ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Страсбург, 22.11.2022 г.
COM(2022) 781 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА И ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ

Доклад за механизма за предупреждение за 2023 г.

изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси

{SWD(2022) 381 final}

Европейска
комисия

Доклад за механизма за предупреждение за 2023 г.

СЪДЪРЖАНИЕ

Резюме 1

1. Макроикономически контекст. 8

2. Дисбаланси, рискове и корекция: основен напредък 15

2.1. Външен сектор 15

2.2. Конкурентоспособност 22

2.3. Нефинансови предприятия 29

2.4. Жилищни пазари и дълг на домакинствата 35

2.5. Сектор на държавното управление 41

2.6. Финансов сектор 46

3. Раздел „Държави“ 51

Приложение 1: Бележки към таблиците в раздела по държави 110

Приложение 2: Прогнози и свръхкраткосрочни прогнози за показателите в таблото 111

Приложение 3: Табло с показатели за ПМД 113

С настоящия доклад за механизма за предупреждение се поставя началото на дванадесетия годишен цикъл на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД). Процедурата има за цел откриването, предотвратяването и коригирането на дисбаланси, които оказват или имат потенциал да окажат неблагоприятно въздействие върху правилното функциониране на икономиката на дадена държава членка или на Икономическия и паричен съюз, или на Съюза като цяло, както и намирането на подходящи политически отговори. ПМД се прилага в рамките на европейския семестър за координация на икономическите политики, за да се гарантира съгласуваност с анализите и препоръките, направени по линия на други инструменти за икономическо наблюдение (членове 1 и 2 от Регламент (ЕС) № 1176/2011).

В доклада за механизма за предупреждение са посочени държавите членки, за които трябва да бъдат направени задълбочени прегледи с цел да се прецени дали са засегнати от дисбаланси, по отношение на които се налага да бъдат предприети действия в областта на политиката (член 5 от Регламент (ЕС) № 1176/2011). След като вземе предвид обсъжданията на доклада за механизма за предупреждение с Европейския парламент и в рамките на Съвета и Еврогрупата, Комисията ще изготви задълбочени прегледи за засегнатите държави членки. Задълбочените прегледи ще бъдат публикувани през пролетта на 2023 г. и ще послужат за основа на оценката на Комисията относно наличието и сериозността на макроикономическите дисбаланси, както и за да бъдат установени пропуските в политиката. Докладът за механизма за предупреждение съдържа също така анализ на последиците от макроикономическите дисбаланси на държавите членки за цялата еврозона.

Докладът за механизма за предупреждение се основава на икономически анализ на табло с показатели, което се използва като филтър за установяване на *prima facie* доказателства за евентуални рискове и уязвими области. В съответствие с Регламент (ЕС) № 1176/2011 ролята на Комисията е да извърши икономически анализ на стойностите от таблото, който дава възможност за по-задълбочено разбиране на цялостния икономически контекст и отчитане на специфичните за всяка държава съображения([1]). ДМП се основава също на аналитични инструменти и рамки за оценка, както и на допълнителни публикувани данни, по-специално данни през годината([2]).

Въз основа на подхода, възприет през предходните години, първият скрининг на дисбалансите в ДМП е ориентиран към бъдещето с оглед на това рисковете от възникващи дисбаланси да бъдат открити на ранен етап. Това би могло да доведе до започване на задълбочен преглед (ЗП), когато неблагоприятните тенденции показват голям риск от натрупване на дисбаланси. За тази цел в настоящия доклад се използват прогнози, свръхкраткосрочни прогнози и проекции, за да се измери по-добре възможното развитие на рисковете за макроикономическата стабилност. Стойностите на променливите в таблото за 2022 г. и следващите години са изчислени въз основа на прогнозни данни на Комисията, а свръхкраткосрочни прогнози се основават на данни от годината (за повече подробности вж. приложение 2). В основата на тези прогнози има значителна несигурност и това трябва да се има предвид, за да се спазват принципите на прозрачност по отношение на анализа и използваните данни, както и на предпазливост по отношение на заключенията.

Настоящият подход към ДМП е в съответствие с предложението на Комисията относно бъдещето на наблюдението на макроикономическите дисбаланси, представено в контекста на прегледа на икономическото управление([3]). По-специално той има за цел да засили превантивната роля на ПМД в среда, характеризираща се с нови рискове. Оценката на дисбалансите ще се основава в по-голяма степен на развитието на рисковете и политическите действия. Реформираната ПМД ще се съсредоточи върху макроикономическите въпроси, засягащи държавите членки, и в същото време ще даде по-голяма видимост на измеренията на дисбалансите в ЕС и еврозоната.

([1]) Относно обосновката за съставянето на таблото с показатели по доклада за механизма за предупреждение и неговия анализ, вж. Европейска комисия (2016 г.), „The Macroeconomic Imbalance Procedure. обосновка, процес, прилагане: A Compendium“ (Процедурата при макроикономически дисбаланси — обосновка, процес, прилагане: сборник), European Economy, Institutional Paper 039, ноември 2016 г.

([2]) Крайната дата за данните от таблото с показатели, т.е. датата, на която данните са извлечени от базата данни на Евростат за изготвянето на настоящия доклад, бе 21 октомври 2022 г. За всички други данни крайната дата бе 3 ноември 2022 г.

([3]) „Съобщение относно насоките за реформа на рамката на ЕС за икономическо управление“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM (2022) 583 final.

РЕЗЮМЕ

В настоящия доклад за механизма за предупреждение (ДМП) се разглежда развитието на дисбалансите в момент, когато икономиката на ЕС преминава от възстановяване от пандемията от COVID-19 към силно забавяне на растежа в контекст на инфлационен натиск. До началото на 2022 г. почти всички икономики в ЕС бяха компенсирали спада на БВП, наблюдаван през 2020 г. вследствие на избухването на пандемията, и отбелязаха силен растеж въпреки някои оставащи затруднения по отношение на предлагането и нарастващия недостиг на работна ръка. След започването на военната агресия на Русия срещу Украйна през февруари 2022 г. рязкото увеличение на енергийните разходи доведе до силно влошаване на перспективите пред икономиката на ЕС. Настоящата перспектива се характеризира с комбинация от висока инфлация и намаляващо доверие на потребителите и производителите. Несигурността, свързана с възможната тежест и продължителност на енергийната криза, е голяма. Икономическата активност намалява и се очаква растежът да стане отрицателен през последното тримесечие на 2022 г. Условията за финансиране видимо се затегнаха, особено извън еврозоната, тъй като паричните власти предприемат мерки за справяне с инфлационния натиск. Извън ЕС условията по света са белязани от забавяне в Китай и колебания на нововъзникващите пазари.

Преди влошаването на икономическите условия намаляването на някои дългогодишни дисбаланси, които се увеличиха по време на пандемията, се възобнови, а цените на жилищата започнаха да се увеличават по-бързо. С възстановяването на икономиката понижаването на високите равнища на частния и публичния дълг, което беше в ход през последното десетилетие в редица държави, се възобнови в много случаи, но от по-високи начални равнища. Външното ребалансиране се връща бавно. То беше спряло през пандемията, тъй като текущите сметки се влошиха в редица държави, представляващи големи нетни длъжници, където туристическият сектор е съществена част от икономиката, а същевременно по текущата сметка се запазиха големи излишъци. Държавният дълг, който се увеличи значително с кризата, предизвикана от COVID-19, предвид силната рецесия и необходимостта от подкрепа за икономиката, започна да намалява, считано от 2021 г. Повишението на цените на жилищата се ускори през пандемията, а силният растеж продължи при възстановяването. В някои държави силният растеж на заплатите засили опасенията относно разходната конкурентоспособност, които в някои случаи се появиха в периода преди пандемията.

Икономическият анализ на таблото с показатели, който отразява резултатите за 2021 г., се основава на основния сценарий в прогнозата на Комисията от есента на 2022 г. и на икономическото развитие през годината. В допълнение към основния сценарий съществуват и повишени рискове и слабости, свързани с повишената несигурност относно икономическото развитие в настоящия момент, които са разгледани по-долу. Икономическият анализ води до следните тематични заключения:

- През 2021 г. **текущите сметки** на повечето държави членки отново се доближиха до позициите си от преди кризата с COVID през 2019 г., въпреки остатъчното въздействие в някои държави с големи туристически сектори. Текущите сметки на повечето държави, които са нетни длъжници, останаха под равнищата, благоприятстващи бързото им коригиране, докато някои големи излишъци по текущата сметка се увеличиха. Големите външни салда намаляха главно благодарение на по-силния растеж на БВП, но остават значителни. През 2022 г. се наблюдава **силно намаляване на салдата по текущата**

сметка, както дефицити, така и излишъци, в резултат на много по-високите цени на енергията. В някои случаи те са придружени от намаляване на неенергийните търговски баланси, като въздействието на обменния курс, който е от значение. Фискалните мерки за смекчаване на въздействието на енергийната криза изместват относителния принос на нетните позиции на правителството и частния сектор за отпускане и получаване на заеми и допринасят за увеличаване на дефицитите по текущата сметка и намаляване на излишъците.

- Развитието на **разходите за труд за единица продукция** беше трудно за тълкуване през последните години поради сериозни смущения в измерването на производителността, но като цяло те нарастват. Заплатите се увеличиха значително в някои държави през 2021 г., което показва риск от загуба на разходна конкурентоспособност в рамките на еврозоната, по-специално в държави, подложени на траен натиск още преди пандемията. В някои държави положението на пазарите на труда е особено напрегнато, което може отчасти да се дължи на специфичното въздействие на пандемията. През 2022 г. увеличенията на заплатите се ускориха, без да съответстват на производителността, което доведе до допълнителен натиск върху конкурентоспособността. Поради високата инфлация обаче реалният разполагаем доход на домакинствата намалява. **Реалните ефективни обменни курсове**, основани на инфлацията, **досега не са се повишили като цяло в еврозоната** поради обезценяването на единната валута, но съществуват значителни различия между отделните държави. Различното въздействие на ценовия шок в енергетиката върху динамиката на цените има своята важност, обусловена от различията в енергийния микс, структурата на енергийните пазари и правителствената подкрепа. Налице са също така значителни колебания в ефективните обменни курсове въз основа на основната инфлация, като в държавите с по-голям ценови натиск се забелязва поскъпване в сравнение с еврозоната през текущата година. За държавите извън еврозоната се наблюдават както значителни обезценявания, така и поскъпвания, отчасти отразяващи различната динамика на номиналния валутен курс, която в някои случаи, но не във всички случаи, се обуславя от позицията на паричната политика.

- През 2021 г. **излишъкът по текущата сметка на еврозоната** нарасна до равнищата отпреди пандемията. Данните през годината показват **рязък спад през 2022 г.**, дължащ се главно на увеличения внос, като вносът на енергия е най-важният фактор поради своите ценови ефекти. В резултат на това се очаква текущата сметка на еврозоната да намалее значително през 2022 г. и да остане до голяма степен непроменена през 2023 г., въпреки че реалното търсене устоява. Промените в разходите за труд за единица продукция през пандемията доведоха до временно забавяне на **симетричната корекция на външните позиции в еврозоната** кумулативно през 2020 г. и 2021 г. Като цяло увеличенията бяха до голяма степен сходни за държавите с големи положителни и големи отрицателни нетни международни инвестиционни позиции. От 2022 г. симетричната корекция следва да започне отново и да продължи през прогнозния период, като разходите за труд за единица продукция ще нараснат най-силно в някои държави с излишък.

- Коефициентите на **корпоративна задлъжнялост** намаляха през 2021 г. с възобновяването на икономическия растеж. Характерно за предприятията е повишената ликвидност, която частично намалява непосредствените рискове, свързани с корпоративния дълг. Въпреки това дългът продължава да бъде значителен в много държави членки, а в някои случаи — над равнищата отпреди пандемията. През 2022 г. продължава намаляването на корпоративния дълг като дял от БВП, тъй като икономическият растеж остава положителен на фона на непрекъснатите финансови потоци, но това вероятно ще бъде възпрепятствано от трудния макроикономически контекст. В някои държави през 2022 г. започна увеличаване на необслужваните кредити и фалитите на предприятия.

- **Цените на жилищата** се увеличиха в повечето държави членки през 2021 г. след години на устойчив растеж. Цените се увеличиха допълнително през първата половина на 2022 г., но прогнозата е да останат умерени. Съотношението на дълга към БВП на домакинствата възобнови низходящата си тенденция през 2021 г., но в някои държави остава високо и над равнищата отпреди пандемията. Въпреки че се очаква тя да продължи да спада като дял от БВП през 2022 г., лихвената тежест за домакинствата вероятно ще се увеличи. Извън еврозоната лихвените проценти по ипотечните кредити се увеличиха значително през 2022 г., докато в еврозоната увеличението на лихвените проценти е по-ограничено, но се очаква да продължи.

- Съотношенията на **държавния дълг към БВП** намаляха в почти всички държави членки през 2021 г., но остават значително над равнището си от 2019 г. в почти всички случаи. Дефицитите останаха големи, но силният икономически растеж оказа занижаващ ефект върху съотношенията на дълга. Съотношенията на държавния дълг като цяло намаляха през 2022 г. в резултат на продължаващия икономически растеж заедно с допълнителното намаляване на дефицитите въпреки значителните пакети от мерки за подкрепа на домакинствата и предприятията, свързани с високите цени на енергията. Перспективите за 2023 г. се различават в отделните държави, макар и с допълнително намаляване на съотношенията на държавния дълг сред държавите с най-голям дълг. Новите мерки на политиката за смекчаване на въздействието на енергийната криза могат да повишат равнищата на дълга. Разходите за обслужване на дълга започнаха да нарастват от 2021 г. насам на фона на затягането на финансовите условия след години на много благоприятни условия. Това е най-ясно изразено в държавите извън еврозоната, в които се наблюдава по-силно покачване на доходността на спредовете по държавните облигации.

- **Банковият сектор** е добре капитализиран и се оказа устойчив през пандемията. Намаляването на натрупаните в миналото необслужвани кредити продължи през 2021 г. и през 2022 г., но не може да се изключи възможността да се появят механизми за взаимно влияние. Въпреки че рентабилността на банките се възстанови, тя остава структурно слаба и се очаква отново да намалее въпреки увеличението на лихвените маржове, тъй като влошаващите се икономически перспективи засягат активите и кредитните рискове. През 2021 г. предоставянето на кредити продължи дори след изтичането на срока на публичните гаранции и донякъде макропруденциалното затягане. Очаква се известно увеличение на необслужваните кредити на фона на някои забавени последици от отмяната на мерките за подкрепа, предприети през пандемията, и настоящите влошаващи се икономически перспективи.

Като се има предвид икономическата среда, налице са специфични рискове, които биха могли да доведат до задълбочаване на дисбалансите. Възможно е да се появят по-неблагоприятни сценарии от описаните по-горе, което да доведе до по-резки или по-дълготрайни промени, които могат да възпрепятстват макроикономическата стабилност и функционирането на икономиките като цяло:

- Продължителната енергийна криза с **постоянно високи разходи за енергия** би могла да доведе до по-дълбок и по-дълготраен спад, поради което да се увеличат както преките, така и косвените дългове и се стигне до редица вторични ефекти чрез въздействието върху потребителите, работниците, предприятията и банковия сектор. Запазващите се големи разходи за енергия биха могли да доведат до постоянни по-големи дефицити по текущата сметка за някои държави, което ще окаже натиск върху тяхната външна устойчивост.

- Перспективата за по-силна **структурна трансформация** от силната енергийна зависимост от енергията от изкопаеми горива, по-специално от Русия, е положителна, но е свързана с рискове и разходи за приспособяване. Изключването от веригите за създаване на стойност

на по-засегнатите европейски предприятия, плащащи по-високи цени на суровините по света, би могло да намали рентабилността и да доведе до увеличаване на фалитите на предприятия, групирани в засегнатите сектори и региони, както и до спад на дела на износа и на потенциалния растеж в по-изложени на риск държави.

- **Преоценката на риска** в целия свят би могла да се изрази чрез финансовите пазари, което да доведе до нестабилност и увеличаване на разходите по заеми за държавите и частните кредитополучатели, евентуално по несистемен начин.

Влошените икономически условия увеличиха уязвимостта и рисковете, свързани с вече съществуващите дисбаланси. Въпреки силното забавяне на икономическата активност се очаква растежът на номиналния БВП да спомогне за намаляване на съотношенията на дълга както през 2022 г., така и през 2023 г., главно поради въздействието на инфлацията. По-слабата икономическа активност и затегнатите условия за финансиране обаче увеличават рисковете, свързани с високите равнища на дълга. Увеличаването на необслужваните кредити и фалитите е риск както за предприятията, така и за домакинствата. Предприятията са изправени пред увеличение на производствените разходи и тяхната способност да ги прехвърлят нататък може да е ограничена, като по-уязвимите предприятия се групират в секторен и географски план. В повечето държави реалният разполагаем доход на домакинствата е намалял, като увеличението на заплатите е по-малко от инфлацията, но е по-голямо от растежа на производителността. В много държави членки покачването на цените на жилищата претърпява корекция на фона на увеличаващите се лихвени проценти по ипотечните кредити и натиска върху разполагаемия доход. Продължаващото силно повишение на цените на жилищата в някои държави ще създаде риск от хаотичен обрат, особено когато е придружено от ипотечни кредити с променливи лихвени проценти. Затрудненията на предприятията и домакинствата биха могли да се съчетаят и да се разпространят в цялата икономика, което ще има последици и за финансовия сектор. Допълнителните мерки в подкрепа на уязвимите домакинства и по-изложените на риск предприятия ще пренасочат част от разходите, свързани с енергийната криза, върху държавния сектор и ще увеличат държавния дълг, което може да бъде особено предизвикателство за държавите с високи начални равнища на дълга и дефицита, поради което ще са необходими целенасочени и временни и общи европейски решения. По-конкретно Комисията ще оцени отново нуждите за RePowerEU. Освен това по-високите лихвени проценти и по-слабият или отрицателен растеж на БВП възпрепятстват намаляването на държавния дълг, особено за държавите с голям дълг. Това може да предизвика верижен ефект върху други сектори с отрицателно въздействие върху растежа.

Тъй като силният растеж след пандемията се забавя, могат да възникнат нови дисбаланси с риск от различни ценови ефекти в резултат на общото сътресение в предлагането. Въпреки че увеличенията на цените на стоките и доставките на газ представляват риск от общ за ЕС шок, последиците от тях са различни. Въпреки че се очаква инфлацията постепенно да започне да намалява, може да има съществена промяна в относителните равнища на цените и разходите в различните държави, когато тя се понижи. Това би могло да доведе до загуба на разходна конкурентоспособност, чиято компенсация може да се окаже скъпоструваща. Това се отнася особено за държавите от еврозоната и за тези, в които се появиха външни дефицити, въпреки че по-високата инфлация в държавите с голям излишък по текущата сметка би могла да улесни възстановяването на баланса в еврозоната. В някои държави извън еврозоната обезценяването на валутата може да запази разходната конкурентоспособност, като компенсира някои силно нарастващи разходи за труд, но то би могло да подхранва допълнително инфлацията. От своя страна това може да доведе до по-строги условия за финансиране, докато обезценяванията на валута също увеличават разходите за външни заемни и дългови услуги.

Еврозоната показва някои признаци на ребалансиране в краткосрочен план, но поради цялостните ѝ резултати в бъдеще ще е необходима постоянна тясна координация на ответните мерки на политиката Някои промени в разходите за труд за единица продукция в рамките на еврозоната се подкрепят от по-силната динамика на същите тези разходи в някои държави, които са нетни кредитори. Неотдавнашната динамика на текущата сметка в резултат на неблагоприятното външно сътресение също като цяло подкрепя възстановяването на баланса, като държавите, които са нетни кредитори, отчитат по-голямо намаление на големите си излишъци. Повод за безпокойство са разпространението на нецелевите ценови мерки, както и разликите в мащаба на намесите на политиката, предназначени за смекчаване на въздействието на високите цени на енергията и които разпределят тежестта на енергийната криза между корпоративния, домакинския и публичния сектор. Видът и съставът на тези мерки и по- специално начина, по който те влияят на търсенето на енергия и цените на енергията, както и на тяхното въздействие върху предприятията и домакинствата, могат да доведат до разпространение на ефектите върху останалата част от еврозоната и да застрашат еднаквите условия на конкуренция. Поради това се налага тези мерки да бъдат целенасочени и временни. Некоординираните политически мерки могат да доведат до увеличаване на различията, възпрепятстване на трансмисионния механизъм на паричната политика и засилване на разнородното въздействие на енергийната криза.

Анализът, представен в настоящия ДМП, показва необходимостта от внимателно наблюдение на развитието и рисковете, свързани с общите тенденции, които засягат както държавите членки с вече съществуващи дисбаланси, така и тези с нововъзникващи слабости. Последиците от войната на Русия в Украйна, заедно с глобалните ограничения на предлагането и инфлационния натиск представляват общи сътресения, които могат да доведат до рискове за макроикономическата стабилност и функционирането на икономиката на ЕС като цяло и по-специално на еврозоната. Като се има предвид общото им естество, те трябва да се разглеждат в обща рамка, за да се осигури контекст за всеки диференциран анализ по държави.

Като част от аналитичната основа на предстоящите ЗП по държави службите на Комисията ще извършат задълбочени тематични оценки по три въпроса от възлово значение в настоящия момент. Тези оценки ще обхващат въпроси, които са общи за редица държави членки. В тях ще се определят общите фактори, които са от значение за специфичния за всяка държава анализ, и ще се съсредоточат по-подробно върху държавите, оценени в настоящия ДМП като най-засегнати от тези проблеми. Оценките ще бъдат представени и на Комитета за икономическа политика в началото на 2023 г., а съответните държави членки ще бъдат приканени да дадат своя принос при обсъждането. Това ще послужи за основа на ЗП за всяка държава в пролетния пакет на европейския семестър. Ще бъдат изготвени следните тематични бележки:

- В задълбочена тематична бележка относно **развитието на жилищния пазар** ще бъдат разгледани рисковете и факторите, свързани с промените в цените на жилищата, ипотечните пазари и дългът на домакинствата. В бележката акцентът ще бъде поставен върху Чехия, Естония, Германия, Унгария, Латвия, Литва, Люксембург, Нидерландия, Португалия, Словакия и Швеция.

- В задълбочена тематична бележка относно **динамиката на конкурентоспособността** ще бъде оценена степента и въздействието на прехвърлянето на разходите за енергия към инфлацията и развитието на заплатите. В тази бележка акцентът ще бъде поставен към Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Румъния и Словакия.

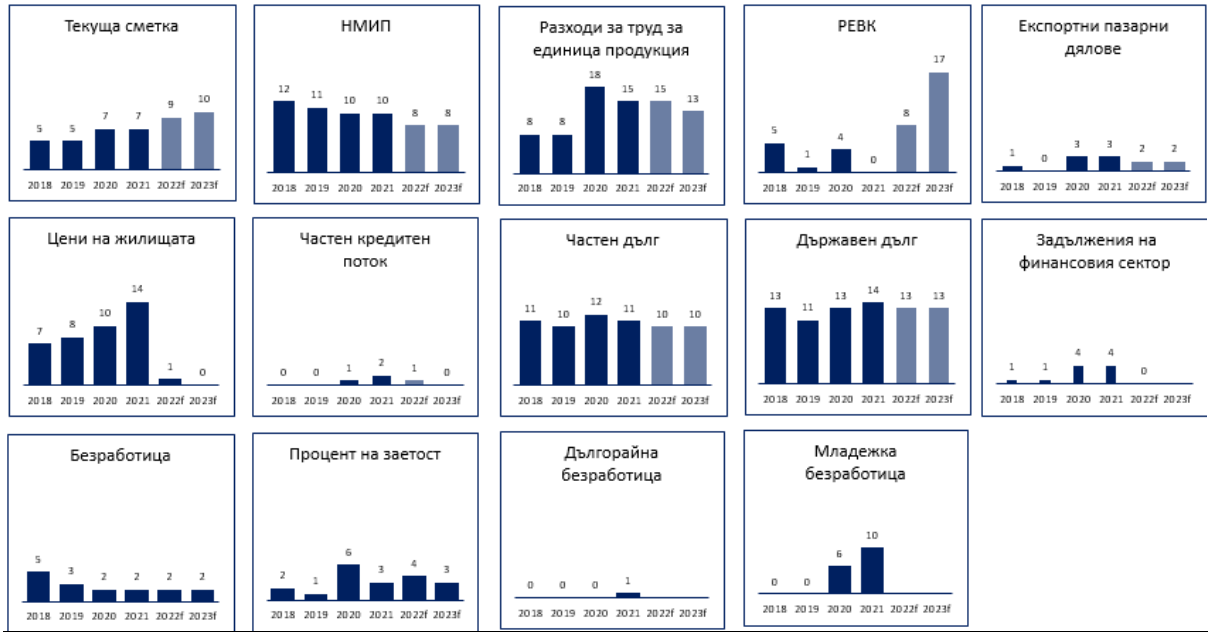
- В задълбочена тематична бележка относно **външната устойчивост и балансите** ще бъде разгледано намаляването на търговските баланси в рамките на хоризонтален подход. В тази бележка акцентът ще бъде поставен върху Кипър, Гърция, Германия, Унгария, Латвия, Литва, Нидерландия, Португалия, Румъния и Словакия.

Въз основа на оценката в ДМП ЗП ще бъдат разгледани и допълнителни опасения и специфични за всяка държава проблеми. Това ще включва въздействието на настоящата конюнктура върху дисбалансите, установени в ЗП за 2022 г. (**Кипър, Франция, Германия, Гърция, Италия, Нидерландия, Португалия, Румъния, Испания** и **Швеция**).

В настоящия ДМП се стига до заключението, че ЗП са оправдани за държавите членки със съществуващи дисбаланси или прекомерни дисбаланси. За държавите членки, за които преди това е било установено, че са засегнати от дисбаланси или прекомерни дисбаланси, в задълбочените прегледи ще се оцени дали тези дисбаланси се задълбочават, коригират или са вече коригирани с оглед актуализиране на съществуващите оценки и оценяване на евентуални оставащи нужди на политиката. Това ще е така за **Кипър, Франция, Германия, Гърция, Италия, Нидерландия, Португалия, Румъния, Испания** и **Швеция**.

Освен това ЗП ще бъдат изготвени за държавите членки със специфични рискове от нововъзникващи дисбаланси. ЗП ще се основават на задълбочените тематични бележки за оценка, които ще формират основата за анализа. В ДМП се стига до заключението, че ЗП са оправдани и за Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Люксембург и Словакия, които не са били обект на ЗП през предходния цикъл, но които потенциално биха могли да бъдат изложени на особен риск от макроикономически дисбаланси.

Графика 1: **Брой на държавите членки, отчитащи стойности за променливите в таблото с показатели над прага**



Броят на държавите, отчитащи стойности за променливите в таблото с показатели над съответните прагове през последните години, е базиран на таблото с показатели, публикувано със съответния годишен доклад за механизма за предупреждение. Евентуални последващи корекции в данните могат да доведат до разлика в броя на стойностите, които надвишават праговете, изчислени въз основа на най-актуалните данни за променливите в таблото с показатели, в сравнение с броя, отразен в горната графика. Например увеличението на броя на държавите членки, чиито стойности на текущата сметка са извън праговете между 2019 г. и 2020 г., илюстрирано в графика 2.1.1 по-горе, се дължи най-вече на преразглеждане на данните. Прогнози за задълженията на финансовия сектор са направени само за 2022 г.; не се правени прогнози за дългосрочната безработица и младежката безработица.

Източник: Евростат и изчисления на службите на Комисията (вж. приложение 2).

1. МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ КОНТЕКСТ.

След руското нахлуване в Украйна икономиката на ЕС се намира в повратна точка. Тя преминава от възстановяване от пандемията от COVID-19 към забавяне на растежа на фона на инфлационния натиск. До началото на 2022 г. почти всички икономики в ЕС бяха компенсирали спада на БВП, предизвикан от пандемията през 2020 г., и отбелязаха силен растеж. С нахлуването на Русия в Украйна през февруари 2022 г. перспективите за икономиката на ЕС се промениха значително. Според прогнозите на Комисията от есента на 2022 г. реалният растеж в ЕС се очаква да спадне от 5,4 % през 2021 г. до 3,3 % през 2022 г. и 0,3 % през 2023 г., като стабилният растеж на БВП през първата половина на 2022 г. прикрива текущото влошаване през годината (графика 1.1)([4]). До септември 2022 г. инфлацията в ЕС достигна ново рекордно високо равнище от 10,9 % на годишна база в сравнение с равнището на инфлацията отпреди пандемията под 2 %. Само в еврозоната инфлацията достигна рекордно високо равнище от 10,7 % през октомври. Очаква се държавите от ЕС, които разчитат повече на газ като източник на енергия, да бъдат засегнати в по-голяма степен от неотдавнашния шок (графика 1.2 б). Доверието на потребителите и производителите е намаляло в условията на голяма несигурност. Условията за финансиране очевидно стават все по-трудни, тъй като паричните власти започнаха да затягат политиката, за да овладеят големия инфлационен натиск, който се очаква да остане относително силен през 2023 г.

Графика 1.1: **Забавяне на БВП**



Източник: Евростат и Ameco. Държавите са подредени според прогнозата за растежа на реалния БВП за 2023 г.

Покачващите се цени на енергията са основният двигател на инфлацията, но редица други фактори разшириха цялостния ценови натиск. Бързото възстановяване по света след първата вълна на пандемията доведе до увеличаване на търсенето и цените на енергия и други стоки. Това беше първият етап от повишаването на инфлацията, предизвиканата от

([4]) Европейска комисия (2022 г.), Европейска икономическа прогноза — есен 2022 г., Институционален документ № 187, ноември 2022 г. От 2022 г. годишните данни съответстват на прогнозите на Европейската комисия.

енергоносителите([5]). В ЕС това беше съчетано с натиск от страна на търсенето, произтичащ от отложеното потребление и намаляването на големите спестявания на домакинствата, натрупани през острата фаза на пандемията, което доведе до бързо нарастване на вътрешното търсене, когато ограниченията намаляха([6]). Фискалните стимули също продължиха да подкрепят търсенето в ЕС след началните периоди на остра пандемия. Този натиск от страна на търсенето беше съпътстван от ефективни затруднения в предлагането, които оказаха натиск за повишаване на цените на производствените продукти. След руското нахлуване в Украйна през февруари 2022 г. прекъсването на доставките на руски газ за Европа доведе до рязко покачване на цените на енергията, което превърна цените на енергията в основните двигатели на инфлацията според ХИПЦ (графика 1.2 а).

Развитието на доходите на домакинствата през пандемията проправи пътя за силно възстановяване, след като ограниченията бъдат премахнати, а условията на пазара на труда започнаха да се затягат в някои държави и сектори. Редица мерки на политиката, включително мерки в подкрепа на заетостта, защитаваха доходите на домакинствата през 2020 г. и 2021 г. В резултат на това реалният разполагаем доход на домакинствата нарасна между 2019 г. и 2021 г. в повечето държави от ЕС, макар и със значителни различия. Успоредно с това в много държави домакинствата натрупаха нетни спестявания по време на пандемията поради ограничените възможности за потребление. По-голямото увеличение на разполагаемия доход през 2021 г. позволи на домакинствата да устоят на по-широкообхватни увеличения на цените без намаляване на търсенето, което от своя страна позволи на някои нефинансови предприятия да запазят или дори да увеличат печалбите през този период([7]). Този ефект вероятно ще намалее, тъй като реалният брутен разполагаем доход се очаква да намалее в повечето държави от ЕС през 2022 г. (вж. раздел 2.4). Въпреки че безработицата беше стабилизирана с мерки на политиката, през 2020 г. общият застой на пазара на труда се задълбочи. Оттогава насам той намалява благодарение на възстановяването на търсенето и рязкото увеличение на свободните работни места през 2021 г.([8]) По-дългосрочната тенденция за намаляване на населението в трудоспособна възраст поради застаряването и промените в миграционните тенденции също може да са допринесли за затягането на пазарите на труда в различни държави от ЕС. Застоят на пазара на труда през второто тримесечие на 2022 г. е слаб в редица държави от ЕС, в които се отчита висока основна инфлация (графика 1.2 г).

Въпреки широкообхватните политически мерки за ограничаване на цените на енергията, те са източник на сериозен икономически натиск и несигурност. Покачването на цените на енергията представлява търговски шок, който налага разходи за икономиката на ЕС. В целия ЕС правителствата се стремят да ограничат тежестта на по-високите цени на енергията за предприятията и домакинствата чрез преразпределяне на тежестта, но не могат да премахнат цялостното икономическо въздействие. Мерките се различават значително в отделните държави — от замразяване на цените и намаляване на данъците до схеми за подпомагане на доходите. Обмисля се допълнителна подкрепа. Тези мерки не могат да компенсират изцяло пълното въздействие на увеличенията на цените на

([5]) Вж. C. Buelen, и V. Zdarek, (2022), „Euro area inflation finred by two years of COVID-19 pandemic“, Тримесечен доклад относно еврозоната (QREA), Генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“ (ГД ECFIN), Европейска комисия, том 21 (1), стр. 7—20, за анализ на инфлацията в еврозоната преди военната агресия на Русия срещу Украйна.

([6]) Вж. също R. Reis (2022), „The Burst of High Inflation in 2021—22: How and Why Did We Get Here?“, CEPR, документ за обсъждане SP17514 за обсъждане на ролята на бързото възстановяване за стимулирането на инфлацията.

([7]) Вж. също Чешка национална банка (2022), Доклад за паричната политика от лятото на 2022 г., каре 1.

([8]) Според Евростат застоят на пазара на труда е сборът от всички неудовлетворени предложения за работа и включва четири групи: (1) безработни лица съгласно определението на Международната организация на труда (МОТ), (2) непълно заети работници на непълно работно време (т.е. работници на непълно работно време, които искат да работят повече), (3) лица, които са на разположение да работят, но не търсят работа, и (4) хора, които търсят работа, но не са на разположение за работа.

енергията върху домакинствата и предприятията, чиито разходи са много по-високи, макар и с големи различия според тяхното потребление на енергия и зависимост от по-високи цени на дребно. Самата инфлация на цените на електроенергията варира в рамките на ЕС не само поради правителствените политики, но и в резултат на енергийния микс и договорните споразумения на държавите и свързаното с това прехвърляне на цените на едро на електроенергията към цените на дребно. Това представлява значителна промяна в разходите и относителните цени, която би могла да доведе до значителни и трайни структурни промени между секторите и държавите в зависимост от продължителността и интензивността ѝ.

Високият инфлационен натиск се разшири отвъд енергетиката, което доведе до риск от затвърждаване на инфлационните различия. Основната инфлация се увеличи значително във всички държави от ЕС и еврозоната през 2022 г., като част от разширяването отразява косвения ефект от по-високите цени на енергията. Налице са големи разлики между отделните държави по отношение на основната инфлация за 2022 г., която варира от 2,8 % до 11,5 % в отделните държави от ЕС и от 2,8 % до 9,8 % в рамките на еврозоната. Разнородността на политиката в отговор на ценовия шок в енергетиката е отразена в различни измерители на инфлацията, включително дефлаторите на търговията и дефлатора на БВП. Въпреки че прехвърлянето на инфлацията от енергетиката е от обяснение, други фактори като затрудненията в предлагането и остатъчното отложено търсене вероятно ще бъдат значителни. Вторичните ефекти, произтичащи от увеличението на разходите за заплати, все още не са видими, но може да се развиват в някои държави от ЕС. Цените на жилищата се повишиха до много високи равнища, подхранвани от дългогодишни ограничения в предлагането, и тяхното продължаващо покачване, въпреки увеличаващите се разходи за финансиране, може да се окаже допълнителен натиск върху инфлацията с течение на времето.

Затрудненията във веригата на доставки може и да намаляват, но продължават да ограничават предлагането в редица сектори. Все още е налице непрекъснат натиск в резултат на смущения във веригата на доставки през 2022 г., въпреки че този натиск може да намалява в някои сектори([9]). Данните от януари/февруари 2022 г. за показателите на мениджърите по продажбите (PMI) за сроковете за доставка на доставчиците (СДТ) и динамичния анализ на факторите, включително други показатели (изоставането в работата, съотношението между поръчките и материалните запаси, междинните цени на вложените ресурси и разходите за доставка) показват, че натискът върху веригата на доставките, макар и все още силен в исторически план, е достигнал своя връх и е започнал да намалява в ЕС. ИМП от октомври 2022 г. продължава да показва спад в сроковете за доставка и намаляване на търсенето, което намалява затрудненията в предлагането([10]). Възможно е обаче евентуални смущения, свързани с войната в Украйна, да доведат до връщане в по-неизгодна позиция. Нарастващите цени на енергията в съчетание с по-широкото геополитическо напрежение причиняват значителни смущения във възлови сектори, като например енергоемките отрасли, и ограничават достъпа им до суровини от изключителна важност. В зависимост от участието във веригата на доставки тези промени могат да доведат и до различни основни тенденции в инфлацията в целия ЕС.

Въпреки нарастващите разходи за труд за единица продукция в редица държави, номиналните заплати като цяло не съответстват на инфлацията, която води до намаляване на покупателната способност. През 2022 г. се очаква възнаграждението на нает лице да нарасне с 4,2 %([11]) в еврозоната, а производителността на труда — с 1,2 %, което ще доведе до увеличение на разходите за труд за единица продукция с 3 %. Промените в разходите за

([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]) Работниците, завръщащи се на работа вследствие на схеми за запазване на работните места, които са получавали преки трансфери, а не заплати, повишават очакваните разходи за труд за единица продукция поради смяната на възнаграждението им.

труд за единица продукция обаче варират в отделните държави (графика 1.2 д). Не се очаква номиналните заплати да бъдат в крак с инфлацията. Въпреки че това помага на предприятията да се предпазят от по-нататъшно увеличение на производствените разходи и запазва заетостта, тя води до загуба на покупателна способност за домакинствата. Загубата на покупателна способност засяга търсенето и увеличава риска от затормозяване на финансите за уязвимите домакинства.

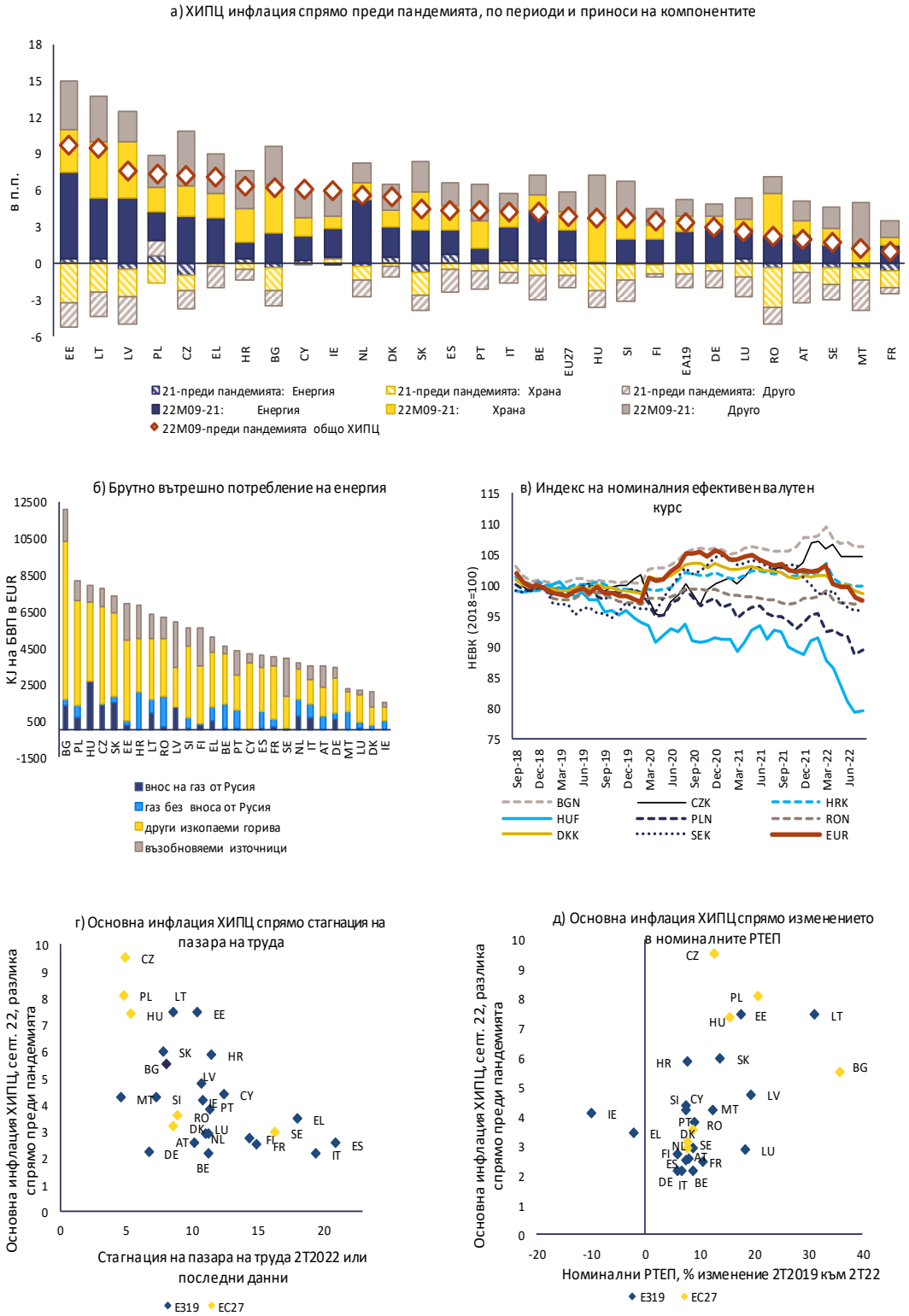
Паричната политика започна да се нормализира, като доведе до увеличаване на разходите за финансиране и до корекции на цените на активите. През юли ЕЦБ продължи да намалява обема на купуваните от нея активи. Като по-нататъшна стъпка в подхода си към нормализиране на своята парична политика тя повиши трите основни лихвени процента с 50 базисни пункта, с което сигнализира за по-нататъшно нормализиране и одобри Инструмента за защита на трансмисията на паричната политика. През септември и октомври основните лихвени проценти бяха повишени допълнително. По-високите разходи за финансиране на банките бяха частично отразени в по-високите лихвени проценти по банковите кредити, по-специално за домакинствата, докато в някои случаи цените на активите се понижиха. През второто тримесечие на 2022 г. кредитните условия в еврозоната се затегнаха за всички категории кредити и продължиха да се затягат през третото тримесечие поради опасения във връзка с рисковете, пред които са изправени кредитополучателите в несигурна макроикономическа среда. Доходността на държавните ценни книжа на държавите от еврозоната бе променлива и значително се увеличи през 2022 г., въпреки че рискът от значителни разлики в номиналните лихвени проценти между държавите от еврозоната се очаква да бъде смекчен чрез въвеждането на Инструмента за защита на трансмисията на паричната политика. Паричните условия се затегнаха и в държавите членки извън еврозоната, тъй като централните банки извън еврозоната затегнаха своята политика в контекст на висока инфлация, което доведе до увеличаване на разходите за финансиране за правителствата и частния сектор.

Номиналният ефективен обменен курс на еврото отслабна и промените във валутите на ЕС извън еврозоната бяха смесени. През 2022 г. курсът на еврото спрямо долара варираще значително, но натискът за обезценяване беше върху еврото, а не върху долара, тъй като централната банка на САЩ затегна паричната политика по-бързо от ЕЦБ. Еврото е изложено и на геополитически и икономически рискове, свързани с войната в Украйна, които са специфични за ЕС, докато доларът се ползва от статута си на резервна валута, както става обикновено във времена на несигурност. Като се имат предвид различните експозиции на държавите членки от еврозоната към търговски и финансови потоци извън ЕС, движенията на еврото сами по себе си представляват асиметрични сътресения, които могат да доведат до различни промени в номиналните ефективни обменни курсове (NEER) — факт, който е документиран в литературата([12]). Сред валутите на ЕС извън еврозоната чешката крона значително се оскъпи на фона на силно затягане на паричната политика, съчетано с намеса в обменния курс (графика 1.2в). Полската злота, и по-специално унгарският форинт, продължават да се обезценяват въпреки затягането на националната парична политика. През март 2022 г. валутите на двете държави се обезцениха силно на фона на нарасналата несигурност след руската агресия срещу Украйна и затягането на условия за финансиране по света. Хърватия предприе действия, за да продължи да стабилизира своята валута спрямо еврото, докато Дания запази дългогодишния си курс спрямо еврото, а в България продължава да действа свързан към еврото валутен борд. След повече от две години участие без напрежение на куната във валутния механизъм II се очаква Хърватия да се присъедини към еврозоната през януари 2023 г.([13]) Шведската крона се обезцени през последната година въпреки продължаващото затягане на паричната политика.

([12]) Вж. P. Honohan и P.R. Lane (2003), „Divergent inflation rate in EMU“, Economic Policy, 18 (37), 357—394; и, I. Angeloni и M. Ehrmann (2007), „Euro area inflation differentials“, The BE Journal of Macroeconomics, 7 (1).

([13]) Обменният курс, определен от Съвета, е 7,53450 HKR/EUR. Регламент на съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98 по отношение на валутния курс към еврото за Хърватия, юли 2022 г.

Графика 1.2: **Макроикономически контекст**



(1) Инфлацията преди пандемията съответства на средния годишен темп на изменение, наблюдаван през 2017—2019 г. за индекса на ХИПЦ. Основната инфлация за 2022 M09 се изчислява като средната стойност на индекса на ХИПЦ без енергията, храните, алкохола и тютюна през първите девет месеца на 2022 г. в сравнение със средната стойност за същия период на 2021 г.

Източник: Евростат и Ameco.

Каре 1.1: Развития в областта на заетостта и социалната сфера

Преди военната агресия на Русия срещу Украйна в ЕС се наблюдаваше стабилно възстановяване на пазара на труда. Силното икономическо възстановяване след рецесията, предизвикана от COVID-19, беше придружено от силно създаване на работни места и спад на безработицата (графика 1.3 а). Равнището на безработица в ЕС (за възрастовата група между 15 и 74 години) достигна 6,4 % в края на 2021 г. и продължи да намалява през 2022 г., достигайки 6 % през август и септември, което е най-ниското равнище в продължение на повече от две десетилетия. Цялостните условия на пазара на труда продължиха да се подобряват и през 2022 г. в резултат на пълното отваряне на икономиките, подобряването на епидемичната обстановка, въздействието на отложеното търсене и добрия туристически сезон след облекчената мобилност. Въпреки това заетостта в производството продължава да е в застой. На фона на бързото нарастване на търсенето недостигът на работна ръка достигна нови високи равнища и въпреки че недостиг имаше в различни сектори, той се увеличи повече в сектора на услугите, отколкото в производството. Повишението на заетостта беше близо 1½%, като равнището на заетост в ЕС (за възрастовата група между 20 и 64 години) достигна 74,1 % през четвъртото тримесечие на 2021 г., въпреки че в производството остана с 2 процентни пункта (п.п.) под равнищата отпреди пандемията. От друга страна разкриването на работни места беше доста стабилно в областта на услугите, за които са необходими по-малък брой контакти (като здравеопазването, публичната администрация и ИКТ) и строителството (графика 1.3 б).

Очаква се пазарът на труда да се забави с оглед на влошаващите се икономически перспективи. През 2022 г. пазарът на труда остана устойчив поради все още положителното въздействие на възстановяването в резултат от отварянето на икономиката, последвало отмяната на ограничителните мерки. Покачването на цените на енергията обаче представлява сериозен риск и за пазара на труда в бъдеще. Въпреки че по-големите разходи за енергия се усещат силно в секторите, които зависят в по-голяма степен от енергетиката, те имат верижен ефект върху почти всички сектори. Въздействието на шока от цените на газа върху заетостта може да се различава в отделните държави в зависимост от тяхната конкурентоспособност. Иконометричните оценки сочат, че увеличение с 10 % на цените на природния газ може да намали БВП с 0,6 % след две години, докато заетостта ще намалее с 0,3 %, а реалните заплати — с 0,2 %([14]). Въздействието върху заетостта може да бъде смекчено чрез намаляване на отработените часове на нието лице. Приносът към увеличаването на безработицата може да бъде по-голям при услугите, отколкото в производството, тъй като изкуственото запазване на заетост е по-често срещано във втория сектор, докато заетостта е по-гъвкава през стопанския цикъл в първия, където делът на временните работници е относително по-голям([15]).

- В сравнение с годишните данни за 2021 г. през второто тримесечие на 2022 г. равнището на безработица намаля във всички държави, по-специално в Гърция (-2,5 п.п.), Испания (-2,3), Ирландия (-1,9), Австрия (-1,8) и Литва (-1,6 пп.). Разликата между най-високото равнище на безработица в Испания (12,5 %) и най-ниската в Чехия (2,4 %) е спаднала до 10,1 пп, което е най-малката разлика от октомври 2008 г. насам.

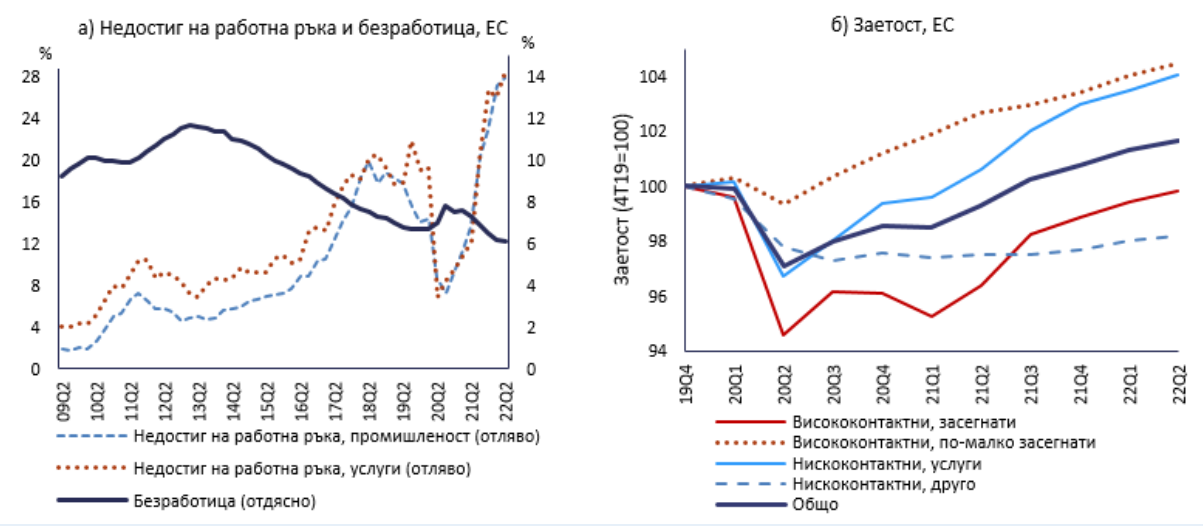
- През 2021 г. в почти всички държави членки равнищата на заетост (за възрастовата група 20—64 г.) бързо се повишиха и надхвърлиха равнищата си отпреди пандемията. Между 2020 г. и 2021 г. най-голямо увеличение се наблюдава в Гърция (4,3 пп), Ирландия (2,8), Полша (2,7), Испания (2) и Люксембург (2 пп). Равнището на заетост спадна само в Латвия (-1,6 пп). През първата половина на 2022 г. равнището на заетост продължи да се повишава във всички държави, по-специално в Ирландия (средно + 3,6 пп. през първата половина на 2022 г. спрямо годишния резултат за 2021 г.) и Гърция (средно + 3,8 пп. през първата половина на 2022 г. спрямо годишния резултат за 2021 г.).

([14]) За по-задълбочено обсъждане вж. Европейска комисия, 2022 г., „Labour market and wage developments in Europe report" (Доклад за пазара на труда и развитието в сферата на трудовите възнаграждения в Европа), публикуването му предстои).

([15]) През рецесията, предизвикана от COVID-19, намаляването на общия брой часове, отработени от временните работници, се дължи главно на загубата на работни места, докато за постоянните работници това се дължи на спад в отработените часове на работник.

- През второто тримесечие на 2022 г. заетостта в производството остана до голяма степен под равнищата отпреди пандемията в няколко държави членки, сред които България, Румъния, Испания, Полша, Словакия и Германия.

Графика 1,3: **Заетост, безработица и недостиг на работна ръка**



Бележки: (1) засегнати сектори с голям брой социални контакти: търговия на едро и дребно; транспорт, настаняване, изкуства, дейности на домакинствата. По-малко засегнати сектори с голям брой социални контакти: строителство, публична администрация, здравеопазване, образование. Услуги с малък брой социални контакти: информация и комуникации, финансови, професионални дейности, недвижими имоти. Други дейности с малък брой социални контакти: производство, минно дело, водоснабдяване и селско стопанство.

Източник: Службите на Европейската комисия

2. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИЯ: ОСНОВЕН НАПРЕДЪК

2.1. ВЪНШЕН СЕКТОР

В текущите сметки на повечето държави членки се наблюдават малки или умерени промени през 2021 г., като често промените са само частично противоположни на тези от преди една година. По-специално възстановяването на пътуванията допринесе за частично подобрение на текущите сметки в някои големи държави, които са нетни длъжници. Въпреки подобрението, през 2021 г. текущите сметки на някои от тези държави от ЕС останаха с голям дефицит, а нетните им международни инвестиционни позиции (НМИП) все още са силно отрицателни. В същото време след лек спад през 2020 г. някои големи излишъци по текущата сметка се увеличиха, достигайки близо до равнищата си от 2019 г. Като цяло големите излишъци по текущата сметка на някои държави продължиха да надвишават значително това, което може да се обясни с основните показатели([16]). В някои други държави се наблюдават малки намаления, а в някои случаи салдата са значително по-малки от отчетените през 2019 г. (графика 2.1.1а).

Салдата по текущата сметка намаляват значително през 2022 г. главно поради високите цени на енергията (графика 2.1.1а). Двете най-важни движещи сили за промените в текущите сметки през 2021 г. и до момента през 2022 г. са по-малкият енергиен търговски баланс([17]) и възстановяването на международните пътувания, чийто ефект е обратен. Възстановяването на туризма е от полза най-вече за държавите, които са нетни длъжници, но остава частично; в повечето държави със силна зависимост от прием на туристи пътуванията все още са под равнището си отпреди пандемията, въпреки че данните за основния туристически сезон все още не са готови за третото тримесечие на 2022 г. Освен това подобряването на балансите за пътуванията често се надвишава от въздействието на високите цени на енергията, които засягат почти всички държави (графики 2.1.3г и д). За редица държави през 2022 г. се наблюдава осезаемо влошаване на неенергийните търговски баланси. В някои случаи това се дължи на устойчивото вътрешно търсене. Цялостният ефект е силен спад в текущите сметки през 2022 г., като редица държави с излишъци през предходните години отчетоха дефицит. Прогнозата за 2023 г. показва известно леко увеличение на текущите сметки за много, но не за всички държави от ЕС. То често е значително по-малко от наблюдаваното през 2022 г. влошаване.

([16]) Текущите сметки в съответствие с основните показатели („норми за текущата сметка“) се получават от регресии в съкратена форма, отразяващи основните определящи фактори за салдото между спестяванията и инвестициите, включително основни определящи фактори, фактори на политиката и глобални финансови условия. Вж. L. Coutinho и др. (2018 г.), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“ (Методики за оценяване на референтните показатели за текущата сметка), European Economy, Discussion Paper 86, 2018 г., за описанието на методиката за изчисляване на текущата сметка, базирана на основните показатели, използвана в настоящия доклад за механизма за предупреждение; методиката е сходна с тази в Phillips, S. и др., 2013 г., „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“ (Методиката за оценка на външния баланс), IMF Working Paper, 13/272.

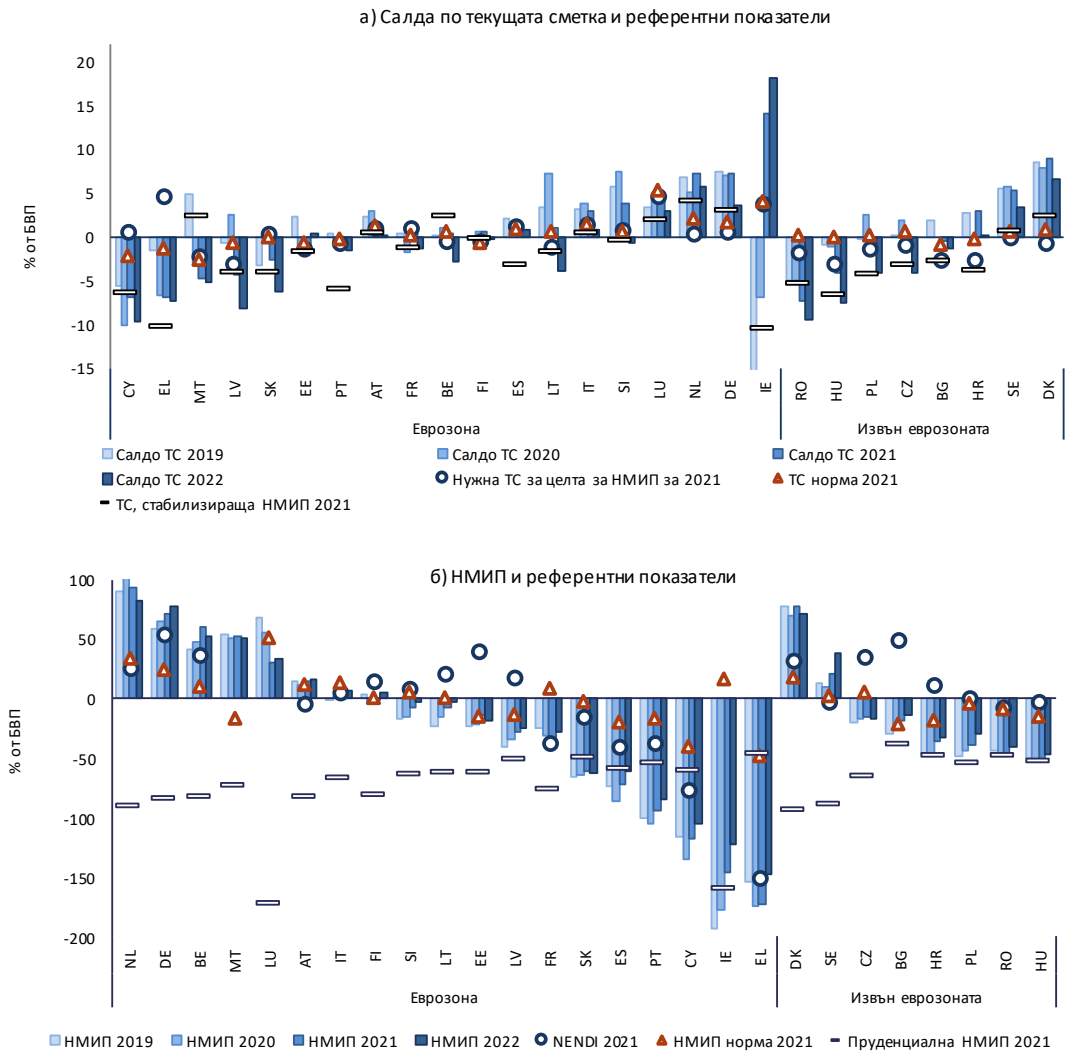
([17]) Енергийният баланс съответства на търговския баланс на стоките по позиция „3 Минерални горива, смазочни материали и свързани с тях материали“ от Стандартната международна търговска класификация (SITC).

Силният растеж на номиналния БВП през 2021 г. спомогна за намаляване както на отрицателните, така и на положителните нетни международни инвестиционни позиции. През 2021 г. силният ефект на знаменателя намаля благодарение на значителното възстановяване на икономическия растеж, но невинаги успява да премахне напълно дисперсията в НМИП, настъпила през 2020 г. (графика 2.1.1б) и графика 2.1.3а). Тази конфигурация се запази и през 2022 г., като съотношенията на НМИП към БВП на държавите, които са големите нетни длъжници, често отчитат допълнителни значителни подобрения, въпреки че повечето от тях остават под пруденциалните равнища на НМИП([18]). За повечето от тези държави, които са нетни длъжници, последните резултати на текущата сметка са под равнищата, благоприятстващи бързото коригиране на техните отрицателни запаси, както е отразено в текущата сметка, необходимо за постигане на конкретна цел за НМИП, макар и незначително в случая на Испания и Португалия (графики 2.1.1а и б). Обратно, НМИП на няколко държави, които са нетни кредитори, остават значително по-високи, отколкото се предполага от основните икономически показатели.

От секторна гледна точка нетните кредитни позиции на домакинствата намаляват през 2022 г. в резултат на намалената покупателна способност. През 2021 г. нетните позиции на предоставените/получените заеми в повечето държави членки се характеризираха с нетно получаване на заеми от правителствата и положително нетно кредитиране от частния сектор — както от домакинствата, така и от предприятията (графика 2.1.3б). Наблюдава се лек обрат в извънредната фискална подкрепа, предприета през 2020 г. с цел смекчаване на пандемичната криза, която до голяма степен компенсира лекия спад в нетните кредитни позиции на частния сектор. През 2022 г. се очаква фискалната подкрепа да остане в сила, въпреки че се очаква повечето държави членки да продължат да регистрират допълнително подобрени нетни позиции на сектор „Държавно управление“ (графика 2.1.3в). В същото време се очаква да преобладава намаляването на нетното кредитиране на домакинствата, което в повечето случаи ще допринесе за понижаването като цяло на нетните получени/предоставени заеми.

([18]) Референтният показател за текущата сметка, стабилизиращ НМИП, се определя като текущата сметка, необходима за стабилизирането на НМИП на сегашното ѝ равнище през следващите 10 години. Текущата сметка, необходима за постигане на конкретна цел за НМИП, е текущата сметка, необходима за достигане на пруденциалния праг през следващите 10 години или за намаляване наполовина на разликата спрямо НМИП в съответствие с основните показатели, в зависимост от това коя от двете стойности е по-висока. Пруденциалните прагове за нетната международна инвестиционна позиция се определят въз основа на максималното увеличение на способността за прогнозиране на кризи на платежния баланс, като се отчита информацията, специфична за всяка държава, обобщена на база на дохода на глава от населението. Нетната международна инвестиционна позиция в съответствие с основните показатели („норми за нетната международна инвестиционна позиция“) се получава чрез натрупване с течение на времето на стойностите на нормите за текущата сметка. Относно методиката на изчисляване на пруденциалните и основните прагове за нетната международна инвестиционна позиция вж. A. Turrini и S. Zeugner (2019 г.), „Benchmarks for Net International Investment Positions“ (Референтни показатели за нетната международна инвестиционна позиция), European Economy, Discussion Paper 097/2019.

Графика 2.1.1: **Салда по текущата сметка и нетни международни инвестиционни позиции (НМИП)**



Държавите са подредени във възходящ ред на салдата по текущата сметка през 2021 г. и в низходящ ред на съотношенията НМИП/БВП през 2021 г. СА е текущата сметка. NENDI са нетните международни инвестиционни позиции след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение. Норми за текущата сметка: вж. бележка под линия 16. За понятията „норма за НМИП“, „пруденциален праг за НМИП“, „референтен показател за текущата сметка, стабилизиращ НМИП“ и „необходимата СА за постигане на конкретна цел за НМИП“: вж. бележка под линия 18.

Източник: Евростат и изчисления на службите на Комисията.

Затягането на паричната политика по света на фона на високата инфлация, както и нарасналите геополитически рискове, биха могли да засегнат условията за външно финансиране на някои държави членки извън еврозоната. Както е посочено в раздел 1, пандемията, а напоследък и нарасналата несигурност след агресията на Русия срещу Украйна, доведоха до промени в някои обменни курсове извън еврозоната, като например полската злота и унгарският форинт се обезцениха. Ако възникнат външни рискове за финансирането и рефинансирането, държавите със значителни валутни резерви, както и тези, които отчитат солидни излишъци във външните потоци, ще бъдат по-малко изложени на риск. Нуждите от външно финансиране, включително на държавния сектор, е важно в този контекст (вж. раздел 2.6 относно държавния сектор).

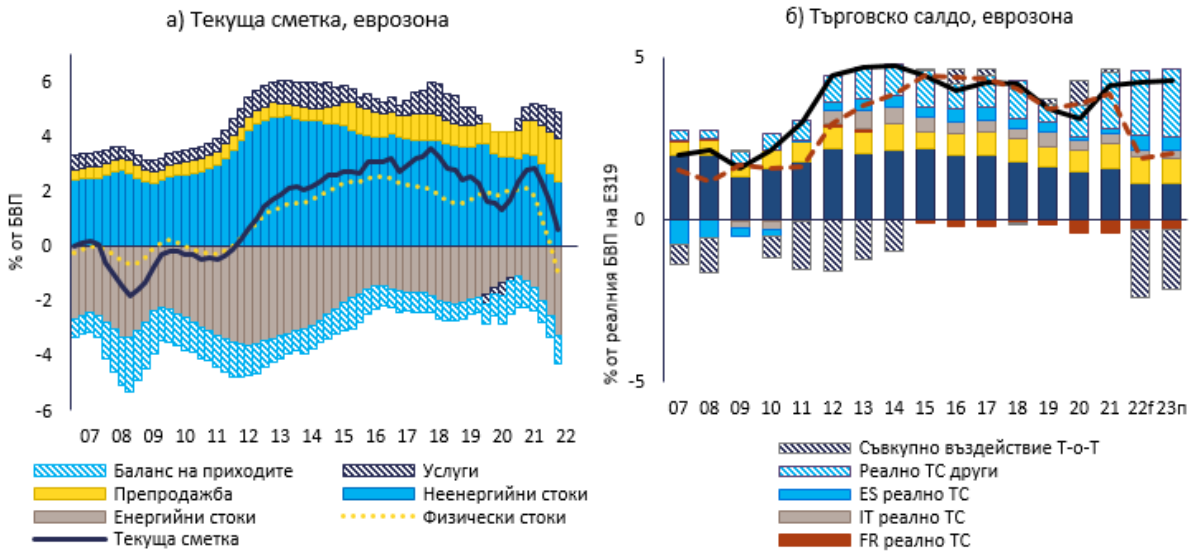
Излишъкът по текущата сметка на еврозоната рязко намалява през 2022 г. Енергийните разходи са определящ фактор за силното годишно намаление на текущата

сметка на еврозоната (графика 2.1.2а). От 2021 г. насам проблемите с предлагането в световен мащаб доведоха до значително повишаване на цените на вноса на стоки, различни от суровините. Това е отразено в търговския баланс на еврозоната спрямо Китай, който намаля с повече от един процентен пункт от БВП в сравнение с 2019 г. Големият обем на вноса и цените на вноса от Китай обясняват част от силния спад в търговския излишък, по-специално на Германия. Освен това световното търсене на европейски износ намалява, тъй като забавянето в Китай и затягането на паричната политика в САЩ имат последици не само за търсенето в тези два търговски партньора, но и за повечето нововъзникващи пазари. Както е посочено в раздел 1, еврото се обезцени силно, по-специално спрямо щатския долар. Това оказва влияние върху търговския баланс на еврозоната, тъй като делът на фактурирания в долари внос, особено за енергоносители, значително надвишава фактурирания в долари износ. Въпреки това приходите от чуждестранни активи в долари, както и препродажбата и приходите от световната търговия със суровини до известна степен смекчиха цялостното въздействие на сътресението от условията на търговия върху външното салдо.

Спадът в търговския баланс на еврозоната през 2022 г. се дължи на търговския шок, но реалното търсене остава силно. Търговските сътресения, които бяха в ход през 2022 г. поради много по-високите цени на вноса на енергия и по-слабото евро, предизвикаха спада в номиналния търговски баланс на еврозоната, а оттам и в текущата сметка (графика 2.1.2б). Когато се измерва в реално изражение, т.е. по постоянни цени, се очаква търговският баланс леко да се засили през 2022 г., тъй като реалното съвкупно търсене следва да нарасне малко по-малко от БВП. Очаква се растежът на реалното търсене да изпревари растежа на БВП през 2022 г. в държави, които са големи нетни кредитори. Това ще намали приноса им към излишъка по текущата сметка на еврозоната (графика 2.1.2 б). Прогнозата е тази ситуация да се запази през 2023 г. Няколко държави, които са нетни длъжници, подобриха реалния си търговски баланс, като търсенето не съответства на възстановяването на растежа на БВП. Общият брой на по-малките държави стимулира стабилността на реалния търговски баланс през 2022 г. и противодейства на спада в реалното салдо на Германия, която има най-голям принос за еврозоната.

Прогнозата за 2023 г. е за цялостна стабилност на търговския баланс на еврозоната, включително на неговия състав, но това е свързано с голяма несигурност. Затрудненията във веригата на доставки и цените на вноса вероятно ще намалеят в известна степен през 2023 г., но би трябвало да продължат да оказват влияние върху търговския баланс на еврозоната. Забавянето на световното търсене ще намали перспективите за износ, но може да доведе до известно облекчение за цените на суровините. В резултат на това се очаква въздействието на условията на търговията да намалее в известна степен, което ще доведе до незначително подобрение на общия търговски баланс на еврозоната. Вместо това повишаването на вътрешното търсене продължава да бъде възлов фактор за динамиката на външното салдо на еврозоната през 2023 г. Що се отнася до неговия състав, очаква се да продължи коригирането на приноса на големите държави, които са нетни кредитори.

Графика 2.1.2: **Текущата сметка на еврозоната и търговския баланс**



„Физически стоки" е търговският баланс на категорията „общо" на Стандартната международна търговска класификация (SITC); „Енергийни стоки" съответства на търговския баланс за категория SITC3, докато „неенергийни стоки" е разликата между двете. „Препродажба" е разликата между търговския баланс със стоки от платежния баланс и „физическите стоки".

Източник: Службите на Европейската комисия

Държави със салдо по текущата сметка (средно за 3 години) в % от БВП над 6 % или под -4% през 2021 г. в синьо																								
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

Държави с НМИП (% от БВП) под -35 % през 2021 г. в синьо																										
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

На национално равнище заслужава да се отбележат следните развития:

- През 2021 г. салдата по текущата сметка, основани на 3-годишни средни стойности, на четири държави членки бяха под долния индикативен праг от -4 % от БВП: Кипър, Гърция, Ирландия и Румъния. В същото време средните стойности на три държави членки бяха над горния праг от 6 % от БВП: Дания, Германия и Нидерландия. Що се отнася до отчитането на НМИП, за десет държави членки те бяха под индикативния праг от -35 % от БВП: Хърватия, Кипър, Гърция, Унгария, Ирландия, Полша, Португалия, Румъния, Словакия и Испания.

- Текущите сметки на някои държави, които са големи нетни длъжници, като Кипър, и по-специално Гърция, останаха в значителен дефицит, въпреки че Кипър постигна умерени подобрения. Докато малкият излишък на Испания леко се увеличи, умереният дефицит на Португалия до голяма степен остана непроменен през 2021 г. В тези държави, с изключение на Испания, текущите сметки остават под равнищата, които могат да се очакват от основните икономически показатели, дори и при различни маржове. През първите две тримесечия на 2022 г. допълнителното стабилно възстановяване на международните пътувания, съчетано с покачващите се цени в сектора, оказва силна подкрепа за излишъците им в баланса на пътуванията, особено за Португалия и в малко по-малка степен за Кипър, Гърция и Испания, но основният туристически сезон все още не е приключил през третото тримесечие на годината. За тези държави обаче, с изключение на Испания, се очаква текущата им сметка да се влоши за тази година като цяло, което се обяснява най-вече с по-лошите енергийни баланси. Техните очевидно отрицателни НМИП

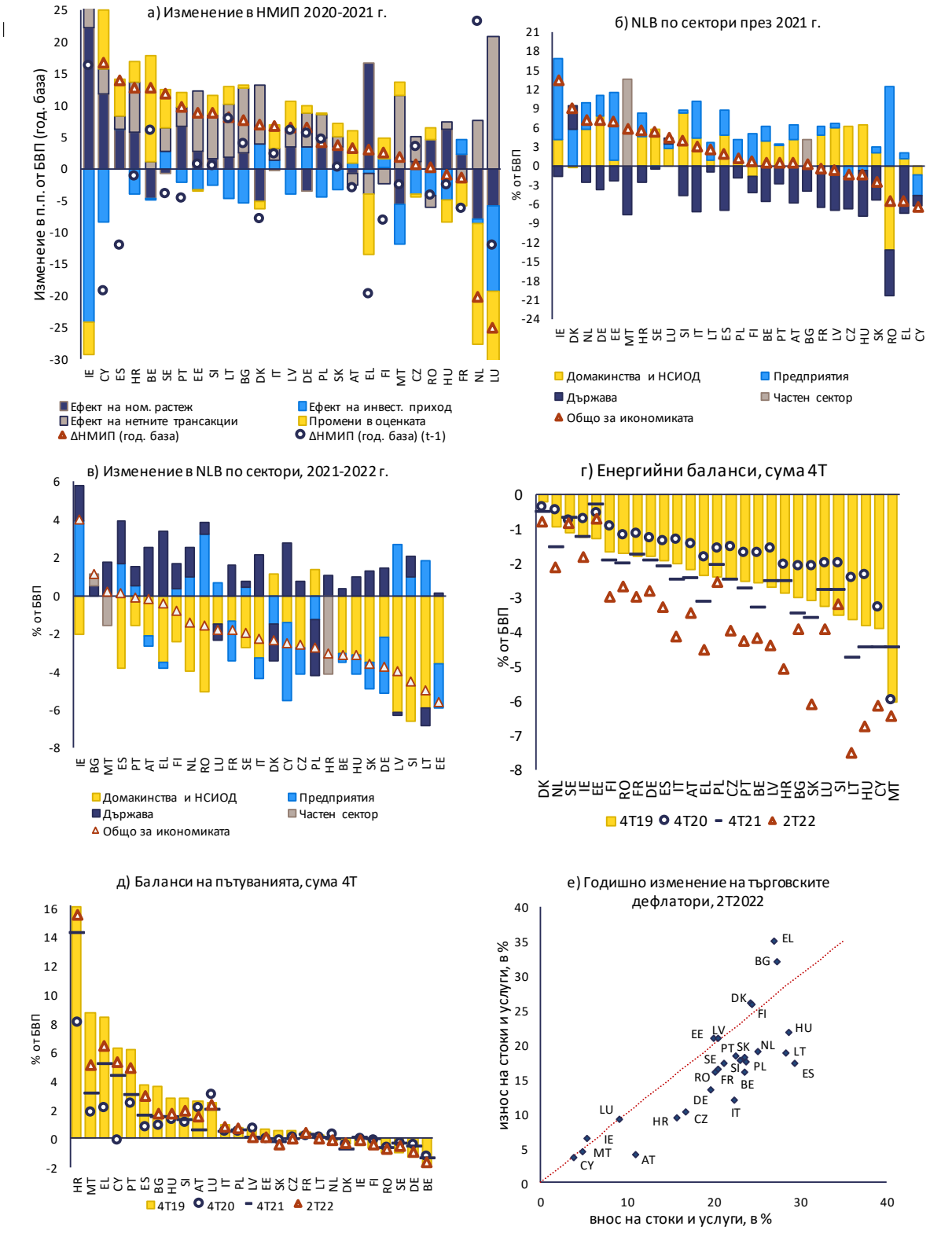
се подобряват главно поради силния номинален икономически растеж, но подобрението в известна степен е отслабено от отрицателните оценъчни ефекти в случая на Гърция.

- Дефицитите по текущата сметка са много големи и са на най-високите си равнища от години насам в случая на Унгария и Румъния. Текущата сметка на Румъния се влоши от вече големия дефицит и продължава да се влошава през 2022 г., без да се очаква значително подобрение през следващата година. В Унгария също се отбелязва осезаемо влошаване, като се очаква само леко подобрение през 2023 г., което показва едно от най-сериозните влошавания на нейния енергиен баланс. Обезценяването на унгарския форинт засилва опасенията във връзка с развитието на външния сектор. И за двете държави НМИП са недвусмислено отрицателни, но входящите преки чуждестранни инвестиции представляват значителна част от тях. Благодарение на това техните НМИП са по-благоприятни с изключение на инструментите, които не подлежат на неизпълнение (NENDI).

- В Латвия, Малта и Словакия текущите сметки през 2021 г. са с дефицит, който не е незначителен. В много случаи се предвижда значително влошаване за 2022 г. и 2023 г. В Чехия, България и Полша се очаква леките дефицити по текущата сметка за 2021 г. да се увеличат. Обезценяването на злотата засилва опасенията във връзка с развитието на външния сектор в Полша. Очаква се Белгия и Литва да преминат към осезаем дефицит през 2022 г. Словакия и Литва отчетоха някои от най-големите спадове в търговските баланси в резултат на влошените енергийни баланси. Очаква се дефицитът на Словакия да надхвърли равнището си отпреди пандемията. За Полша и Словакия, чиито НМИП са силно отрицателни, както и за други държави членки в Централна и Източна Европа, входящите преки чуждестранни инвестиции представляват значителна част от външните им задължения. Следователно техните NENDI са по-благоприятни.

- Големите излишъци на Дания, Германия, Нидерландия и Швеция остават над нормите по текущата сметка. Въпреки че излишъците по текущата сметка се увеличиха в тези държави, освен в Швеция, през 2021 г. се очаква те да отбележат значителен спад през 2022 г. По-специално, текущите сметки на Германия, Нидерландия и Швеция намаляват отчетливо и надхвърлят влошаването на енергийния баланс. Излишъкът на Дания се увеличаваше през първата половина на годината, но като цяло се очаква спад за 2022 г. НМИП на Нидерландия, Дания, Германия и Белгия са много над равнищата, очаквани от основните икономически показатели.

Графика 2.1.3: **Външен сектор: подбрани графики**



Източник: Службите на Европейската комисия

2.2. КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТ

Разходите за труд за единица продукция нараснаха по-бързо през периода 2020—2021 г., отколкото през периода преди пандемията, а темпът им на растеж се ускорява през 2022 г. През 2020 г. в повечето държави членки се наблюдава значително увеличение на разходите за труд за единица продукция, дължащо се на механични спадове в измерената производителност, тъй като схемите за запазване на работните места смекчиха спада в заетостта въпреки значително по-малкото производство. През 2021 г. тази тенденция отчасти се обърна, тъй като възстановяването на производителността доведе или до спад на разходите за труд за единица продукция, или до видимо забавяне на растежа им в почти целия ЕС (графика 2.2.1а). Очаква се разходите за труд за единица продукция да нараснат през тази и следващата година, в някои случаи значително (графика 2.2.1б). Очаква се увеличението на разходите за труд за единица продукция да се дължи на силно увеличаващото се номинално възнаграждение на нает лице, което следва значително да надхвърли реалното повишение на производителността на труда в почти всички държави от ЕС (графика 2.2.3а и б), често на фона на слаба и намаляваща безработица. В някои случаи тези последици може да са продължение на тенденциите, довели до опасения относно потенциалния натиск от прегряване преди кризата с COVID-19. Със забавянето на икономическия растеж повишението на производителността ще бъде по-слабо и ще намали разходите за труд на единица продукция в по-малка степен, отколкото в последно време.

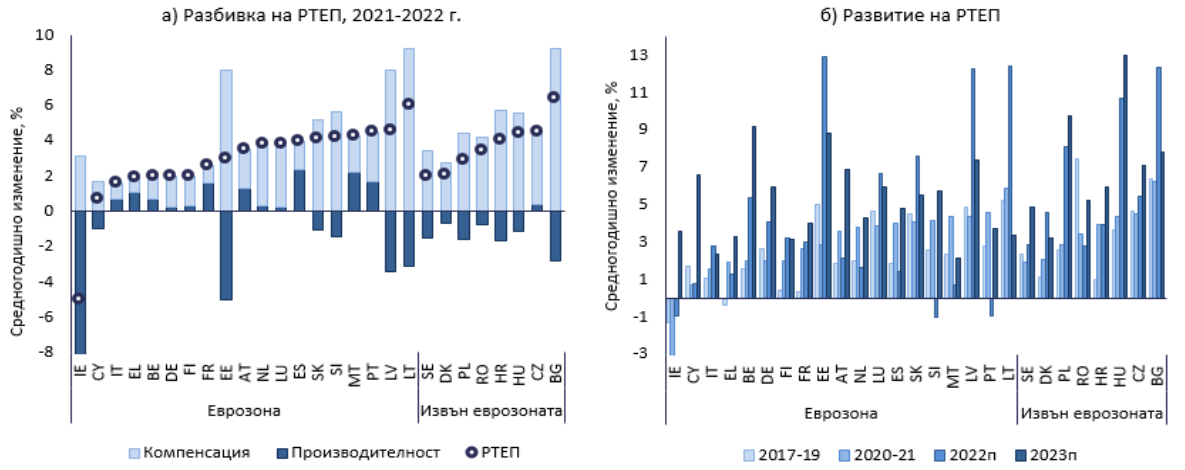
Динамиката на реалния валутен курс като цяло все още не е значителна, въпреки че има различия, особено извън еврозоната. Промените в реалните ефективни обменни курсове (РЕВК), основани на ХИПЦ, останаха ограничени през 2021 г., въпреки че малки обезценки се наблюдаваха в повече държави, отколкото през 2020 г. Промените в РЕВК, основани на ХИПЦ и дефлатора на БВП, за период от три години до 2021 г. също бяха ограничени (графика 2.2.3в). През 2022 г. номиналният ефективен валутен курс (NEER) досега се обезцени в почти всички държави членки от еврозоната, отразявайки обезценяването на еврото, докато промените в основаващия се на ХИПЦ РЕВК останаха умерени, с изключение на малкото случаи, в които инфлацията е или много по-висока, отколкото другаде, или в които НЕВК се обезценява по-рязко (графика 2.2.3д). В някои държави извън еврозоната годишните промени в РЕВК са по-изразени. РЕВК, основан на дефлатора на БВП, не показва силни признаци на влошаване на ценовата конкурентоспособност за повечето държави членки, макар и с някои значителни различия между отделните държави (графика 2.2.3г). В бъдеще може да възникнат предизвикателства за РЕВК в рамките на еврозоната поради различията в темповете на инфлация и разликите в експозициите към промените в номиналния обменен курс на еврото в различните държави от еврозоната. В държавите извън еврозоната се очаква по-голяма разнородност, която отчасти отразява различната динамика на номиналния обменен курс.

Високите и различаващи се темпове на инфлация представляват риск за конкурентоспособността до степента, в която стават трайни, с особени рискове в рамките на еврозоната. Както е посочено в раздел 1, темповете на инфлация са не само високи, но и много различни, включително в рамките на еврозоната. Като цяло тези различия се дължат на различната енергийна интензивност в отделните икономики и се влияе от мащаба и състава на правителствените мерки. Въпреки факта, че инфлацията до голяма степен се дължи на увеличението на енергийните разходи и се очаква да спадне, различията в нейните темпове създават риск за конкурентоспособността от две гледни точки. Първо, цените на енергията може да не се върнат към предишните си равнища, а да се стабилизират

на по-високи равнища. Това ще доведе до значителни разходи за конкретни сектори, като например енергоемките отрасли. Доколкото тези разходи стават постоянни, в държавите с по-висока инфлация, дължаща се на прякото въздействие на разходите за енергия, равнищата на цените ще са трайно по-високи. Това относително увеличение би могло да има отрицателно въздействие върху тяхната конкурентоспособност и може да доведе до риск от преместване на дейности другаде, което в крайна сметка да доведе до намаляване на дела на износа и в потенциалния растеж в държавите, които са изложени в по-голяма степен на риск. С течение на времето това може да доведе до необходимост от промяна в техния стопански модел и до скъпоструващи структурни промени. Второ, разликите в инфлацията могат да доведат до повишаване на цените не само в енергетиката. Разликите между отделните държави се отнасят не само до общите темпове на инфлация. Те са също все по-изразени в основната инфлация. В каре 2.2.1 е разгледан рискът те да се утвърдят и да доведат до допълнителни увеличения, включително на заплатите. Такива растящи различия могат да доведат до реално поскъпване, което намалява конкурентоспособността. Произтичащите от това относителни промени в конкурентоспособността биха могли да доведат до възстановяване на баланса в еврозоната, ако държавите с вече съществуващи слабости в конкурентоспособността я подобрят в сравнение със своите партньори. Понастоящем обаче най-значителните разлики в инфлацията като цяло не засягат големите нетни кредитори или големите нетни длъжници. Освен това разнородните инфлационни очаквания в някои случаи могат да доведат до повишена уязвимост в еврозоната, ако твърде ниските очаквани реални лихвени проценти в някои държави доведат до прекомерно натрупване на дълг. Извън еврозоната обезценяването на валутата води до други рискове, например по отношение на разходите за външни заеми и обслужването на дълга.

Настоящият контекст на нарастващи разлики в инфлацията е различен от този непосредствено преди световната финансова криза, но все пак може да доведе до рискове от макроикономически дисбаланси. Непосредствено преди финансовата криза високата инфлация в някои държави от еврозоната доведе до цикъл, при който ниските реални лихвени проценти подхранваха прекомерното търсене и натрупването на дългове, допринасяйки за поскъпването на реалния обменен курс. Този път обаче настоящият шок е предимно рестриктивно енергиен, водещ до разходи, а не до експанзия. Въпреки че този път високата инфлация в най-засегнатите държави може да способства за поддържането на ниски реални лихвени проценти и за известно смекчаване на по-неблагоприятното въздействие върху търсенето в краткосрочен план поради по-високите сметки за енергия, появата на дълбоко вкоренени увеличения на цените или заплатите би могла да затрудни усилията за намаляване на инфлацията, водеща до загуба на конкурентоспособност, която може да забави икономическия растеж в бъдеще.

Графика 2.2.1: **Разходите за труд на единица продукция**



(1) Държавите са представени във възходящ ред според РТЕП през 2020–2021 г.

Източник: Годишна база данни за макроикономиката (Ameco); данните за 2022 г. и 2023 г. са от прогнозата на Европейската комисия от есента на 2022 г. Данните се отнасят до броя на работниците и на наетите лица.

Промените в експортния пазарен дял през 2021 г. отразява частична промяна на последиците от кризата с COVID-19, но вероятно ще спадне в близко бъдеще на фона на по-големите разходи за енергия и забавянето на търговията. Пандемията доведе до намаляване на експортните пазарни дялове на икономиките, за които международният туризъм е важен. Някои от тях имат по-отрицателни външни позиции. Същевременно заради нея се увеличиха експортните пазарни дялове на няколко държави, които са нетни кредитори, в сравнение с равнищата им отпреди кризата. През 2023 г. се очаква делът на износа да спадне в повечето държави от ЕС, неблагоприятно засегнати от особено високото увеличение на енергийните разходи в Европа, а смущенията във веригата на доставки също имат своето значение. Предвижда се по-силен ефект за някои държави, които са нетни кредитори със значителни производствени сектори.

Като цяло промените в конкурентоспособността отново доведоха до по-симетрично балансиране на външните позиции в еврозоната. (Графика 2.2.3е). Динамиката на разходите за труд за единица продукция е малко по-умерена в държавите, които са нетни длъжници, отколкото в тези, които са нетни кредитори. Въпреки това динамиката на инфлацията, и по-специално на основната инфлация, като цяло е сходна или понякога по-ограничена в държавите, които са нетни кредитори, което може да забави възстановяването на баланса в бъдеще, освен ако динамиката на заплатите не продължи да се различава с оглед на различията в застоя на пазара на труда. Докато държавите, които са нетни кредитори, обикновено печелят повече от обезценяването на еврото, като се има предвид техният по-голям дял в търговията с държави извън еврозоната, в този случай динамиката на експортните пазарни дялове показва външно ребалансиране, тъй като държавите, които са нетни длъжници, си възвръщат част от загубения експортен пазар, докато дяловете на нетните кредитори се очаква да намалеят в бъдеще.

Държави с ръст на номиналните разходи за труд на единица продукция (3-годишно изменение в %) над 9 % (ЕЗ) или 12 % (извън ЕЗ) през 2021 г. в синьо																									
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

Държави с РЕВК, дефлатор на ХИПЦ (3-годишно изменение в %) над +/- 5% (ЕЗ) и +/- 11 (извън ЕЗ) през 2021 г. в синьо																									
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

Държави с експортен пазарен дял, % от световния износ (5-годишно изменение в %) под -6 % през 2021 г. в синьо																									
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

На национално равнище заслужава да се отбележат следните развития в конкурентоспособността:

- Повишението на разходите за труд за единица продукция, натрупано през трите години до 2021 г., бе над индикативния праг в 15 държави членки: Австрия, България, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Румъния, Словения, Словакия и Испания. За РЕВК, основан на ХИПЦ, тригодишните промени бяха по-ограничени и нито една държава членка не превиши праговете в таблицата. Петгодишните промени в експортните пазарни дялове бяха под индикативния праг във Франция, Италия и Испания през 2021 г. Въпреки че спадът във Франция се дължи главно на намаляващия дял на износа на стоки, в Испания и Италия спадът се дължи на намаляващия дял на износа на услуги. И в трите държави горепосочените спадове бяха най-ясно изразени по време на пандемията от 2020 г.

- В продължение на няколко години опасенията относно натиска върху разходите бяха значителни в някои държави и те се увеличават или не намаляват в достатъчна степен, включително в България, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Люксембург, Румъния и Словакия. Тези опасения бяха значителни още преди кризата с COVID-19, като в повечето случаи продължиха през 2021 г. и първата половина на 2022 г. на фона на сравнително затруднените пазари на труда. Очаква се повишението на разходите за труд за единица продукция да остане силно или отново да нарасне значително през следващата година в повечето от тези държави. Някои от тях са изправени пред допълнителни рискове за конкурентоспособността си, свързани с нарастването на инфлацията, която е много по-висока, отколкото в останалата част на ЕС и в страните от еврозоната. Докато за повечето от тези държави се очаква РЕВК да се обезцени през 2023 г., за Словакия се очаква леко поскъпване.

- Последиците за Малта и Словения бяха подобни на посочените по-горе за държавите в периода преди COVID-19, но опасенията във връзка със загубата на конкурентоспособност, ако има такива, бяха по-умерени през 2021 г. и се очаква да останат слаби и през тази година. В Белгия и Полша се очаква разходите за труд за единица продукция да нараснат значително през тази и следващата година. Обратно, увеличението на разходите за труд за единица продукция в Италия беше и се очаква да продължи да бъде по-умерено, което показва малко относително увеличение на конкурентоспособността.

- Опасенията относно разходната конкурентоспособност намаляват в някои държави, които са големи нетни длъжници, сред които Кипър, Гърция, Португалия и Испания. По-специално разходите за труд за единица продукция нарастват малко по-малко, отколкото при търговските партньори и останалата част от еврозоната.

Каре 4.5.1: Потенциално вкореняване на инфлацията и загуба на конкурентоспособност

Високата и вариращa инфлация, наблюдавана в целия ЕС от края на 2021 г. насам, може да окаже неблагоприятно въздействие върху конкурентоспособността, особено ако се запази по-дълго. Ако съвкупното увеличение на заплатите компенсира напълно или частично загубата на покупателна способност на работниците, тези увеличения на заплатите ще предизвикат по-високи разходи за труд за единица продукция, освен ако не бъдат компенсирани от увеличение на производителността. Това увеличение на разходите за труд за единица продукция може да доведе до вторични ефекти и рискове от по-висока бъдеща инфлация([19]). Различия в конкурентоспособността между държавите членки от еврозоната могат да възникнат, ако инфлационният шок е много различен в отделните държави или ако в резултат на този инфлационен шок се появят много различни вторични ефекти. Ако обаче при исканията за увеличаване на заплатите се вземе предвид, че инфлацията вероятно ще намалее, тогава рискът от поява на спирала на цените и заплатите остава ограничен. В доклада на Комисията за еврозоната от 2023 г. се разглежда ролята на инфлационните очаквания при увеличаването на заплатите([20]). Растящите цени на енергията представляват голям дял от повишението на цените в повечето държави членки. Въпреки това, ако инфлацията се разшири до голяма степен извън енергията, така че да обхване и други стоки и услуги, жизненият стандарт не може да бъде поддържан, освен ако растежът на доходите не се повиши, дори когато цените на енергията спаднат. Енергийните и хранителните компоненти в общите ценови индекси могат да бъдат доста нестабилни и остават относително незасегнати от решенията в областта на паричната политика, тъй като поне в краткосрочен план обикновено са силно повлияни от международните пазари, т.е. при липса на регулаторна или фискална намеса. В резултат на това централните банки използват измерители на основната инфлация, за да отразят по-добре основната тенденция на инфлацията([21]).

Разходите за труд за единица продукция за няколко държави от ЕС, включително Естония, Латвия, Литва и Люксембург, и две държави членки извън еврозоната, България и Полша, нараснаха през годината до второто тримесечие на 2022 г. (графика 2.2.2 а). Скокът се дължи на много силното нарастване на възнагражденията на нето лице, което надхвърли прага от 10 % или бе много близо до него. Въпреки това само в четири държави членки възнаграждението на нето лице се е увеличило повече от цените, като разликата е особено голяма в България. Промените в производителността са били недостатъчни, за да се смекчи увеличението на разходите за труд за единица продукция, а в някои случаи са го затвърдили. В България и Люксембург разходите за труд за единица продукция се увеличиха повече от цените, докато в Естония, Латвия, Литва и Полша тяхното повишение надхвърли основната инфлация. Въпреки че последното важи и за Белгия, Франция, Италия и Румъния, повишението на техните разходи за труд за единица продукция е малко по-ограничено. Тези прекомерни разходи за труд за единица продукция спрямо повишението на цените създават риск от по-нататъшно покачване на цените, за да могат фирмите да запазят маржовете цена/себестойност.

Различната основна инфлация и промените в разходите за труд за единица продукция биха могли да имат значителни и по-трайни последици за конкурентоспособността на някои държави, което е от особено значение за държавите от еврозоната. Промяната в основния РЕВК, основан на инфлацията (графика 2.2.2 б), предполага значителна загуба на конкурентоспособност за Естония, Литва и Словакия поради много по-високата основна инфлация, отколкото в останалата част от еврозоната. За последните две държави това се компенсира от промените в РЕВК спрямо държавите извън еврозоната. Обратно, конкурентоспособността на Германия и в по-малка степен на Финландия, Франция и Италия се възползва от по-ниската основна инфлация, отколкото в останалата част на еврозоната. Наблюдаваното като цяло обезценяване на РЕВК спрямо държавите извън еврозоната допринася допълнително за повишаването на конкурентоспособността на тези държави.

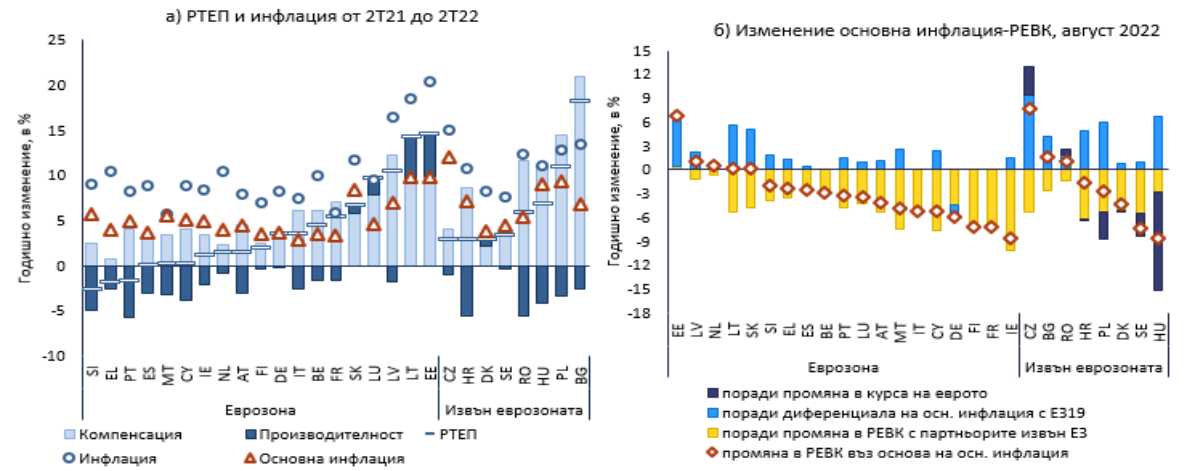
([19]) Неотдавнашен анализ на МВФ показва, че рисковете от спирала на заплатите и цените могат да бъдат сравнително ограничени. Заключението се основава на сравненията на настоящата динамика на инфлацията, заплатите и безработицата със сходни епизоди в миналото за развитите икономики, с уговорката, че тези епизоди не е необходимо да бъдат напълно представителни за настоящите събития, особено като се има предвид необичайното естество на шока от COVID-19. Освен това в анализа не се вземат предвид тенденциите през 2022 г., когато сътресението от цените на енергията започна с пълна интензивност в повечето държави от ЕС. Вж. МВФ (2022), „Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks“, в: World Economic Outlook: subdued demand – symptoms and remedies. Countering the cost-of-living crisis. Глава 2, октомври 2022 г.

([20]) Работен документ на службите на Комисията, SWD(2022) 382. Работен документ на службите на Комисията: Доклад от 2023 г. относно еврозоната, придружаващ препоръката за препоръка на Съвета относно икономическата политика на еврозоната.

([21]) Вж. M. Ehrmann, et al. (2018), "Measures of underlying inflation for the euro area", ECB Economic Bulletin, Issue 4/2018.

За някои държави извън еврозоната промените в номиналния валутен курс се отразиха силно на РЕВК. Това е най-впечатляващо в Унгария, където силното номинално обезценяване доведе до повишаване на конкурентоспособността въпреки сравнително високата основна инфлация. Подобни ефекти се наблюдават и в Полша и Швеция. От друга страна, в Чехия се наблюдава поскъпване на (ефективния) номинален обменен курс, което заедно с относително високия темп на основната инфлация доведе до силно реално поскъпване. Следва да се отбележи, че въпреки че обезценяването на валутата може да смекчи натиска върху разходите, то може да доведе до други рискове, като например по-високи разходи за обслужване на както вътрешни, така и външни дългове в чуждестранна валута. Това може да ограничи използването на номиналните девалвации като инструмент за смекчаване на въздействието на увеличените разходи върху конкурентоспособността.

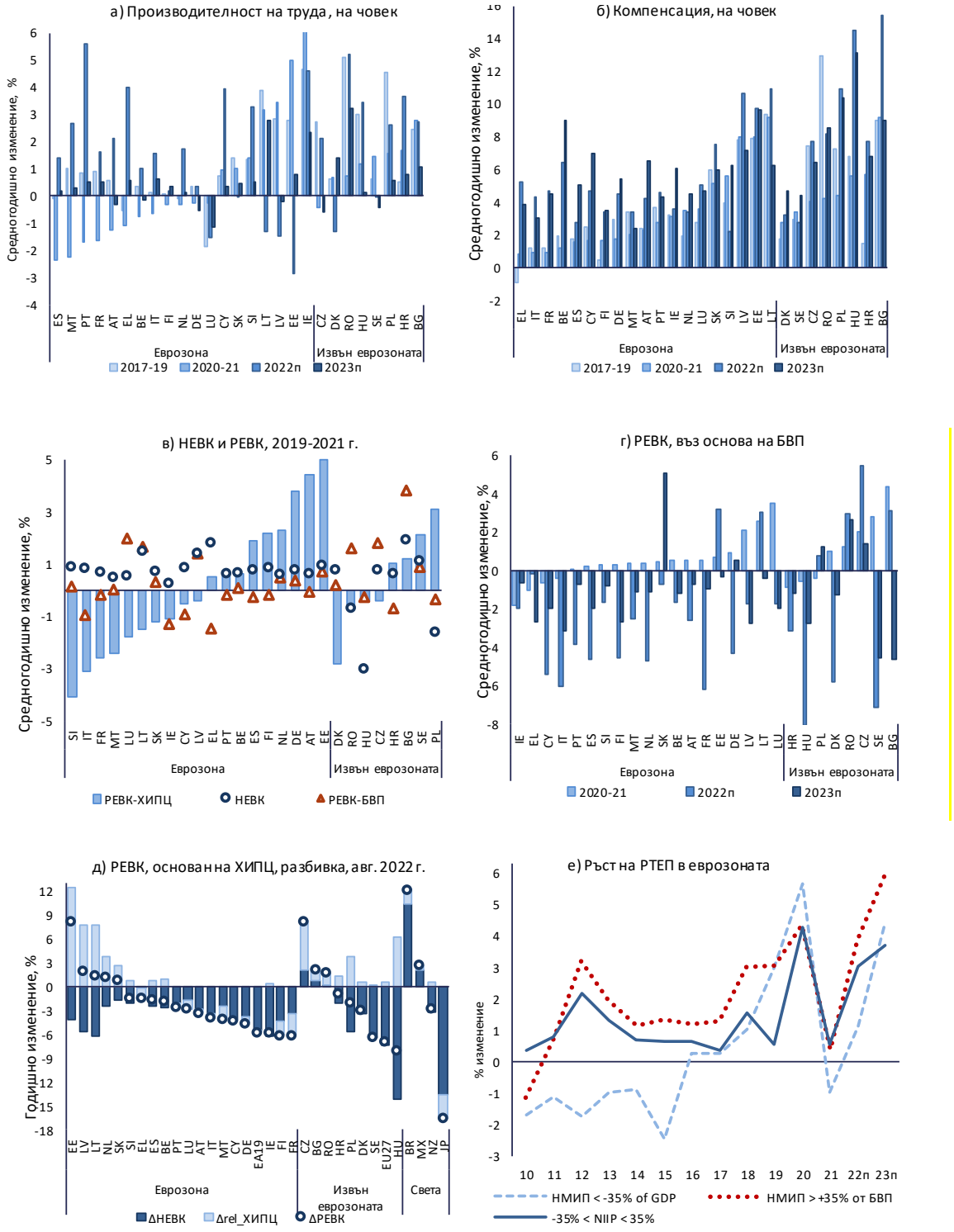
Графика 2.2.2: **Разходи за труд за единица продукция, (основна) инфлация и конкурентоспособност**



Държавите са представени във възходящ ред на промяната на разходите за труд на единица продукция, т.е. в низходящ ред според основния РЕВК, основан на инфлацията. Основният измерител на инфлацията изключва енергията, храната, алкохолните и тютюневите изделия. Основният РЕВК, основан на инфлацията, е изчислен за аналитични цели, в които основните темпове на инфлация за търговските партньори Китай и Япония бяха изчислени приблизително чрез общото увеличение на ИПЦ, тъй като основният измерител не беше наличен.

Източник: Евростат и изчисления на службите на Комисията.

Графика 2.2.3: **Конкурентоспособност: подбрани графики**



Източник: Службите на Европейската комисия

2.3. НЕФИНАНСОВИ ПРЕДПРИЯТИЯ

През 2021 г. съотношението на нефинансовия корпоративен дълг към БВП остана значително в много държави, въпреки че продължи да намалява. След значителното намаляване на задлъжнялостта, състояло се през последното десетилетие в много държави членки, съотношенията на дълга към БВП на нефинансовите предприятия (НФП) през 2021 г. бяха под върховата си стойност отпреди пандемията в повечето държави от ЕС. Въпреки това през 2021 г. съотношенията на дълга към БВП бяха над равнищата, очаквани както от основните икономически показатели, така и от равнищата, свързани с пруденциалните опасения, в почти половината от държавите от ЕС, а в много държави и над равнищата, регистрирани през 2019 г., преди началото на пандемията от COVID-19 (графика 2.3.1 а и б)([22]). През 2021 г. съотношението на корпоративния дълг към БВП намаля в повечето държави членки, което до голяма степен се дължи на значителното възстановяване на растежа на БВП (графика 2.3.3 а). Нетните кредити за НФП бяха положителни в целия ЕС и започнаха да нарастват в повечето държави от ЕС през 2021 г., включително в редица случаи НФП с голям дълг поради увеличаването на инвестициите (графика 2.3.3 в).

Процесът на намаляване на задлъжнялостта, който започна отново през 2021 г., продължи и през 2022 г., но в бъдеще вероятно ще бъде възпрепятстван от трудния макроикономически контекст. През първата половина на 2022 г. съотношението на корпоративния дълг към БВП продължи да намалява в почти всички държави членки въпреки увеличението на кредитите, което може да отразява и нарастващите нужди от ликвидност. Ефектът на новите нетни кредити върху съотношението на корпоративния дълг към БВП беше компенсиран предостатъчно от растежа на реалния БВП и рязкото увеличение на инфлацията (графика 2.3.3 б). Като цяло се очаква пасивното намаляване на задлъжнялостта да продължи поради нарастващата инфлация, а не поради растежа на реалния БВП, но съществува значителен риск намаляването на съотношенията на дълга към БВП да се забави или обърне. Ако увеличаващите се разходи не могат да бъдат прехвърлени на клиентите, увеличението на инфлацията може да свие маржовете на печалба и да намали търсенето като цяло. През първата половина на 2022 г. делът на печалбата на предприятията започна да намалява, но остава над равнището си отпреди COVID-19. В почти всички държави от еврозоната големият дял на новите кредити за предприятия с близък падеж означава, че затягането на условията за отпускане на заеми и нарастващите лихвени проценти могат да засегнат предприятията доста бързо([23]). В няколко държави членки извън еврозоната се наблюдава значително увеличение на лихвените проценти по кредитите за предприятията и заедно с големия дял на корпоративните кредити в чуждестранна валута са източник на допълнителна уязвимост.

([22]) Специфичните за всяка държава референтни показатели за дълга са разработени от Европейската комисия в сътрудничество с работната група EPC LIME (Европейска комисия, „Benchmarks for the assessment of private debt“ (Референтни показатели за оценка на частния дълг), Бележка за Комитета за икономическа политика, ARES (2017) 4970814) и J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini и S. Zeugner (2020 г.), „Is Private Debt Excresive?“ (Прекалено голям ли е частният дълг?), Open Economies Review 3, стр. 471—512. Референтните показатели, базирани на основните икономически фактори, оценяват частния дълг от регресии, които обхващат основните определящи фактори за растежа на кредитите и вземат предвид определено начално равнище на натрупан дълг. Пруденциалните прагове представляват равнищата на дълга, над които има голяма вероятност от банкова криза, са сравнително високи, като вероятността от пропуснати кризи, както и вероятността от фалшиви сигнали се свежда до минимум.

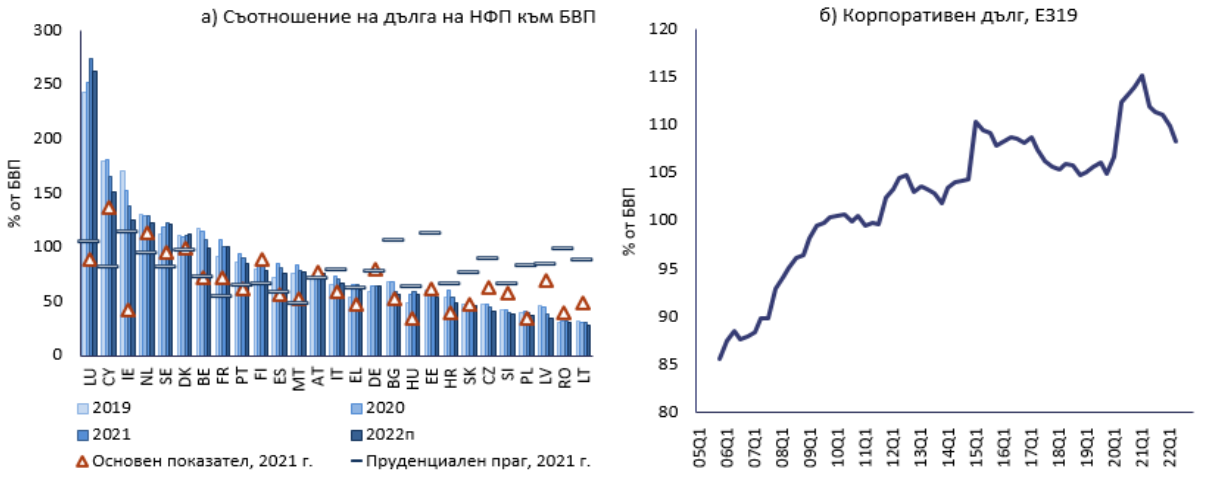
([23]) Европейска централна банка (2022 г.), Преглед на финансовата стабилност, май 2022 г. Данни за 2021 г. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf.

Нарастващите опасения, свързани с необслужваните корпоративни кредити и фалитите, увеличават цялостната уязвимост на корпоративния и финансовия сектор след сътресението, предизвикано от COVID-19. Някои отрасли, като например хотелиерството и транспортът, бяха силно засегнати от кризата с COVID-19([24]). Процентът на необслужваните кредити и фалитите на предприятия намалява в повечето държави членки от 2020 г. насам, дори след постепенната отмяна на мораториумите върху погасяването на дълга. Въпреки това делът на уязвимите предприятия след COVID-19 е особено голям в някои държави с многобройни необслужвани кредити (графика 2.3.3 е). Въпреки че съотношението на необслужваните корпоративни заеми продължи да намалява в повечето държави членки още през първата половина на 2022 г., в някои от тях то започна да нараства (графика 2.3.3 д). Освен това случаите на несъстоятелност на предприятия започнаха да нарастват в някои държави членки през първата половина на 2022 г. Освен това, въпреки че кредитирането продължава да нараства значително, кредитните стандарти се затягат значително и сега са на най-високите си равнища от 2013 г. насам (графики 2.3.3 в) и г). Въпреки че ликвидните буфери и нетните спестявания са се увеличили през последните години, трудният макроикономически контекст, съчетан със структурни трансформации и смущения във веригата на доставки, би могъл да доведе до влошаване на счетоводните баланси, свиване на маржовете на печалба и да има отражение върху обслужването на дълга и спестяванията и инвестициите на предприятията (вж. каре 2.3.1).

Енергийната криза ще засегне особено силно някои промишлени отрасли чрез увеличаване на цените и прекъсване на доставките и може да има траен ефект, водещ до структурни трансформации. Енергоемките отрасли са особено изложени на риск и счетоводните им баланси могат да бъдат подложени на натиск. Структурните трансформации се ускоряват от енергийната криза. Въпреки че се очаква цените и доставките на енергия да се нормализират, може да има постоянна структурна промяна, която може да има широко въздействие върху производствения капацитет и потенциалния растеж на по-засегнатите държави в зависимост от тяхната енергийна интензивност и специализация на производството. Острата фаза на енергийната криза може да доведе до затваряне на предприятия и/или пренасочване на търсенето към производство от други — по-малко засегнати — места, което да доведе до постоянно преместване на производството. Нормализирането на цените и заплатите може да стане на по-високо равнище, което би могло да увеличи разходите, свързани с енергийния преход, и като цяло може да доведе до загуба на конкурентоспособност, особено в някои енергоемки отрасли, с различно въздействие в отделните държави.

([24]) Вж. L. Archanskaia, P. Nikolov и W. Simons (2022), Estimates of corporate cleansing during COVID-19 – using firm-level data to measure its productivity impact, Тримесечен доклад за еврозоната (QREA), том 21, № 2 (2022).

Графика 2.3.1: **Дълг на нефинансовите предприятия**



Държавите са представени в низходящ ред на съотношението на дълга на нефинансовите предприятия към БВП през 2021 г.

Източник: Евростат, сметки за секторните финансови баланси — заеми (F4) плюс дългови ценни книжа (F3), Ameco и оценки на службите на Комисията.

Интервенциите на политиката играят важна роля за защитата на националните икономики от натиск върху предприятията, но липсата на координация би могла да породи опасения от гледна точка на еврозоната и вътрешния пазар. Националните интервенции на политиката разпределят по по-справедлив начин тежестта на енергийната криза между секторите на предприятията, домакинствата и публичния сектор. Те ще бъдат особено важни за защита на изложените на риск отрасли и за избягване на намаляването на дейността, затварянето, преместването на производството и неизпълнението на задълженията по заеми. Без такива мерки натискът върху предприятията би могъл да се разпространи в националните икономики. Въпреки че до момента няма доказателства за това, финансовите условия и наличното фискално пространство в крайна сметка биха могли да играят роля по отношение на възможния мащаб и обхват на националните интервенции, а различните подходи между държавите могат да увеличат различията в корпоративните рискове, свързани с ликвидността или платежоспособността, особено ако кризата се задълбочи или продължи дълго. Това от своя страна би оказало въздействие върху цените, тъй като разликите в корпоративните инвестиции и поведението при определянето на цените биха могли да доведат до различия в растежа на търсенето и трансмисионния механизъм на паричната политика, като се имат предвид съществуващите и възникващите разлики в инфлацията и конкурентоспособността в еврозоната. По-нататъшните усилия за интеграция могат да спомогнат за преодоляване на тази комбинация от предизвикателства, както и за намаляване на уязвимостта на предприятията и различията в растежа и производителността. От национална гледна точка е важно да се въведат подходящи режими за несъстоятелност, за да се сведе до минимум дългосрочното икономическо въздействие на всяка корпоративна неплатежоспособност.

На национално равнище заслужава да се отбележат следните развития:

- Задълженията на нефинансовите предприятия са много високи — над 100 % от БВП, и са над основните и пруденциалните показатели в Швеция и Дания, като са налице допълнителни признаци за уязвимост. В Швеция съотношението на корпоративния дълг към БВП все още е над върховата си стойност преди кризата с COVID-19 и се увеличава. В Дания корпоративните депозити намаляха, като вече бяха на ниско равнище.

- Белгия, Кипър, Ирландия, Люксембург и Нидерландия също имат много високи съотношения на нефинансовия корпоративен дълг към БВП, надхвърлящи 100 %, както и основните и пруденциалните показатели. Това обаче се дължи и на значителния дял на заемите за преки чуждестранни инвестиции и трансграничните вътрешноинвестиционни заеми, което може отчасти да ограничи уязвимостта.

- Във Франция, Гърция, Малта и Португалия високите съотношения на нефинансовия корпоративен дълг към БВП, над основните и пруденциалните референтни показатели, намаляват. Във Франция и Малта високото равнище на дълга е частично смекчено от значителните ликвидни буфери. В Австрия съотношението на корпоративния дълг към БВП е над пруденциалния праг, а ръстът на кредитите е силен. Кризата с COVID-19 засегна непропорционално редица отрасли, като в държави като Гърция и Италия направи корпоративните сектори уязвими.

- Съотношението на корпоративния дълг към БВП в Испания е над основните и пруденциалните показатели. В България съотношението на корпоративния дълг към БВП е умерено, макар и над основния показател и по-високо, отколкото при регионалните партньори.

Каре 2.3.1: Развитие на корпоративните спестявания и инвестициите

Развитието на корпоративните спестявания и инвестициите може да предостави полезна информация за корпоративната стабилност и уязвимостите, свързани със задълженията на предприятията. Увеличаването на задълженията на предприятията за финансиране на инвестиции е различно от икономическа гледна точка от увеличението за покриване на неочаквани разходи, тъй като допълнителните заеми за финансиране на инвестициите обикновено увеличават производителността и производствения капацитет, а оттам и стабилността на предприятията. В същото време уязвимостта на предприятията, свързана с големия дълг, може отчасти да бъде смекчена чрез увеличаване на спестяванията или депозитите. В това каре се разглежда по-подробно ролята на корпоративните спестявания и промените в инвестициите за смекчаване на уязвимостта на предприятията в контекста на възстановяването от пандемията от COVID-19 и неотдавнашното забавяне на икономическия растеж.

Корпоративните спестявания се увеличиха в много държави членки след пандемията от COVID-19 (графика 2.3.2 а). Много предприятия натрупаха буферни спестявания в началото на пандемията от COVID-19, за да подобрят ликвидността си, отчасти подпомогнати от мерки за подкрепа. Брутните корпоративни спестявания започнаха да намаляват през четвъртото тримесечие на 2021 г. и продължиха рязко да намаляват през първата половина на 2022 г. в сравнение с година по-рано, но в повечето държави остават над равнището отпреди COVID-19. Очаква се обаче корпоративните спестявания, изразени като процент от БВП, като цяло да нараснат в повечето държави членки през 2022 г. (графика 2.3.2 а). Депозитите започнаха да намаляват през първата половина на 2022 г. в повечето държави членки, тъй като много предприятия се нуждаят от значителна ликвидност, за да се справят с рязкото нарастване на производствените разходи, но останаха над равнището си от 2019 г. Делът на печалбите на нефинансовите предприятия в ЕС започна да намалява през първата половина на 2022 г., но остава над равнището си отпреди COVID-19.

Инвестициите на предприятията намаляха рязко с предизвиканата от COVID-19 криза, но се възстановиха в повечето държави през 2021 г. Възстановяването беше силно, като съотношението на брутото капиталообразуване на предприятията към БВП през 2021 г. надхвърли равнищата си от 2019 г. в 16 от 24-те държави членки, за които има данни, с изключение на Австрия, Кипър, Германия, Ирландия, Люксембург, Нидерландия, Словакия и Испания. През 2021 г. инвестициите и нетните кредитни потоци като процент от БВП се увеличиха в много държави членки (графика 2.3.2 б). Това предполага, че в някои държави за финансиране на инвестициите са били използвани допълнителни заеми. Според проучването на ЕЦБ за банковото кредитиране необходимостта от финансиране на инвестиции в дълготрайни активи е станала значително по-малко важен фактор за търсенето на кредити през 2022 г. В реално изражение инвестициите за ЕС като цяло продължиха да нарастват леко през първата половина на 2022 г., но с много по-бавни темпове, отколкото преди, и все още не се върнаха на равнището си от 2019 г.

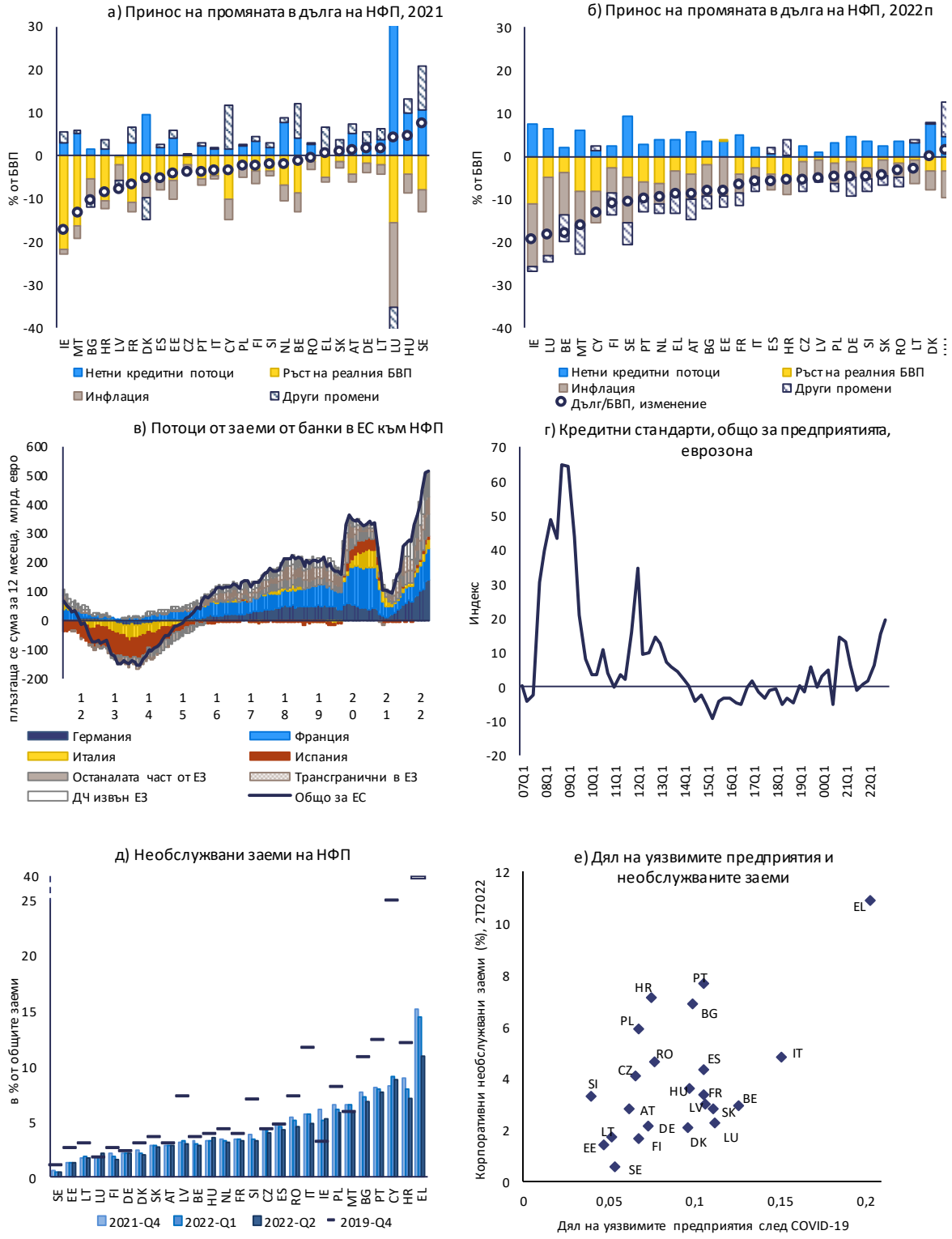
Графика 2.3.2: **Инвестиции, кредити и спестявания на нефинансовите предприятия**



(1) Ирландия беше извадена от дясната страна на графиката, тъй като през 2021 г. инвестициите бяха много нестабилни.

Източник: Евростат и Ameco.

Графика 2.3.3: **Сектор „Нефинансови предприятия“ избрани графики**



Нетните кредитни потоци (дългови трансакции) съответстват на трансакции по заеми (F4) и дългови ценни книжа (F3) от сметките на Евростат за секторните финансови операции.

Средни кредитни стандарти за предприятие, предлагане на кредити, претеглен нетен процент (затегнати минус облекчени или обратното) въз основа на дела на всяка държава в общия размер на непогасените заеми за района. За определението за уязвими предприятия вж. бележка под линия 24.

Източник: Ameco, Евростат, ЕЦБ.

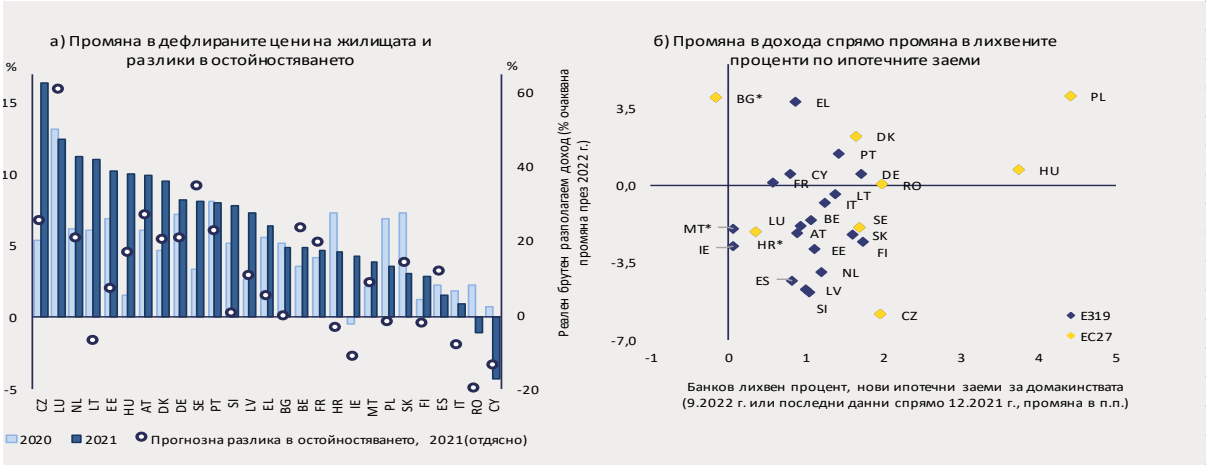
2.4. ЖИЛИЩНИ ПАЗАРИ И ДЪЛГ НА ДОМАКИНСТВАТА

Цените на жилищата се увеличиха още повече през 2021 г. и се очаква да бъдат надценени с над 10 % в половината от държавите от ЕС. След избухването на пандемията от COVID-19 ръстът на цените на жилищата се ускори и в края на 2021 г. цените бяха надценени с повече от 10 % в няколко държави членки, а в много от тях — с над 20 % (графика 2.4.1 а)([25]). Ускоряването на увеличаването на цените на жилищата е по-очевидно в номинално изражение, но дори увеличението на дефлираните цени на жилищата в период на висока инфлация се ускори в повечето държави. Ограниченията в предлагането все още са налице на жилищния пазар и заедно с високите разходи за строителство допринасят за по-високи цени на жилищата наред със силното търсене.

През първата половина на 2022 г. цените на жилищата показаха рекордни темпове на растеж, докато в краткосрочен до средносрочен план се очаква умереност. Ниските лихвени проценти по ипотечните кредити и ръстът на доходите бяха свързани с увеличението както на кредитите, така и на цените на жилищата през последното десетилетие, въпреки че след избухването на пандемията ускоряването е твърде значително, за да се обясни с тези фактори. Очаква се увеличението на лихвените проценти да стимулира известно забавяне ръста на цените на жилищата, а последните данни за 2022 г. показват, че това е в ход в много, но не във всички държави от ЕС. Лихвените проценти по ипотечните кредити остават значително по-ниски от инфлацията, което води до рекордно отрицателни реални лихвени проценти и стимул за по-нататъшно закупуване на недвижими имоти, но очакваното увеличение на разходите за нови ипотеки би трябвало в бъдеще да намали търсенето на жилища и цените на жилищата. По същия начин спадът на покупателната способност, причинен от по-високата инфлация, както и несигурността относно силата на икономиката и доходите на домакинствата, следва също така да доведат до намаляване на търсенето на жилища и по този начин да допринесат и за намаляване на ръста на цените на жилищата. В някои държави лихвените проценти по ипотечните кредити вече са се увеличили значително, а реалните доходи намаляват или са в застой в повечето държави от ЕС (графика 2.4.1 б).

([25]) Разликите в остойностяването на цените на жилищата се изчисляват по отношение на референтните показатели, за да се отчетат ефектите, специфични за отделните държави. Синтетичните разлики в остойностяването се основават на разликата, получена от различни показатели: i) отклонение цена — доходи по отношение на дългосрочната му средна стойност; ii) отклонение цена — наем спрямо дългосрочната му средна стойност; iii) отклонение от основаните на регресии показатели, като се вземат предвид основните икономически показатели за търсенето и предлагането (вж. N. Philiponnet и A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“ (Оценяване на развитията в цените на жилищата в ЕС), Документ за обсъждане на Европейската комисия № 048, май 2017 г.).

Графика 2.4.1: **Динамика и основни показатели на цените на жилищата**



(1) В страна а) на графиката държавите са представени в низходящ ред според дефлирания ръст на цените на жилищата през 2021 г. За подробности и методология вж. бележка под линия 25.
(2) В страна б) на графиката банковите лихвени проценти по новите ипотеки за домакинствата са средната стойност на общите кредити, изчислена чрез претегляне на обемите с плъзгаща се средна стойност (определена за целите на разходите по заемите) за държавите от еврозоната (сини диаманти) и средномесечната стойност без претегляне на обемите за държавите извън еврозоната (жълти диаманти). (*) Реалният брутен разполагаем доход се извежда от реалната компенсация на наетите лица. Последният наличен лихвен процент за Унгария е от 2022 г.—08.
Източник: Евростат, Ameco, ЕЦБ, Икономическа прогноза на Европейската комисия от есента на 2021 г. и оценки на службите на Комисията за очакваните разлики в остойностяването на цените на жилищата през 2021 г.

След увеличението през 2020 г. съотношенията на дълга на домакинствата към БВП спаднаха през 2021 г. в повечето държави от ЕС, въпреки че нараснаха нетните кредитни потоци. Съотношенията на дълга на домакинствата към БВП намаляха през 2021 г. в сравнение с 2020 г. поради увеличението на БВП, но останаха по-високи в сравнение с 2019 г. в няколко държави и не се очаква да се променят из основи през 2022 г. (графики 2.4.3 а и б). Нетните кредитни потоци към домакинствата обаче бяха положителни в почти всички държави от ЕС, като се увеличиха, въпреки че дългът на домакинствата е вече висок. Дълговете на домакинствата изглеждат високи в почти половината от ЕС в сравнение с показателите, които отчитат специфичните за всяка държава основни икономически показатели, и с праговете, които пораждат опасения от пруденциален характер([26]).

Динамиката на банковото кредитиране през 2022 г. е неравномерна в рамките на ЕС, като растежът на кредитите се забавя, особено в държави извън еврозоната. Извън еврозоната лихвените проценти по ипотечните кредити се увеличиха значително заедно с лихвените проценти на паричния пазар. Това важи особено за държавите, изправени пред обезценяване на номиналния си обменен курс. В еврозоната динамиката е по-неравномерна, но в последно време разходите по кредита също се повишиха (графика 2.4.1 б). Нетните банкови кредитни потоци се забавиха само в много ограничен брой държави от еврозоната, докато в държавите извън еврозоната забавянето е по-видимо (графика 2.4.2 б).

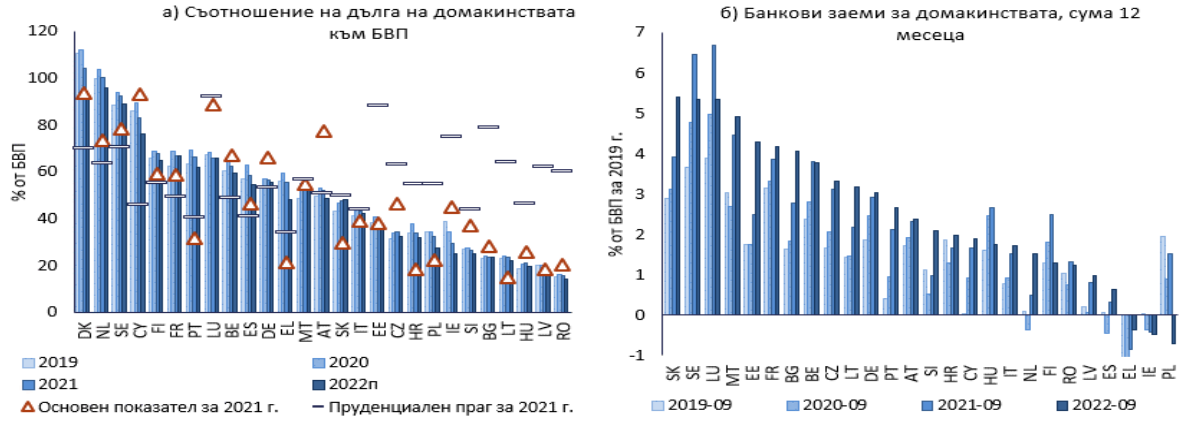
В бъдеще съществуват рискове, свързани със способността на домакинствата да изпълняват ипотечните си плащания. В повечето държави членки делът на заемите с лихвени проценти, фиксирани за период до пет години, е висок — над 80 % в осем държави от ЕС и между 40 % и 80 % в други девет, което прави домакинствата в тези държави по-уязвими от увеличаване на лихвените проценти. Доходите на домакинствата ще бъдат подложени на натиск, като нарастващите сметки за енергия ще намалят наличните доходи за други разходи. Тези два ефекта създават риск от напрежение на счетоводните баланси въпреки много ниските и дори отрицателни реални лихвени проценти. По-задълбоченият или продължителен икономически спад с отрицателно въздействие върху заетостта може да доведе до допълнителни затруднения при изплащането на заемите и до преструктуриране.

([26]) Вж. бележка под линия 22.

Рисковете за икономиката от съществена низходяща корекция на цените на жилищата са донякъде смекчени от по-ниските тегла на сектора в икономиката и от макропруденциалните мерки, но не могат да бъдат изключени. През 2021 г. строителната дейност е била по-висока в държави, в които цените на жилищата са били най-много надценени, но все още са под върховите равнища. Това може да намали въздействието на евентуални низходящи корекции на цените, тъй като добавената стойност и заетостта биха били засегнати в по-малка степен, отколкото преди световната финансова криза, въпреки че нарастването на потреблението на домакинствата може да бъде намалено от ефектите върху благосъстоянието. Освен това всяко намаляване на цените на жилищата вероятно ще бъде по-умерено, тъй като структурните фактори, довели до ограничаване на предлагането на жилища, ще останат в сила. Действащите макропруденциални мерки също намалиха рисковете за цялостната финансова стабилност, свързани с жилищния пазар (вж. каре 2.4.1). Въпреки тези смекчаващи фактори продължават да съществуват рискове, които биха могли да се разпространят в други сектори и да създадат отрицателни взаимовръзки, разкриващи системни слабости.

Различната динамика на жилищния пазар в отделните държави, съчетана с общата парична политика, може да доведе до различни тенденции в рамките на еврозоната. Въпреки че рискът от големи корекции на цените на жилищата изглежда ограничен, съществуват предизвикателства, свързани с високите равнища на ипотечна задлъжнялост, особено когато лихвените проценти са с малък период на фиксиране, ипотеките имат дълъг матуритет и оценките на цените на жилищата са над основните показатели. Ситуацията варира значително в отделните държави членки на еврозоната, което може да породи някои предизвикателства в контекста на общата парична политика. Текущото затягане на паричните условия и условията за финансиране в еврозоната може да се окаже недостатъчно, за да намалеят цените на жилищата в държавите, в които предлагането на жилища е силно ограничено. Напротив, в държавите с по-гъвкаво предлагане затягането на финансовите условия може да доведе до понижаване на цените на жилищата с отрицателно въздействие върху строителния сектор. Това може да увеличи залозите за специфичните за всяка държава политики, особено тези, свързани с данъчното облагане на жилищата и дълговете и погасяванията на домакинствата, както и макропруденциалните мерки и политики по отношение на предлагането.

Графика 2.4.2: **Дълг на домакинствата и банкови заеми за домакинства**



(1) В страна а) на графиката държавите са представени в низходящ ред на съотношението на дълга на домакинствата към БВП през 2021 г. Дългът включва заеми (F4) и дългови ценни книжа (F3). За подробности и препратки към методологията вж. бележка под линия 25.
(2) В страна б) на графиката държавите са представени в низходящ ред на съотношението на банковите заеми към БВП. Заемите са коригирани заеми (нетни потоци), отчетени от ЕЦБ. Няма налични данни за Дания.
Източник: Ameco, ЕЦБ, Икономическа прогноза на Европейската комисия от есента на 2022 г. и оценки на службите на Комисията.

Държави с ръст на индекса на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %) над 6 % през 2021 г. в синьо																								
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

На национално равнище следва да се подчертаят следните тенденции на жилищния пазар и задлъжнялостта на домакинствата:

- През 2021 г. дефлираният ръст на цените на жилищата надхвърли индикативния праг от 6 % в 14 държави членки: Австрия, Чехия, Дания, Естония, Германия, Гърция, Унгария, Латвия, Литва, Люксембург, Нидерландия, Португалия, Словения и Швеция. През второто тримесечие на 2022 г. цените на жилищата все още се ускоряваха и нарастват с повече от 20 % в номинално изражение в сравнение с една година по-рано в Чехия, Естония, Литва и Унгария; в други 12 държави членки — Австрия, България, Хърватия, Германия, Ирландия, Латвия, Люксембург, Нидерландия, Полша, Португалия, Словакия и Словения — ръстът на цените е между 10 % и 20 %.

- Според оценките държавите членки, чиито цени на жилищата са надценени с повече от 20 %, включват Австрия, Белгия, Чехия, Дания, Германия, Люксембург, Нидерландия, Португалия и Швеция. Във Франция и Швеция дългът на домакинствата е над пруденциалните равнища, кредитирането на домакинствата е високо, а дългът на домакинствата се предвижда да е по-висок в края на 2022 г., отколкото през 2019 г. Докато при Франция повечето ипотеки са с фиксиран лихвен процент, в Швеция над две трети от ипотеките имат променливи лихвени проценти с фиксиран период само до една година, което излага домакинствата в по-голяма степен на риска от увеличаване на ипотечните плащания поради по-високите лихвени проценти. В Люксембург надценяването на цените на жилищата е най-високото в ЕС, а задлъжнялостта на домакинствата е много висока по отношение на доходите на домакинствата; освен това кредитирането се разраства бързо. В Австрия, Чехия и Германия дългът на домакинствата е под или в съответствие с пруденциалните равнища, но кредитните потоци към домакинствата са високи. Неотдавна Австрия и Германия получиха препоръки от ЕССР относно пазарите си на жилищни недвижими имоти. В Белгия дългът на домакинствата е над пруденциалните равнища, а в Португалия е както над пруденциалните равнища, така и над основните показатели. Също така в Португалия две трети от ипотеките имат лихвени проценти, фиксирани само до една година, като останалите ипотеки са предимно с лихвени проценти, фиксирани за период от една до пет години.

- В Естония, Франция, Гърция, Унгария, Латвия, Малта, Словакия и Испания цените на жилищата също бяха надценени през 2021 г. и се повишиха бързо през първата половина на 2022 г. В тези държави, с изключение на Естония и Латвия, дългът на домакинствата също е над пруденциалния праг или нараства и се доближава до показателите. В Словакия дългът на домакинствата нараства с течение на времето, той е по-висок от основния показател и се очаква тази година да надхвърли пруденциалния праг.

- В България, Хърватия, Ирландия, Литва, Полша и Словения номиналните цени на жилищата също нарастват с бързи темпове — над 10 % спрямо една година по-рано през първата половина на 2022 г.

- В Кипър и Финландия цените на жилищата не изглеждат надценени, но има проблеми, свързани със задлъжнялостта на домакинствата. В Кипър дългът на домакинствата намалява и е под основния показател, но се очаква да надхвърли пруденциалния праг. Във Финландия задлъжнялостта на домакинствата също е над основните и пруденциални равнища. И в двете страни над 90 % от ипотеките имат променливи лихвени проценти или са фиксирани само за срок до една година.

Каре 2.4.1: Оценка на уязвимостта на жилищните недвижими имоти от страна на ЕССР

От 2016 г. насам Европейският съвет за системен риск (ЕССР) систематично оценява уязвимостта на жилищните недвижими имоти (ЖНИ) в средносрочен план в държавите от Европейското икономическо пространство (ЕИП) ([27]). ЕССР активно оценява уязвимостта на ЖНИ в ЕИП и след като през 2016 г. издаде първи набор от предупреждения, през 2019 г. издаде набор от специфични за всяка държава препоръки, заедно с допълнителни предупреждения относно средносрочните слабости в сектора на ЖНИ. ЕССР може да отправя предупреждения, ако прецени, че е необходимо да се посочат уязвимостите и тенденциите, които могат да нарушат финансовата стабилност, като същевременно се отправят препоръки не само за сигнализиране на рисковете за финансовата стабилност, но и за посочване на необходимите коригиращи действия. Последната оценка беше публикувана през февруари 2022 г.

В оценката на ЕССР от февруари 2022 г. се стига до заключението, че рисковете за ЖНИ, дължащи се на бързия растеж на цените на жилищата и нарастващата задлъжнялост на домакинствата, са продължили да нарастват в няколко държави. Основните слабости, подчертани в оценката на ЕССР, са от средносрочен характер и в зависимост от държавата са свързани с бързия растеж на цените на жилищата и евентуалното надценяване на ЖНИ (тъй като разликата между ръста на цените на жилищата и разполагаемия доход на домакинствата се увеличава), равнището и динамиката на задлъжнялостта на домакинствата, растежа на жилищните кредити и признаците за отслабване на кредитните стандарти. Специфичните уязвимости се различават в отделните държави, а подробностите за по-обезпокоителните случаи могат да бъдат намерени в индивидуалните предупреждения и препоръки. Освен съображенията, свързани с макропруденциалната политика, в редица държави някои основни слабости ще бъдат смекчени по-ефективно с помощта на реформи в жилищната и данъчната политика.

Таблица 2.4.1:

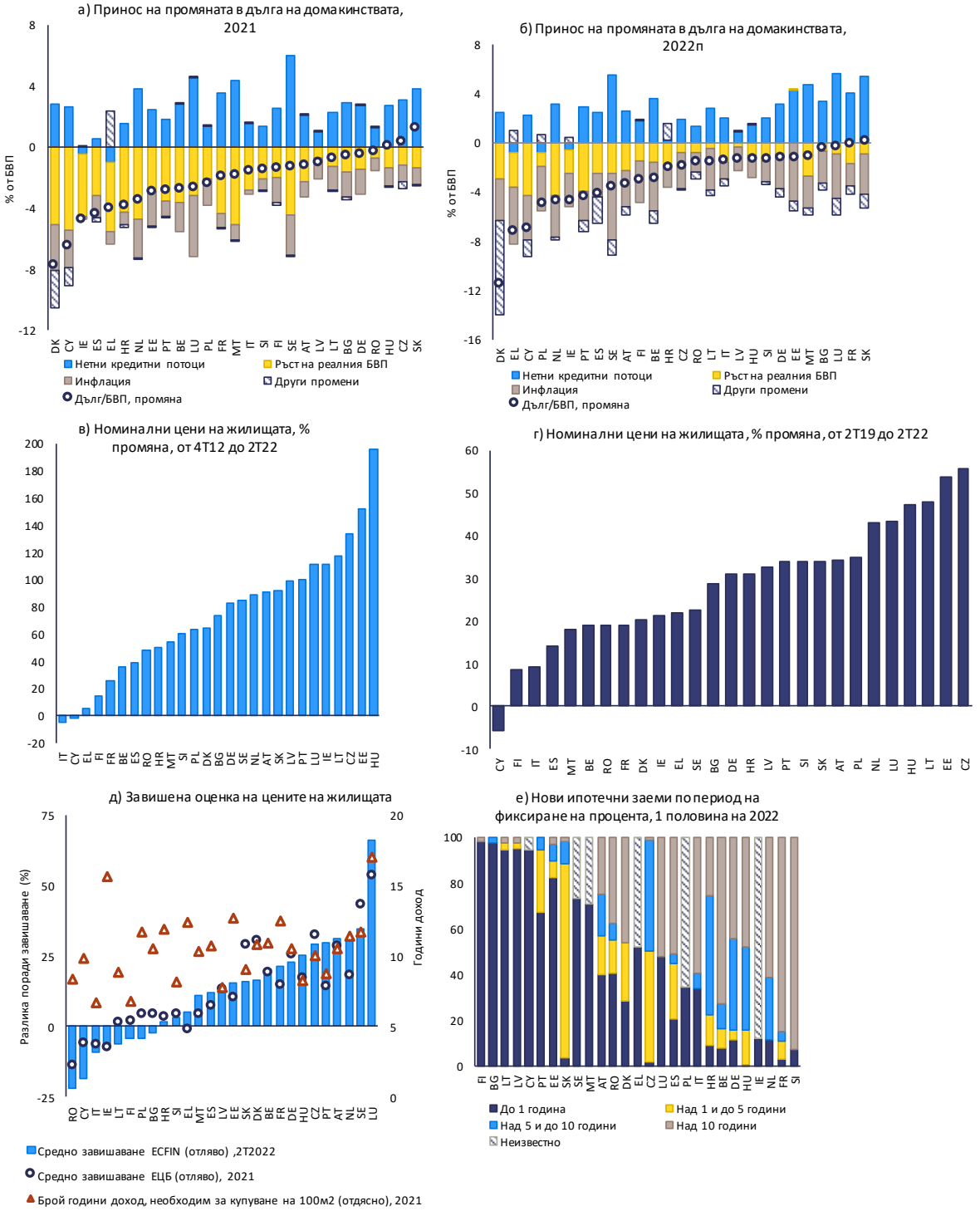
		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EE	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
Анализ на риска на ЕССР, 2022 г.	Рискове във връзка със запасите	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	L	L	L	L	L	M	M	M	M						
	Рискове във връзка с потоците	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	M	M	M	M						
	Общ риск	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Подходяща и достатъчна политика, 2022 г.		**No**	**No**	**No**	**No**	**No**	Yes	**No**	Yes	Yes	**No**	Yes	Yes	**No**	Yes	**No**	**No**	Yes	Yes	Yes	**No**	Yes						
Предупреждение (W) или Препоръка (R) през	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) НО — Неоценен.
Източник: ЕССР

След оценката си ЕССР издаде четири специфични за всяка държава предупреждения и две препоръки относно средносрочните уязвимости в областта на ЖНИ към държавите от ЕС. Бяха отправени предупреждения до четири държави от ЕС с новоустановени уязвимости: България, Хърватия, Унгария и Словакия. Бяха отправени препоръки към Австрия и Германия, които вече бяха получили предупреждения от ЕССР съответно през 2016 г. и 2019 г. и чиято уязвимост не е преодоляна в достатъчна степен. Уязвимостта по отношение на ЖНИ остана висока в държавите, получили препоръки на ЕССР през 2019 г. В Дания, Финландия, Люксембург, Нидерландия и Швеция уязвимостта продължава да съществува въпреки въведените наскоро мерки за справяне с нея. В повечето от тези случаи цените на жилищата продължиха да нарастват или нараснаха дори по-бързо от преди, което доведе до непроменено или повишено надценяване на цените на жилищата. Рисковете, свързани със задлъжнялостта на домакинствата, също останаха непроменени или нараснаха в няколко държави. За останалите държави от ЕИП или ЕССР не е установил натрупване на съществени уязвимости в сектора на ЖНИ, или такива уязвимости са установени, но текущата позиция на политиката се оценява като достатъчна за преодоляването им.

([27]) ЕССР (2016), „Vulnerability in the EU residential real property sectors“, ноември 2016 г., ЕССР (2019), „Vulnerability in the residential real property sectors of the EEA countries“, септември 2019 г. и ЕССР (2022), „Vulnerability in the residential real property sectors of the EEA countries“, февруари 2022 г.

Графика 2.4.3: **Задлъжнялост на домакинствата и цени на жилищата: избрани графики**



Източник: Ameco, Евростат, ЕЦБ, служби на Комисията

2.5. СЕКТОР НА ДЪРЖАВНОТО УПРАВЛЕНИЕ

Съотношенията на държавния дълг към БВП намаляха в повечето държави членки през 2021 г., но остават доста над равнищата отпреди пандемията. През 2021 г. съотношението на дълга към БВП намаля в почти всички държави от ЕС, като съвкупното съотношение за ЕС намаля с около два процентни пункта. Това намаление се дължи на възстановяването на номиналния БВП след 2020 г., а благоприятните условия за финансиране продължиха. От друга страна, бюджетните дефицити, макар и по-ниски в сравнение с 2020 г., често останаха значителни, като възлизаха средно на 5,1 % от БВП за еврозоната и 4,6 % от БВП за ЕС, а фискалните политики останаха експанзионистични. По-специално фискалните дефицити продължиха да отразяват въздействието на значителните извънредни временни мерки във връзка с COVID-19 в подкрепа на домакинствата и предприятията, засегнати от пандемията, които съответстваха на около 3¼ % от БВП общо за ЕС.

Съотношението на държавния дълг към БВП се очаква да намалее допълнително в повечето държави от ЕС през 2022 г. В повечето държави членки се очаква държавният дълг да намалее общо с 3½ процентни пункта през 2022 г., но да остане по-висок от равнищата от 2019 г., в някои случаи с близо 15 процентни пункта. Подобрението се дължи на продължаващия номинален икономически растеж, който е по-висок от имплицитната цена на дълга, наред с допълнителното намаляване на дефицитите въпреки значителните пакети от мерки за подкрепа на домакинствата и предприятията, свързани с високите цени на енергията, след предоставяната в продължение на две години значителна фискална подкрепа в контекста на пандемията от COVID-19. Спадът на съотношението на дълга към БВП е по-значителен в най-задлъжнелите държави, тъй като икономическият растеж има по-силен ефект на намаляване на задлъжнялостта, когато съотношенията на дълга към БВП са по-големи. В някои държави с ниски или умерени съотношения на държавния дълг към БВП се очаква те да продължат да нарастват.

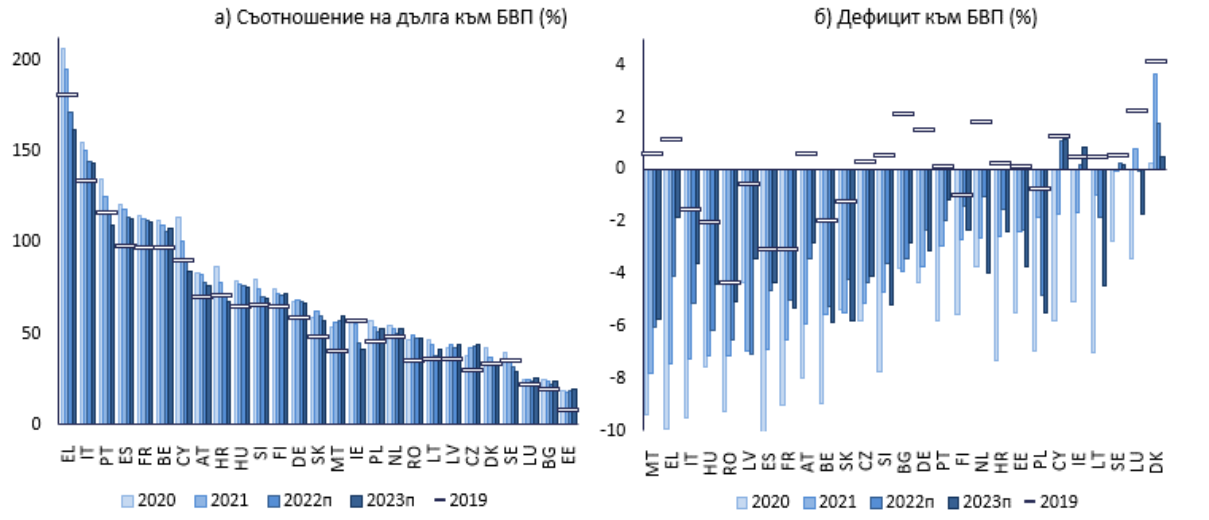
Перспективите за 2023 г. сочат по-слаб спад или стабилизиране на съотношенията на държавния дълг към БВП в повечето държави от ЕС. През 2023 г. се очаква отслабването на икономическата активност да доведе до по-малки намаления на съотношението на дълга, а държавните дефицити се очаква да нараснат съвкупно, с известна диференциация между отделните държави. Очаква се съотношенията на държавния дълг към БВП да достигнат своите стойности отпреди COVID-19 до 2023 г. само в малка част от държавите членки (графика 2.5.1). През следващите месеци може да има допълнителни целенасочени мерки в подкрепа на уязвимите домакинства и предприятия, които ще прехвърлят част от разходите, свързани с енергийната криза, върху държавния сектор и ще увеличат държавния дълг. Освен това допълнителното затягане на условията за финансиране или движението на валутните курсове може да окаже неблагоприятно въздействие върху фискалните резултати, особено в държавите извън еврозоната, където делът на дълга, деноминиран в чуждестранна валута, често е значителен. По-високата инфлация би могла да намали тежестта на дълга, доколкото увеличава номиналния БВП, но по-високите рискови премии и по-слабата икономическа активност могат да допринесат за увеличаване на съотношенията на държавния дълг към БВП и на свой ред да създадат предизвикателства не само за фискалната устойчивост, но и за други части на икономиката (вж. каре 2.5.1).

Разходите за обслужване на дълга могат да се увеличат поради по-високите номинални лихвени проценти. Понастоящем се очаква лихвените проценти в еврозоната да

останат отрицателни в реално изражение. Доходността на държавните облигации в еврозоната нараства през 2022 г., като спредовете нарастват донякъде с оглед отчитането на риска от страна на пазара. Въпреки затягането на паричната политика реалните лихвени проценти все още се очаква да останат отрицателни, а доходността на държавните облигации в еврозоната остава сред най-ниските в света. Доходността на облигациите на държавите членки с големи дългове обаче отбеляза известно по-голямо увеличение през третото тримесечие, но по-дългите срокове до падежа на дълга спомагат за смекчаване на въздействието. Възможността за повишаване на лихвените проценти и отрицателния номинален БВП, което би било ситуация, която е по-неблагоприятна от сегашната прогноза, не може да бъде изключена. В този случай лихвените проценти биха могли да надвишат растежа на номиналния БВП, което увеличава натиска за подобряване на фискалните позиции в някои държави с висок дълг. Въвеждането на инструмента за защита на трансмисията от ЕЦБ през юли 2022 г., за да се гарантира организирана трансмисия на паричната политика във всички държави членки от еврозоната, осигурява известна застраховка срещу силното влошаване на условията за финансиране, ако са изпълнени условията, свързани с икономическата политика.

Държавите членки извън еврозоната са изправени пред по-високи разходи за обслужване на дълга поради разширяването на спредовете на доходността на държавните облигации и експозицията към дълг, деноминиран в чуждестранна валута. Затягането на условията за финансиране в световен мащаб оказа по-силно изразено въздействие извън еврозоната. Доходността на държавните облигации е особено висока в Унгария, Полша и Румъния. Освен това държавите извън еврозоната имат значителен дял от държавния дълг, деноминиран в чуждестранна валута, особено България([28]) (74 %) и Румъния (52 %), но също и Унгария (22 %), Полша (22 %) и Швеция (17 %).

Графика 2.5.1: **Съотношение на държавния дълг и дефицита към БВП**



(1) През 2021 г. държавите са представени в низходящ ред на съотношението на държавния дълг и дефицита към БВП.
Източник: Ameco и службите на Европейската комисия

Държави с държавен дълг (% от БВП) над 60 % през 2021 г. в синьо																								
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**

([28]) България поддържа фиксиран обменен курс спрямо еврото чрез споразумение за валутен борд и се присъедини към валутния механизъм II през юли 2020 г.

На национално равнище заслужава да се отбележат следните развития в сектора на държавното управление:

- В края на 2021 г. съотношенията на държавния дълг към БВП бяха над 60 % в Австрия, Хърватия, Финландия, Германия, Унгария, Словения и Словакия и над 100 % в Гърция, Италия, Португалия, Испания, Франция, Белгия и Кипър. Съотношенията на дълга към БВП намаляха във всички тези държави членки през 2021 г., с изключение на Германия и Словакия, и се очаква да продължат да намаляват в повечето от тях през 2022 г. и 2023 г.

- За Гърция е установено, че е заплашена от високи рискове за фискалната устойчивост в краткосрочен план (вж. каре 2.5.1). Съотношението на държавния дълг към БВП е най-високото в ЕС и е доста над 100 %, а фискалният дефицит остава значителен, но се очаква да намалее значително. Брутните нужди от финансиране се очаква да намалеят през следващите години.

- В средносрочен план се оценява, че девет държави членки са изправени пред високи рискове за фискалната устойчивост, а именно Белгия, Франция, Гърция, Италия, Португалия, Румъния, Словакия, Словения и Испания. Държавите с най-високи съотношения на дълга са особено уязвими по отношение на промените в условията за финансиране. При сценарий на увеличение с 1 процентен пункт на разликата между растежа и лихвите дългът ще нарасне с повече от 10 процентни пункта от БВП до 2023 г. в Италия, Гърция, Испания и Португалия (вж. каре 2.5.1).

- Румъния и Унгария се характеризират с постоянно високи фискални дефицити и нарастваща доходност на облигациите, а деноминирането на дълга в чуждестранна валута е от значение и за двете държави, особено за първата. В Унгария държавният дълг също е над 60 % от БВП, а брутните нужди на държавата от финансиране са високи. В Румъния съотношението на държавния дълг към БВП се очаква леко да намалее с оглед на очакваните по-добри фискални резултати.

Каре 2.5.1: Промяна в условията за финансиране — неблагоприятен сценарий на разликата между лихвения процент и растежа

Комисията оценява краткосрочните, средносрочните и дългосрочните рискове за устойчивостта на държавите членки. В него се констатира, че Гърция е уязвима в краткосрочен план както поради фискалните, така и поради макрофинансовите променливи([29]). В средносрочен план се оценява, че девет държави членки са изправени пред висок риск за фискалната устойчивост, а именно Белгия, Франция, Гърция, Италия, Португалия, Румъния, Словакия, Словения и Испания. Рисковете са резултат от:

- високи или нарастващи съотношения на дълга, свързани по-специално със слаба фискална позиция,
- повишена несигурност по отношение на базовите прогнози,
- уязвимост по отношение на неблагоприятни макрофинансови сценарии,
- размера на необходимата фискална корекция за привеждане на съотношението на дълга към БВП до 60 % в средносрочен план, т.е. показател S1.

Освен анализа на дълга и класификацията на риска има и други фактори, които могат да повлияят на фискалната устойчивост([30]). По отношение на недостатъците, условните задължения, които са високи за ЕС като цяло, но също и с големи различия между държавите, могат да окажат значително въздействие върху публичния дълг и дефицита. Това се отнася и за риска за условните задължения, произтичащ от банковия сектор. От друга страна, рисковете за фискалната устойчивост се смекчават чрез удължаването на срока до падежа на дълга, наблюдавано през последните години, или чрез въздействието на реформите и инвестициите по МВУ върху растежа на БВП, което се очаква по-скоро в средносрочен до дългосрочен план.

Въздействие на неблагоприятен сценарий за r-g върху прогнозираното ниво на дълга през 2032 г. (п.п.)

държава	въздействие
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

Източник: Службите на Европейската комисия

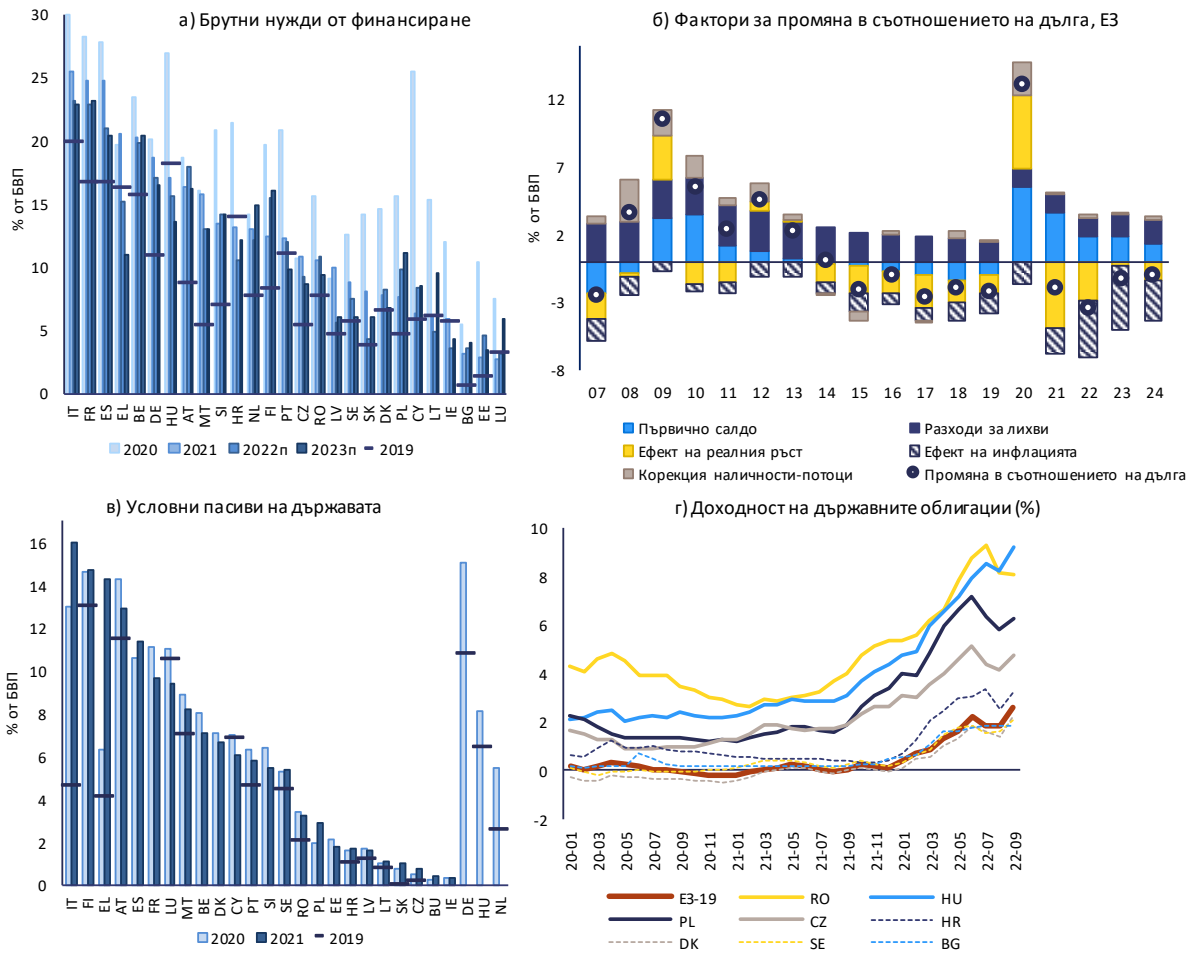
Несигурността и променящата се икономическа среда могат да играят решаваща роля за фискалната устойчивост. През последното десетилетие условията за финансиране бяха благоприятни, тъй като ниските лихвени проценти се дължаха на застаряването на обществата, по-ниския ръст на производителността и паричната политика, провеждана от централните банки. Отрицателната разлика между лихвения процент и растежа, при който икономическият растеж надвишава лихвените проценти, смекчава до известна степен фискалните предизвикателства, но не ги премахва, тъй като разликата може да изчезне с промяната на условията. Именно поради това оценката на рисковете за устойчивостта понастоящем е от особено значение, когато лихвеният процент се увеличава, а растежът спада поради промяната в условията за финансиране и влошаването на икономическото положение като цяло.

По-слабият растеж или по-високите лихвени проценти през следващото десетилетие биха могли да доведат до по-високи съотношения на дълга при липсата на действия на политиката. Базовият анализ на фискалната устойчивост беше извършен с допускането за благоприятни условия за финансиране. Освен това неблагоприятният сценарий е разработен така, че да отразява увеличение или дори обрат при разликата между лихвения процент и растежа. При този сценарий в повечето държави от ЕС прогнозата за разликата между лихвения процент и растежа се очаква да остане отрицателна през 2032 г., но ще бъде по-висока от предполагаемата в базовия сценарий. В резултат на това прогнозираният дълг при неблагоприятния сценарий ще бъде по-висок до 2032 г. в сравнение с базовия сценарий.

([29]) Класификацията на риска за фискалната устойчивост се основава на прогнозата на Комисията от пролетта на 2022 г. (представена също в раздела по държави от настоящия доклад за механизма за предупреждение).

([30]) Европейска комисия (2022 г.): Доклад за фискалната устойчивост, Институционален документ за 171.

Графика 2.5.2: **Сектор на държавното управление: избрани графики**



Източник: Службите на Европейска комисия

2.6. ФИНАНСОВ СЕКТОР

Банковият сектор на ЕС показа устойчивост на въздействието на пандемията през 2021 г., но продължи да бъде изправен пред предизвикателства поради структурно ниската рентабилност. Съотношението на базовия собствен капитал от първи ред (БСК1) остана високо и стабилно през последната година (трето тримесечие на 2021 г. — второ тримесечие на 2021 г.) (графика 2.6.1 а). Възвръщаемостта на собствения капитал се е възстановила над равнищата отпреди пандемията на фона на по-високите оперативни приходи и по-ниските провизии, отчетени през този период, но рентабилността продължава да бъде структурно предизвикателство в целия ЕС поради свръхкапацитета и ниската ефективност на разходите. ([31]) Продажбата на наследените необслужвани кредити продължи през 2021 г. и първата половина на 2022 г., като същевременно не се наблюдаваше значително увеличение на новите необслужвани кредити въпреки постепенното премахване на мораториумите върху погасяването на заеми, въведени след избухването на пандемията от COVID-19 (графика 2.6.1 б). Предоставянето на кредити на нефинансови предприятия продължи въпреки постепенното изтичане на срока на държавните гаранции, предоставени по време на пандемията от COVID-19, а в някои държави — на макропруденциалното затягане на условията. Кредитите за домакинствата нарастваха постоянно през 2021 г. на фона на покачващите се цени на жилищата в целия ЕС (графика 2.6.2 а). Условията за кредитиране започнаха да се затягат през втората половина на 2021 г., а лихвените проценти по кредитите се увеличиха успоредно със затягането на паричната политика, особено в държавите извън еврозоната (графики 2.6.2 б) и в).

В бъдеще влошаващите се икономически перспективи вероятно ще окажат неблагоприятно въздействие върху качеството на активите и банковата рентабилност. Въпреки че въздействието на нашествието на Русия в Украйна върху финансовия сектор на ЕС досега е ограничено поради ниските преки финансови експозиции, съществуват рискове от вторични ефекти. Влошаващите се икономически перспективи и забавеното въздействие от оттеглянето на мерките за подкрепа могат да доведат до повишаване на съотношенията на необслужваните кредити, които за медианната стойност на банките в ЕС възлизаха на 1,8 % в края на второто тримесечие на 2022 г. ([32]) Това се подкрепя от високата степен на преструктуриране и дела на кредитите, категоризирани като необслужвани (заеми от етап 2) (графика 2.6.2 г), които през второто тримесечие на 2022 г. възлизаха на 9,5 % в еврозоната([33])([34]). Това е доста над равнищата отпреди пандемията и притокът продължава за секторите, които не са се възстановили напълно от пандемията([35]). Коефициентите на капиталова адекватност леко намаляха в началото на 2022 г. на фона на увеличенията на рисково претеглените активи, но останаха стабилни през второто тримесечие на 2022 г., като съвкупното съотношение на БСК1 за големите банки остана на равнище от 15 %([36]). Възвръщаемостта на собствения капитал беше 7,9 %

([31]) Преглед на финансовата стабилност, ЕЦБ, май 2022 г.

([32]) Ключови показатели за риска на ЕБО.

([33]) Съгласно МСФО 9 приложимите субекти вече трябва да поставят финансовите инструменти в три отделни етапа, включително „ефективни“ (етап 1), „слабо ефективни“ (етап 2) и „неефективни“ (етап 3). Етап 2 се отнася до заеми със значително увеличение на кредитния риск след първоначалното признаване.

([34]) Надзорни банкови данни на ЕЦБ.

([35]) През септември 2022 г. Европейският банков орган (ЕБО) стартира своята ежегодна инициатива за прозрачност в целия ЕС през 2022 г. и очаква да оповести информацията за експозициите и качеството на активите на банките в началото на декември, заедно с доклада на ЕБО за оценка на риска.

([36]) Ключови показатели за риска на ЕБО. През юли 2022 г. ЕБО публикува своя проект на методика за стрес тестове в целия ЕС от 2023 г., който се обсъждаше с представители на сектора. Методиката обхваща всички рискови области и се основава на методиката, подготвена за стрес теста за целия ЕС през 2021 г., с някои методологични подобрения и по-голяма извадка от банки.

през второто тримесечие на 2022 г., подкрепена от нетния доход от лихви([37]). По-високите цени на енергията и влошаването на икономическите перспективи ограничават много заемополучатели, а очакваното увеличение на кредитните рискове вече е отразено в спада на оценките на финансовия сектор през 2022 г., макар и до голяма степен в съответствие с общата тенденция на пазара. Проучванията на банковото кредитиране в еврозоната показват, че през 2022 г. банките са запазили по-строги стандарти за кредитиране както за домакинствата, така и за предприятията, а през третото тримесечие на 2022 г. се наблюдава значително затягане([38]). През септември 2022 г. Генералният съвет на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) публикува предупреждение относно уязвимостта във финансовата система на ЕС, в което се подчертава, че рисковете за финансовата стабилност в ЕС и вероятността за реализиране на сценариите за специфичен риск са се увеличили. Установените рискове се отнасят до: i) влошаването на макроикономическите перспективи, ii) рисковете за финансовата стабилност, произтичащи от евентуална рязка ценова корекция на активите, и iii) последиците от това развитие за качеството на активите([39]).

Увеличаването на лихвените проценти представлява както възможност, така и предизвикателство за европейския финансов сектор, с увеличаване на риска. Продължаващата среда на ниски лихвени проценти постави на изпитание финансовия сектор на ЕС през предходното десетилетие и беше една от причините за ниската му рентабилност. Въпреки че увеличените лихвени проценти увеличават приходите от банкови лихви, в бъдеще те могат също така да увеличат разходите за финансиране на банките. Освен това по-високите лихвени проценти могат да окажат отрицателно въздействие върху оценката на банковите активи и обезпечения, включително недвижими имоти и ценни книжа. Банките и институционалните инвеститори, по-специално застрахователните дружества, също биха могли да бъдат изправени пред предизвикателства от плоски или обърнати криви на доходността в условията на нарастващи рискове от рецесия. Може да се очаква увеличението на разходите за финансиране, съчетано с висока инфлация и нисък икономически растеж, да окаже натиск върху уязвимите кредитополучатели([40]). Продължаващата или нарасналата фрагментираност на разходите за държавно финансиране в еврозоната може да окаже неблагоприятно въздействие върху банковите сектори със силно изразено предпочитание на банките към дългове на съответната държава. Въпреки че по-високите лихвени проценти са положителна тенденция за застрахователните дружества с портфейли от активи, инвестирани предимно в нискорискови активи, инвестиционните и пенсионните фондове могат да понесат загуби от оценката на портфейла си с фиксирана доходност. Увеличаващите се лихвени проценти, заедно с преоценката на цените на активите, също оказват влияние върху търговските недвижими имоти (ТНИ), на които банките са изложени все повече([41]). Сложността на пазара на ТНИ с присъствието на небанкови и международни субекти, както и значителните пропуски в данните усложняват оценката на риска([42]).

([37]) Таблица на риска на ЕБО, второ тримесечие на 2022 г. и статистика на ЕЦБ за надзорната банкова дейност, второ тримесечие на 2022 г.

([38]) Проучване на ЕЦБ за банковото кредитиране, трето тримесечие на 2022 г.

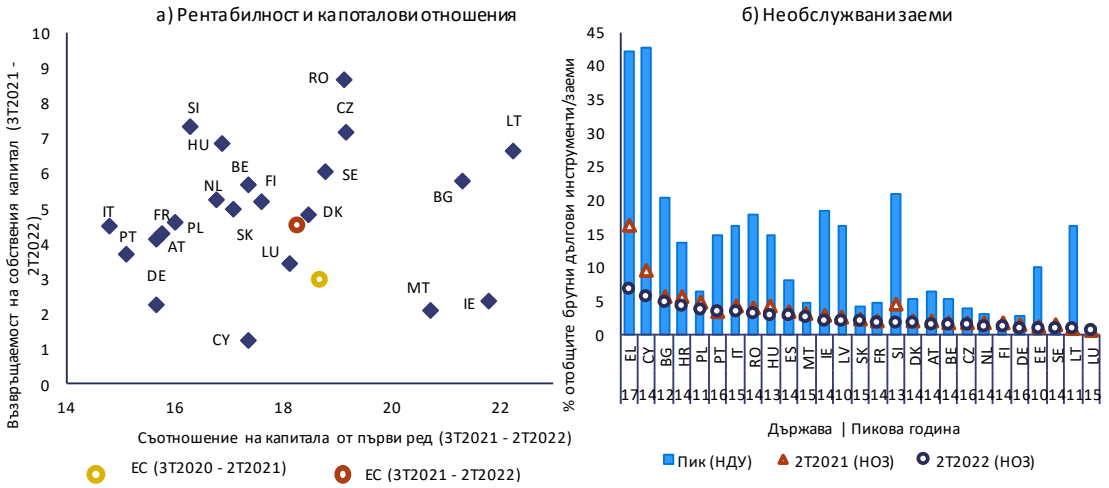
([39]) ЕССР/2022/7.

([40]) Преглед на финансовата стабилност, ЕЦБ, май 2022 г.

([41]) ТНИ представляват повече от 9 % от експозицията на банките в еврозоната. В еврозоната почти половината (5,6 процентни пункта) от растежа на кредитите за НФП от 12,6 % между четвъртото тримесечие на 2019 г. и второто тримесечие на 2022 г. са предназначени за недвижими имоти и професионални услуги.

([42]) „Търговски недвижими имоти и финансова стабилност — нови изводи от кредитния регистър на еврозоната“, Бюлетин на ЕЦБ за макропруденциалния надзор, брой 19, октомври 2022 г.

Графика 2.6.1: **Банки: рентабилност, коефициенти на капиталова адекватност и необслужвани кредити**



Съотношението на базовия собствен капитал от първи ред (БСК1) обхваща обикновените акции и неразпределената печалба. Съотношението на капитала от първи ред и възвръщаемостта на собствения капитал са средни тримесечни данни през последната година (трето тримесечие на 2021 г. — второ тримесечие на 2022 г.). Средната стойност за ЕС не е претеглена спрямо размера на икономиката. Гърция, която бележи силно отрицателна възвръщаемост на собствения капитал (-6 %) не е включена в лявата част на графиката. Данните относно „върховите стойности“ се отнасят до съотношението на брутните необслужвани дългови инструменти спрямо общите брутни дългови инструменти; докладвани са дялове на необслужваните заеми за второто тримесечие на 2021 г. и второто тримесечие на 2022 г.; данните под кодовете на държавите посочват годината, през която необслужваните дългови инструменти са достигнали върховата си стойност.

Източник: Консолидирани банкови данни на ЕЦБ, служби на Европейската комисия

През последната година рисковете за финансовата стабилност в световен мащаб се увеличиха значително. През 2022 г. рисковете за финансовата стабилност се увеличиха в целия свят на фона на висока инфлация, затягане на финансовите условия и повишена нестабилност на пазара. ([43]) Преоценката на риска в целия свят може да се отрази на финансовите пазари и да доведе до нестабилност, както и до увеличаване на разходите по заеми за държавите и частните кредитополучатели, понякога дори по специфичен начин. Това представлява различни предизвикателства за различните части на финансовия сектор, а взаимосвързаността на световната финансова система затруднява предвижданото на областите, в които могат да възникнат слабости.

Финансовата система е изложена на нови системни рискове, които могат да имат различно въздействие както в ЕС, така и в еврозоната. Вероятността от някои неблагоприятни системни рискове, по-специално рисковете от неправилно функциониране на пазара и изчерпване на ликвидността, се е увеличила за целия ЕС и може да окаже въздействие както върху банковите, така и върху небанковите финансови институции([44]). Настъпването на тези системни рискове може да има различно въздействие в рамките на ЕС. Докато в еврозоната различаващите се тенденции могат да бъдат ускорени от разнородни политически интервенции от страна на държавите членки, държавите членки извън еврозоната са изложени на допълнителни рискове, свързани с изчерпването на ликвидността и функционирането на валутния пазар. Очаква се оперативните рискове да останат високи, което е свързано с по-висок риск от кибератаки на фона на нарастващата цифровизация([45]). Климатичните рискове и нарастващата експозиция към криптоактиви представляват особено предизвикателство за някои небанкови финансови институции.

([43]) МВФ (2022 г.): Доклад за глобалната финансова стабилност: Ориентиране в среда с висока инфлация, октомври 2022 г.

([44]) Предупреждение на ЕССР за уязвимостите във финансовата система на ЕС (ESRB/2022/7), октомври 2022 г.

([45]) Таблица на риска на ЕБО за второто тримесечие на 2022 г.

Държави с кредитен поток от частния сектор, консолидиран (% от БВП) над 14 % през 2021 г. в синьо																									
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

Държави с общи задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %) над 16,5 % през 2021 г. в синьо																									
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

На национално равнище заслужава да се отбележат следните развития във финансовия сектор:

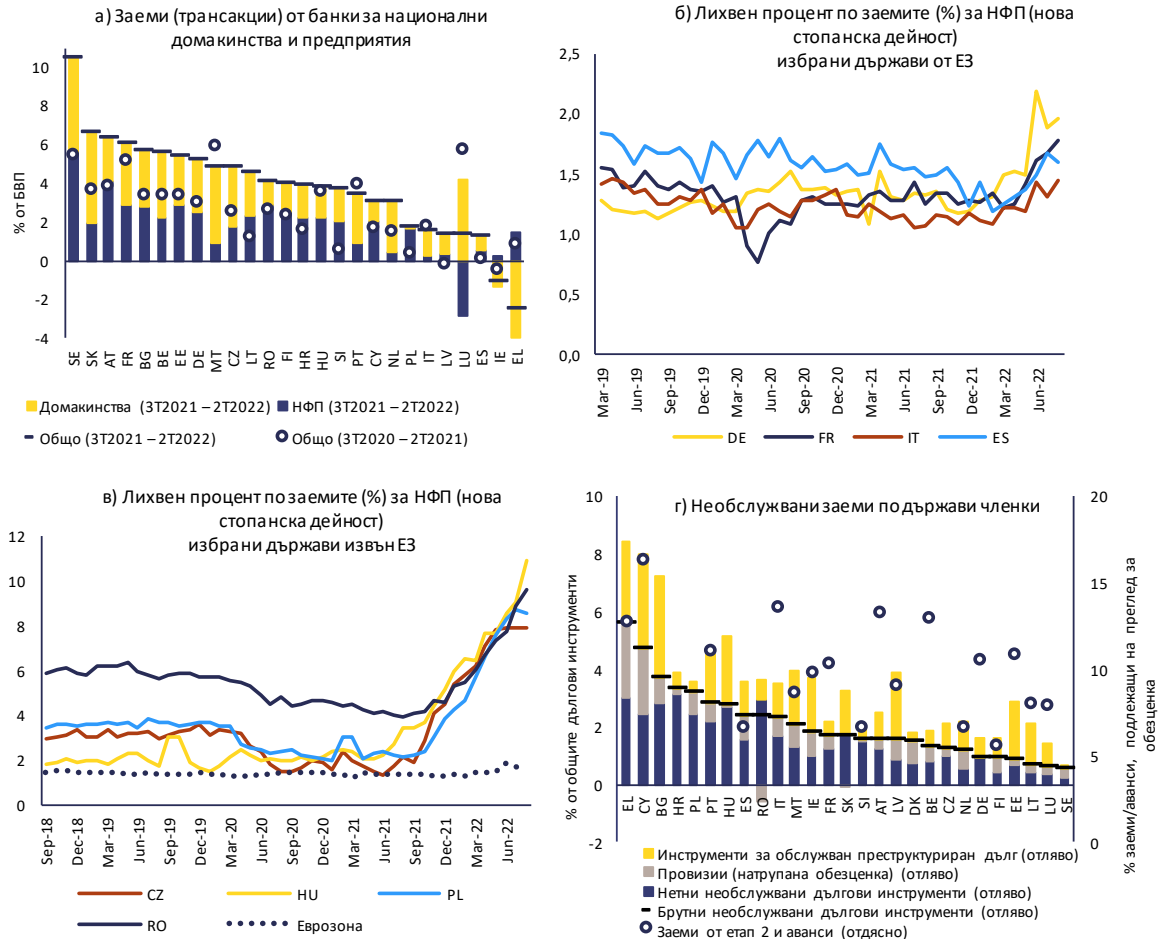
- Няколко държави, включително Кипър, Гърция и Италия, страдат от комбинация от слаба рентабилност на финансовия сектор, уязвим корпоративен сектор и висок държавен дълг, което увеличава риска от отрицателни взаимовръзки. И трите държави отчитат големи подобрения в своите съотношения на необслужваните кредити, които въпреки това остават над средното за ЕС равнище (само слабо за Италия), а заемите от етап 2 и преструктурираните заеми са високи. В Гърция съотношението на необслужваните кредити на банките намалял значително поради продажбите на необслужвани кредити, което премахна риска за банките, но частично го прехвърли към някои финансови институции извън банковия сектор. Допълнителни опасения произтичат от отрицателната рентабилност на банките и отрицателните кредитни потоци през 2021 г., а коефициентът на капиталова адекватност остава сред най-ниските в ЕС. Кипърските банки също отчитат много ниска рентабилност през 2021 г., докато коефициентът на капиталова адекватност е близо до средното равнище за ЕС. Италианските банки отчитат коефициент на капиталова адекватност под средния и висока експозиция към държавния дълг.

- Качеството на активите на банките е проблем в България, където необслужваните кредити остават високи, въпреки че намаляват, в контекста на повишения преструктуриран дълг. В еврозоната заемите от етап 2 са особено високи в Австрия. Съотношението на преструктурирания дълг се увеличи значително в Унгария през 2021 г.

- Банковият сектор в Германия, Малта и Ирландия продължава да бъде белязан от много ниска рентабилност и влошаващите се икономически перспективи пораждат риск от по-нататъшното ѝ отслабване.

- Задълженията на финансовия сектор нараснаха през 2021 г. над индикативния праг от 16,5 % по ПМД в Естония, Ирландия, Литва и Словакия. Кредитният поток на частния сектор премина индикативния праг от 14 % по ПМД в Люксембург и Швеция.

Графика 2.6.2: **Финансов сектор: избрани графики**



Източник: ЕЦБ

3. РАЗДЕЛ „ДЪРЖАВИ“

3.1. БЕЛГИЯ

В Белгия съотношенията на дълга на частния сектор и на държавния дълг към БВП са високи, въпреки че свързаните с тях рискове изглеждат ограничени. Възникват опасения във връзка с разходната конкурентоспособност, като се очаква номиналните разходи за труд за единица продукция да нараснат значително. Държавният дълг на Белгия остава голям въпреки неотдавнашното му намаляване.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси за Белгия. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Белгия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 2,8 % през 2022 г. и 0,2 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя нарасна до 13,1 % през октомври, като същинската инфлация се очаква да бъде 4,8 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Белгия показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно дългът на частния сектор, държавният дълг и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Възникват опасения във връзка с **разходната конкурентоспособност**. Номиналните разходи за труд за единица продукция намаляха леко през 2021 г. след силното увеличение, свързано с пандемията, през 2020 г., но се очаква да нараснат значително през 2022 г. и 2023 г. поради относително силното увеличение на номиналните заплати. Това увеличение бележи ускоряване в сравнение с периода непосредствено преди пандемията и е по-осезаемо за Белгия, отколкото за другите държави от еврозоната. Основаният на ХИПЦ реален ефективен обменен курс се увеличи леко през 2021 г. На годишна база обаче той се обезцени до август 2022 г.

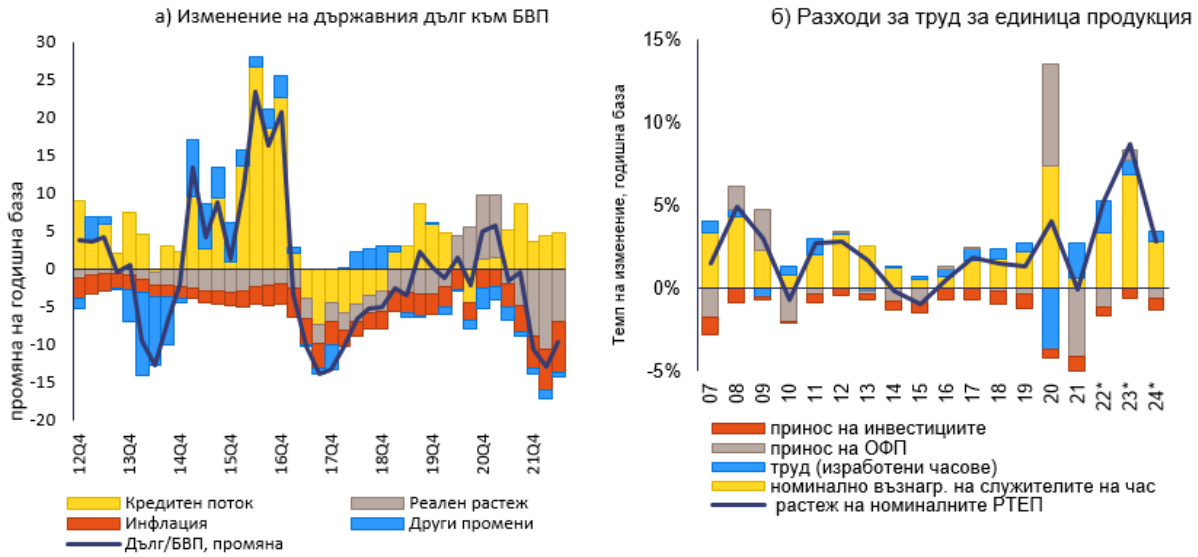
- Съотношението на **дълга към БВП на нефинансовите предприятия** остава сред най-високите в ЕС, но намалява. То спадна умерено до 106,9 % през 2021 г., тъй като силният растеж компенсира възобновяването на кредитните потоци. То продължи да намалява през първата половина на 2022 г., но съществуват рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. Понастоящем дългът е с 11 процентни пункта по-нисък, отколкото през 2019 г., но остава над пруденциалните и основните показатели. Високият дял на трансграничното вътрешногрупово кредитиране в корпоративния дълг намалява рисковете.

- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП намалява, но продължава да бъде високо. След силното увеличение през 2020 г. то намаля през 2021 г., като нетните кредитни потоци се очаква да останат умерени. Съотношението на дълга към БВП на домакинствата намаля леко и през първата половина на 2022 г., доближавайки се до равнището си отпреди пандемията. Номиналният растеж на производството все още е вероятно да подкрепи намаляването на задлъжнялостта през 2022 г. предвид темпа на инфлацията. Дългът на домакинствата е над основния показател, но под пруденциалния показател. Необслужваният дълг на домакинствата остава нисък; високият дял на ипотеките с дългосрочни фиксирани лихвени проценти и прогнозираното реално увеличение на компенсацията намаляват рисковете, свързани със задлъжнялостта на домакинствата в краткосрочен план.

- Растат опасенията, свързани с динамиката на **цените на жилищата**. Номиналният ръст на цените на жилищата се ускори до 7,1 % през 2021 г. Номиналният ръст на цените на жилищата на годишна база достигна 5,9 % през второто тримесечие на 2022 г. Смята се, че цените на жилищата са надценени с 23,4 % през 2021 г.

- Съществуват рискове, свързани с високия **държавен дълг** на Белгия. Държавният дълг намаля през 2021 г. до 109,2 % от БВП, тъй като силният растеж доведе до забележителен ефект на знаменателя. Той все още е с около 12 процентни пункта над равнището си от 2019 г. Държавният дълг се очаква да намалее отново през 2022 г., но се очаква да нарасне през 2023 г. и 2024 г. Държавният дефицит остава висок, въпреки че намаля до 5,6 % през 2021 г. и се очаква леко да намалее през 2022 г., преди да се увеличи отново. Рисковете за фискалната устойчивост са високи както в средносрочен, така и в дългосрочен план поради дългосрочните прогнози за развитието на дълга и повишаването на разходите, свързани със застаряването на населението.

Графика 3.1.1: **Избрани графики: Белгия**



Източник: Ameco, Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.1.1: **Ключови икономически и финансови показатели, Белгия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.8 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				36.1	34.6	37.3		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Реален ефективен валутен курс – 42 търг. партньора, деф л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Експортен пазарен дял – % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		48.8 (6)	66.8 (7)	60.4	65.6	62.1	60,7	60,3
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		72.3 (6)	71.9 (7)	117,9	115,3	106,9	99,2	93,8
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		23.4 (8)		4,0	4,2	7,1	3,5	1,1
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				8,6	5,9	9,9		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,5	17,1	17,6		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				2.1e	2.1e	1.6p	1,4	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Безработица (годишно равнище)		6.4 (10)		5.5	5.8	6.3	5.8	6.4
Икономическа активност – % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Дългосрочна безработица – % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Младежка безработица – % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.2. БЪЛГАРИЯ

В България съществуват опасения, свързани с разходната конкурентоспособност и дълговете на предприятията, въпреки че свързаните с това рискове изглеждат ограничени. Номиналните разходи за труд за единица продукция нарастват значително през последните години и се очаква да продължат да нарастват в контекста на много висока същинска инфлация и силно увеличение на номиналните заплати. Нефинансовият корпоративен дълг намалява, но продължава да бъде сравнително висок.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси за България. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за България.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 3,1 % през 2022 г. и 1,1 % през 2023 г. Инфлацията е висока, включително в сравнение с много от търговските партньори на България в еврозоната. На годишна база тя нарасна до 15,6 % през септември, като същинската инфлация се очаква да бъде 9,4 %. Очаква се заплатите да нарастват бързо в съответствие с цените.

Таблото с показатели за България показва, че през 2021 г. един показател е надхвърлил индикативния си праг, а именно растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- **Външните опасения във връзка с устойчивостта** не са ясно изразени. През 2021 г. салдото по текущата сметка регистрира малък дефицит от 0,5 % през 2021 г., който се очаква леко да се задълбочи. Отрицателната нетна международна инвестиционна позиция (НМИП), състояща се предимно от преки чуждестранни инвестиции, се подобри през 2021 г. и се очаква да бъде почти балансирана до 2024 г. НМИП след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение е положителна и висока.

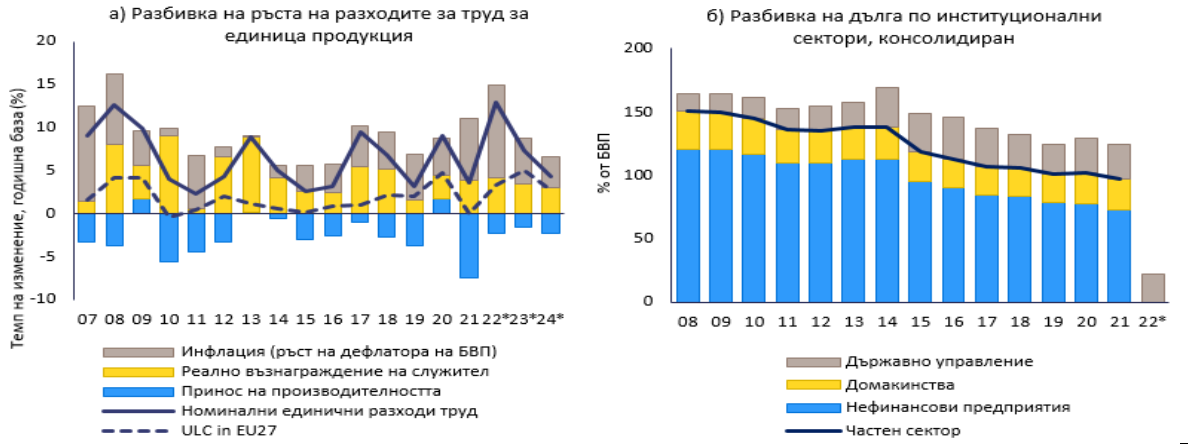
- Натискът върху **разходната конкурентоспособност**, който съществуваше още преди пандемията от COVID-19, продължава да съществува. Номиналните разходи за труд за единица продукция нарастват значително през последните години и се очаква да продължат да нарастват в контекста на много висока същинска инфлация, недостиг на работна ръка и силно увеличение на номиналните заплати. Основаният на ХИПЦ реален ефективен обменен курс се увеличи леко през 2021 г. и допълнително до август 2022 г.

- **Нефинансовият корпоративен дълг** остава висок в сравнение с регионалните партньори и надхвърля основните показатели, но намалява. След известно нарастване през 2020 г. на фона на кризата, предизвикана от COVID-19, съотношението на нефинансовия корпоративен дълг към БВП отново намаля през 2021 г. до 59,5 %. То намаля допълнително през първата половина на 2022 г., но съществуват рискове, свързани с макроикономическата среда. Както и в много други държави членки извън еврозоната, делът на корпоративните заеми, деноминирани в чуждестранна валута, е висок. Корпоративната задлъжнялост е съпроводена от високи ликвидни буфери, което намалява рисковете, но съществуват необслужвани кредити. Съотношението на дълга на домакинствата към БВП е под пруденциалните и основните показатели, но преобладаването на променливи лихвени проценти за жилищните кредити излага задлъжнелите домакинства на риск от по-високи лихвени проценти.

- Съществуват опасения, свързани с динамиката на **цените на жилищата**. Номиналният ръст на цените на жилищата се ускори от 4,6 % на 8,7 % през 2021 г. Номиналният ръст на цените на жилищата на годишна база се увеличи до 14,6 % през второто тримесечие на 2022 г. Показателите за разлика в оценката обаче не сочат признаци на потенциално надценяване.

- В **банковия сектор** продължават да съществуват опасения, свързани най-вече с качеството на неговите активи. Съотношението на необслужваните заеми намаля допълнително до 4,8 % през 2021 г., но остава доста над средното за ЕС. Съотношението на необслужваните заеми (етап 2) и преструктурираните заеми, което се увеличи след пандемията, също остава високо. Срокът на мораториума върху частните заеми изтече едва през декември 2021 г. Въпреки че коефициентът на капиталова адекватност от първи ред е доста над средния за ЕС, възвръщаемостта на собствения капитал е ниска.

Графика 3.2.1: **Избрани графики: България**



Източник: Ameco, Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.2.1: **Ключови икономически и финансови показатели, България**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-0.8 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				40.2	47.9	49.8		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.8
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				0.0	2.9	0.8	1.0	-3.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		78.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24,1	25,5
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		105.3 (6)	52.0 (7)	67,7	68,1	59,5	55,9	49,7
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-0.5 (8)		6,0	4,6	8,7	9,3	5,3
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				11,2	4,9	8,8		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		18,4	22,0	22,0		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				6.5e	5.9e	4.8p	4,3	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Безработица (годишно равнище)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.3. ЧЕХИЯ

В Чехия продължават да съществуват опасения, свързани с разходната конкурентоспособност и динамиката на цените на жилищата, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19. Очаква се номиналните разходи за труд за единица продукция да продължат да нарастват, като се наблюдава повишаване на реалния ефективен обменен курс, а същинската инфлация в Чехия е много висока в сравнение с държавите от еврозоната. Растежът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС, а цените на жилищата се оценяват като надценени.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси за Чехия. Тази година Комисията счита за уместно да разгледа нововъзникващите слабости и последиците от тях в задълбочен преглед за Чехия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 2,5 % през 2022 г. и 0,1 % през 2023 г. Понастоящем инфлацията е много висока в сравнение с търговските партньори на Чехия от еврозоната, наред с рестриктивна парична политика. На годишна база тя нарасна до 17,8 % през септември, а основният лихвен процент по паричната политика нарасна до 7 %. Същинската инфлация беше оценена на 13,7 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Чехия показва, че през 2021 г. два показателя са надхвърлили индикативните си прагове, а именно растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция и растежът на реалните цени на жилищата. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

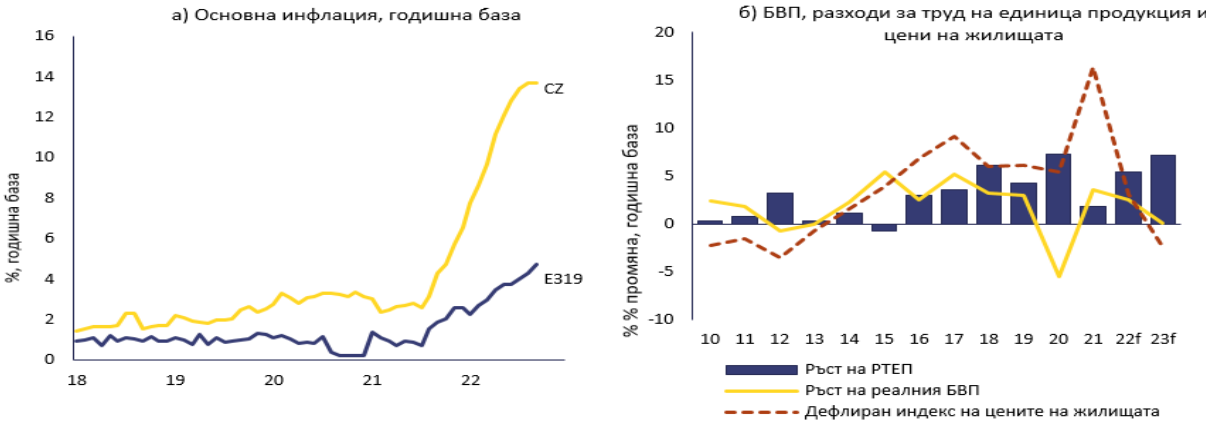
- Безпокойствата за **външната устойчивост** остават ограничени. След седемгодишни излишъци салдото по текущата сметка премина към дефицит от 0,8 % от БВП през 2021 г. в резултат на намаления излишък на стоки в условията на нарастващ внос и по-високите разходи за енергия. Очаква се дефицитът да нарасне, като данните през годината сочат допълнително намаляване на салдото на стоките. Леко отрицателната международна инвестиционна позиция (НМИП) обаче се подобри допълнително, но се очаква леко да се влоши в бъдеще. НМИП след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение е положителна и голяма.

- Безпокойствата за **разходната конкурентоспособност**, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19, продължават да съществуват. Номиналните разходи за труд за единица продукция нарастваха значително през последните години в условията на ограничен пазар на труда. След временно забавяне през 2021 г. растежът на разходите за труд на единица продукция се очаква отново да бъде висок през 2022 г. и 2023 г. Основаният на ХИПЦ реален ефективен обменен курс се увеличи през 2021 г. през 2022 г. отново е налице увеличение. За това увеличение допринесоха както инфлационният диференциалът, така и засилването на номиналния ефективен обменен курс спрямо еврозоната.

- Много високият ръст на **цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата се ускори от 8,5 % през 2020 г. на 19,7 % през 2021 г. и нарасна с един от най-високите темпове в ЕС. Номиналният ръст на цените на жилищата на годишна база се увеличи до 23,1 % през второто тримесечие на 2022 г. Смята се, че цените на жилищата са надценени с 25 % през 2021 г. През 2021 г. се наблюдава и значително увеличение на ипотечните кредити, включително нови кредити в очакване на затягане на паричната политика. Тази тенденция се обърна през 2020 г. след въвеждането на строги макропруденциални мерки и значителното увеличение на лихвените проценти по ипотечните кредити. Съотношението на дълга към БВП на домакинствата остана като цяло непроменено, но под показателите.

- **Рисковете, свързани с държавния дълг**, остават относително ниски. Съотношението на държавния дълг към БВП все още е относително ниско, въпреки че се е увеличило до 42 % през 2021 г. и се очаква леко да продължи да нараства. Бюджетният дефицит намаля до 5,1 % през 2021 г. и се очаква да продължи да се подобрява в бъдеще. Освен това рисковете за дългосрочната фискална устойчивост са високи поради застаряването на населението.
- **Банковият сектор** е стабилен и устойчив. Банките са добре капитализирани и рентабилността им е висока. Съотношението на необслужваните заеми остава ниско. Значителното увеличение на лихвените проценти по кредитите може да намали относително високите обеми на кредитите и да допринесе за известно коригиране на цените на жилищата.

Графика 3.3.1: **Избрани графики: Чехия**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.3.1: **Ключови икономически и финансови показатели, Чехия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.8 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.8	-4.1	-5.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				30.2	37.3	36.4		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		62.8 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34,1	33,7
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		88.5 (6)	63.1 (7)	47,1	47,8	44,4	40,8	35,7
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		25.3 (8)		9,2	8,5	19,7	15,1	2,8
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				13,9	6,7	10,6		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		18,2	20,3	19,8		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.7e	1.9e	1.7p	1,4	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Безработица (годишно равнище)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Забележки: Вж. приложение 1
Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.4. ДАНИЯ

В Дания растежът на цените на жилищата и частният дълг са високи, въпреки че свързаните с това рискове изглеждат ограничени. Излишъкът по текущата сметка е значителен. Растежът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС, а цените на жилищата се оценяват като умерено надценени. Съотношенията на дълга на домакинствата и на нефинансовите предприятия към БВП са високи и надхвърлят както пруденциалните, така и основните показатели, но намаляват.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси за Дания. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Дания.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 3,0 % през 2022 г. и 0 % през 2023 г. Инфлацията е висока, наред със значителното затягане на паричната политика. На годишна база инфлацията нарасна до 11,1 % през септември, като същинската инфлация се очаква да бъде 5,2 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Дания показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните си прагове, а именно салдото по текущата сметка, растежът на реалните цени на жилищата и дългът на частния сектор. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Проблемите на **външния сектор** са свързани с много висок излишък по текущата сметка, който нарасна до 9 % от БВП през 2021 г. Очаква се излишъкът да намалее през 2022 г., но да остане значително над горния праг на ПМД, тъй като салдата по услугите нарастват. Натрупаните излишъци доведоха до висока нетна международна инвестиционна позиция (НМИП), която достигна 77 % от БВП през 2021 г., въпреки че се очаква да намалее в бъдеще. Голямата НМИП реализира положителни нетни първични доходи, което засилва големият излишък по текущата сметка.

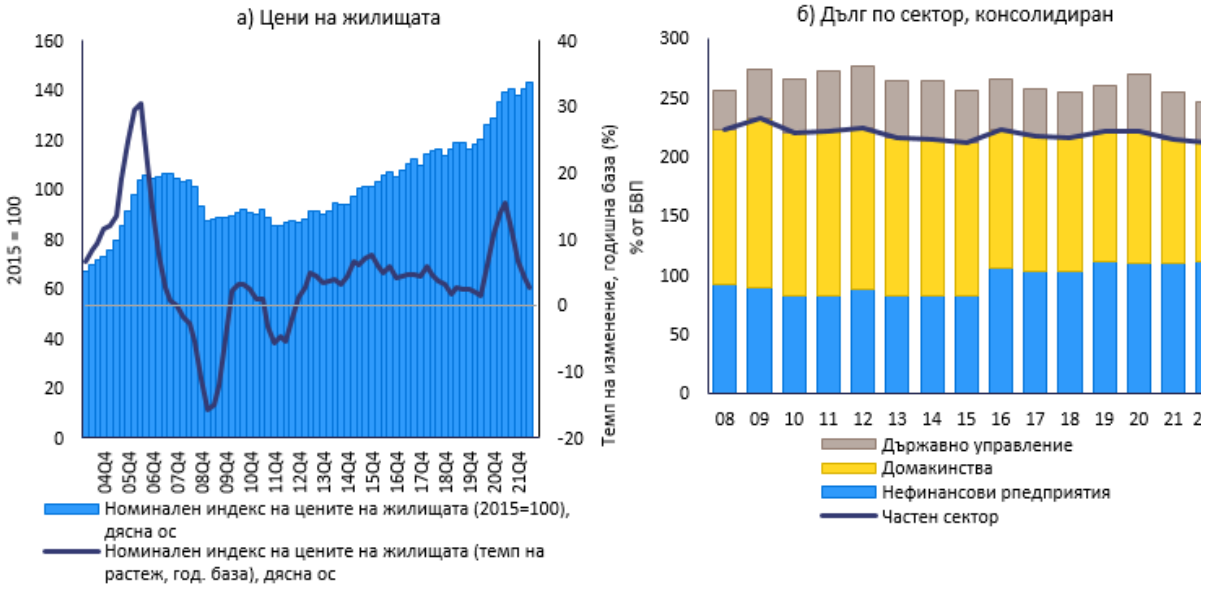
- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** продължават да бъдат ограничени. Номиналните разходи за труд за единица продукция нараснаха през 2021 г. и се очаква да нараснат още повече през 2022 г. и 2023 г. Основаният на ХИПЦ реален ефективен обменен курс намаля леко през 2021 г. На годишна база той продължи да намаля до август 2022 г.

- Дългът на нефинансовите предприятия (НФП) е висок и се е увеличил умерено до 110,4 % от БВП през 2021 г. Той остава над пруденциалните и основните показатели. Кредитните потоци на НФП в % от БВП са високи, но намаляват през второто тримесечие на 2022 г.

- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП продължава да бъде най-високото в ЕС, над пруденциалните и основните показатели. То обаче намаля през 2021 г. и продължи да намалява през първата половина на 2022 г., тъй като нетните кредитни потоци остават умерени. Очаква се номиналният БВП да продължи да подкрепя намаляването на задлъжнялостта през 2022 г. Необслужваният дълг на домакинствата остава нисък. Около половината от ипотеките имат променливи лихвени проценти или са фиксирани до пет години.

- Много високият **ръст на цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата се ускори от 5,1 % на 11,7 % през 2021 г. и нарасна с един от най-високите темпове в ЕС. Номиналният ръст на цените на жилищата на годишна база намаля до 2,8 % през второто тримесечие на 2022 г. Смята се, че цените на жилищата са надценени с 20 % през 2021 г.

Графика 3.4.1: **Избрани графики: Дания**



Източник: Евростат, ЕЦБ и службите на Европейската комисия

Таблица 3.4.1.: **Ключови икономически и финансови показатели, Дания**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				29.0	32.6	32.1		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.8	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100,5	97,8
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		96.2 (6)	99.6 (7)	110,6	109,4	110,4	111,7	109,1
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		20.0 (8)		2,4	5,1	11,7	1,1	-0,7
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				4,1	0,2	3,6	1,8	0,5
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				8,7	4,5	8,2		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		18,0	19,1	18,7		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.9e	1.9e	1.8p	1,5	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Безработица (годишно равнище)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.5. ГЕРМАНИЯ

Големият излишък по текущата сметка на Германия напоследък намаля значително в резултат на влошаването на условията на търговията, предизвикано от неблагоприятния външен шок. До началото на 2022 г. растежът на номиналните цени на жилищата бе сред най-високите в ЕС, а цените на жилищата се оценяват като надценени. Същинската инфлация и увеличението на заплатите в Германия могат да улеснят възстановяването на баланса в еврозоната.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и заключи, че Германия изпитва макроикономически дисбаланси. Тази година Комисията счита за уместно да разгледа продължаването на дисбалансите или отстраняването им в задълбочен преглед за Германия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 1,6 % през 2022 г. и -0,6 % през 2023 г. С 11,6 % на годишна база инфлацията бе висока и се увеличава през октомври, макар и по-ниска, отколкото в повечето държави от еврозоната, като основната инфлация се оценява на 5,1 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Германия показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните си прагове, а именно салдото по текущата сметка, растежът на реалните цени на жилищата и държавния дълг. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

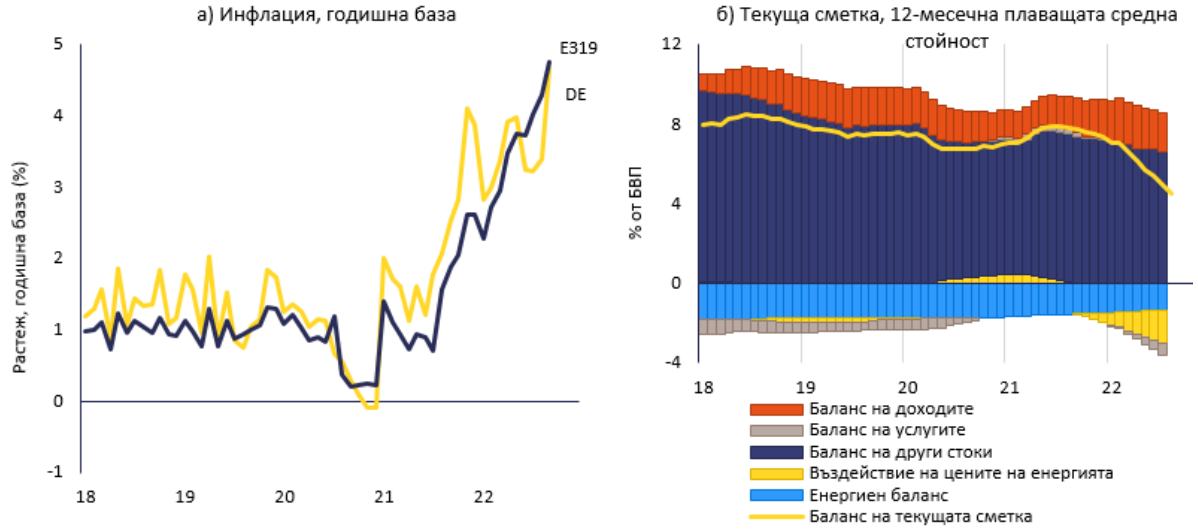
- **Излишъкът по текущата сметка** леко нарасна до 7,4 % от БВП през 2021 г., свързан със слаби частни и публични инвестиции въпреки благоприятните условия за финансиране. През 2022 г. излишъкът по текущата сметка е на път да намалее значително под 6 % от БВП за първи път от 2010 г. насам. Този спад отразява нарастващите цени на енергията и свързаното с това влошаване на условията на търговията, относително устойчиво вътрешно търсене и нарастване на запасите. Предвижда се излишъкът да нарасне отново през 2023 г., като същевременно остане доста под 6 % от БВП.

- Динамиката на **разходната конкурентоспособност** може да улесни възстановяването на баланса в еврозоната. Номиналните разходи за труд за единица продукция останаха умерени въпреки свиването на пазара на труда, но се очаква да се увеличат през 2022 г. и 2023 г. Основаният на ХИПЦ реален ефективен обменен курс намаля през 2022 г.

- **Ръстът на цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата се ускори от 7,8 % на 11,5 % през 2021 г. и нарасна с един от най-високите темпове в ЕС. Номиналните цени на жилищата се ускориха допълнително и достигнаха 10,2 % на годишна база през второто тримесечие на 2022 г., като съотношението цена/доходи като цяло остана непроменено. Смята се, че цените на жилищата са надценени с 21 % през 2021 г.

- Рисковете, свързани с **държавния дълг**, остават ограничени. Съотношението на държавния дълг към БВП надхвърли индикативния праг от 60 % от БВП, достигайки 68,6 % през 2021 г. Очаква се то да намалее в бъдеще, като рисковете за фискалната устойчивост в дългосрочен план се считат за средни. Фискалният дефицит намаля до 3,7 % от БВП през 2021 г., което представлява по-малък дефицит от средния за еврозоната. Очаква се той да продължи да намалява през 2022 г., но да се разшири през 2023 г.

Графика 3.5.1: **Избрани диаграми: Германия**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.5.1: **Ключови икономически и финансови показатели, Германия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				51.0	54.9	54.6		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56,1	55,2
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		76.9 (6)	80.6 (7)	59,3	64,2	63,7	64,1	56,1
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		20.5 (8)		5,8	7,8	11.5 p	8,2	2,2
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				2,1	2,2	4,0		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,5	16,0	15,7		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.2e	1.2e	1.1p	1,0	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Безработица (годишно равнище)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.6. ЕСТОНИЯ

В Естония опасенията, свързани с разходната конкурентоспособност, се увеличават. Очаква се растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция да нарасне, а същинската инфлация да е висока в Естония в сравнение с държавите от еврозоната. Растежът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС, а цените на жилищата се оценяват като умерено надценени.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси за Естония. Тази година Комисията счита за уместно да разгледа нововъзникващите слабости и последиците от тях в задълбочен преглед за Естония.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде -0,1 % през 2022 г. и 0,7 % през 2023 г. Инфлацията е висока, дори в сравнение с много от търговските партньори на Естония в еврозоната. На годишна база тя намаля до 22,4 % през октомври, като същинската инфлация се очаква да бъде 12,5 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Естония показва, че през 2021 г. пет показателя са били над индикативните си прагове, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, растежът на пасивите на финансовия сектор, промяната в равнището на активност и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Безпокойствата за **външната устойчивост** продължават да бъдат овладени. Въпреки че салдото по текущата сметка отбеляза дефицит от 1,8 % от БВП през 2021 г., се очаква то да премине към лек излишък през 2022 г. и да се подобри допълнително в бъдеще. Бюджетният дефицит намаля до 2,4 % от БВП през 2021 г. и се очаква да остане като цяло непроменен през 2022 г., но да започне да нараства през 2023 г. Нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) е отрицателна, но леко се е подобрила през 2021 г. След временно влошаване през 2022 г. се очаква тя да продължи да се подобрява през 2023 г. Тъй като натрупаните ПЧИ представляват по-голямата част от пасивите, НМИП след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение е положителна и висока.

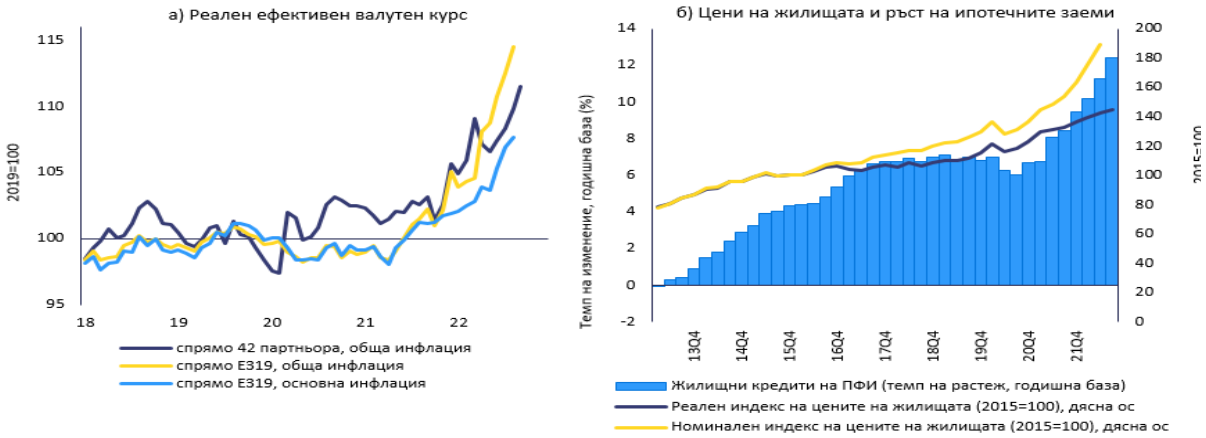
- Растат опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност**. Номиналните разходи за труд за единица продукция нараснаха през 2021 г. и се очаква да нараснат значително през 2022 г. и 2023 г. в контекста на голямото увеличение на номиналните заплати в Естония, което не съответства на производителността. Основаният на ХИПЦ реален ефективен обменен курс се увеличи през 2021 г. през 2022 г. е налице по-силно увеличение.

- Високият **ръст на цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата се ускори от 6 % през 2020 г. на 15,1 % през 2021 г., което е един от най-високите темпове в ЕС през последните тримесечия и достигна 27,4 % през второто тримесечие на 2022 г. Едно от най-високите съотношения цена/доходи в ЕС поражда опасения, свързани с достъпността. Смята се, че цените на жилищата са надценени с 7 % през 2021 г.

- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП е близо до основния показател и е под пруденциалния праг. Нетните кредитни потоци към домакинствата бяха умерени до 2021 г. — около 2 % от БВП. Докато нетните кредитни потоци нараснаха през 2022 г. до близо 4 % от БВП, съотношението на дълга към БВП продължи да намалява през първата половина на 2022 г.

- **Равнището на безработица** намаля до 6,2 % през 2021 г. и се очаква леко да намалее през 2022 г., но да се увеличи през 2023 г. Равнището на активност намаля през 2021 г., което все още отразява ограниченията, свързани с пандемията; очаква се то да се възстанови и занапред. Младежката безработица продължава да бъде висока, въпреки че е намаляла.

Графика 3.6.1: **Избрани графики: Естония**



Източник: Евростат, ЕЦБ (балансови позиции) и службите на Европейската комисия

Таблица 3.6.1: **Ключови икономически и финансови показатели, Естония**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				31.0	41.5	39.9		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-ЕА)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф.л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-ЕА)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф латор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37,3	37,5
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		111.8 (6)	61.0 (7)	60,3	60,7	57,5	54,0	44,0
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		6.9 (8)		7,0	6,0	15,1	20,8	7,0
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				8,3	7,4	9,5		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		25,7	27,0	23,3		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.6e	1.6e	1.1p	1,0	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Безработица (годишно равнище)		6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.7. ИРЛАНДИЯ

В Ирландия съотношенията на външния дълг, дълга на домакинствата, на нефинансовите предприятия и държавния дълг към БВП са високи, но продължават да намаляват значително. В резултат на това свързаните с това опасения изглежда остават ограничени. Съотношенията на дълга в Ирландия са засегнати от присъствието на многонационални предприятия. Растежът на номиналните цени на жилищата се ускорява, а финансовата достъпност на жилищата е повод за безпокойство.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и заключи, че Ирландия вече не изпитва макроикономически дисбаланси. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Ирландия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 7,9 % през 2022 г. и 3,2 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя се увеличи до 9,6 % през октомври, като същинската инфлация се очаква да бъде 5,1 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Ирландия показва, че през 2021 г. четири показателя са надхвърлили индикативните си прагове, а именно салдото по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция, дългът на частния сектор и растеж на пасивите на финансовия сектор. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

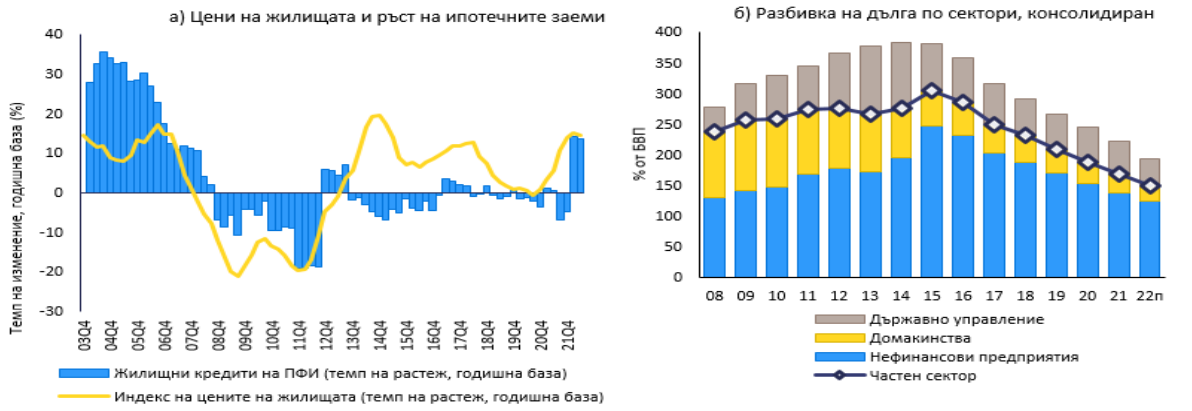
- **Външните опасения, свързани с устойчивостта**, намаляха значително през последните години. Външният сектор е силно подсилен от дейността на многонационалните дружества. През 2021 г. салдото по текущата сметка регистрира силен излишък от 14,2 % от БВП, който се очаква допълнително да нарасне през 2022 г. Излишъкът по текущата сметка, коригиран с оглед на въздействието на многонационалните предприятия, също остана висок през 2021 г. Нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) се подобри до -145,5 % от БПВ през 2021 г. Предвижда се през следващите две години да продължи подобряването на НМИП.

- **Нефинансовият корпоративен дълг** е висок, но намалява. Той намаля умерено до 138 % от БВП или 252 % от модифицирания брутен национален доход (БНД) през 2021 г. Съотношението на нефинансовия корпоративен дълг към БВП продължи да намалява през първата половина на 2022 г., но съществуват рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. То остава над основните и пруденциалните прагове, въпреки че високият дял на трансграничното вътрешногрупово кредитиране в корпоративния дълг намалява рисковете. Делът на корпоративните заеми, деноминирани в чуждестранна валута (12 %), е един от най-високите сред държавите от еврозоната, но е свързан с присъствието на многонационалните предприятия. Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП е относително ниско и намалява. То е под показателите, но БВП на Ирландия е завишен от дейностите на многонационалните предприятия. Като дял от брутния вътрешен доход на домакинствата дългът на домакинствата намаля значително, но остава близо до 100 %. Делът на ипотечните кредити с променлив лихвен процент е относително нисък — 20 % през 2021 г.

- Растат опасенията, свързани с динамиката на **цените на жилищата**. Номиналният ръст на цените на жилищата се ускори от 0,3 % на 8,3 % през 2021 г. Номиналният ръст на цените на жилищата на годишна база бе 14,4 % през второто тримесечие на 2022 г. Едно от най-високите съотношения цена/доходи в ЕС поражда опасения, свързани с достъпността. Показателите за разлика в оценката на службите на Комисията не откриват признаци на потенциално надценяване.

- **Банковият сектор** като цяло е стабилен. Банките са добре капитализирани, а рентабилността се увеличи през 2021 г., въпреки че остана ниска в сравнение с европейските партньори. Необслужваните заеми продължиха да намаляват, въпреки че експозициите на необслужваните заеми (етап 2), по-специално към НФП, остават относително високи. Ирландският небанков финансов сектор е много голям, но е само слабо свързан с националната икономика.
- **Рисковете, свързани със съотношението на държавния дълг** към БВП, са доста ниски. Това съотношение намаля до 55,4 % през 2021 г. и се очаква да продължи да спада значително през 2022 г. За разлика от това държавният дълг спрямо БНД остава голям, на стойност от около 100 %. Очаква се бюджетното салдо да се превърне в лек излишък през 2022 г. и се очаква да продължи да се подобрява. Дългосрочните рискове за фискалната устойчивост са средни.

Графика 3.7.1: **Избрани графики: Ирландия**



Източник: Евростат, ЕЦБ (балансови позиции) и службите на Европейската комисия

Таблица 3.7.1: **Ключови икономически и финансови показатели, Ирландия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.8	-6.8	14.2	18.2	18.3
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-159.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				9.7	23.2	-4.0	6.8	1.9
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24,6	22,9
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		112.8 (6)	42.0 (7)				124,8	121,1
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-11.5 (8)		2,3	0,3	8,3	12,5	12,7
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,5	-5,0	-1,7	0,2	0,8
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				3,7	-2,2	4,5		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		22,3	22,3	22,2		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				3.4e	3.4e	2.4p	2,0	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Безработица (годишно равнище)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.8
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.8. ГЪРЦИЯ

В Гърция продължават да съществуват опасения, свързани със съотношенията на държавния и външния дълг към БВП, въпреки че те възобновиха тенденцията си към намаляване след кризата с COVID-19. Дефицитът по текущата сметка продължи да нараства и се очаква да остане голям. Продължават да съществуват опасения относно банковия сектор, който е обременен от големия, макар и значително намален размер на необслужваните заеми. Въпреки значителните подобрения продължават да съществуват слабости на пазара на труда.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и заключи, че Гърция изпитва прекомерни макроикономически дисбаланси. Тази година Комисията счита за уместно да разгледа продължаването на прекомерните дисбаланси или отстраняването им в задълбочен преглед за Гърция.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 6 % през 2022 г. и 1 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя намаля до 9,8 % през октомври, като същинската инфлация се очаква да бъде 6,9 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Гърция показва, че през 2021 г. шест показателя са надхвърлили индикативните си прагове, а именно салдото по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция, ръстът на реалните цени на жилищата, държавният дълг, промяната в безработицата и промяната в равнището на активност. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- **Външната устойчивост** продължава да буди безпокойство. Дефицитът по текущата сметка нарасна до 6,8 % от БВП през 2021 г. Очаква се силният туристически сезон да подобри баланса на услугите и следва отчасти, но не напълно, да компенсира влошаващия се баланс на търговията със стоки, включително с енергия. Очаква се дефицитът по текущата сметка да нарасне през 2022 г. и да остане значително по-голям от равнищата отпреди пандемията. НМИП продължава да бъде голяма и отрицателна — -171,9 % от БВП през 2021 г., което е малко по-малко, отколкото през 2020 г., и се очаква да продължи да се подобрява. Голяма част от пасивите по НМИП се дължат на държавния дълг, отпуснат при изгодни условия и дълги погасителни срокове.

- Продължават да съществуват опасения, свързани със **съотношенията на дълга на домакинствата и нефинансовите предприятия** към БВП. И двата показателя са над пруденциалните и основните показатели, но са с низходяща тенденция. Съотношението на дълга на домакинствата и нефинансовите предприятия към БВП намаля през първата половина на 2022 г. Повече от половината ипотеки са с променливи лихвени проценти.

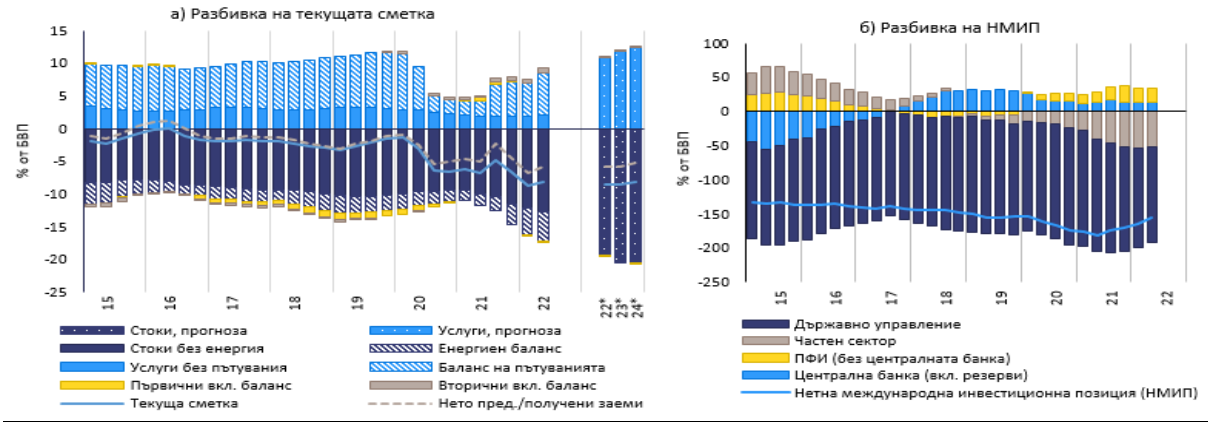
- **Държавният дълг** е много висок. Съотношението на държавния дълг към БВП е сред най-високите в ЕС, въпреки че е намаляло с 12 процентни пункта през 2021 г. до 194,5 % от БВП и се очаква да продължи да намалява през 2022 г., под равнището от 2019 г., както и през 2023 г. Държавният дефицит остава висок, въпреки че намаля до 7,5 % през 2021 г. и се очаква да продължи да намалява. Тъй като дългът на Гърция се държи предимно от официални заемодатели, благоприятните лихвени проценти по тези заеми гарантират, че разходите за лихви са ограничени в краткосрочен и средносрочен план. Освен това Гърция продължава да поддържа значителен паричен буфер, който дава възможност за ефективно управление на ликвидността и намалява рисковете от подновяване. Спредовете по държавните облигации се увеличиха, но сега се стабилизираха с темп, по-висок от средния за еврозоната. Краткосрочните и средносрочните рискове за фискалната устойчивост са високи, но са средносрочни в дългосрочен план.

- Продължават да съществуват опасения относно **банковия сектор**. Той продължава да бъде обременен от високия, макар и значително намален размер на необслужваните заеми. Свързаните с това рискове са налице в икономиката, тъй като част от наследения частен необслужван дълг фигурира в счетоводните баланси на финансовите институции извън банковия сектор. През изминалата година нетното създаване на нови необслужвани заеми остава на ограничено равнище, но необслужваните заеми (етап 2) и делът на преструктурираните заеми са над средните за еврозоната. Рентабилността стана силно отрицателна през 2021 г., а

съотношението на базовия собствен капитал от първи ред остава едно от най-ниските в ЕС. Ръстът на цените на жилищата остава висок, но умерен в началото на 2022 г.

- Въпреки значителните подобрения продължават да будят безпокойство слабостите на **пазара на труда**. Безработицата намаля значително, но през 2021 г. достигна 14,7 %, като остава сред най-високите в ЕС. Очаква се тя да продължи да намалява през 2022 г., но да остане като цяло непроменена през 2023 г. Равнището на активност е относително ниско, въпреки че се увеличи през 2021 г. Младежката и дългосрочната безработица намаляха, но остават най-високите в ЕС.

Графика 3.8.1: **Избрани графики: Гърция**



Източник: Службите на Европейска комисия

Таблица 3.8.1: **Ключови икономически и финансови показатели, Гърция**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф латор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47,3	43,9
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		62.7 (6)	47.0 (7)	54,4	65,4	65,5	60,3	58,1
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		5.0 (8)		7,2	4,5	7,5	6,0	2,1
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				0,7	-7,9	-20,1		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		16,2	15,0	13,6		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				35.5e	26.5e	8.6p	6,8	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Безработица (годишно равнище)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.9. ИСПАНИЯ

В Испания продължават да съществуват опасения, свързани със съотношенията на дълга на домакинствата, на нефинансовите предприятия, на държавния и на външния дълг към БВП, въпреки че възобновиха тенденцията си към намаляване след кризата с COVID-19, като външният и частният дълг намаляха значително в условията на силен растеж на номиналния БВП. Съотношението на държавния дълг към БВП е много високо, а фискалният дефицит е значителен, въпреки лекото подобрение. Равнището на безработицата, макар и все още високо, вече е под равнищата отпреди кризата и се очаква да остане стабилно през следващата година.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и заключи, че Испания изпитва макроикономически дисбаланси. Тази година Комисията счита за уместно да разгледа продължаването на дисбалансите или отстраняването им в задълбочен преглед за Испания.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 4,5 % през 2022 г. и 1 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя намаля до 7,3 % през октомври, като същинската инфлация се очаква да бъде 4,8 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Таблото с показатели за Испания показва, че през 2021 г. шест показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, експортният пазарен дял, растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция, дългът на частния сектор, държавният дълг и промяната в безработицата. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Въпреки някои подобрения продължават да съществуват опасения във връзка с **външната устойчивост**. Отрицателната нетна международна инвестиционна позиция (НМИП) се подобри значително до -71,5 % от БВП през 2021 г., главно поради силните положителни оценъчни ефекти и високия растеж на номиналния БВП. Очаква се НМИП да продължи да се подобрява, макар и с по-бавни темпове. Подобрението се дължеше главно на НМИП, след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение, които преминаха от -52,1 % на -39,7 % от БВП. Салдото по текущата сметка остана с малък излишък — 1,2 % от БВП през 2021 г., но се очаква леко да намалее. Очаква се силният туристически сезон да подобри баланса на услугите и следва отчасти да компенсира влошаващия се баланс на търговията със стоки, включително с енергия през 2022 г.

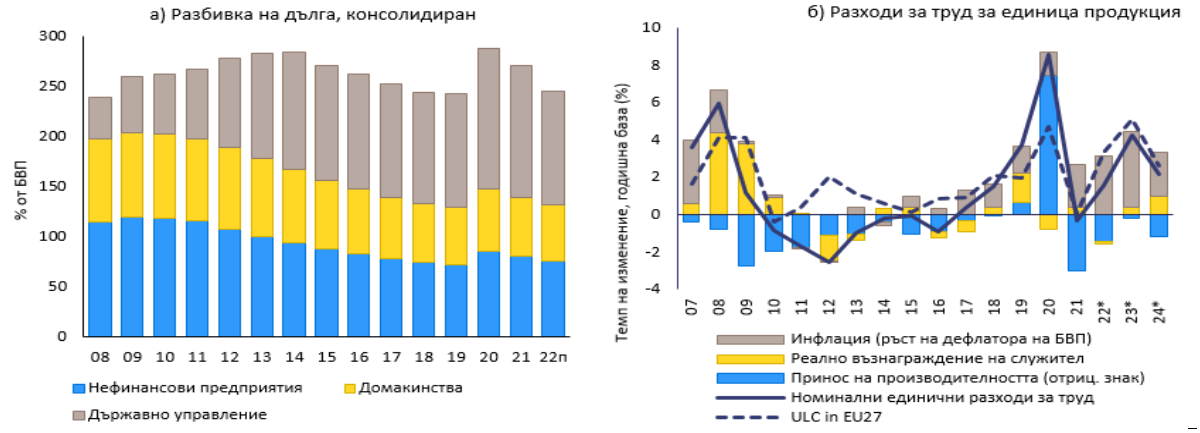
- Някои опасения във връзка с **разходната конкурентоспособност** остават ограничени. Номиналните разходи за труд за единица продукция леко се увеличиха през 2021 г. и се очаква да се увеличат допълнително с нарастването на основната инфлация. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко поскъпна през 2021 г. На годишна база обаче той се обезцени до август 2022 г.

- Продължават да съществуват опасения, свързани със съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП, въпреки че то намалява. През 2021 г. съотношението намаля умерено до 80 % и продължи да намалява през първата половина на 2022 г., но са налице рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. То остава над пруденциалните и основните референтни показатели и все още е с 8 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП все още е над, но близо до пруденциалните и до референтните показатели, базирани на основните икономически фактори, и се връща към низходяща тенденция.

- Опасенията, свързани с **държавния дълг**, остават големи. Той леко намаля през 2021 г., достигайки 118,3 % от БВП, и се очаква отново да намалее през 2022 г. и 2023 г. Бюджетният дефицит остана висок, въпреки че намаля до 6,9 % през 2021 г. Предвижда се той да продължи да намалява през 2022 г. и 2023 г. Рисковете за фискалната устойчивост са високи в средносрочен план и средни по размер в дългосрочен план, което отчасти се дължи и на разходите, свързани със застаряването на населението.

- Слабостите на **пазара на труда** продължават да будят безпокойство въпреки значителните подобрения. Равнището на безработица намаля значително през последното десетилетие, но остава сред най-високите в ЕС — 14,8 % през 2021 г., особено младежката и дълготрайната безработица. Очаква се коефициентът на безработица да намалее през 2022 г., но да остане като цяло непроменен след това. Равнищата на младежката и дълготрайната безработица остават сред най-високите в ЕС въпреки бързия спад напоследък. Реформите, предприети като част от плана за възстановяване и устойчивост, в подкрепа на пазара на труда в контекста на влошаващи се икономически перспективи, са от полза за устойчивостта на пазара на труда.

Графика 3.9.1: **Избрани диаграми: Испания**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.9.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Испания**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56,5	55,2
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		57.4 (6)	56.6 (7)	72,5	85,4	80,7	75,3	74,2
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		11.5 (8)		5,2	2,2	3,7	6,0	0,8
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				6,7	-3,5	10,2		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		12,5	13,2	13,3		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				3.1e	2.8e	2.9p	2,7	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Безработица (годишно равнище)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Забележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.10. ФРАНЦИЯ

Във Франция продължават да съществуват опасения, свързани с разходната конкурентоспособност и високото съотношение на държавния дълг към БВП. Освен това е необходимо внимателно наблюдение по отношение на високото равнище на частния дълг. Основната инфлация е по-ниска, отколкото в много други държави от еврозоната. Въпреки това опасенията, свързани с външната устойчивост и конкурентоспособността, продължават да пораждат необходимост от внимателно наблюдение. Въпреки че намалява, съотношението на държавния дълг към БВП и държавният дефицит остават високи. Дългът на нефинансовите предприятия намалява след рязко увеличение по време на пандемията.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че във Франция са налице макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Франция тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 2,6 % през 2022 г. и 0,4 % през 2023 г. Инфлацията е висока, макар и по-ниска, отколкото в повечето държави от еврозоната. На годишна база тя нарасна до 7,1 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 4,1 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Франция показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно промяната в експортните пазарни дялове, дългът на частния сектор и държавният дълг. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Необходимо е внимателно наблюдение по отношение на проблемите, свързани с **външната устойчивост**. През 2021 г. по текущата сметка беше отчетен лек излишък от 0,4 % от БВП, като по този начин тя се върна на равнищата отпреди пандемията. Предвижда се дефицит за 2022 г. и 2023 г. Нетната международна инвестиционна позиция продължи да се влошава през 2021 г. до -32,1 % от БВП поради отрицателното салдо по текущата сметка и оценъчните ефекти. Очаква се тя да се подобри в бъдеще.

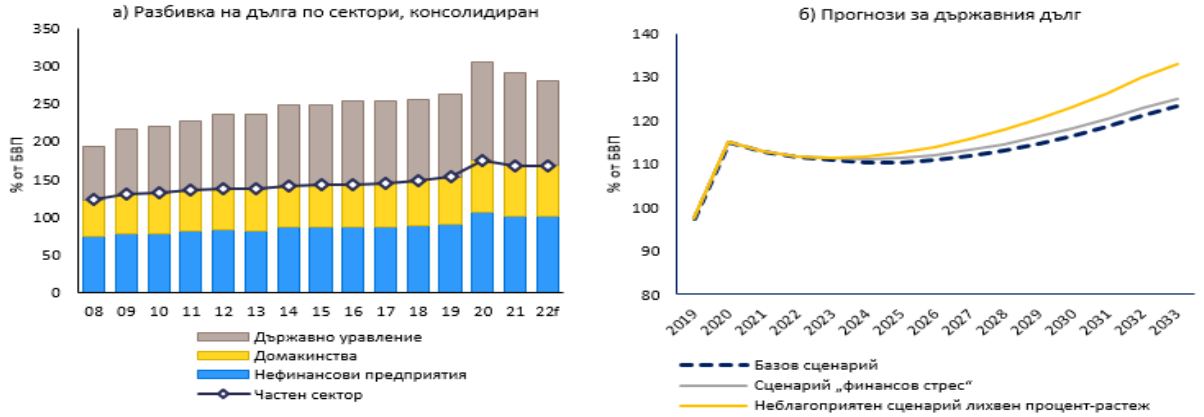
- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност**, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19, продължават да са валидни. Номиналните разходи за труд за единица продукция се повишиха през 2021 г. и се очаква да нараснат по-стабилно в бъдеще в контекста на по-ниска основна инфлация, отколкото в повечето други държави от еврозоната. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко се обезцени през 2021 г. На годишна база той продължи да се обезценява до август 2022 г.

- Въпреки спада до 101 % през 2021 г., съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП остава високо. Дългът на нефинансовите предприятия продължи да намалява през първата половина на 2022 г. Той остава над пруденциалните и основните референтни показатели и все още е с 10 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Корпоративната задлъжнялост е съпътствана от високи и нарастващи корпоративни ликвидни буфери, което смекчава рисковете.

- Опасенията, свързани с развитието на **цените на жилищата**, се увеличават. Ръстът на номиналните цени на жилищата се увеличи от 5,2 % на 6,3 % през 2021 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 7,1 % през второто тримесечие на 2022 г. През 2021 г. цените на жилищата са надценени с 20 % **Дългът на домакинствата** като съотношение към БВП е над пруденциалните и референтните показатели, базирани на основните икономически фактори, а кредитните потоци към домакинствата са високи. Рисковете обаче се смекчават от високия дял на заемите с фиксиран лихвен процент, разумните стандарти за кредитиране и макропруденциалните мерки на политиката.

- Опасенията, свързани с **държавния дълг**, са значителни. Съотношението на държавния дълг към БВП, което вече беше достигнало високи равнища, надвишаващи индикативния праг, леко намаля през 2021 г. до 112,8 % от БВП и се очаква да остане като цяло стабилно през прогнозния период и над равнището от 2019 г. Бюджетният дефицит остава висок, въпреки че през 2021 г. намаля до 6,5 %, и се очаква да продължи да намалява през 2022 г. Рисковете за фискалната устойчивост остават високи в средносрочен план и средни по размер в дългосрочен план.

Графика 3.10.1: **Избрани графики: Франция**



В сценария „неблагоприятна разлика между лихвените проценти и растежа“ се предполага по-неблагоприятен лавинообразен ефект, отколкото в базовия сценарий (т.е. разликата между пазарните лихвени проценти и растежа на номиналния БВП е постоянно с 1 процентен пункт по-висока). В сценария „финансов стрес“ държавата временно (една година) е изправена пред по-високи пазарни лихвени проценти през 2023 г. (т.е. пазарните лихвени проценти се очаква да нараснат временно с 1 процентен пункт през 2023 г.).
Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.10.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Франция**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67,4	67,0
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		54.2 (6)	72.5 (7)	90,9	106,4		101,0	91,2
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		19.6 (8)		3,3	5,2	6,3	5,2	1,2
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				6,0	4,1	7,1		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,2	16,0	16,2		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				2.5e	2.2e	1.9p	1,8	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Безработица (годишно равнище)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Бележки: Вж. приложение 1
Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.11. ХЪРВАТИЯ

В Хърватия съотношенията на държавния, частния и външния дълг към БВП продължават да намаляват и свързаните с тях рискове изглеждат ограничени. Съотношението на държавния дълг към БВП остава високо, но фискалният дефицит намалява. Растежът на номиналните цени на жилищата се ускорява, но показателите за разликата в остойностяването не показват признаци на потенциално надценяване на цените на жилищата.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Хърватия вече не са налице макроикономически дисбаланси. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Хърватия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 6 % през 2022 г. и 1 % през 2023 г. Инфлацията е висока и се очаква да остане над средната за еврозоната през 2022 г. и 2023 г. На годишна база тя остана на равнището от 12,6 % през септември, като основната инфлация беше 9,8 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Хърватия показва, че през 2021 г. два показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция и държавният дълг. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Опасенията във връзка с **външната устойчивост** намаляха значително. През 2021 г. текущата сметка нарасна до излишък от 3,1 % от БВП. Умерено отрицателната нетна международна инвестиционна позиция в размер на -35,1 % от БВП през 2021 г. се очаква да продължи да се подобрява през 2022 г. През 2021 г. нетната международна инвестиционна позиция след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение стана положителна и се равняваше на 12 % от БВП.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** изглеждат ограничени. Високата инфлация представлява риск, въпреки че индексирането на заплатите не е широко разпространено. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция намаляха, но се очаква да нараснат стабилно през 2022 г. и 2023 г. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко поскъпна през 2021 г. На годишна база се наблюдава леко обезценяване до август 2022 г.

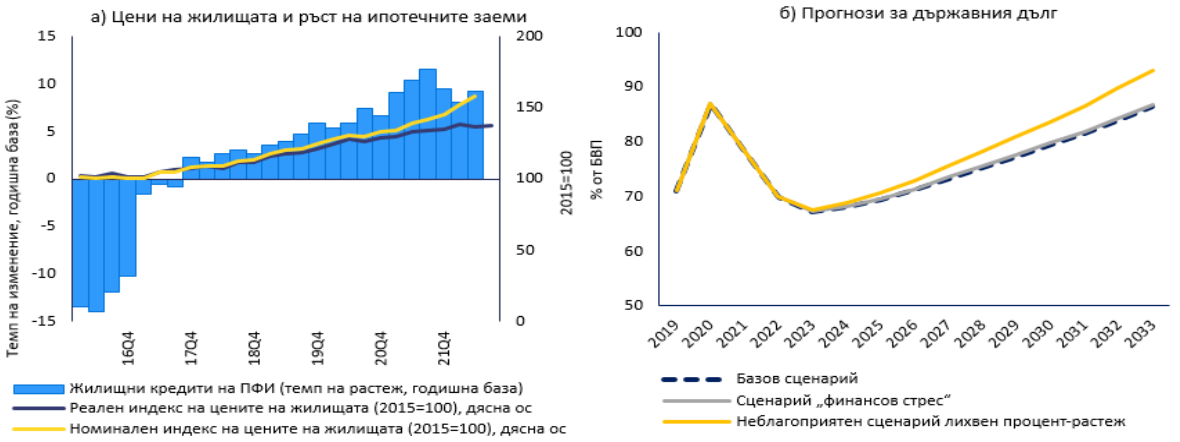
- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП е над референтния показател, базиран на основните икономически фактори, но доста под пруденциалния показател. Нетните кредитни потоци към домакинствата са умерени през 2021 г. и 2022 г. Съотношението на дълга на домакинствата към БВП продължи да намалява през първата половина на 2022 г. Делът на жилищните заеми с променлив лихвен процент е относително нисък.

- Опасенията, свързани с **развитието на цените на жилищата**, се увеличават. Ръстът на номиналните цени на жилищата се понижи до 7,3 % през 2021 г., но на годишна база се увеличи до 13,6 % през второто тримесечие на 2022 г. Показателите за разликата в остойностяването не показват признаци на потенциално надценяване. Въпреки че **банковият сектор** е с добра капитализация и рентабилност, той се характеризира и с относително висок, макар и намаляващ дял на необслужваните заеми. Необслужваните заеми (от етап 2) се увеличиха значително от началото на пандемията и оттогава насам не са намалели съществено.

- Рисковете, свързани с държавния дълг, не са незначителни. Съотношението на **държавния дълг** към БВП намаля до 78,4 % през 2021 г., оставайки над индикативния праг от 60 %. Очаква се през 2022 г. да продължи да намалява, като през 2022 г. ще спадне под равнището си от 2019 г. Спредовете на доходността на държавните ценни книжа намаляха, но остават над средните за еврозоната. Валутният риск, свързан с държавния дълг, ще бъде премахнат с

приемането на еврото, считано от 1 януари 2023 г. През 2021 г. бюджетният дефицит се сви до 2,6 % от БВП и се очаква да намалее допълнително през 2022 г. Рисковете за фискалната устойчивост са средни по размер в краткосрочен и дългосрочен план.

Графика 3.11.1: **Избрани графики: Хърватия**



В сценария „неблагоприятна разлика между лихвените проценти и растежа“ се предполага по-неблагоприятен лавинообразен ефект, отколкото в базовия сценарий (т.е. разликата между пазарните лихвени проценти и растежа на номиналния БВП е постоянно с 1 процентен пункт по-висока). В сценария „финансов стрес“ държавата временно (една година) е изправена пред по-високи пазарни лихвени проценти през 2023 г. (т.е. пазарните лихвени проценти се очаква да нараснат временно с 1 процентен пункт през 2023 г.).
Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.11.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Хърватия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				1.2	3.0	12.0		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Реален ефективен валутен курс – 42 търг. партньора, деф.л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф.латор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32,0	33,1
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		65.2 (6)	39.3 (7)	54,2	60,0	53,8	48,5	46,3
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-3.4 (8)		9,0	7,7	7,3	9,8	4,2
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				9,1	4,7	7,7		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		21,7	22,7	23,8		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				5.2e	5.3e	4.2p	3,7	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Безработица (годишно равнище)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Бележки: Вж. приложение 1
Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.12. ИТАЛИЯ

В Италия опасенията, свързани с високото съотношение на държавния дълг към БВП, остават непроменени. Слабостите на пазара на труда биха могли отново да се увеличат. Въпреки подобренията в банковия сектор рискът от обвързване между банките и държавата се увеличава поради макроикономическия контекст и е необходимо внимателно наблюдение.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Италия са налице прекомерни макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Италия тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на прекомерните дисбаланси или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 3,8 % през 2022 г. и 0,3 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя нарасна до 12,8 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 4,5 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Италия показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно промяната в експортните пазарни дялове, държавният дълг и промяната в относителния дял на икономически активните лица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** изглеждат ограничени. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция останаха непроменени, но се очаква да нараснат в бъдеще. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко се обезцени през 2021 г. На годишна база той продължи да се обезценява до август 2022 г. За разлика от това, от десетилетия ръстът на производителността изостава в сравнение с държавите в ЕС в сходно положение.

- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП остава близо до референтните показатели, а нетният кредитен поток към домакинствата остава умерен през 2021 г. и 2022 г. Съотношението на дълга на домакинствата към БВП остана като цяло стабилно през първата половина на 2022 г. Делът на заемите с променлив лихвен процент е относително нисък.

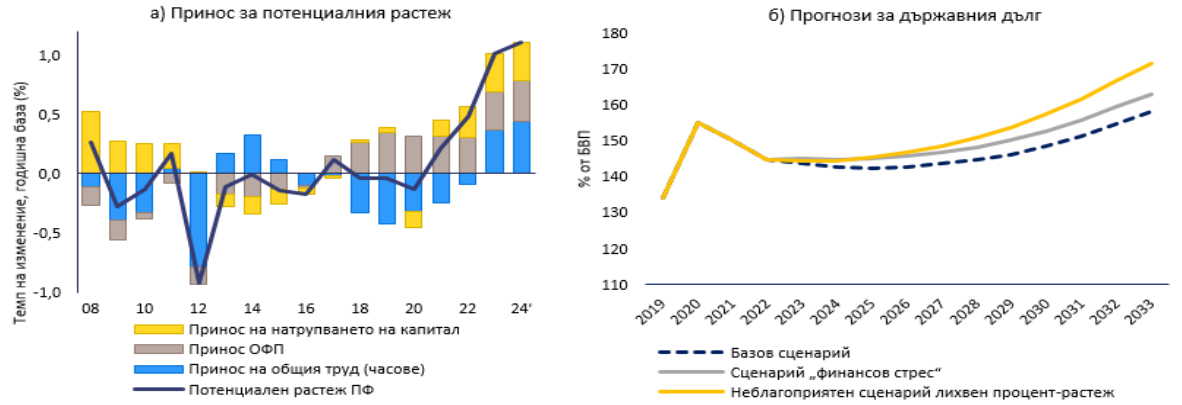
- Държавният дълг остава висок, въпреки че съотношението му към БВП намаля до 150,3 % през 2021 г. Въпреки че според прогнозите съотношението на дълга към БВП ще продължи да намалява, то се очаква да остане доста над равнището от 2019 г. Бюджетният дефицит остава висок, въпреки че през 2021 г. намаля до 7,2 %, и се очаква да продължи да намалява. Спредовете на доходността на държавните ценни книжа се различаваха значително от средната стойност за еврозоната, което повишава разходите за финансиране, макар и доста постепенно предвид увеличения среден матуритет на непогасения дълг. Рисковете за фискалната устойчивост са високи в средносрочен план, докато прогнозираният спад на разходите, свързани със застаряването на населението, намалява риска до среден по размер в дългосрочен план.

- През последните години имаше значителни подобрения в **банковия сектор**. Съотношението на необслужваните кредити продължи да спада, като достигна около 3,5 % през 2021 г. Въпреки че това съотношение остава само малко над средното за еврозоната, от 2020 г. насам необслужваните заеми (етап 2) се увеличават. Значителното обвързване между банките и държавата и връзката с някои уязвимости на корпоративния сектор могат да увеличат риска от взаимно влияние.

- Слабостите на **пазара на труда** продължават да будят безпокойство. През 2021 г. равнището на безработицата нарасна до 9,5 % и остава относително високо, въпреки че е под прага от 10 %. Очаква се през 2022 г. да намалее, но отново да се увеличи през

2023 г. Относителният дял на икономически активните лица е много малък, особено при жените, въпреки че се е увеличил през 2021 г. Равнищата на младежката и дълготрайната безработица остават сред най-високите в ЕС.

Графика 3.12.1: **Избрани графики: Италия**



В сценария „неблагоприятна разлика между лихвените проценти и растежа“ се предполага по-неблагоприятен лавинообразен ефект, отколкото в базовия сценарий (т.е. разликата между пазарните лихвени проценти и растежа на номиналния БВП е постоянно с 1 процентен пункт по-висока). В сценария „финансов стрес“ държавата временно (една година) е изправена пред по-високи пазарни лихвени проценти през 2023 г. (т.е. пазарните лихвени проценти се очаква да нараснат временно с 1 процентен пункт през 2023 г.).
Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.12.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Италия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42,6	42,5
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		77.7 (6)	58.4 (7)	64,9	73,6	70,1	67,1	63,9
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-8.4 (8)		-0,1	1,9	2,6	4,9	1,6
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				4,9	1,0	5,7		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		13,9	15,5	15,1		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				6.7e	4.5e	3.5p	3,0	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Безработица (годишно равнище)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Бележки: Вж. приложение 1
Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.13. КИПЪР

В Кипър продължават да съществуват опасения, свързани със съотношенията на дълга на домакинствата и дълга на нефинансовите предприятия към БВП, както и на държавния дълг и външния дълг към БВП, въпреки че те възобновиха тенденцията си на намаляване след кризата с COVID-19. Въпреки подобренията, съотношенията на дълга на нефинансовите предприятия и дълга на домакинствата към БВП продължават да бъдат сред най-високите в ЕС. Големият дефицит по текущата сметка намаля, но се очаква отново да нарасне на фона на влошаващата се външна среда. Банковият сектор се оказа устойчив, въпреки че продължават да съществуват рискове, включително във връзка с необслужваните кредити.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Кипър са налице прекомерни макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Кипър тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на прекомерните дисбаланси или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 5,6 % през 2022 г. и 1 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя се понижи до 8,6 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 5,9 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Кипър показва, че през 2021 г. четири показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция, дългът на частния сектор и държавният дълг. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- **Външната устойчивост** продължава да буди безпокойство. Дефицитът по текущата сметка остава голям въпреки известен спад до 6,8 % от БВП през 2021 г. Подобрението се дължи на частичното възстановяване на туристическия поток, което в голяма степен компенсира влошения баланс на търговията с енергийни стоки. Влошаващото се салдо по първичните доходи имаше отрицателен принос. Очаква се дефицитът по текущата сметка да нарасне през 2022 г., преди отново да спадне, въпреки че ще остане голям, и да не благоприятства поддържането на нетната международна инвестиционна позиция на разумни равнища. Макар че през 2021 г. нетната международна инвестиционна позиция остана значителна и отрицателна в размер на -117,8 % от БВП, тя до голяма степен отразява дейностите на дружествата със специална инвестиционна цел, за които се твърди, че имат ограничени връзки с националната икономика. Очаква се нетната международна инвестиционна позиция да продължи да намалява.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** са ограничени. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция леко намаляха, но се очаква в известна степен да нараснат с оглед на високата основна инфлация. Налице е частично индексиране на заплатите спрямо инфлацията. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко се обезцени през 2021 г. На годишна база той продължи да се обезценява до август 2022 г.

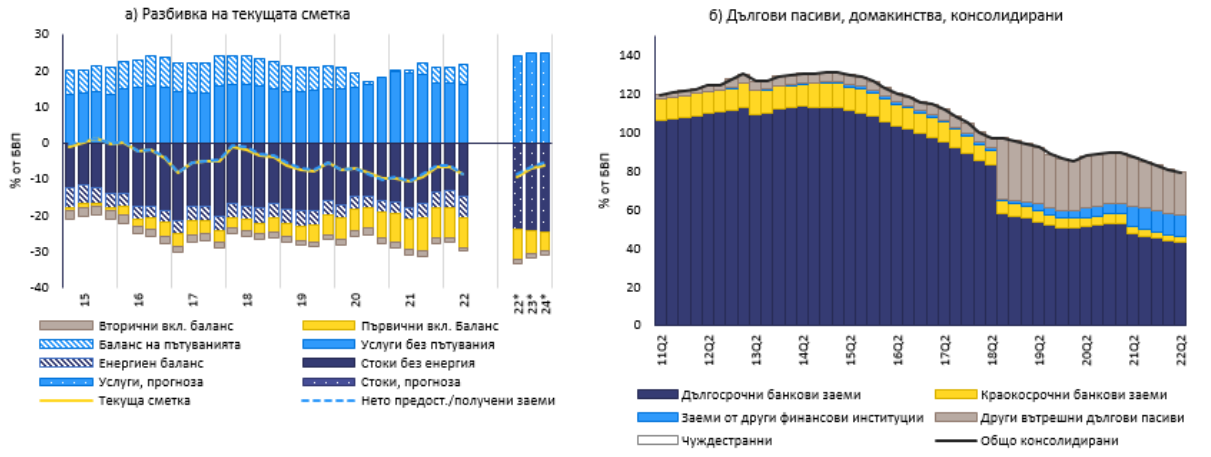
- Съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП остава сред най-високите в ЕС, но намалява. През първата половина на 2022 г. то продължи да намалява, но все още остава над пруденциалните и основните референтни показатели. Високият дял на външния дълг на нефинансовите предприятия със специално предназначение, притежаващи кораби, и високите ликвидни буфери намаляват рисковете. Необслужваните корпоративни заеми на банките остават високи, като има и необслужвани кредити, държани от дружества за придобиване на кредити. Съотношението на дълга на домакинствата към БВП също е сред най-високите в ЕС и е над изчисления пруденциален показател. Съотношението обаче намаля през 2021 г. и продължи да намалява през първата половина на 2022 г. Част от дълга на домакинствата е под формата на необслужвани кредити, държани от банки или дружества за придобиване на кредити. Многократното спиране на възбраните подкопава платежната

дисциплина. По-високите лихвени проценти вероятно ще окажат натиск върху капацитета за обслужване на дълга на нефинансовите предприятия и на домакинствата, тъй като преобладава дългът с променлив лихвен процент.

- Остават опасенията, свързани със съотношението на държавния дълг към БВП. През 2021 г. съотношението на държавния дълг намаля до 101 % от БВП и се очаква да намалее допълнително през 2022 г., като достигне равнища под тези от 2019 г. Спредовете на доходността на държавните ценни книжа обикновено са по-високи, отколкото при другите държави в еврозоната. Предвижда се фискалното салдо да се превърне в излишък през 2022 г., а прогнозираните първични излишъци се очаква да поддържат брутните нужди на правителството от финансиране на относително ниски равнища. Освен това Кипър разполага със значителни парични буфери. Рисковете за фискалната устойчивост са средни по размер както в средносрочен, така и в дългосрочен план.

- **Банковият сектор** се оказа устойчив, въпреки че остават предизвикателства. През 2021 г. размерът на необслужваните кредити намаля допълнително до около 5,6 % на фона на продажбите на активи, докато през 2022 г. остава стабилен. Въздействието на пандемията е видно от увеличения дял на заемите, класифицирани като представляващи повишен риск. Съотношението на заемите от етап 2 и делът на преструктурираните заеми са доста над средното за еврозоната. Въпреки това новите неизпълнения след отмяната на мораториумите до момента са ограничени. Въпреки че съотношението на капитала от първи ред е близо до средното за ЕС, възвръщаемостта на собствения капитал е една от най-ниските в ЕС и през 2021 г. е станала само незначително положителна. Очаква се по-високите лихвени проценти да увеличат нетния доход на банките от лихви, като се има предвид значителният размер на притежаваните от банките парични средства и преобладаващите заеми с плаващ лихвен процент. Качеството на активите обаче може да се влоши със свиването на счетоводните баланси на частния сектор.

Графика 3.13.1: **Избрани графики: Кипър**



Източник: Евростат, Comext и службите на Европейската комисия

Таблица 3.13.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Кипър**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77,4	74,5
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		81.2 (6)	137.2 (7)	179,3	180,4	165,4	150,8	138,5
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-13.7 (8)		3,7	-0,2	-3,4	0,9	3,3
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				3,5	-3,3	0,6		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		17,4	17,6	17,6		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				18.1e	11.0e	5.6p	5,6	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Безработица (годишно равнище)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.14. ЛАТВИЯ

В Латвия опасения, свързани с разходната конкурентоспособност и развитието на цените на жилищата, съществуваха още преди пандемията от COVID-19 и се увеличават. Очаква се номиналните разходи за труд за единица продукция да продължат да нарастват в резултат на отслабващия растеж на производителността. Ръстът на номиналните цени на жилищата остава висок и напоследък се повиши, което доведе до леко надценяване, въпреки че дългът на домакинствата е нисък. Покачването на цените на енергията се отрази върху основната инфлация, която е сред най-високите в ЕС и допринесе за отслабване на текущата сметка.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Латвия. Тази година Комисията намира за уместно да проучи в задълбочен преглед за Латвия новопоявилите се уязвимости и техните последици.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 1,9 % през 2022 г. и -0,3 % през 2023 г. Инфлацията е сред най-високите в еврозоната. На годишна база тя се понижи до 21,8 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 8,9 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Латвия показва, че през 2021 г. четири показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, промяната в относителния дял на икономически активните лица и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

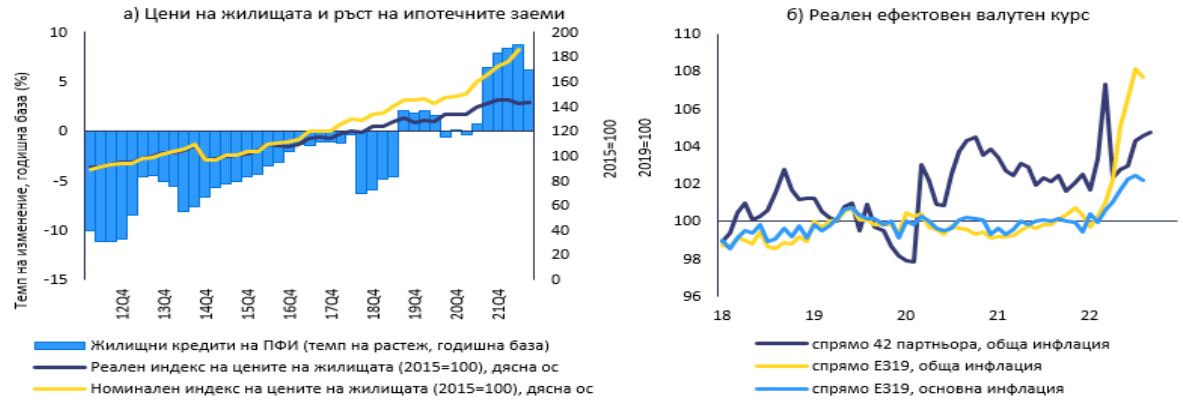
- Рисковете за **външната устойчивост** са ограничени въпреки влошаващите се перспективи. Текущата сметка стана отрицателна през 2021 г., достигайки -4,2 %, и се очаква да се влоши допълнително през 2022 г., главно поради нарастващите разходи за внос на енергия. Бюджетният дефицит нарасна значително по време на кризата с COVID-19, като достигна 7 % през 2021 г., и се очаква да остане на това равнище през 2022 г., преди да намалее през 2023 г. Нетната международна инвестиционна позиция обаче продължи да се подобрява през 2021 г. и достигна -27,4 % от БВП. Тъй като задълженията на Латвия се състоят предимно от държавни облигации и преки чуждестранни инвестиции, нетната международна инвестиционна позиция, с изключение на инструментите, които не подлежат на неизпълнение, е положителна.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** съществуваха още преди пандемията от COVID-19 и остават уместни. Ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция намаля до 4 % през 2021 г., но се очаква отново да нарасне значително през 2022 г. и да остане висок през 2023 г. Високата инфлация може да окаже допълнителен натиск върху растежа на заплатите, а поради влошаващите се икономически перспективи се очаква растежът на производителността да спадне. Въпреки че инфлацията е особено висока, реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко поскъпна през 2021 г., а до август 2022 г. също поскъпна на годишна база.

- Високият ръст на **цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата беше 10,9 % през 2021 г. и се увеличи значително през първата половина на 2022 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база беше 16,5 % през второто тримесечие на 2022 г. Това увеличение идва след десетилетие, през което ръстът на цените на жилищата остана като цяло на едно равнище с ръста на заплатите. Оценката през 2021 г. е, че цените на жилищата са надценени с 10 %. Ипотечното кредитиране е умерено, а дългът на домакинствата — нисък и намаляващ.

- **Банковият сектор** е стабилен и добре капитализиран. През 2021 г. рентабилността се е подобрила над средното равнище за ЕС, а съотношението на необслужваните кредити е намаляло с повече от 2 процентни пункта до 2,1 %. Кредитната динамика е забавена, а дългът на частния сектор продължава да намалява.
- **Пазарът на труда** се влоши по време на кризата с COVID-19 и не се е възстановил напълно. Равнището на безработица намаля до 7,6 % през 2021 г. и се очаква да намалее през 2022 г., преди да се увеличи отново през 2023 г. Относителният дял на икономически активните лица спадна значително през 2021 г., като по този начин се прекъсна продължилата почти десетилетие тенденция на подобрение, но се очаква да започне да нараства отново през 2022 г. Младежката безработица не успя да се подобри след увеличението през 2020 г.

Графика 3.14.1: **Избрани графики: Латвия**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.14.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Латвия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**0.2**	**0.6**	**-0.7**	**-3.2**	**-6.9**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-50.5 (3)**	**-13.3 (4)**	**-40.3**	**-34.1**	**-27.4**	**-24.4**	**-25.0**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				5.8	14.1	18.9		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**3.8**	**5.9**	**2.3**	**-2.9**	**-7.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**1.1**	**-1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18,1	18,1
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		83.5 (6)	68.9 (7)	46,0	44,4	38,6	35,0	33,3
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, деflиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**-2.5**	**-2.2**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		10.3 (8)		9,0	3,5	10,9	11,1	-0,4
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				9,6	5,2	4,5		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		22,0	25,7	29,2		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				3.9e	4.6e	2.1p	1,8	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Безработица (годишно равнище)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.1**	**1.1**	**-1.8**	**2.0**	**2.5**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.7**	**-1.2**	**-1.1**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-4.8**	**-2.1**	**2.6**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.15. ЛИТВА

В Литва опасенията, свързани с разходната конкурентоспособност, съществуваха преди пандемията от COVID-19 и настоящите развития ги извеждат на преден план. Ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция беше стабилен през последните години и се очаква да остане висок, а основната инфлация е също висока в сравнение с държавите в еврозоната в положение, сходно с това на Литва. Ръстът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС, а кредитите продължават да нарастват.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Литва. Тази година Комисията намира за уместно да проучи в задълбочен преглед за Литва новопоявилите се уязвимости и техните последици.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 2,5 % през 2022 г. и 0,5 % през 2023 г. Инфлацията е висока, включително в сравнение с търговските партньори на Литва от еврозоната. На годишна база тя се понижи до 22 % през октомври 2022 г., като основната инфлация се оценява на 11,9 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Литва показва, че през 2021 г. пет показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, ръстът на пасивите на финансовия сектор, промяната в дълготрайната безработица и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

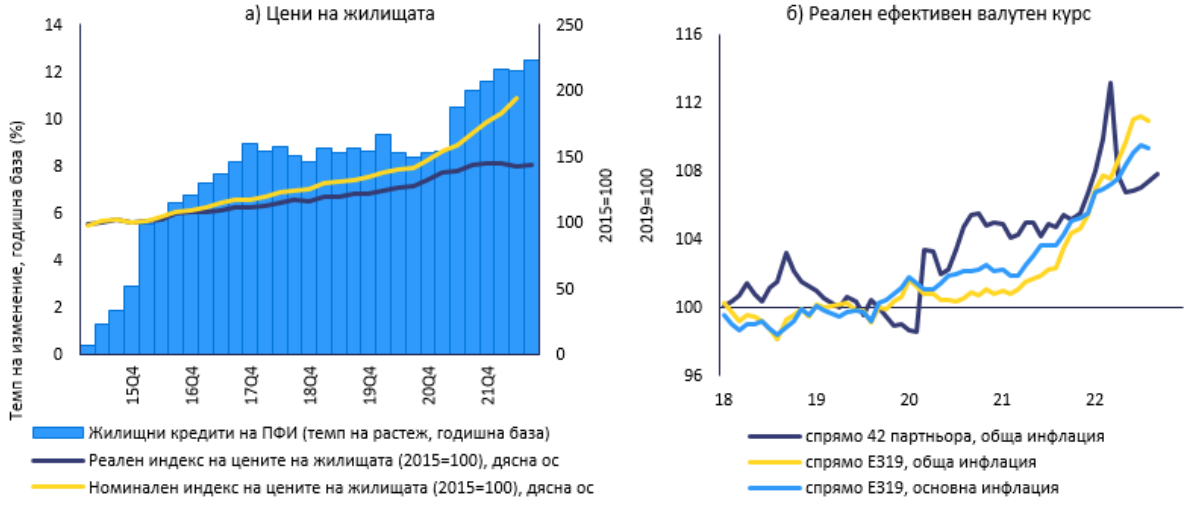
- Опасенията във връзка с **външната устойчивост** остават ограничени въпреки влошаващите се перспективи. В резултат на влошаващия се баланс на търговията с енергийни и други стоки, през 2021 г. излишъкът по текущата сметка намаля до 1,1 %, като по този начин се прекрати временното му увеличение по време на пандемията. За 2022 г. се очаква салдото по текущата сметка да се влоши до значителен дефицит. След като намаля значително през 2021 г., държавният дефицит се очаква да нарасне до 1,9 % през 2022 г. и да продължи да нараства през 2023 г. Нетната международна инвестиционна позиция е почти балансирана и се очаква да продължи да се подобрява. Тъй като пасивите ѝ се състоят предимно от преки чуждестранни инвестиции, нетната международна инвестиционна позиция, с изключение на инструментите, които не подлежат на неизпълнение, е положителна.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност**, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19, остават значителни. Номиналните разходи за труд за единица продукция нарастват значително през последните години и се очаква растежът им да се ускори през 2022 г. в контекста на силното увеличение на номиналните заплати в Литва. За останалата част от прогнозния период се очакват допълнителни увеличения, макар и значително по-слабо изразени. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, поскъпна през 2021 г. На годишна база обаче той остана като цяло непроменен до август 2022 г.

- Високият **ръст на цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата нарасна от 7,3 % през 2020 г. на 16,1 % през 2021 г., като се увеличи с един от най-бързите темпове в ЕС. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 22,1 % през второто тримесечие на 2022 г. За 2021 г. показателите за цените на жилищата не показват потенциални признаци на надценяване. Кредитите на домакинствата се увеличиха през последните месеци.

- **Равнището на безработица** възобнови тенденцията си на намаляване, достигайки 7,1 % през 2021 г. и се очаква да намалее и през 2022 г., преди отново да се увеличи през 2023 г. Равнището на безработица остава по-високо, отколкото в много други държави от ЕС, докато процентът на незаетите работни места се е увеличил до рекордно високо равнище. През 2021 г. равнището на дълготрайната безработица леко се увеличи, а равнището на младежката безработица намаля.

Графика 3.15.1: **Избрани графики: Литва**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.15.1: **Избрани икономически и финансови показатели — Литва**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				5.6	15.2	22.2		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Реален ефективен валутен курс – 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Експортен пазарен дял – % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22,6	22,7
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		86.7 (6)	48.8 (7)	32,2	30,2	30,3	28,5	24,1
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-7.0 (8)		6,8	7,3	16,1	14,1	2,8
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,5	-7,0	-1,0	-1,9	-4,4
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				14,5	10,0	10,4		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		19,5	21,5	23,2		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.7e	2.2e	1.2p	1,0	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Безработица (годишно равнище)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Икономическа активност – % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Дългосрочна безработица – % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.16. ЛЮКСЕМБУРГ

В Люксембург се увеличиха опасенията, свързани с развитието на цените на жилищата и високата задлъжнялост на домакинствата. Ръстът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС, което поражда опасения относно надценяването и високия дълг на домакинствата. Дългът на домакинствата като процент от брутния разполагаем доход на домакинствата намалява, но остава много висок. Банковият сектор е стабилен, но е изправен пред някои рискове. На фона на продължаващия растеж на разходите за труд за единица продукция може да възникнат някои опасения по отношение на конкурентоспособността.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Люксембург. Тази година Комисията намира за уместно да проучи в задълбочен преглед за Люксембург новопоявилите се уязвимости и техните последици.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 1,5 % през 2022 г. и 1 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя остана 8,8 % през октомври, докато основната инфлация се оценява на 4,9 % през септември, което е по-ниско равнище в сравнение с много други държави от еврозоната. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

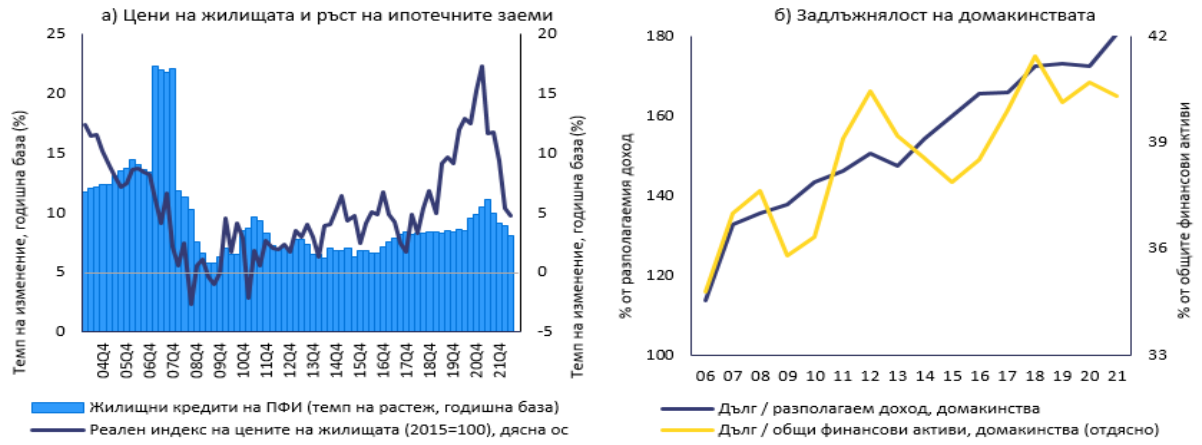
Анализът на таблото с показатели за Люксембург показва, че през 2021 г. пет показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, кредитният поток в частния сектор, дългът на частния сектор и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Разходната конкурентоспособност може да се превърне в проблем. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция се увеличиха с 3,9 % и се очаква да продължат да нарастват по-стабилно през 2022 г. и 2023 г. Очаква се приетият широк пакет от мерки за ограничаване на инфлацията да осигури умерено нарастване на номиналните заплати в бъдеще. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко поскъпна през 2021 г. На годишна база той се обезцени до август 2022 г.
- Съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП е най-високото в ЕС, макар и през 2021 г. да е намаляло умерено до 274 % от БВП. То остава над пруденциалните и основните референтни показатели и все още е с 31 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Големият дял на трансграничното вътрешногрупово кредитиране в корпоративния дълг намалява тези рискове. При равнище от 11 % делът на корпоративните заеми, деноминирани в чуждестранна валута, е един от най-високите сред държавите от еврозоната. Съотношението на дълга на нефинансовите предприятия намаля умерено през първата половина на 2022 г., но са налице рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. Кредитните потоци към нефинансовите предприятия намаляха, но също така остават много високи — 16,7 % от БВП.
- **Дългът на домакинствата** като процент от брутния разполагаем доход на домакинствата намалява, въпреки че остава един от най-високите в ЕС. Нетните кредитни потоци към домакинствата бяха на умерено равнище през второто тримесечие на 2022 г. Натрупаният дълг намаля поради растежа на номиналния БВП и продължи да намалява през първата половина на 2022 г. Разходите за финансиране на домакинствата започнаха да се увеличават, отчасти поради високия дял на ипотеките с променлив лихвен процент и в съответствие с увеличението за еврозоната и затегнатите стандарти за отпускане на ипотечни кредити.
- Много високият **ръст на цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата остана много висок, като възлизаше на 13,9 % през 2021 г. в сравнение с 14,5 % през 2020 г., което е едно от най-високите равнища в ЕС. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база беше 11,5 % през второто тримесечие на 2022 г. Едно от най-високите съотношения цена/доход в ЕС поражда опасения относно достъпността. Според модела за оценка на Комисията при равнище от 61 % през 2021 г. цените на жилищата се оценяват като най-надценени сред държавите — членки на ЕС. Рискът от рязко

коригиране на цените на жилищата е ограничен предвид ограниченията в предлагането, но се е увеличил с оглед на по-строгите условия за финансиране и по-слабия растеж.

- **Банковият сектор** е стабилен, но е изправен пред някои рискове. Капитализацията и ликвидността на банките са добри. През 2021 г. рентабилността се увеличи, но остана доста под средната за ЕС. Съотношението на необслужваните кредити е най-ниското в ЕС. Динамичният растеж на ипотечните кредити, въпреки неотдавнашното забавяне, представлява основен риск за банковия сектор на фона на вече високата задлъжнялост на домакинствата и надценените цени на жилищата.

Графика 3.16.1: **Избрани графики: Люксембург**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.16.1: **Избрани икономически и финансови показатели — Люксембург**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.1	3.8	3.9 p	6.7	5.9
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-0.6	0.4	0.8	-3.0	-2.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		91.7 (6)	88.5 (7)	67.2	68.5	66.0	67,2	67,6
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		104.6 (6)	89.7 (7)	243,6	251,8	274,6	262,5	242,3
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		60.9 (8)		10,1	14,5	13,9	10,0	3,1
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				5,2	4,4	5,5		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		18,8	19,5	18,3		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				0.6e	0.7e	0.6p	0,7	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Безработица (годишно равнище)		5.7 (10)		5.6	6.8	5.3	4.7	5.1
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.17. УНГАРИЯ

В Унгария продължават да се увеличават опасенията, свързани с външната устойчивост, разходната конкурентоспособност, фискалната устойчивост и развитието на цените на жилищата. През 2021 г. дефицитът по текущата сметка се увеличи и се очаква да продължи да нараства, а валутният курс бележи тенденция към обезценяване. От години увеличението на разходите за труд за единица продукция е много голямо и продължава да бъде стабилно, като разходната конкурентоспособност до момента се запазва чрез номиналното обезценяване. Ръстът на номиналните цени на жилищата наскоро беше сред най-високите в ЕС на фона на ограничено предлагане и очаквано надценяване на цените на жилищата. Държавният дефицит остава висок.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Унгария. Тази година Комисията намира за уместно да проучи в задълбочен преглед за Унгария новопоявилите се уязвимости и техните последици.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 5,5 % през 2022 г. и 0,1 % през 2023 г. Инфлацията е много висока, включително в сравнение с търговските партньори на Унгария от еврозоната. На годишна база тя нарасна до 20,7 % през септември, като основната инфлация се оценява на 13,2 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Унгария показва, че през 2021 г. пет показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, държавният дълг и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Рисковете за **външната устойчивост** се увеличиха на фона на влошаващите се външни потоци. През 2021 г. дефицитът по текущата сметка нарасна до 4 % от БВП, като през 2022 г. се наблюдава ясно допълнително увеличение. Поради големия нетен внос на енергия от страна на Унгария външният баланс е зависим от промените в международните цени на енергията. През 2021 г. отрицателната нетна международна инвестиционна позиция остана като цяло непроменена. Нетната международна инвестиционна позиция след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение е почти балансирана. Валутните резерви покриват малко повече от 3 месеца внос и надвишават краткосрочния външен дълг.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност**, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19, продължават да са налице. Продължаващото номинално обезценяване на форинта частично компенсира голямото увеличение на номиналните разходи за труд за единица продукция през последните години. Разходите за труд за единица продукция отново се увеличиха през 2021 г. в контекста на свития пазар на труда и се очаква да нараснат стабилно през 2022 г. и 2023 г. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, остана като цяло непроменен през 2021 г., след което силно се обезцени до август 2022 г.

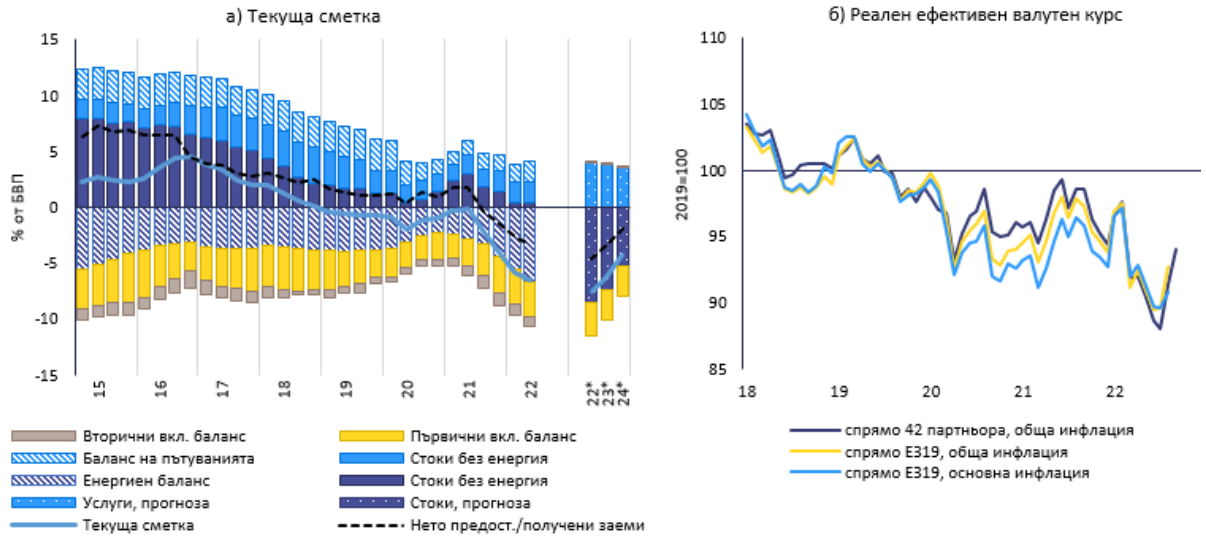
- Много високият ръст на **цените на жилищата** остава повод за безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата нарасна от 4,9 % на 16,5 % през 2021 г., като се увеличи с един от най-бързите темпове в ЕС. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 22,8 % през второто тримесечие на 2022 г. През 2021 г. цените на жилищата са надценени със 17 %. В същото време през 2021 г. инвестициите в жилища бяха доста под средното за ЕС равнище от 3,9 % от БВП.

- **Държавният дълг** намаля леко през 2021 г. до 76,8 % от БВП на фона на явния растеж на номиналния БВП и се очаква да се стабилизира на около това равнище. През 2021 г. бюджетният дефицит намаля до 7,1 % от БВП и се очаква да продължи да намалява благодарение на обявените от правителството мерки. Делът на държавния дълг, деноминиран в чуждестранна валута или притежаван от нерезиденти, е висок. Доходността

на държавните облигации се увеличи за всички падежи, особено след лятото на миналата година. В същото време брутните нужди на правителството от финансиране са високи. Рисковете за фискалната устойчивост са средни по размер в средносрочен план и високи в дългосрочен план, което се дължи и на застаряването на населението.

- **Банковият сектор** като цяло остава стабилен, но е изправен пред бъдещи предизвикателства. Рентабилността е една от най-високите в ЕС, съотношението на капитала от първи ред е близо до средното за ЕС, а съотношението на необслужваните кредити остава ниско, въпреки че през 2021 г. се наблюдава увеличение на преструктурирания дълг. Наскоро въведеният данък върху извънредните приходи за 2022 г. и 2023 г. и регулаторният таван за гъвкавите лихвени проценти по ипотечните кредити до средата на 2023 г. вероятно ще намалят значително печалбите на банките. Притежаваните държавни дългови инструменти представляват почти една пета от банковите активи. Съотношението на дълга на частния сектор към БВП е ниско, но тегленето на заеми от страна на домакинствата и предприятията стабилно се е увеличило от 2020 г. насам, а кредитите в чуждестранна валута са от значение, особено за търговските недвижими имоти.

Графика 3.17.1: **Избрани графики: Унгария**



Източник: Евростат, Comext и службите на Европейската комисия

Таблица 3.17.1: **Избрани икономически и финансови показатели — Унгария**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.8	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Реален ефективен валутен курс – 42 търг. партньора, деф.л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-0.8	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				1.1	2.6	-3.8	2.6	0.9
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		46.4 (6)	26.0 (7)	18.5	20.8	21.0	19,7	18,6
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		63.4 (6)	35.1 (7)	48,8	56,0	59,5	56,2	46,9
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		16.8 (8)		17,0	4,9	16,5	17,1	3,5
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				14,3	7,6	12,7		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,8	15,9	17,7		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				4.2e	3.6e	3.2p	3,4	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Безработица (годишно равнище)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Икономическа активност – % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Дългосрочна безработица – % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.18. МАЛТА

В Малта дефицитът по текущата сметка остава значителен, а дългът на нефинансовите предприятия нараства, въпреки че свързаните с това рискове изглеждат ограничени. Високото съотношение на дълга на нефинансовите предприятия към БВП продължава да намалява. Номиналните цени на жилищата са умерено надценени.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Малта. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Малта.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 5,7 % през 2022 г. и 2,8 % през 2023 г. Инфлацията е висока, макар и по-ниска, отколкото в повечето държави от ЕС. На годишна база тя нарасна до 7,5 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 6,7 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Малта показва, че през 2021 г. един показател е надхвърлил индикативния праг, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Перспективите за **външна устойчивост** се влошават. През 2021 г. дефицитът по текущата сметка се увеличи до 4,6 % и се очаква допълнително да се влоши през 2022 г.([46]) Подобренията в туристическия поток бяха изместени от влошаващия се баланс на търговията с енергийни стоки. Цялостният спад се дължи най-вече на търговския дефицит при неенергийните стоки. Нетната международна инвестиционна позиция продължава да бъде силна и положителна, което отразява позицията на държавата като международен финансов център. Очаква се тя да остане на подобно равнище въпреки високите дефицити по текущата сметка.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** изглеждат ограничени. Номиналните разходи за труд за единица продукция намаляха през 2021 г. след силното увеличение през 2020 г., но се очаква отново леко да нараснат през 2022 г. Ръстът на разходите за труд за единица продукция остава под средния за еврозоната. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, се обезцени през 2021 г. На годишна база той продължи да се обезценява до август 2022 г.

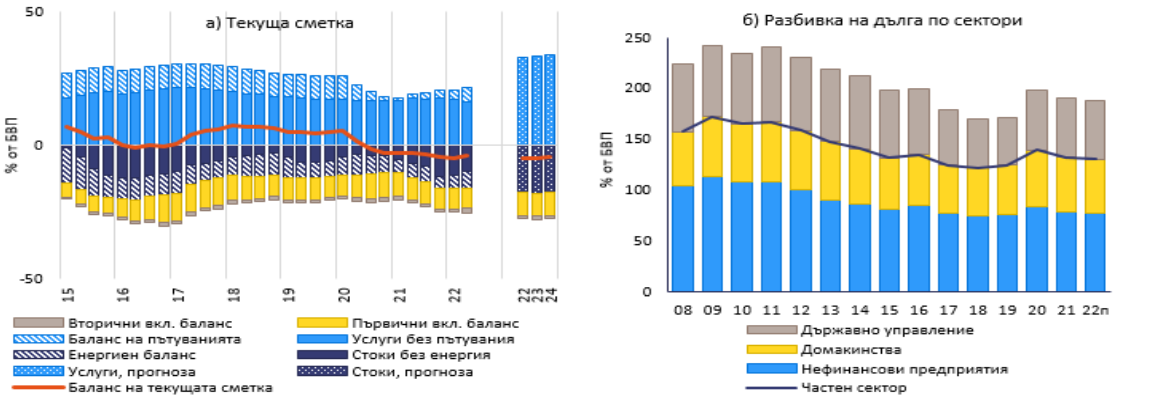
- Продължават да съществуват уязвимости, свързани със съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП, въпреки че то намалява. През 2021 г. то намаля умерено, достигайки 78,4 %. Съотношението на дълга на нефинансовите предприятия продължи да намалява през първата половина на 2022 г., но са налице рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. То остава над пруденциалните и основните референтни показатели и е с 3 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Кредитните потоци към нефинансовите предприятия остават високи като % от БВП.

- Опасенията, свързани с развитието на **цените на жилищата**, продължават да са налице. Ръстът на номиналните цени на жилищата се увеличи до 5,1 % през 2021 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 7,7 % през второто тримесечие на 2022 г. През 2021 г. цените на жилищата са надценени с 9 %. Банковият сектор като цяло остава стабилен с високи равнища на капитализация, но ниска рентабилност. Експозицията на банките към сектора на недвижимите имоти все още е много висока.

([46]) Съществува голямо несъответствие между данните по текущата сметка по отношение на платежния баланс (ПБ) и националните сметки, като последните показват значителен излишък през 2021 г., макар и значително по-нисък, отколкото през годините преди пандемията. Таблото с показатели и оценките в ДМП се основават на данните за ПБ.

- Съотношението на **държавния дълг** се увеличи до 56,3 % от БВП и се очаква да продължи да нараства, доближавайки прага от 60 % от БВП. През 2021 г. бюджетният дефицит намаля до 7,8 % от БВП и се очаква да продължи да намалява. Рисковете за фискалната устойчивост са средни по размер в средносрочен план и високи в дългосрочен план, което се дължи на застаряването на населението и високия първоначален фискален дефицит.

Графика 3.18.1: **Избрани графики: Малта**



Източник: Евростат, Comext и службите на Европейската комисия

Таблица 3.18.1: **Избрани икономически и финансови показатели — Малта**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.8
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				234.8	254.6	259.4		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		56.4 (6)	54.8 (7)	48.5	55.1	53.4	53,0	53,6
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		47.8 (6)	52.6 (7)	75,6	83,5	78,4	76,9	67,3
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, деflиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		8.6 (8)		6,1	3,4	5,1	7,0	7,0
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				6,0	0,3	3,5		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		20,2	21,3	20,6		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				3.2e	3.6e	3.0p	2,8	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Безработица (годишно равнище)		3.8 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.19. НИДЕРЛАНДИЯ

В Нидерландия излишъкът по текущата сметка, съотношенията на дълга на домакинствата и нефинансовите предприятия към БВП и надценяването на цените на жилищата остават значителни. Необходимо е внимателно наблюдение по отношение на излишъка по текущата сметка и актуалните тенденции в разходната конкурентоспособност, включително от гледна точка на възстановяването на баланса в еврозоната. През 2021 г. ръстът на номиналните цени на жилищата беше сред най-високите в ЕС на фона на очаквано надценяване на цените на жилищата.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Нидерландия са налице макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Нидерландия тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 4,6 % през 2022 г. и 0,6 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя се понижи до 16,8 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 6,8 %. Очаква се инфлацията да нараства по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Нидерландия показва, че през 2021 г. четири показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата и дългът на частния сектор. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Проблемите на **външния сектор** са свързани с големия и дългогодишен излишък по текущата сметка, въпреки че той е намалял. През 2021 г. той нарасна до 7,2 % от БВП, главно поради по-високите салда на доходите. През 2022 г. се очаква да намалее поради влошаващите се условия на търговия и въздействието на преместването на Shell в Обединеното кралство, но остава над индикативните прагове. Нетната международна инвестиционна позиция като дял от БВП, възлизаща на 93 % през 2021 г., остава най-голямата в ЕС въпреки силния спад, дължащ се главно на отрицателните оценъчни ефекти. През 2022 г. се очаква да продължи да спада.

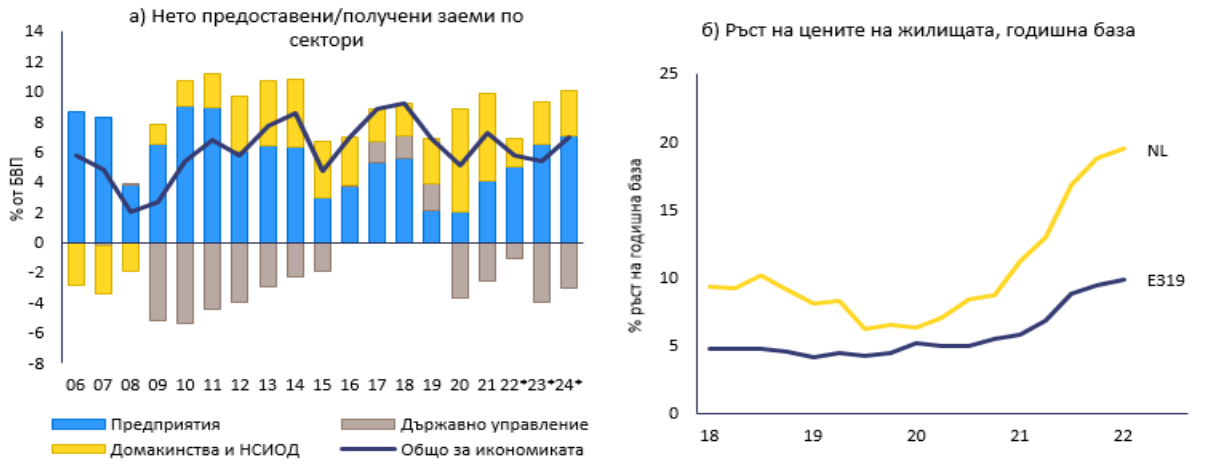
- Динамиката на **разходната конкурентоспособност** може да попречи на възстановяването на баланса в еврозоната. Номиналните разходи за труд за единица продукция леко намаляха през 2021 г. въпреки допълнителното затягане на пазара на труда, но се очаква да нараснат, макар и под средното равнище за еврозоната. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, остана като цяло непроменен през 2021 г. и на годишна база до август 2022 г.

- Съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП остава сред най-високите в ЕС, въпреки че намалява. През 2021 г. то е спаднало умерено до 129 %. Съотношението на дълга на нефинансовите предприятия продължи да намалява през първата половина на 2022 г., но са налице рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. То остава над пруденциалните и основните референтни показатели. Големият дял на трансграничното вътрешногрупово кредитиране и големите ликвидни буфери на предприятията смекчават рисковете. През 2021 г. кредитните потоци към нефинансовите предприятия се увеличиха като дял от БВП.

- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП остава най-високото в ЕС и през 2021 г. беше 100 % от БВП, което е над пруденциалните и референтните показатели, базирани на основните икономически фактори. Съотношението обаче намаля през 2021 г., въпреки положителния принос на кредитните потоци, и продължи да намалява през първата половина на 2022 г. Необслужваният дълг на домакинствата остава нисък.

- Високият ръст на **цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата нарасна от 7,6 % през 2020 г. на 15 % през 2021 г., като се увеличи с един от най-бързите темпове в ЕС. През второто тримесечие на 2022 г. той достигна 18,2 % на годишна база. През 2021 г. цените на жилищата са надценени с 21 %. Поради рисковете, свързани с корекциите на цените, е необходимо наблюдение, въпреки че банковият сектор е стабилен и добре капитализиран, а рентабилността му се е увеличила през 2021 г. Съотношението на необслужваните заеми е ниско. Ръстът на ипотечните кредити също остава нисък.

Графика 3.19.1: **Избрани графики: Нидерландия**



Източник: Евростат, Ameco и службите на Европейската комисия

Таблица 3.19.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Нидерландия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.2	8.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, деф.л. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				0.4	1.8	0.0	-4.2	-1.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95,9	92,7
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		94.1 (6)	113.5 (7)	130,2			122,8	121,1
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		20.7 (8)		7,3	7,6	15,0	16,8	3,3
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				7,7	3,1	8,3		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		16,9	17,9	17,8		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.8e	1.9e	1.4p	1,3	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Безработица (годишно равнище)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.20. АВСТРИЯ

В Австрия растежът на цените на жилищата се ускори, а съотношенията на дълга на нефинансовите предприятия към БВП и на държавния дълг към БВП остават високи, въпреки че свързаните с това рискове изглеждат ограничени. Ръстът на номиналните цени на жилищата нараства с отчетливи темпове от години на фона на значително надценяване на цените на жилищата. Съотношението на корпоративния дълг към БВП се повиши и остава над пруденциалните и основните показатели. Държавният дълг намалява, макар и все още да е по-висок, отколкото през 2019 г.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Австрия. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Австрия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 4,6 % през 2022 г. и 0,3 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя нарасна до 11,5 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 5,7 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Австрия показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата и държавният дълг. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Опасенията относно **дълга на нефинансовите предприятия** се увеличиха. През 2021 г. съотношението на корпоративния дълг към БВП се повиши до 78 % и остава над пруденциалните и основните показатели. То все още е с 6 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. В същото време съотношението на дълга на нефинансовите предприятия към БВП намаля през първата половина на 2022 г. въпреки увеличението на кредитните потоци като % от БВП. Опасенията във връзка с разходната конкурентоспособност са ограничени. Растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция се забави значително през 2021 г., но през следващите години се очаква да нараства малко по-бързо, отколкото в други държави от еврозоната.

- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП е на равнището на пруденциалния показател и под референтния показател, базиран на основните икономически фактори. То намаля през 2021 г. и остана като цяло непроменено през първата половина на 2022 г. Необслужваният дълг на домакинствата остава нисък.

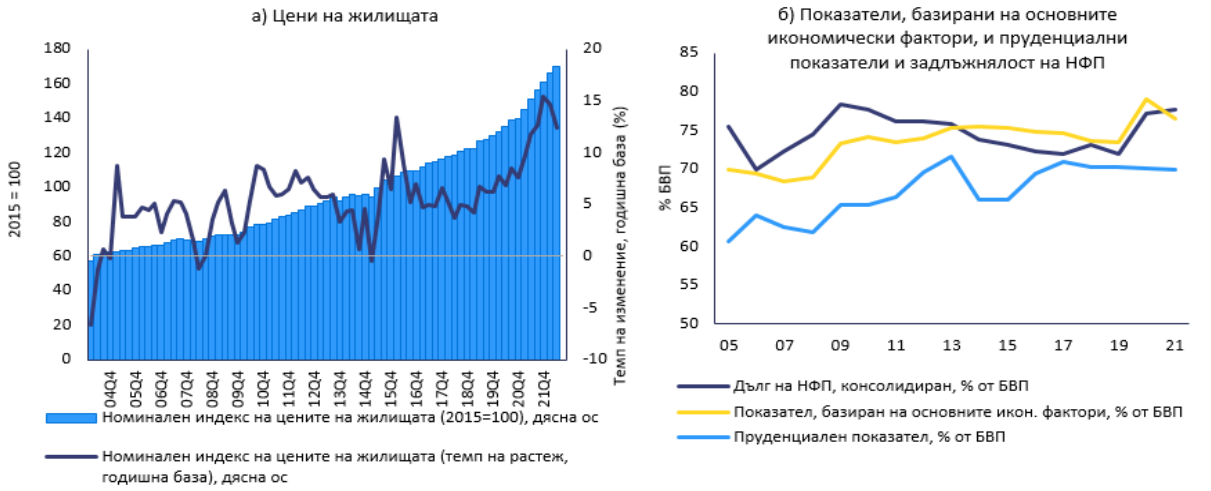
- Много високият **ръст на цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата нарасна от 7,7 % през 2020 г. на 12,4 % през 2021 г., като се увеличи с един от най-бързите темпове в ЕС. Номиналният ръст на цените на жилищата на годишна база намаля леко, но остана много висок — 12,4 % през второто тримесечие на 2022 г. Цените на жилищата са надценени с 27 %. Ниската експозиция на променлив лихвен процент, ниското съотношение на дълга на домакинствата към БВП, ниската ставка на собствеността спрямо наемите, стабилният финансов сектор и ниското равнище на необслужвани кредити обаче ограничават макроикономическите рискове.

- Опасенията, свързани с **държавния дълг**, са ограничени. Държавният дълг намаля леко през 2021 г. до 82,3 % от БВП и се очаква да продължи да намалява, но остава по-висок, отколкото през 2019 г. Бюджетният дефицит остава висок, въпреки че през 2021 г. намаля до 5,9 % от БВП, и се очаква да продължи да намалява. Рисковете за фискалната устойчивост са средни по размер както в средносрочен, така и в дългосрочен план.

- **Банковият сектор** като цяло е стабилен. Въпреки че съотношението на капитала от първи ред е било под средното равнище за ЕС, рентабилността е била по-висока от тази за ЕС. Съотношението на необслужваните кредити също е много ниско, но делът на

необслужваните заеми (етап 2) е много висок. Експозицията на Raiffeisen Bank International (RBI) спрямо Русия представлява умерен източник на риск.

Графика 3.20.1: **Избрани графики: Австрия**



Източник: Евростат, ЕЦБ и службите на Европейската комисия

Таблица 3.20.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Австрия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Реален ефективен валутен курс – 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-0.1	0.5	-3.8	6.4	-1.2
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49,5	48,7
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		69.9 (6)	76.5 (7)	71,9	77,2	77,6	75,6	66,9
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		26.7 (8)		5,8	7,7	12,4	8,9	-0,1
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				7,8	4,1	6,4		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,6	16,1	16,0		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				2.2e	2.0e	1.8p	1,8	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Безработица (годишно равнище)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.21. ПОЛША

В Полша разходите за труд за единица продукция и цените на жилищата се увеличават, въпреки че свързаните с тях рискове изглеждат ограничени. Очаква се ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция да се увеличи на фона на много високата основна инфлация и недостига на работна ръка. Ръстът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС на фона на очаквано умерено надценяване на цените на жилищата. Обезценяването на обменния курс оказва известен натиск върху инфлацията и текущата сметка се превърна в дефицит, дължащ се на еднократни фактори.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Полша. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Полша.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 4 % през 2022 г. и 0,7 % през 2023 г. Инфлацията понастоящем е много висока, включително в сравнение с търговските партньори на Полша от еврозоната, но се очаква да се понижи. На годишна база тя нарасна до 15,7 % през септември, като основната инфлация се оценява на 11,5 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Полша показва, че през 2021 г. един показател е надхвърлил индикативния праг, а именно нетната международна инвестиционна позиция. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

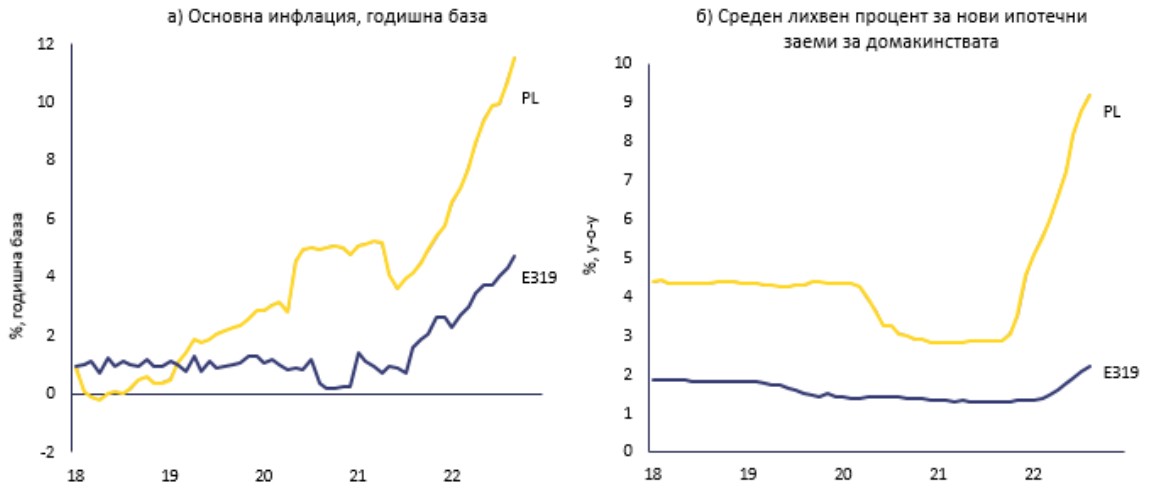
- Опасенията във връзка с **външната устойчивост** все още не са силно изразени. С оглед на силното търсене и неблагоприятните условия на търговия през 2021 г. текущата сметка се превърна в дефицит от 1,4 % от БВП и се очаква да се влоши допълнително през 2022 г. Въпреки това се очаква нетната международна инвестиционна позиция да се подобри допълнително и да остане в рамките на индикативния праг на ПМД от -35 % от 2022 г. нататък. По-голямата част от нетната международна инвестиционна позиция се характеризира с преки инвестиции, което ограничава непосредствените опасения, свързани с външната позиция.

- Високата инфлация и силният растеж на номиналните заплати биха могли да породят опасения във връзка с **разходната конкурентоспособност**, ако продължат да са налице. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция намаляха, но се очаква да нараснат значително в бъдеще. Реалният ефективен обменен курс спрямо търговските партньори на Полша се обезцени.

- Номиналните **цени на жилищата** се покачват бързо през последните години, но остават до голяма степен в съответствие с основните показатели на фона на силен ръст на доходите. Затягането на паричната политика през 2021/22 г. доведе до най-рязкото увеличение на лихвения процент по ипотечните кредити в ЕС, както и до силно намаляване на кредитните потоци на домакинствата. Разпространението на ипотечните кредити с плаващ лихвен процент вероятно ще прехвърли тези лихвени разходи пряко както на новите, така и на съществуващите титуляри на ипотечни кредити. **Банковият сектор** на Полша обаче продължава да бъде добре капитализиран на фона на ниска задлъжнялост на домакинствата и относително ниски съотношения между размера на кредитите и стойността на активите. Равнището на необслужваните кредити остава ниско и продължава да спада.

- **Недостигът на работна ръка** засилва инфлационния натиск. През август 2022 г. ръстът на номиналните заплати достигна 12,4 % на годишна база. Равнището на безработица остава сред най-ниските в ЕС — 3,4 % през 2021 г., и се очаква да намалее през 2022 г., преди да се увеличи през 2023 г. Относителният дял на икономически активните лица се увеличи още повече. Очаква се стимулирането на предлагането на работна ръка, осигурено от притока на разселени лица от Украйна, да намали недостига на работна ръка, както вече се отразява в някои сектори като услугите.

Графика 3.21.1: **Избрани графики: Полша**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.21.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Полша**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.9	7.5	-1.6 b	8.1	9.8
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				3.8	11.3	-0.7	0.3	0.1
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26,8	24,3
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		82.4 (6)	34.5 (7)	39,8	41,5	39,3	36,7	33,5
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-1.9 (8)		8,7	10,5	9,2	9,9	5,0
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-0,7	-6,9	-1,8	-4,8	-5,5
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				6,9	3,1	4,8		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,9	17,5	16,1		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				6.1e	6.0e	5.0p	4,7	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Безработица (годишно равнище)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.22. ПОРТУГАЛИЯ

В Португалия продължават да съществуват опасения, свързани със съотношенията на дълга на домакинствата и дълга на нефинансовите предприятия към БВП, както и на държавния дълг и външния дълг към БВП, въпреки че съотношенията на дълга възобновиха тенденцията си на намаляване след кризата с COVID-19. Растежът на номиналните цени на жилищата се ускорява и се появяват признаци на надценяване на цените на жилищата. Остават рисковете, свързани с взаимното влияние във финансовия и публичния сектор.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Португалия са налице макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Португалия тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 6,6 % през 2022 г. и 0,7 % през 2023 г. Инфлацията е висока и се очаква да се променя до голяма степен в съответствие със средната стойност за еврозоната. На годишна база тя нарасна до 10,6 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 6,5 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Португалия показва, че през 2021 г. шест показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, дългът на частния сектор, държавният дълг и промяната в ръста на младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- **Външната устойчивост** продължава да буди безпокойство. Въпреки че нетната международна инвестиционна позиция се подобри значително и достигна най-високите си равнища от 15 години насам, тя все още е голяма и отрицателна, като до 2024 г. се очакват допълнителни подобрения. Дефицитът по текущата сметка нарасна до 1,2 % от БВП през 2021 г., тъй като подобренията в туристическия поток и износа на стоки бяха в голяма степен изместени от влошаващия се баланс на търговията с енергийни стоки. Очаква се дефицитът леко да нарасне през 2022 г. поради ценовите ефекти. Ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция беше умерен през 2021 г. и се очаква да стане отрицателен през 2022 г. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, се обезцени през 2021 г. На годишна база той също се обезцени до август 2022 г.

- Продължават да съществуват уязвимости, свързани със съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП, въпреки че то намалява. През 2021 г. то е намаляло до 90,5 %, но все още е с повече от 4 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Съотношението на дълга на нефинансовите предприятия продължи да намалява през първата половина на 2022 г., но са налице рискови фактори, свързани с макроикономическата среда. То остава над пруденциалните и основните референтни показатели. Необслужваните кредити на предприятията като процент от корпоративните заеми на банките продължиха да намаляват. Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП остава над пруденциалните и референтните показатели, базирани на основните икономически фактори, въпреки че е намаляло през 2021 г. и е продължило да спада през първата половина на 2022 г.

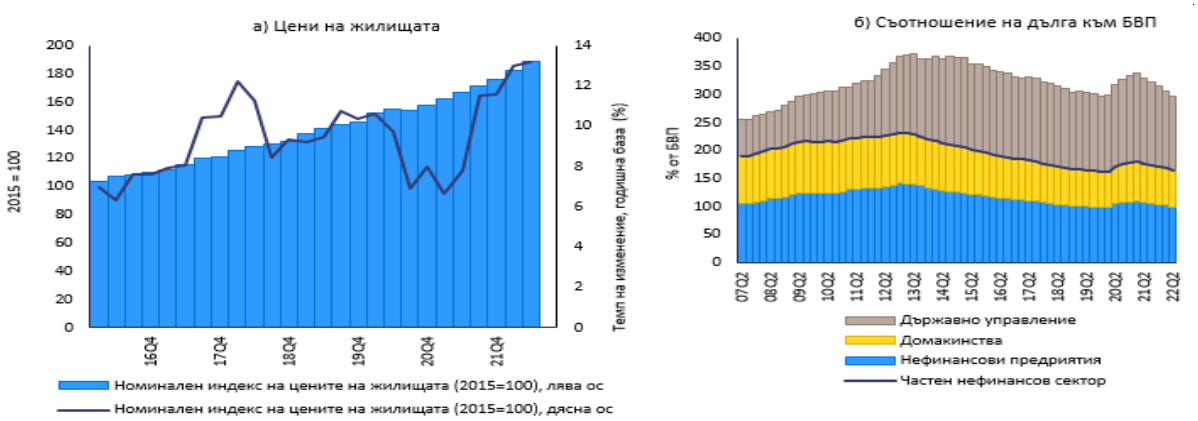
- Опасенията, свързани с развитието на **цените на жилищата**, се увеличават. Ръстът на номиналните цени на жилищата се увеличи от 8,8 % на 9,4 % през 2021 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 13,2 % през второто тримесечие на 2022 г. През 2021 г. цените на жилищата са надценени с 23 %. Над две трети от ипотеките имат лихвени проценти, фиксирани само за най-много една година.

- Опасенията, свързани с **държавния дълг**, остават значителни. През 2021 г. той намаля с 9 процентни пункта до 125,5 % от БВП и се очаква през 2022 г. да спадне допълнително, достигайки равнищата отпреди пандемията. През 2021 г. бюджетният дефицит се сви до 2,9 %

от БВП и се очаква да продължи да намалява през прогнозния период. Рисковете за фискалната устойчивост са високи в средносрочен план и средни по размер в дългосрочен план.

- Опасенията, свързани с **банковия** сектор, намаляха, но остават някои слабости. Рентабилността се повиши, а коефициентите на платежоспособност останаха стабилни. Съотношението на капитала от първи ред обаче е над регулаторните изисквания, но е ниско в сравнение с държавите в Европа в сходно положение, докато рентабилността остава относително ниска. Съотношението на необслужваните кредити продължи да намалява, но остава над средното за ЕС, а необслужваните заеми (етап 2) също са високи. Освен това рисковете, свързани с взаимното влияние във финансовия и публичния сектор, остават ограничени.

Графика 3.22.1: **Избрани графики: Португалия**



Източник: Евростат и службите на Европейската комисия

Таблица 3.22.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Португалия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				2.8	8.7	0.6 p	-0.9	3.8
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.9	0.8	-1.8	-4.4	-1.4
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				0.8	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63,0	61,4
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		64.4 (6)	62.0 (7)	86,0	94,6	90,5	84,8	76,2
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		22.5 (8)		10,0	8,8	9,4	10,9	2,1
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				4,3	0,0	4,9		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		14,1	15,4	15,5		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				6.1e	4.9e	3.6p	3,4	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Безработица (годишно равнище)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.23. РУМЪНИЯ

В Румъния опасенията, свързани с външната устойчивост и държавния дефицит, продължават да нарастват. През 2021 г. дефицитът по текущата сметка се увеличи и предстои допълнително увеличение. Бюджетният дефицит се подобри и се очаква да продължи да намалява, но остава висок. Очаква се номиналните разходи за труд за единица продукция да нараснат в контекста на висока инфлация, недостиг на работна ръка и стабилно увеличение на номиналните заплати, което ще доведе до известни опасения по отношение на конкурентоспособността.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Румъния са налице макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Румъния тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 5,8 % през 2022 г. и 1,8 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя нарасна до 13,4 % през септември, като основната инфлация се оценява на 6,5 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Румъния показва, че през 2021 г. три показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция и ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Опасенията във връзка с **външната устойчивост** допълнително се влошиха. През 2021 г. дефицитът по текущата сметка нарасна до 7,3 % от БВП и се очаква допълнително влошаване през 2022 г. През 2021 г. нетната международна инвестиционна позиция до известна степен се подобри до -47,2 % от БВП поради силния растеж на номиналния БВП и някои положителни оценъчни ефекти и се очаква да се подобри допълнително през 2022 г., но отново да намалее през 2023 г. Нетната международна инвестиционна позиция след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение остана отрицателна, но почти балансирана.

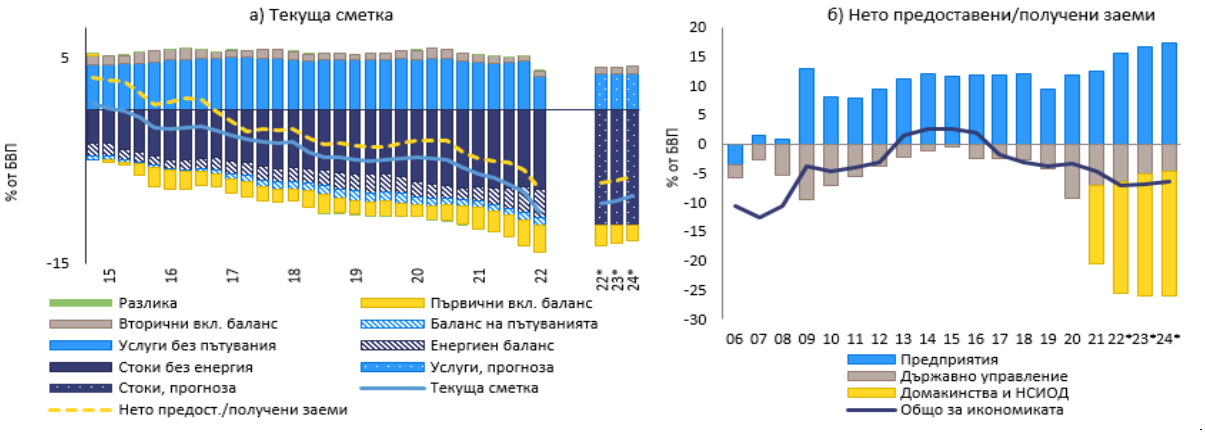
- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност**, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19, допълнително нарастват. Номиналните разходи за труд за единица продукция нараснаха леко през 2021 г. и се очаква през 2022 г. и след това да се увеличат по-осезаемо на фона на високата инфлация, недостига на работна ръка и стабилното увеличение на номиналните заплати. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, остана като цяло непроменен през 2021 г. и на годишна база продължи да бъде като цяло стабилен до август 2022 г.

- Опасенията, свързани с развитието на **цените на жилищата**, продължават да бъдат ограничени. Ръстът на номиналните цени на жилищата леко се понижи от 4,7 % на 4,4 % през 2021 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 8,5 % през второто тримесечие на 2022 г. Показателите за разликата в остойностяването не показват признаци на потенциално надценяване на цените на жилищата.

- Рисковете, свързани с **държавния дълг**, се увеличават. Бюджетният дефицит се подобри, но остава висок — 7,1 % от БВП през 2021 г. Очаква се той допълнително да се свие. През 2021 г. бюджетният дефицит се увеличи до 48,9 % от БВП и се очаква леко да намалее през тази и следващата година. Той продължава до голяма степен да надвишава равнищата отпреди COVID. Доходността на държавните облигации е сред най-високите в ЕС. Валутните рискове са високи, като в края на 2021 г. около половината от дълга на централното държавно управление е деноминиран в чуждестранна валута, а около половината от държавния дълг се държи от нерезиденти. Рисковете за фискалната устойчивост са високи в средносрочен план и средни по размер в дългосрочен план.

- **Банковият сектор** е стабилен. През 2021 г. съотношението на необслужваните кредити намаля до 3,4 % от общия размер на заемите. Въпреки че съотношението на капитала от първи ред е близо до средното равнище за ЕС, рентабилността е много висока. След затягането на паричната политика лихвените проценти се увеличиха значително през 2021 г. и 2022 г.

Графика 3.23.1: **Избрани графики: Румъния**



Източник: Евростат, Comext и службите на Европейската комисия

Таблица 3.23.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Румъния**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				6.9	5.8	1.2 p	2.8	5.2
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.8
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		59.8 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.8	14,8	14,2
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		97.9 (6)	39.9 (7)	31,1	31,9	32,3	31,0	25,3
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-19.8 (8)		3,4	4,7	4,4	8,9	1,4
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				12,3	9,0	13,1		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		19,0	21,8	19,9		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				4.3e	3.9e	3.4p	3,1	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Безработица (годишно равнище)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.8
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.24. СЛОВЕНИЯ

В Словения някои опасения, свързани с развитието на цените на жилищата и държавния дефицит, продължават да съществуват, въпреки че свързаните с това рискове изглеждат ограничени. Ръстът на номиналните цени на жилищата е сред най-високите в ЕС, но цените на жилищата не показват признаци на потенциално надценяване. Ограниченията по отношение на предлагането и високата инфлация могат в средносрочен план да повлияят на конкурентоспособността и растежа. Държавният дефицит остава висок.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Словения. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Словения.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 6,2 % през 2022 г. и 0,8 % през 2023 г. Инфлацията е висока. На годишна база тя се понижи до 10,3 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 6,6 % през септември. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Словения показва, че през 2021 г. четири показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, ръстът на реалните цени на жилищата, държавният дълг и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Опасенията във връзка с **външната устойчивост** не са силно изразени. След няколко години на регистрирани много големи излишъци, през 2021 г. салдото по текущата сметка намаля до 3,8 % от БВП. Основната причина за това е намаляващият баланс на търговията със стоки, включително в по-малка степен с енергийни стоки. Очаква се през 2022 г. салдото по текущата сметка да намалее допълнително и да стане отрицателно. Нетната международна инвестиционна позиция продължи да нараства постоянно, достигайки -6,8 % от БВП през 2021 г., и се очаква да се стабилизира до 2024 г. Нетната международна инвестиционна позиция след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение е умерено положителна.

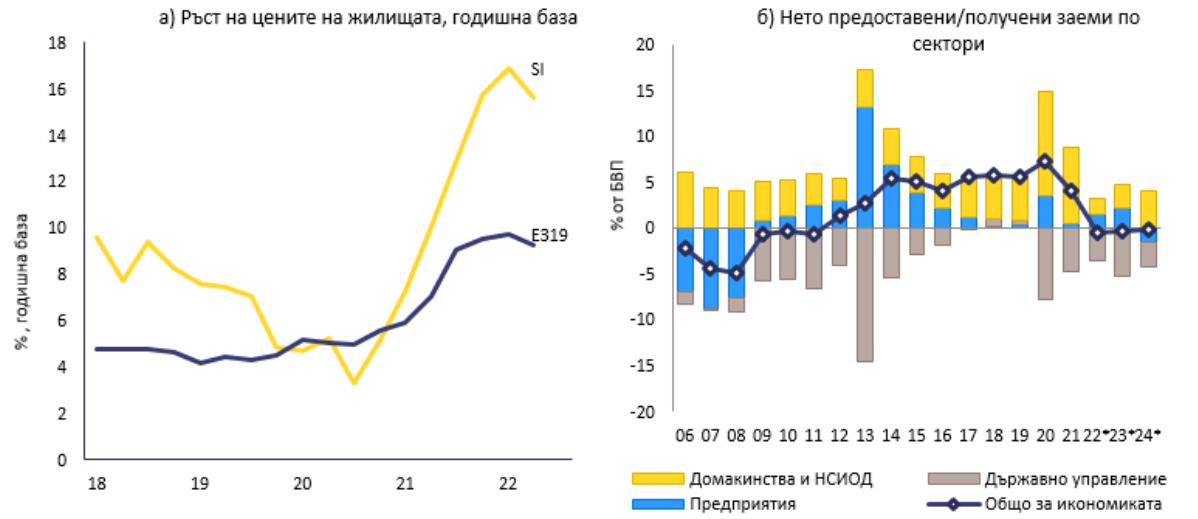
- **Разходната конкурентоспособност** все още не поражда сериозни опасения. Растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция значително се забави през 2021 г. и се очаква да стане отрицателен през 2022 г. Предвижда се разходите за труд за единица продукция да се увеличат през 2023 г. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко се обезцени през 2021 г. На годишна база той се обезцени до август 2022 г.

- Много високият ръст на **цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата нарасна от 4,6 % през 2020 г. на 11,5 % през 2021 г., като се увеличи с един от най-бързите темпове в ЕС. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база беше 15,6 % през второто тримесечие на 2022 г. Показателите за разликата в остойностяването не показват признаци на потенциално надценяване на цените на жилищата. Актуалните данни за сделките показват евентуално забавяне на пазара.

- Динамиката на **държавния дълг** продължава да буди безпокойство въпреки подобренията. През 2021 г. бюджетният дефицит намаля до 74,5 % от БВП и се очаква да продължи постепенно да намалява. Бюджетният дефицит остава висок, но намаля до 4,7 % от БВП през 2021 г. Очаква се през 2022 г. да спадне допълнително, но да се увеличи през 2023 г. Рисковете за фискалната устойчивост са високи както в средносрочен, така и в дългосрочен план поради неблагоприятното първоначално състояние на бюджета и застаряването на населението.

- **Банковият сектор** продължава да бъде стабилен. Въпреки че капитализацията е под средната за ЕС, рентабилността се е увеличила през 2021 г. и е доста над средното равнище за ЕС. Съотношението на необслужваните кредити намаля значително през последните години и остава ниско.

Графика 3.24.1: **Избрани графики: Словения**



Източник: Евростат, Ameco и службите на Европейската комисия

Таблица 3.24.1: **Избрани икономически и финансови показатели — Словения**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.8 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.8	-0.7	-0.6
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				0.8	1.6	9.7		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.8
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.8	27.8	26.4	25,5	25,4
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		65.9 (6)	57.3 (7)	41,8	41,7	40,0	38,9	33,6
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		0.4 (8)		6,7	4,6	11,5	10,5	3,3
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				10,3	11,3	9,5		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		17,8	16,7	16,9		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				3.4e	3.0e	2.1p	1,9	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Безработица (годишно равнище)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.25. СЛОВАКИЯ

В Словакия опасения, свързани с разходната конкурентоспособност и развитието на цените на жилищата, съществуваха още преди пандемията от COVID-19 и се увеличават. Растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция се очаква да се ускори, а основната инфлация е много висока в сравнение с държавите в еврозоната в положение, сходно с това на Словакия. Стабилният растеж на цените на жилищата продължава и е придружен от устойчиво нарастване на дълга на домакинствата през последните години. Дефицитът по текущата сметка се увеличава стабилно. Поради високия държавен дефицит е необходимо внимателно наблюдение.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Словакия. Тази година Комисията намира за уместно да проучи в задълбочен преглед за Словакия новопоявилите се уязвимости и техните последици.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 1,9 % през 2022 г. и 0,5 % през 2023 г. Инфлацията е висока, включително в сравнение с множество търговски партньори от еврозоната. На годишна база тя нарасна до 14,5 % през септември, като основната инфлация се оценява на 9,3 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Словакия показва, че през 2021 г. пет показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция, държавният дълг, ръстът на пасивите на финансовия сектор и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Перспективите за **външна устойчивост** са се влошили. През 2021 г. салдото по текущата сметка премина към дефицит от -2,5 % от БВП. Очаква се през тази година да се влоши значително и да остане силно отрицателно, което се дължи както на енергийния баланс, така и на значителното намаляване на баланса на неенергийните стоки. Слабото подобрение на нетната международна инвестиционна позиция, която през 2021 г. възлизаше на -61 % от БВП, се дължеше на ръста на БВП и на някои положителни оценъчни ефекти. Предвижда се леко влошаване през 2022 г., преди подобрението да се възобнови. По-голямата част от нетната международна инвестиционна позиция се състои от преки инвестиции, което ограничава опасенията, свързани с външната позиция.

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност**, които съществуваха още преди пандемията от COVID-19, допълнително нарастват. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция нараснаха, макар и по-малко, отколкото през предходните години, но се очаква да продължат да нарастват значително през 2022 г. и 2023 г. в контекста на високата основна инфлация в Словакия и стабилното увеличение на номиналните заплати. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, остана като цяло непроменен през 2021 г. и на годишна база също остана като цяло стабилен до август 2022 г.

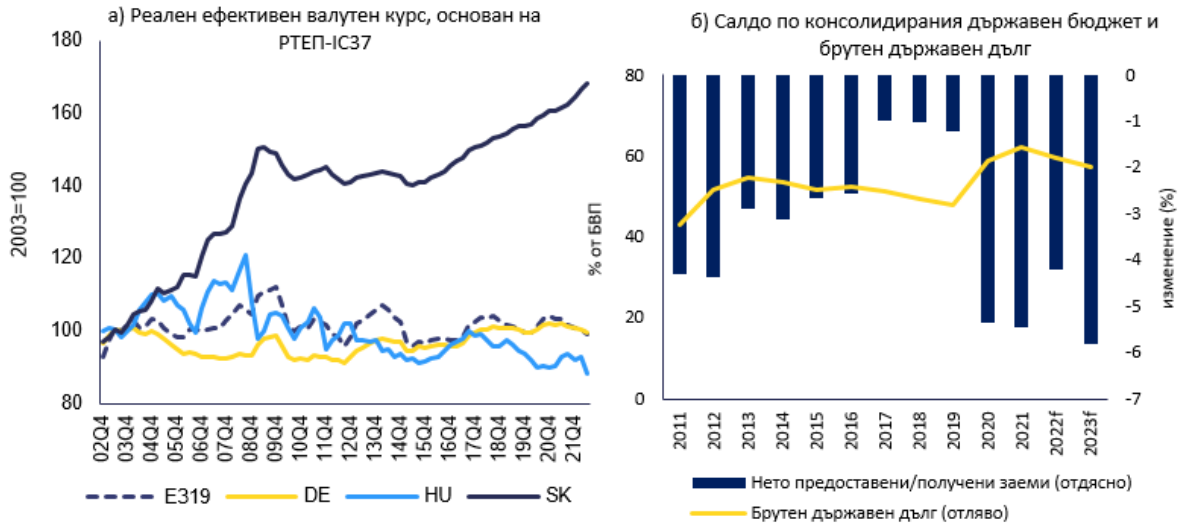
- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП е над референтния показател, базиран на основните икономически фактори, и близо до стойността на пруденциалния показател. Дългът на домакинствата е значително по-висок от този на държавите в положение, сходно с това на Словакия, и възлиза на почти 50 % от БВП. Нетните кредитни потоци към домакинствата бяха относително динамични през 2021 г. — около 4 % от БВП, и се очаква през 2022 г**.** да нараснат. Съотношението на дълга на домакинствата към БВП остана като цяло непроменено през първата половина на 2022 г. Необслужваните кредити на домакинствата са ниски и продължават да намаляват през 2021 г.

- Развитието на **цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата се понижи от 9,6 % през 2020 г. на 6,4 % през 2021 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база се увеличи до 16,6 % през второто

тримесечие на 2022 г. През 2021 г. цените на жилищата са надценени с 14 %. Ипотечните кредити са много динамични и представляват източник на риск. Увеличението на цените на недвижимите имоти беше рязко, особено от втората половина на 2021 г. насам.

- Рисковете, свързани с **държавния дълг**, са ограничени в краткосрочен план. Държавният дълг нарасна до 62,2 % от БВП през 2021 г., като за първи път надхвърли индикативния праг. Очаква се той да продължи леко да намалява, като през 2022 г. се върне на равнището под 60 % от БВП, което все още е с 12 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Бюджетният дефицит се влоши след пандемията и достигна 5,5 % през 2021 г. Очаква се бюджетният дефицит да намалее през 2022 г., но да нарасне отново през 2023 г. Рисковете за фискалната устойчивост са високи както в средносрочен, така и в дългосрочен план поради дългосрочното развитие на дълга и нарастващите разходи, свързани със застаряването на населението.

Графика 3.25.1: **Избрани графики: Словакия**



Източник: Евростат, Ameco и службите на Европейската комисия

Таблица 3.25.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Словакия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	прогноза *2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-14.1	-14.8	-14.7		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				5.3	5.5	2.8	7.6	5.5
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		49.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.8	49,3	47,5
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		75.3 (6)	47.4 (7)	47,6	47,9	47,2	45,5	31,8
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		13.9 (8)		9,1	9,6	6,4	10,0	5,9
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-1,2	-5,4	-5,5	-4,2	-5,8
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				8,3	5,3	8,4		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		15,8	16,8	16,7		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				2.9e	2.5e	2.0p	1,9	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Безработица (годишно равнище)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.26. ФИНЛАНДИЯ

Във Финландия задлъжнялостта на домакинствата е висока, въпреки че свързаните с това рискове изглеждат ограничени. Почти всички жилищни кредити са с променлив лихвен процент, което излага домакинствата на риск от евентуални по-високи лихвени проценти. Банковата система изглежда стабилна и устойчива въпреки значителните трансгранични експозиции, особено с други скандинавски държави.

При предходната ПМД Комисията не извърши задълбочен преглед и не установи макроикономически дисбаланси в Финландия. Тази година Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ за Финландия.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 2,3 % през 2022 г. и 0,2 % през 2023 г. Инфлацията е висока, макар и по-ниска, отколкото в много други държави от еврозоната. На годишна база инфлацията се понижи до 8,3 % през октомври, като основната инфлация се оценява на 4,4 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Финландия показва, че през 2021 г. два показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно дългът на частния сектор и държавният дълг. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Опасенията във връзка с **разходната конкурентоспособност** са ограничени. Номиналните разходи за труд за единица продукция се увеличиха допълнително през 2021 г. и се очаква да продължат да нарастват, въпреки че във Финландия се наблюдава по-ниска основна инфлация в сравнение с много други държави от еврозоната. Реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, леко се обезцени през 2021 г. На годишна база той се обезцени до август 2022 г.

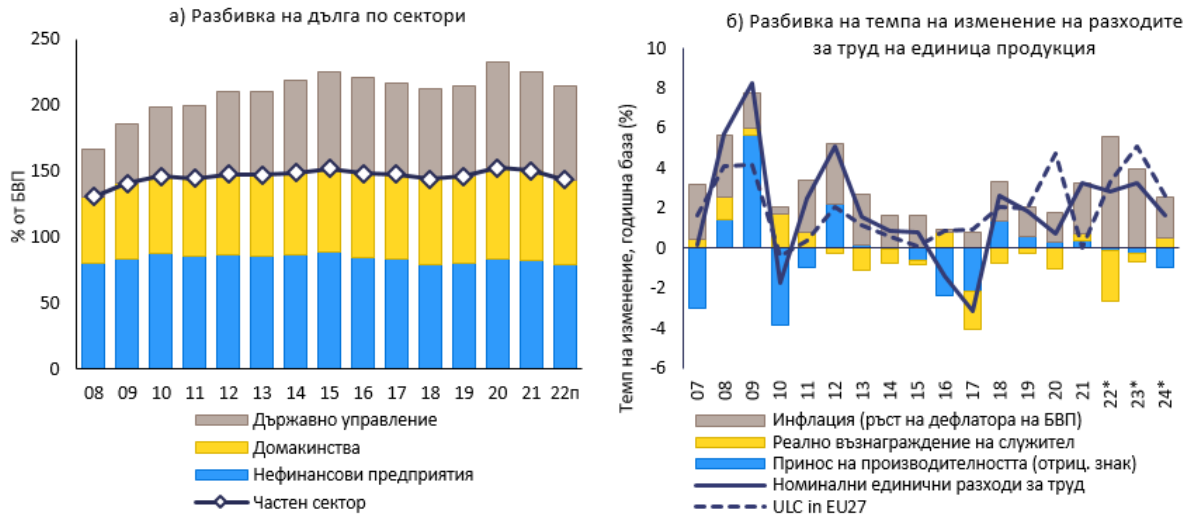
- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП остава над пруденциалните и референтните показатели, базирани на основните икономически фактори, но е намаляло през 2021 г. и е останало като цяло стабилно през първата половина на 2022 г., докато нетните кредитни потоци се очаква да останат умерени. Все още се прогнозира, че през 2022 г. растежът на номиналния БВП ще спомогне за намаляване на задлъжнялостта. Необслужваният дълг на домакинствата остава нисък. На практика всички жилищни кредити са с променлив лихвен процент.

- Развитието на **цените на жилищата** продължава да буди ограничено безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата се увеличи до 4,6 % през 2021 г. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база беше 2,2 % през второто тримесечие на 2022 г. Показателите за разликата в остойностяването не показват признаци на потенциално надценяване на цените на жилищата.

- Рисковете, свързани с **държавния дълг**, са ограничени. През 2021 г. той намаля до 72,4 % от БВП и се очаква да се стабилизира на около това равнище, но остава над равнището от 2019 г. През 2021 г. бюджетният дефицит намаля до 2,7 % от БВП и се очаква да продължи да намалява. Рисковете за фискалната устойчивост са средни по размер както в средносрочен, така и в дългосрочен план.

- **Банковият сектор** продължава да бъде стабилен и устойчив. Капиталът от първи ред е бил доста над средния за ЕС през 2021 г., а рентабилността е била висока. Съотношението на необслужваните кредити е много ниско и е намаляло допълнително през 2021 г. Рисковете за финансовата стабилност остават ограничени въпреки значителните трансгранични експозиции, особено с други скандинавски държави.

Графика 3.26.1: **Избрани графики: Финландия**



Източник: Евростат, Ameco и службите на Европейската комисия

Таблица 3.26.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Финландия**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				6.9	5.8	15.8		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (ЕА) 12% (Non-EA)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (ЕА) ±11% (Non-EA)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-1.5	1.6	-0.8	-6.2	-3.6
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.8	69.0	67.8	64,7	63,5
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		65.7 (6)	89.0 (7)	80,3	83,6	82,3	78,8	77,4
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		-2.5 (8)		0,4	1,8	4,6	2,4	2,0
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				4,9	5,8	9,2		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		17,6	18,1	17,8		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.4e	1.5e	1.2p	1,0	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Безработица (годишно равнище)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

3.27. ШВЕЦИЯ

В Швеция продължават да съществуват опасения, свързани с постоянно високия ръст на цените на жилищата и високия дълг на домакинствата и предприятията. Ръстът на номиналните цени на жилищата, макар и да намалява, остава висок на фона на прогнозираното надценяване на цените на жилищата.

При предходната ПМД Комисията извърши задълбочен преглед и стигна до заключението, че в Швеция са налице макроикономически дисбаланси. В задълбочения преглед за Швеция тази година Комисията счита за уместно да разгледа устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Очаква се растежът на реалния БВП да бъде 2,9 % през 2022 г. и -0,6 % през 2023 г. Инфлацията е висока, макар и донякъде по-ниска, отколкото в много други държави от ЕС, наред със значителното затягане на паричната политика. На годишна база тя нарасна до 10,3 % през септември, като основната инфлация беше 5,8 %. Очаква се цените да нарастват по-бързо от заплатите.

Анализът на таблото с показатели за Швеция показва, че през 2021 г. четири показателя са надхвърлили индикативните прагове, а именно ръстът на реалните цени на жилищата, кредитните потоци в частния сектор, дългът на частния сектор и промяната в младежката безработица. При икономическия прочит на таблото с показатели се открояват следните важни промени:

- Развитието на разходната конкурентоспособност понастоящем не изглежда тревожно. През 2021 г. номиналните разходи за труд за единица продукция се увеличиха само значително, но се очаква да нараснат по-стабилно през 2022 г. и 2023 г. Въпреки това реалният ефективен валутен курс, основан на ХИПЦ, поскъпна през 2021 г. На годишна база обаче той значително се обезцени до август 2022 г. Номиналният обменен курс се обезцени през 2022 г. Солидният излишък по текущата сметка смекчава рисковете от големи валутни колебания. Излишъкът намаля до 5,4 % от БВП и се очаква да продължи да намалява през 2022 г. Нетната международна инвестиционна позиция е положителна и се очаква да се увеличи.

- Съотношението на **дълга на нефинансовите предприятия** към БВП остава сред най-високите в ЕС и се увеличи до 123 % през 2021 г. То остава над пруденциалните и основните референтни показатели и е с 11 процентни пункта по-високо, отколкото през 2019 г. Големият дял на трансграничното вътрешногрупово кредитиране в корпоративния дълг намалява рисковете. Корпоративната задлъжнялост е съпътствана от високи и нарастващи корпоративни ликвидни буфери, което допълнително смекчава рисковете, въпреки че части от корпоративния сектор са изложени на повишения на цените на енергията и лихвените проценти. Кредитните потоци към нефинансови предприятия като % от БВП са високи. Търговските недвижими имоти са особен източник на безпокойство, включително поради начина, по който се финансират.

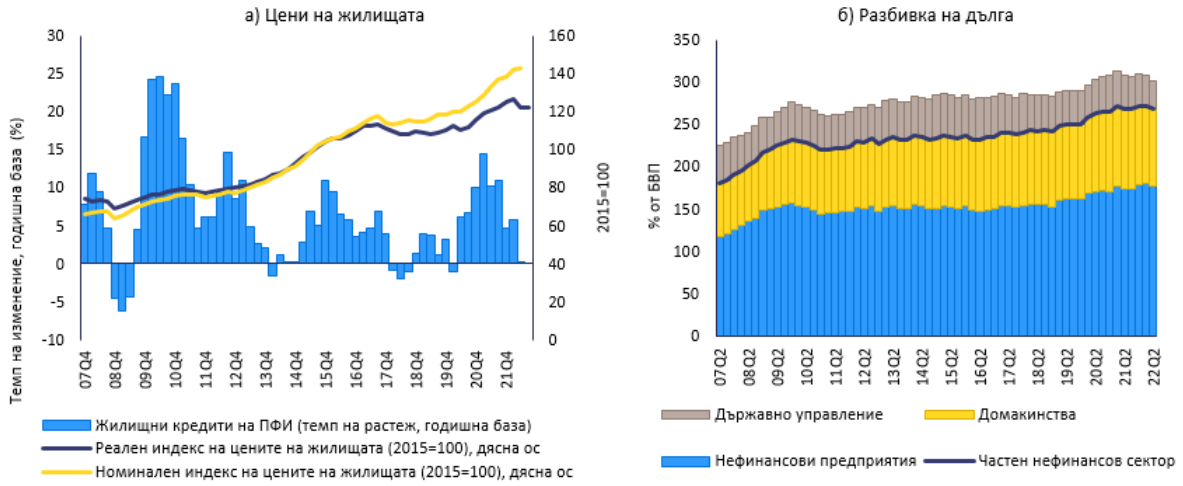
- Съотношението на **дълга на домакинствата** към БВП продължава да бъде сред най-високите в ЕС, над пруденциалните и референтните показатели, базирани на основните икономически фактори. То намаля като съотношение към БВП през 2021 г. и продължи леко да намалява през първата половина на 2022 г. поради динамичните нетни кредитни потоци. Като съотношение към брутния разполагаем доход на домакинствата дългът на домакинствата нараства постоянно от 2013 г. насам, достигайки близо 190 % от БВП през 2021 г. Необслужваният дълг на домакинствата остава нисък, но разходите за обслужване на дълга нарастват бързо с лихвените проценти. Над две трети от ипотеките имат променливи лихвени проценти, фиксирани само за най-много една година.

- Много високият ръст на **цените на жилищата** продължава да буди безпокойство. Ръстът на номиналните цени на жилищата нарасна от 4,2 % на 10,1 % през 2021 г., като се увеличи с един от най-бързите темпове в ЕС. Ръстът на номиналните цени на жилищата на годишна база намаля до 7,1 % през второто тримесечие на 2022 г. През 2021 г. цените на жилищата са надценени с 35 % — едно от най-високите равнища за ЕС. Цените на

жилищата започнаха да намаляват значително от средата на 2022 г. след покачването на лихвените проценти и цените на енергията, оказвайки натиск върху финансите на домакинствата, тъй като равнищата на дълга остават високи.

- **Банковият сектор** продължава да бъде в добро състояние. Съотношението на капитала от първи ред е близо до средното равнище за ЕС, а рентабилността е много висока. Съотношението на необслужваните заеми е много ниско. Предоставянето на кредити както за предприятията, така и за домакинствата, е най-високото в ЕС и се увеличи допълнително през 2021 г. Настъпващата корекция на цените на жилищата и промените в условията за търговските недвижими имоти представляват предизвикателство за финансовия сектор. За своето финансиране секторът също така разчита в голяма степен на международните пазари и междубанковото кредитиране между шведските банки, което излага банковия сектор на глобални пазарни рискове.

Графика 3.27.1: **Избрани графики: Швеция**



Източник: Евростат, ЕЦБ (балансови позиции) и службите на Европейската комисия

Таблица 3.27.1: **Ключови икономически и финансови показатели — Швеция**

	Прагове	*Показател I*	*Показател II*	*2019*	*2020*	*2021*	прогноза *2022*	*2023*
Външна позиция								
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП, средно за 3 години)	**-4%/6%**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Салдо по текущата сметка, платежен баланс (% от БВП)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	**-35%**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI - НМИП с изключение на инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Конкурентоспособност								
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (3-годишно изменение в %)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (промяна в % на годишна база)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефл. на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Реален ефективен валутен курс - 42 търг. партньора, дефлатор на ХИПЦ (1-годишно изменение в %)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-годишно изменение в %)	**-6%**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Експортен пазарен дял - % от световния износ (1-годишно изменение в %)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Дълг на частния сектор								
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**133%**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	**14%**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Дълг на домакинствата, консолидиран (% от БВП)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90,2	88,8
Дълг на нефинансовите предприятия, консолидиран (% от БВП)		82.0 (6)	94.6 (7)	111,5	119,1	122,7	121,6	111,4
Жилищен пазар								
Индекс на цените на жилищата, дефлиран (1-годишно изменение в %)	**6%**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Индекс на цените на жилищата, номинален (1-годишно изменение в %)		34.6 (8)		2,5	4,2	10,1	6,5	1,9
Държавен дълг								
Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	**60%**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Салдо по консолидирания държавен бюджет (% от БВП)				0,6	-2,8	-0,1	0,2	0,2
Банков сектор								
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	**16.5%**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Възвръщаемост на собствения капитал (%)				10,9	8,4	10,0		
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред		10.6 (9)		17,7	19,2	19,2		
Брутни необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)				1.1e	1.0e	1.0p	0,8	
Пазар на труда								
Безработица (средно за 3 години)	**10%**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Безработица (годишно равнище)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Икономическа активност - % от населението на възраст 15-64 г. (3-годишно изменение в п.п.)	**-0.2 pp**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Дългосрочна безработица - % от активното нас. на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	**0.5 pp**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Младежка безработица - % от активното нас. на възраст 15-24 г. (3-год. изменение в п.п.)	**2 pp**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Бележки: Вж. приложение 1

Източник: Службите на Комисията, Евростат и ЕЦБ; прогнозни данни на Европейската комисия (прогноза от есента на 2022 г.).

Таблица A1.1: **Бележки към таблиците в раздела по държави**

Бележка: Маркираните стойности са на прага или над него. Обозначения: b: Прекъсвания в динамичните редове. d: Определенията се различават. e: Прогнозни. p: Временни.
(1) Текущите сметки в съответствие с основните показатели („норми за текущата сметка“): получават се от регресии в съкратена форма, отразяващи основните определящи фактори за салдото между спестяванията и инвестициите, включително основни определящи фактори, фактори на политиката и глобални финансови условия. Вж. L. Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessement of current account benchmarks", Документ за обсъждане на европейската икономика 86/2018.
(2) Изисква се текущата сметка да стабилизира НМИП над -35 % от БВП за 20 години: при изчисленията се използват прогнозите на Комисията T+10. Вж. L. Coutinho et al. (2018), "Methodlogies for the assemsent oof current account bencghmarks", Документ за обсъждане на европейската икономика 86/2018.
(3) Пруденциален показател НМИП/NENDI: пруденциалният праг за НМИП е специфичното за държавата ниво, над което оценките предполагат, че по-вероятно да има криза на платежния баланс. Прагът за NENDI по случайност е същият. Turrini A. and S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, Документ за обсъждане на европейската икономика 097/ май 2019 г.
(4) Показател за НМИП, обяснен с фундаменталните показатели: (норма за НМИП): НМИП, постигната, ако дадена държава поддържа баланс по текущата сметка в съответствие с основните показатели от 1994 г. насам. По този начин той представлява частта от НМИП, която може да се обясни с фундаменталните показатели. Turrini A. and S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, Документ за обсъждане на европейската икономика 097/ май 2019 г.
(5) НМИП след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение (NENDI): подгрупа на НМИП, от която се изваждат нейните компоненти, свързани само със собствения капитал, т.е. преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в дялов капитал и акции, както и ПЧИ под формата на вътрешнокорпоративни трансгранични дългове, и представлява НМИП, с изключение на инструментите, които не могат да бъдат обект на неизпълнение. Turrini A. and S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, Документ за обсъждане на европейската икономика 097/ май 2019 г.
(6) Основният показател за съотношението на дълга на нефинансовите предприятия и домакинствата към БВП: определен като средната текуща сметка, необходима за достигане и стабилизиране на НМИП на -35% от БВП през следващите 20 години. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), “Is Private Debt Excessive?”, Open Economies Review, 1-42.
(7) Пруденциален праг за съотношението на дълга на нефинансовите предприятия и домакинствата към БВП: съответства на нивото, над което рискът от криза става повишен. Извлича се от регресии, минимизиращи вероятността от пропусната криза и тази от фалшиви сигнали. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), “Is Private Debt Excessive?”, Open Economies Review, 1-42.
(8) Средната разлика в цените на жилищата е средната аритметична величина от съотношенията цена/доход, цена/наем и разликите в остойностяването при основния модел. Разликата в остойностяването при основния модел се изчислява в рамка на коинтеграция чрез система от пет основни променливи: общо население, реален жилищен фонд, реален разполагаем доход на глава от населението, реален дългосрочен лихвен процент и ценови дефлатор на разходите за крайно потребление. Въз основа на Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), "Assessing House Price Developments in the EU," Документи за обсъждане на европейската икономика 2015 - 048, генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“ (ECFIN), Европейска комисия.
(9) Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред, изисквано от ЕЦБ в процеса на надзорен преглед и оценка през 2021 г.

Източник: Службите на Европейската комисия

ПРИЛОЖЕНИЕ 2: ПРОГНОЗИ И СВРЪХКРАТКОСРОЧНИ ПРОГНОЗИ ЗА ПОКАЗАТЕЛИТЕ В ТАБЛОТО

За да бъдат подсилени ориентираните към бъдещето елементи при отчитането на таблото с показатели, анализът в доклада за механизма за предупреждение се основава, когато е възможно, също и на прогнози за 2022 г. и след това. Когато са налични, тези данни се основават на прогнозата на Комисията от есента на 2022 г. В противен случай стойностите показват предимно прогнози, изготвени от службите на Комисията за целите на настоящия доклад за механизма за предупреждение.

В таблицата по-долу са обобщени допусканията, използвани за стойностите на прогнозите за основните показатели в таблото. Данните за БВП, използвани като знаменатели в някои съотношения, произтичат от прогнозата на Комисията от есента на 2022 г.

В случай на многогодишни темпове на изменение (например петгодишната промяна на експортните пазарни дялове) само компонентът за 2022 г. и 2023 г. се базира на прогнози, докато за компонентите, свързани с 2021 г. или предходни години, се използват данните на Евростат, на които се основава таблото с показатели за ПМД.

Таблица 1: **Подходи към прогнозите и свръхкраткосрочните прогнози за основните показатели от таблото с показатели за ПМД**

Показател	Подход	Източници на данни
Салдо по текущата сметка, % от БВП (средна стойност за 3 година)	Стойности от прогнозата на Комисията от есента на 2022 г. за салдото по текущата сметка (концепция за платежния баланс)	Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	Прогноза, изготвена от службите на Комисията въз основа на прогнозите на Комисията от есента на 2022 г. за общо за икономиката нето предоставени/нето получени заеми	Службите на Комисията
Реален ефективен валутен курс — 42 търговски партньори, дефлатор на ХИПЦ (3-годишно изменение в %)	Стойности въз основа на прогнозата на Комисията от есента на 2022 г.	Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)
Експортен пазарен дял — % от световния износ (5-годишно изменение в %)	Данните се основават на прогнозата на Комисията от есента на 2022 г. за: i) номиналните равнища на износа на стоки и услуги за държавите членки (понятие за национални сметки), и ii) прогнозата на Комисията за равнища на износа на стоки и услуги в обеми за останалия свят, изразени в номинални равнища от Комисията с използване на дефлатора за вноса в САЩ и прогнози за валутния курс EUR/USD.	Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)
Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция, 2010 г. = 100 (3-годишно изменение в %)	Стойности от прогнозата на Комисията от есента на 2022 г.	Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)
Индекс на цените на жилищата (2015 г. = 100), дефлиран (1-годишно изменение в %)	Прогноза на службите на Комисията	Службите на Комисията
Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	Прогноза на службите на Комисията	Службите на Комисията
Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	Прогноза на службите на Комисията	Службите на Комисията
Брутен консолидиран държавен дълг (% от БВП)	Стойности от прогнозата на Комисията от есента на 2022 г.	Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)

Коефициент на безработица (средна стойност за 3 години)	Стойности от прогнозата на Комисията от есента на 2022 г.	Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)
Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	Прогноза на службите на Комисията	Службите на Комисията
Относителен дял на икономически активните лица — % от общото население на възраст 15—64 години (3-годишно изменение в процентни пункта)	Прогноза на службите на Комисията	Службите на Комисията

Таблица 3.1: Набор от показатели по ПМД 2021 г.

	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси						Показатели за заетостта[1]		
2021 г.	Салдо по текущата сметка - % от БВП (средно за 3 години)	Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	Реален ефективен валутен курс - 42 търговски партньора, дефлатор на ХИПЦ (3-год. изменение в %)	Експортен пазарен дял - % от световния износ (5-год. изменение в %)	Номинален индекс на разходите за труд за единица продукция (2015=100) (3-год. изменение в %)	Индекс на цените на жилищата (2015=100), дефлиран (1-год. изменение в %)	Кредитен поток на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	Дълг на частния сектор, консолидиран (% от БВП)	Консолидиран държавен дълг (% от БВП)	Безработица (средно за 3 години)	Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-год. изменение в %)	Коефициент на икономическа активност - % от общото население на възраст 15-64 г. (3-год. изменение в п.п.)	Дълготрайна безработица - % от активното население на възраст 15-74 г. (3-год. изменение в п.п.)	Младежка безработица - % от активното население на възраст 15-24 (3-год. изменение в п.п.)
Прагове	-4%/+6%	-35%	±5% (ЕЗ) ±11% (Извън ЕЗ)	-6%	9% (ЕЗ) 12% (Извън ЕЗ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 п.п.	0.5 п.п.	2 п.п.
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

Поднертаните цифри са на прага или отвъд него. Обозначения: b:Прекъсване в динамичните редове. d:Определенията се различават. e:Прогнозно. p:Временно.

1) За показателите за заетост вж. стр. 2 от ДМП за 2016 г. 2) Индекс на цените на жилищата е = прогноза от NCB за Гърция. 3) Показатели за заетост, d = Испания и Франция са оценици привързаността към работното място и са включили в заетостта тези, които са с неизвестна продължителност на отсъствие от работа, но се очаква да се върнат на същия пост, щом здравните мерки, свързани с COVID-19, го позволяват.

Източник: Европейска комисия, Евростат и ГД "Икономически и финансови въпроси" (за реалния ефективен валутен курс) и данни от Международния валутен фонд, Световни икономически перспективи (за обема на световния износ на стоки и услуги)

Таблица 3.2.1: Допълнителни показатели, 2021 г.

2021	Реален БВП (1-год. изменение в %)	Бруто образуване на основен капитал (% от БВП)	Брутни вътрешни разходи за НИРД (% от БВП)	Салдо по текущата и по капиталовата сметка (Нето предоставени/получени заеми) (% от БВП)	Нетна международна инвестиционна позиция без инструментите без риск от неизпълнение (% от БВП)	Входящи преки чуждестранни инвестиции - потоци (% от БВП)	Входящи преки чуждестранни инвестиции - резерви (% от БВП)	Нетен търговски баланс на енергийни продукти (% от БВП)	Реален ефективен валутен курс - търг. партньори на еврозоната (3-год. изменение в %)	Разултати от износа спрямо развитите икономики (5-год. изменение в %)	Условия на търговията (5-год. изменение в %)	Обем на пазарния дял на износа (1-год. изменение в %)	Производителност на труда (1-год. изменение в %)	Брутните необслужвани заеми на национални и чуждестранни субекти (% от брутните заеми)	Разходи за труд за единица продукция за ЕЗ (10-год. изменение в %)	Индекс на цените на жилищата (2015=100) - номинален (3-год изменение в %)	Жилищно строителство (% от БВП)	Дълг на домакинствата, консолидиран (вкл. НСИОД, % от БВП)	Консолидиран банков ливъридж, национални и чуждестранни субекти (общо активи/общо пасиви)
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

Обозначения: b:Прекъсване в динамичните редове. e:Прогнозно. p:Временно.

1) Официалния краен срок за предаване на данните за брутните вътрешни разходи за НИРД за 2021 г. е 31 октомври 2022 г., но данните бяха извлечени на 21 октомври 2022 г. 2) Индекс на цените на жилищата е = прогноза от NCB за Гърция.

Източник: Европейска комисия, Евростат и ГД "Икономически и финансови въпроси" (за реалния ефективен валутен курс), Европейската централна банка (за консолидирания банков ливъридж и брутните необслужвани заеми, национални и чуждестранни субекти) и данни от Международния валутен фонд, Световни икономически перспективи (за обема на световния износ на стоки и услуги).

2021	Заетост (1-год изменение в %)	Коефициент на икономическа активност - % от общото население на възраст 15-64 г. (%)	Дълготрайна безработица - % от активното население на възраст 15-74 г. (%)	Младежка безработица - % от активното население на възраст 15-24 (%)	Млади хора, незаети с работа, учене или обучение - % от общото население на възраст 15-64 г.		Лица, изложени на риск от бедност или социално изключване - % от общото население		Лица изложени на риск от бедност след социални трансфери - % от общото население		Хора в тежко материално или социално положение - % от общото население		Хора, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност - % от общото население на възраст 0-64 г.	
					%	3-год. изменение в п.п.	%	3-год. изменение в п.п.	%	3-год. изменение в п.п.	%	3-год. изменение в п.п.	%	3-год. изменение в п.п.
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

Обозначения: b:Прекъсване в динамичните редове. d:Определенията се различават. p:Временно.

1) Показатели за заетост, d = Испания и Франция са оценици привързаността към работното място и са включили в заетостта тези, които са с неизвестна продължителност на отсъствие от работа, но се очаква да се върнат на същия пост, щрм здравните мерки, свързани с COVID-19, го позволяват. 2) Млади хора, незаети с работа, учене или обучение, b = Прекъсване в динамичните редове поради прилагането на Регламент (ЕС) 2019/1700. 3) Доходи и условия на живот b = Въвеждане на компонент CAWI за новопдбраните домакинства през 2021 г. в Люксембург.

Източник: Европейска комисия, Евростат