismu varování připravily útvary Komise.

Níže uvedená tabulka shrnuje předpoklady použité pro prognózy u hlavních ukazatelů srovnávacího přehledu. Údaje týkající se HDP použité jako jmenovatele u některých poměrů vycházejí z prognózy Komise z podzimu 2022.

V případě míry změn za několik let (jako je změna podílů na světovém vývozu za období pěti let) vychází z prognóz pouze složka pro roky 2022 a 2023, zatímco složky týkající se roku 2021 nebo dřívějších let využívají údaje Eurostatu, které jsou základem srovnávacího přehledu v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze.

Tabulka 1: **Přístupy k prognózám a analýzám aktuálních údajů pro hlavní ukazatele srovnávacího přehledu v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze**

Ukazatel	Přístup	Zdroje údajů
Saldo běžného účtu, % HDP (průměr za tři roky)	Hodnoty z prognózy Komise z podzimu 2022 týkající se salda běžného účtu (koncepce platební bilance)	AMECO
Čistá investiční pozice vůči zahraničí (% HDP)	Prognóza útvarů Komise na základě prognóz Komise z podzimu 2022 pro čisté půjčky/výpůjčky za celou ekonomiku	Útvary Komise
Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC (změna za tři roky v %)	Hodnoty vycházející z prognózy Komise z podzimu 2022	AMECO
Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu (změna za pět let v %)	Údaje jsou založeny na prognóze Komise z podzimu 2022 týkající se: i) nominálního vývozu zboží a služeb za členské státy EU (koncepce národních účtů) a ii) prognózy Komise ohledně objemu vývozu zboží a služeb za zbytek světa, převedené na nominální úrovně prostřednictvím deflátoru Komise pro dovoz do USA, a prognózy ohledně směnného kurzu EUR/USD.	AMECO
Index nominálních jednotkových nákladů práce, 2010 = 100 (změna za tři roky v %)	Hodnoty z prognózy Komise z podzimu 2022	AMECO
Index cen bytových nemovitostí (2015 = 100), deflovaný (změna za jeden rok v %)	Prognóza útvarů Komise	Útvary Komise
Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný (% HDP)	Prognóza útvarů Komise	Útvary Komise
Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný (% HDP)	Prognóza útvarů Komise	Útvary Komise
Hrubý veřejný dluh (% HDP)	Hodnoty z prognózy Komise z podzimu 2022	AMECO
Míra nezaměstnanosti (průměr za tři roky)	Hodnoty z prognózy Komise z podzimu 2022	AMECO
Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované (změna za jeden rok v %)	Prognóza útvarů Komise	Útvary Komise

Míra ekonomické aktivity – % celkové populace ve věku 15–64 let (změna za tři roky v procentních bodech)	Prognóza útvarů Komise	Útvary Komise

Tabulka 1.1: Srovnávací přehled postupu při makroekonomické nerovnováze 2021

	Vnější nerovnováha a konkurenceschopnost					Vnitřní nerovnováha						Ukazatele v oblasti zaměstnanosti[1]		
Rok 2021	**Saldo běžného účtu – % HDP** (průměr za 3 roky)	**Čistá investiční pozice vůči zahraničí** (% HDP)	**Reálný efektivní směnný kurz – 42 obchodních partnerů, deflátor HISC** (změna za 3 roky v %)	**Podíl na vývozních trzích – % světového vývozu** (změna za 5 let v %)	**Index nominálních jednotkových nákladů práce (2015=100)** (změna za 3 roky v %)	**Index cen bytových nemovitostí (2015=100), deflovaný** (změna za 1 rok v %)	**Tok úvěrů v soukromém sektoru, konsolidovaný** (% HDP)	**Dluh soukromého sektoru, konsolidovaný** (% HDP)	**Hrubý veřejný dluh (% HDP)**	**Míra nezaměstnanosti** (průměr za 3 roky)	**Celkové závazky finančního sektoru, nekonsolidované** (změna za 1 rok v %)	**Míra ekonomické aktivity – % celkové populace ve věku 15-64 let** (změna za 3 roky v p.b.)	**Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15-74 let** (změna za 3 roky v p.b.)	**Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15-24 let** (změna za 3 roky v p.b.)
Prahová hodnot	-4 %/+6 %	-35 %	±5 % (eurozóna) ±11 % (mimo EZ)	-6 %	9 % (eurozóna) 12 % (mimo EZ)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16.5 %	-0.2 p. b.	0.5 p. b.	2 p. b.
BE	0.5	59.9	0.6	2.4	5.4p	4.5	3.8p	169.0p	109.2	5.9	7.5	1.1	0.0	2.2
BG	0.5	-18.4	3.8	12.2	16.4	2.5p	4.4	84.4	23.9	5.5	9.5	0.6	-1.0	-0.1
CZ	0.5	-15.6	5.0	-1.1	13.9	16.4	2.9	78.8	42.0	2.5	7.9	0.0	0.1	1.5
DK	8.5	77.0	-1.1	6.5	6.1	9.5	12.3	214.7	36.6	5.2	11.7	1.4	0.0	0.3
DE	7.3	70.7	0.5	-5.9	7.4p	8.2p	5.7p	120.4p	68.6	3.4b	7.2	1.2	-0.2	0.3
EE	-0.1	-13.0	1.9	17.8	10.7	10.4	6.5	95.3	17.6	5.9	17.5	-0.2	0.3	4.7
IE	-4.2	-145.5	-2.6	39.9	-7.9	4.2	2.6p	168.1p	55.4	5.7	18.8p	1.8	-0.3	0.7
EL	-5.0	-171.9	-3.1	9.6	4.0p	6.4e	-0.1p	120.7p	194.5	16.7	14.3	-0.8	-3.3	-5.7
ES	1.2	-71.5	-0.5	-10.5	12.3p	1.5	2.5p	139.1p	118.3	14.8d	6.6	0.0d	-0.2d	0.5d
FR	-0.3	-32.1	-0.4	-11.4	4.6p	4.7	6.5p	167.8p	112.8	8.1d	7.3p	0.2d	-0.2d	-3.1d
HR	1.8	-35.1	-1.5	7.9	6.4p	4.5	3.0p	88.5p	78.4	7.2	11.7	2.4	-0.6	-1.8
IT	3.4	8.1	-1.8	-6.2	4.6	0.9	3.3	113.5	150.3	9.6	6.2	-1.1	-1.1	-2.5
CY	-7.5	-117.8	-2.4	24.9	4.1p	-4.3	4.3p	248.4p	101.0	7.4	-0.8	1.7	-0.1	-3.1
LV	-0.7	-27.4	2.3	13.4	14.5	7.3	0.9	58.0	43.6	7.3	13.2	-1.8	-1.1	2.6
LT	4.0	-7.4	4.4	37.9	19.2	11.0	5.9	53.9	43.7	7.3	25.2	0.9	0.6	3.2
LU	4.2	30.6	0.6	13.1	11.2p	12.4	53.9p	340.6p	24.5	5.9	11.4	2.1	0.4	2.7
HU	-1.9	-53.1	-4.1	0.0	12.4p	10.0p	12.7p	80.5p	76.8	3.8	16.4	2.1	-0.1	3.6
MT	-0.8	52.8	-1.2	-0.9	12.9	3.8p	9.4	131.8	56.3	3.8	7.7	3.5	-0.9	0.3
NL	6.4	93.0	2.2	1.1	11.2p	11.2p	11.7p	229.3p	52.4	4.5	-0.3p	1.0	-0.4	0.4
AT	1.9	14.7	1.2	-2.7	9.9	9.9	7.4	129.7	82.3	5.7	8.0	0.1	0.3	1.0
PL	0.3	-39.5	-0.4	24.9	9.9b	3.7	4.0	71.6	53.8	3.3	13.6	3.4	-0.1	0.1
PT	-0.6	-94.7	-2.8	-5.3	12.5p	7.9	4.0p	156.9p	125.5	6.8	7.1	0.7	-0.3	3.1
RO	-5.7	-47.2	1.0	10.6	14.4p	-1.1	3.8p	48.1p	48.9	5.5	14.3	3.2	-0.2	0.5
SI	5.8	-6.8	-0.4	11.6	12.8	7.8	3.5	66.4	74.5	4.7	14.1	0.6	-0.3	3.9
SK	-1.8	-61.0	3.1	-2.9	14.1	3.0	5.5	95.0	62.2	6.4	24.0	0.2	-0.8	4.8
FI	0.3	-1.4	-0.7	4.9	6.0	2.8	6.1	150.1	72.4	7.4	9.4	1.8	-0.2	-0.2
SE	5.6	21.2	2.1	-1.0	5.5	8.1	16.6	215.2	36.3	8.1	10.9	0.6b	0.2	7.9

Zvýrazněná čísla jsou čísla, která dosahují prahové hodnoty nebo ji překračují. Označení: b: přerušení řady, d: definice se liší, e: odhadnuto, p: prozatímní.

1) Ukazatele zaměstnanosti viz strana 2 zprávy mechanismu varování 2016. 2) Index cen bytových nemovitostí, e = odhad NCB pro EL. 3) Ukazatele zaměstnanosti, d = Španělsko a Francie odhadovaly míru vazby na zaměstnání a do kategorie zaměstnaných zahrnuly osoby, které jsou na dobu neurčitou nepřítomny v práci, ale očekává se, že se vrátí na stejnou pozici, jakmile to zdravotnická opatření proti COVID-19 dovolí. Zdroj: Evropská komise, Eurostat a Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti (pro reálný efektivní směnný kurz) a údaje Mezinárodního měnového fondu, WEO (pro světový objem vývozu zboží a služeb).

Tabulka 2.1: Pomocné ukazatele, 2021

Rok 2021	Reálný HDP (změna za 1 rok v %)	Tvorba hrubého fixního kapitálu (% HDP)	Hrubé domácí výdaje na VaV (% HDP)	Běžný účet plus kapitálový účet (čisté půjčky/výpůjčky) (% HDP)	Čistá investiční pozice vůči zahraničí s vyloučením nástrojů bez rizika selhání (% HDP)	Přímé zahraniční investice ve vykazujícím hospodářství – toky (% HDP)	Přímé zahraniční investice ve vykazujícím hospodářství – objemy (% HDP)	Čistá obchodní bilance energetických produktů (% HDP)	Reálný efektivní směnný kurz – obchodní partneři v eurozóně (změna za 3 roky v %)	Výkonnost vývozu v porovnání s vyspělými ekonomikami (změna za 5 let v %)	Směnné relace (změna za 5 let v %)	Podíl na vývozních trzích – objem (změna za 1 rok v %)	Produktivita práce (změna za 1 rok v %)	Hrubé úvěry se selháním domácích a zahraničních subjektů (% hrubých úvěrů)	Vývoj jednotkových nákladů práce vůči eurozóně (změna za 10 let v %)	Index cen bytových nemovitostí (2015 = 100) – nominální (změna za 3 roky v %)	Bytová výstavba (% HDP)	Dluh domácností, konsolidovaný (včetně neziskových organizací sloužících domácnostem, %	Konsolidovaná zadluženost bank, domácích a zahraničních subjektů (aktiva celkem / vlastní kapitál celkem)
BE	6,1p	24,2p	na	0,6	37,3	4,0	166,7	-3,3p	0,4	7,1	-1,2p	1,0p	4,2p	1,6p	-3,3	16,1	6,3p	62,1	13,8p
BG	7,6	16,3	0,8p	0,2	49,8	2,6	80,8	-3,4	2,3	17,4	8,2	0,7	7,4	4,8p	54,2	20,5p	2,8	24,9	8,0p
CZ	3,5	26,0	2,0p	0,7	36,4	2,7	82,1	-2,5	4,5	3,4	0,8	-3,4	3,2	1,7p	15,1	41,7	4,6	34,4	12,3p
DK	4,9	22,6	2,8p	9,1	32,1	3,3	56,6	-0,5	-1,3	11,3	1,9	-2,3	2,3	1,8p	-6,6	20,2	6,0	104,3	16,2p
DE	2,6p	21,8p	3,1p	7,3	54,6	1,7	49,6	-1,9p	0,6	-1,6	-1,6p	-0,6p	2,5p	1,1p	12,9	27,1p	7,2p	56,7	14,1p
EE	8,0	28,9	1,7p	7,1	39,9	19,6	125,9	-0,3	1,4	23,2	1,4	9,6	7,9	1,1p	21,7	30,5	4,9	37,8	9,4p
IE	13,6	23,3	1,3p	15,1	-335,1	16,5	418,6	-1,2	-1,7	46,3	-4,4	3,8	7,1	2,4p	-37,6	11,2	2,1	29,7p	8,8p
EL	8,4p	13,3p	1,4p	-4,6	-150,2	3,1	23,4	-3,1p	-4,3	14,6	-5,2p	13,8p	5,6p	8,6p	-22,5	20,4e	1,3p	55,2	17,0p
ES	5,5p	19,8p	na	1,9	-39,7	3,0	76,4	-2,1p	-0,7	-6,4	0,0p	4,1p	3,0p	2,9p	-8,5	11,5	5,4p	58,4	15,8p
FR	6,8p	24,2	2,2	0,8	-37,2	3,0	51,9	-1,7	-0,5	-7,4	-1,0	-1,5p	4,2p	1,9p	-5,2	15,6	6,7p	66,7p	15,8p
HR	10,2p	21,6p	1,3p	5,5	12,0	6,9	63,4	-2,5p	-2,3	12,8	-1,8p	23,0p	8,9p	4,2p	-16,6	25,9	3,1p	34,7	7,8p
IT	6,7	20,0	1,5p	3,0	6,4	0,9	30,8	-2,5	-2,1	-1,9	-2,0	3,1	6,1	3,5p	-6,1	4,5	4,8	43,4	14,3p
CY	6,6p	19,5p	na	-6,4	-76,4	-123,3	1595,5	-4,4p	-2,4	30,6	-1,6p	3,3p	5,3p	5,6p	-16,3	0,0	7,6p	83,0	16,0p
LV	4,1	22,3	0,7p	-2,8	18,9	9,5	67,1	-2,5	1,1	18,5	7,7	-4,4	6,8	2,1p	35,8	25,0	2,2	19,4	10,3p
LT	6,0	21,4	1,1p	2,6	22,2	4,5	55,5	-4,8	3,2	44,2	-4,3	6,7	4,7	1,2p	30,7	33,0	3,0	23,6	15,7p
LU	5,1p	16,5p	na	5,9	-4766,5	-269,1	5498,4	-2,8p	0,6	18,2	2,0p	-0,6p	2,1p	0,6p	9,8	43,6	3,3p	66,0	15,2p
HU	7,1p	27,2p	1,6	-1,5	-1,5	16,1	323,0	-4,4p	-4,4	4,6	-2,2p	0,0p	6,0p	3,2p	14,9	43,0p	3,9p	21,0	10,8p
MT	10,3	22,1p	0,7	-3,6	259,4	25,1	1481,5	-4,4	-1,2	3,6	1,6	-1,3	7,2	3,0p	14,8	15,3p	3,7p	53,4	12,6p
NL	4,9p	21,6p	na	7,3	26,0	-14,4	549,9	-1,5p	2,4	5,7	-0,8p	-5,1p	2,8p	1,4p	1,6	32,8p	5,5p	100,4p	16,3p
AT	4,6	26,5	3,2p	0,4	-4,2	2,6	60,1	-2,4	1,1	1,7	-2,6	-0,7	2,5	1,8p	7,2	28,1	5,3	52,1	11,7p
PL	6,8	17,0	1,4p	-0,8	0,8	5,5	50,1	-2,0	-0,6	30,6	1,1	2,2	5,3b	5,0p	5,1	31,1	2,3	32,3	12,9p
PT	5,5p	20,3p	1,7p	0,6	-36,1	3,1	85,6	-2,7p	-3,0	-1,0	-0,5p	3,2p	3,5p	3,6p	2,3	30,9	3,8p	66,4	12,0p
RO	5,1p	24,1p	0,5p	-5,1	-6,5	4,1	46,6	-2,0p	0,2	15,7	5,6p	2,2p	3,2p	3,4p	35,4	13,0	2,6p	15,8	10,2p
SI	8,2	20,3	na	3,9	9,7	3,4	43,3	-2,8	-1,0	16,7	-1,5	4,2	6,8	2,1p	-0,4	24,5	2,4	26,4	9,6p
SK	3,0	18,9	1,0	-1,2	-14,7	0,8	66,5	-3,6	3,1	1,5	-2,6	0,3	3,6	2,0p	11,9	27,2	3,9	47,8	10,4p
FI	3,0	23,7	3,0	0,7	15,8	8,0	51,6	-1,9	-1,0	9,7	1,3	-4,9	-0,3	1,2p	-5,9	6,9	7,2	67,8	16,2p
SE	5,1	25,6	3,4	5,5	-2,0	9,2	91,7	-0,7	1,7	3,5	-0,1	-2,4	3,8	1,0p	4,2	17,6	5,3	92,5	16,4p

Označení: b: přerušení řady, e: odhadnuto, p: prozatímní.

1) Lhůta pro oficiální předání údajů o hrubých domácích výdajích na výzkum a vývoj za rok 2021 je 31. října 2022, ale údaje byly extrahovány dne 21. října 2022. 2) Index cen bytových nemovitostí e = odhad NCB pro EL. Zdroj: Evropská komise, Eurostat a Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti (pro reálný efektivní směnný kurz), Evropská centrální banka (pro konsolidovanou zadluženost vnitrostátních a zahraničních subjektů bankovního sektoru a jejich hrubý podíl úvěrů se selháním), údaje Mezinárodního měnového fondu, WEO (pro světový objem vývozu zboží a služeb).

Tabulka 2.1 (pokračování): Pomocné ukazatele, 2021

Rok 2021	Zaměstnanost (změna za 1 rok v %)	Míra ekonomické aktivity – % celkové populace ve věku 15–64 let (%)	Míra dlouhodobé nezaměstnanosti – % aktivní populace ve věku 15–74 let (%)	Míra nezaměstnanosti mladých lidí – % aktivní populace ve věku 15–24 let (%)	Mladí lidé, kteří nejsou zaměstnaní ani se neúčastní vzdělávání nebo odborné přípravy – %		Lidé ohrožení chudobou nebo sociálním vyloučením – % celkové populace		Lidé ohrožení chudobou po sociálních transferech – % celkové populace		Osoby trpící silnou materiální deprivací – % celkové populace		Osoby žijící v domácnostech s velmi nízkou intenzitou práce – % celkové populace ve věku 0–64	
					%	změna za 3 roky v p.b.	%	změna za 3 roky v p.b.	%	změna za 3 roky v p.b.	%	změna za 3 roky v p.b.	%	změna za 3 roky v p.b.
BE	1,9p	69,7	2,6	18,2	7,4b	-1,8b	18,8	-1,7	12,7	-3,7	6,3	-0,2	11,9	-1,2
BG	0,2	72,0	2,6	15,8	14,0b	-1,0b	31,7	-1,3	22,1	0,1	19,1	-3,2	8,4	-0,6
CZ	0,4	76,6	0,8	8,2	6,5b	0,9b	10,7	-1,1	8,6	-1,0	1,8	-0,6	5,4	0,9
DK	2,4	79,6	1,0	10,8	7,1b	-0,6b	17,3	-0,2	12,3	-0,4	3,1	-0,4	9,7	-0,3
DE	0,1p	78,7	1,2	6,9	7,5b	1,6b	20,7	2,2	15,8	-0,2	4,2	0,8	9,3	1,3
EE	0,1	79,1	1,6	16,7	10,9b	0,6b	22,2	-1,4	20,6	-1,3	1,9	-1,2	5,1	-0,2
IE	6,0	74,6	1,8	14,5	7,8b	-2,3b	20,0	-0,8	12,9	-2,0	5,1	-1,0	13,0	-0,2
EL	2,7p	67,3	9,2	35,5	11,0b	-3,1b	28,3	-2,0	19,6	1,1	13,9	-2,2	12,1	-1,5
ES	2,5p	73,7d	6,2d	34,8d	11,0bd	-1,4bd	27,8	0,5	21,7	0,2	8,3	-0,4	11,6	0,8
FR	2,5p	73,0d	2,3d	18,9d	10,6bd	-0,5bd	19,3	1,4	14,4	1,0	5,9	-0,8	10,7	3,2
HR	1,2	68,7	2,8	21,9	12,7b	-0,9b	20,9	-1,2	19,2	-0,1	3,5	-2,6	7,5	-1,8
IT	0,6	64,5	5,4	29,7	19,8b	0,6b	25,2p	-0,5p	20,1p	-0,2p	5,9p	-0,6p	10,8p	0,1p
CY	1,3p	76,7	2,6	17,1	12,8b	-0,4b	17,3	-1,8	13,8	-1,6	2,6	-1,2	5,8	-2,3
LV	-2,6	75,8	2,3	14,8	8,6b	0,8b	26,1	-2,3	23,4	0,1	5,3	-5,1	6,6	-0,7
LT	1,2	78,2	2,6	14,3	11,3b	3,3b	23,4	-5,1	20,0	-2,9	6,4	-5,6	7,8	-1,4
LU	3,0p	73,2	1,8	16,9	8,7b	3,4b	21,1b	1,0b	18,1b	1,4b	2,4b	0,8b	5,5b	-2,3b
HU	1,0p	76,2	1,3	13,5	10,6b	-0,1b	19,4	-1,2	12,7	-0,1	10,2	-1,7	5,3	-0,2
MT	2,9	78,2	0,9	9,4	9,8b	2,5b	20,3	1,1	16,9	0,1	5,4	0,7	5,3	0,0
NL	2,0p	83,7	0,8	9,3	5,1b	0,9b	16,6	0,1	14,4	1,1	2,1	-0,5	8,6	0,2
AT	2,0	77,2	2,0	11,0	8,5b	1,7b	17,3	0,5	14,7	0,4	1,8	-1,0	7,4	1,0
PL	1,5b	72,8	0,9	11,9	11,2b	2,5b	16,8p	-1,4p	14,8p	0,0p	2,9p	-1,6p	4,2p	-1,5p
PT	1,9p	75,2	2,9	23,4	7,6b	-0,8b	22,4	0,8	18,4	1,1	6,0	-0,6	5,3	-1,6
RO	1,8p	65,6	2,0	21,0	18,0b	3,5b	34,4	-4,3	22,6	-0,9	23,1	-5,2	3,5	-2,5
SI	1,3	75,0	1,9	12,8	6,6b	0,0b	13,2	-2,2	11,7	-1,6	1,8	-1,4	3,6	-0,8
SK	-0,6	74,6	3,9	20,6	11,0b	0,8b	15,6	0,4	12,3	0,1	5,7	0,3	5,0	-0,2
FI	3,3	78,8	1,8	17,1	7,7b	-0,8b	14,2	-2,4	10,8	-1,2	1,1	-1,1	8,6	-2,5
SE	1,2	82,9	1,9	24,7	5,1b	-0,9b	17,2	-0,5	15,7	-0,7	1,4	0,0	8,9	0,6

Označení: b: přerušení řady, d: definice se liší, p: prozatímní.

1) Ukazatele zaměstnanosti, d = Španělsko a Francie odhadovaly míru vazby na zaměstnání a do kategorie zaměstnaných zahrnuly osoby, které jsou na dobu neurčitou nepřítomny v práci, ale očekává se, že se vrátí na stejnou pozici, jakmile to zdravotnická opatření proti COVID-19 dovolí. 2) Mladí lidé, kteří nejsou zaměstnaní ani se neúčastní vzdělávání nebo odborné přípravy, b = přerušení řady z důvodu provádění nařízení (EU) 2019/1700. 3) Příjem a životní podmínky, b = zavedení komponentu CAWI pro nově vybrané domácnosti v roce 2021 pro LU. Zdroj: Evropská komise, Eurostat.