EVROPSKA
KOMISIJA

Strasbourg, 22.11.2022
COM(2022) 781 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU, SVETU IN EVROPSKEMU EKONOMSKO-SOCIALNEMU ODBORU

Poročilo o mehanizmu opozarjanja 2023

Pripravljeno v skladu s členoma 3 in 4 Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij

{SWD(2022) 381 final}

Evropska komisija

Poročilo o mehanizmu opozarjanja za leto 2023

VSEBINA

Vsebina 2

Povzetek 1

1. Makroekonomsko okolje 7

2. Neravnotežja, tveganja in prilagajanje: najpomembnejši dogodki 14

2.1 Zunanji sektor 14

2.2 Konkurenčnost 21

2.3 Nefinančne družbe 27

2.4 Trg stanovanjskih nepremičnin in zadolženost gospodinjstev 32

2.5 Sektor država 39

2.6 Finančni sektor 44

3. Posamezne države 49

Priloga 1: Opomba k tabelam iz oddelka za posamezne države 107

Priloga 2: Napovedi in kratkoročne napovedi glede kazalnikov iz preglednice 108

Priloga 3: Preglednica v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji 109

S tem poročilom o mehanizmu opozarjanja se začenja dvanajsti letni krog postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Namen postopka je odkrivanje, preprečevanje in odpravljanje neravnotežij, ki negativno vplivajo ali bi lahko negativno vplivala na pravilno delovanje gospodarstva države članice, ekonomske in monetarne unije ali Unije kot celote, ter spodbujanje ustreznih odzivov politike. Izvajanje postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je vključeno v evropski semester za usklajevanje ekonomskih politik, da bi se zagotovila skladnost z analizami in priporočili, pripravljenimi v okviru drugih instrumentov za gospodarski nadzor (člena 1 in 2 Uredbe (EU) št. 1176/2011).

V poročilu o mehanizmu opozarjanja so obravnavane države članice, za katere bi bilo treba opraviti poglobljeni pregled, da se oceni, ali so jih prizadela neravnotežja, zaradi katerih je potrebno ukrepanje na ravni politik (člen 5 Uredbe (EU) št. 1176/2011). Ob upoštevanju razprav o poročilu o mehanizmu opozarjanja z Evropskim parlamentom ter v okviru Sveta in Euroskupine bo Komisija pripravila poglobljene preglede za zadevne države članice. Poglobljeni pregledi bodo objavljeni spomladi 2023 in bodo podlaga za oceno Komisije glede obstoja in resnosti makroekonomskih neravnotežij ter za določitev vrzeli v politikah. Poročilo o mehanizmu opozarjanja vključuje tudi analizo posledic makroekonomskih neravnotežij držav članic za celotno euroobmočje.

Analiza iz poročila o mehanizmu opozarjanja temelji na ekonomski razlagi preglednice izbranih kazalnikov, ki je pripomoček za odkrivanje dokazov prima facie o možnih tveganjih in ranljivostih. V skladu z Uredbo (EU) št. 1176/2011 je vloga Komisije podati ekonomsko razlago vrednosti iz preglednice, ki omogoča globlje razumevanje splošnega gospodarskega ozadja in upoštevanje posebnosti posameznih držav. ([1]) Poročilo o mehanizmu opozarjanja temelji tudi na analitičnih orodjih in okvirih za ocenjevanje ter dodatnih objavljenih podatkih, zlasti medletnih podatkih. ([2])

Prvi pregled za odkrivanje neravnotežij v poročilu o mehanizmu opozarjanja je na podlagi pristopa iz prejšnjih let usmerjen v prihodnost, da bi se že v zgodnji fazi odkrila tveganja za nastajajoča neravnotežja. To bi lahko pomenilo začetek poglobljenih pregledov, kadar neugodni trendi kažejo na visoka tveganja kopičenja neravnotežij. Zato to poročilo uporablja napovedi, kratkoročne napovedi in projekcije za boljše merjenje možnega razvoja tveganj za makroekonomsko stabilnost. Vrednosti spremenljivk iz preglednice za leto 2022 in naslednja leta so bile ocenjene ob upoštevanju podatkov iz napovedi Komisije, kratkoročne napovedi pa temeljijo na medletnih podatkih (za podrobnosti glej Prilogo 2). Te napovedi temeljijo na precej negotovi podlagi, zato je treba to upoštevati, da se ohranita načeli preglednosti v zvezi z analizo in uporabljenimi podatki ter previdnosti pri zaključkih.

Sedanji pristop k poročilu o mehanizmu opozarjanja je skladen s predlogom Komisije o prihodnosti nadzora makroekonomskih neravnotežij, ki ga je predstavila v okviru pregleda ekonomskega upravljanja. ([3]) Komisija namerava z njim zlasti okrepiti preventivno vlogo postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v okolju, za katerega so značilna nova tveganja. Ocena neravnotežij bi v večji meri temeljila na razvoju tveganj in ukrepih politike. Reformirani postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji bi se osredotočal na makroekonomska vprašanja, ki vplivajo na države članice, hkrati pa bi zagotovil večjo prepoznavnost razsežnosti EU in euroobmočja pri neravnotežjih.

([1]) Za pojasnila glede priprave preglednice v poročilu o mehanizmu opozarjanja in njihovo razlago glej: Evropska komisija (2016) „The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium“ (Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, utemeljitev, postopek, uporaba: zbirka), European Economy, Institutional Paper 039, november 2016.

([2]) Presečni datum za podatke iz preglednice, tj. datum, ko so bili podatki pridobljeni iz podatkovne zbirke Eurostata za pripravo tega poročila, je bil 21. oktober 2022. Za vse druge podatke je bil presečni datum 3. november 2022.

([3]) „Sporočilo o usmeritvah za reformo okvira ekonomskega upravljanja EU“, Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropski centralni banki, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij (COM(2022) 583 final).

POVZETEK

V tem poročilu o mehanizmu opozarjanja je obravnavan razvoj neravnotežij v času, ko gospodarstvo EU prehaja z okrevanja po pandemiji COVID-19 na močno upočasnitev rasti v razmerah inflacijskih pritiskov. Do začetka leta 2022 so skoraj vsa gospodarstva EU nadomestila upad BDP iz leta 2020 zaradi izbruha pandemije in so kljub nekaterim preostalim ozkim grlom na strani ponudbe in vse večjemu pomanjkanju delovne sile močno rasla. Od začetka ruske vojne agresije proti Ukrajini februarja 2022 so se zaradi močnega povečanja stroškov energije močno poslabšali obeti za gospodarstvo EU. Trenutne obete zaznamujeta visoka inflacija ter vse manjše zaupanje potrošnikov in proizvajalcev. Negotovost, povezana z morebitno resnostjo in trajanjem energetske krize, je velika. Gospodarska aktivnost se zmanjšuje, rast pa naj bi v zadnjem četrtletju 2022 postala negativna. Pogoji financiranja so se očitno zaostrili, še zlasti zunaj euroobmočja, saj monetarni organi sprejemajo ukrepe za odpravo inflacijskih pritiskov. Zunaj EU svetovne razmere zaznamuje upočasnitev na Kitajskem in nervoza na trgih v vzponu.

Pred poslabšanjem gospodarskih razmer se je ponovno začelo zmanjševanje nekaterih dolgotrajnih neravnotežij, ki so se med pandemijo povečala, rast cen stanovanjskih nepremičnin pa se je pospešila. Z okrevanjem se je zmanjševanje visokih ravni zasebnega in javnega dolga, ki je potekalo v zadnjem desetletju v številnih državah, v veliko primerih nadaljevalo, vendar z višjih izhodiščnih ravni. Počasi se je vračalo zunanje ponovno uravnoteženje. To se je med pandemijo prekinilo, saj so se stanja na tekočih računih v številnih velikih neto dolžnicah z večjimi turističnimi sektorji poslabšala, še vedno pa je prihajalo do velikih presežkov na tekočem računu. Javni dolg, ki se je s krizo zaradi COVID-19 zaradi močne recesije in potrebe po podpori gospodarstvu znatno povečal, se je z letom 2021 začel umirjati. Rast cen stanovanjskih nepremičnin se je med pandemijo pospešila, med okrevanjem pa se je nadaljevala močna rast. V nekaterih državah je močna rast plač še poglobila pomisleke glede stroškovne konkurenčnosti, ki so se v nekaterih primerih kopičili v obdobju pred pandemijo.

Ekonomska razlaga preglednice, ki odraža rezultate za leto 2021, temelji na osrednjem scenariju napovedi Komisije iz jeseni 2022ter medletnih gospodarskih gibanjih. Poleg osrednjega scenarija obstajajo vse večja tveganja in ranljivosti, ki so povezani s povečano negotovostjo glede v nadaljevanju obravnavanih gospodarskih gibanj v sedanjih razmerah. Iz ekonomske razlage izhajajo naslednji tematski sklepi:

- V letu 2021 so se **tekoči računi** večine držav članic približali ravnem, ki so jih dosegali leta 2019, tj. pred krizo zaradi COVID-19, kljub preostalemu učinku v nekaterih državah z velikimi turističnimi sektorji. Tekoči računi večine neto dolžnic so ostali pod ravnmi, ki bi spodbujale njihov hitri popravek, medtem ko so se nekateri veliki presežki na tekočem računu povečali. Veliko stanje mednarodnih naložb se je zaradi višje rasti BDP večinoma zmanjšalo, vendar je ostalo znatno. V letu 2022 je prišlo do **močnega zmanjšanja saldov tekočega računa, in sicer tako primanjkljajev kot presežkov**, kar je posledica veliko višjih cen energije. V nekaterih primerih jih spremlja zmanjšanje neenergetskih trgovinskih bilanc, na kar vplivajo tudi devizni tečaji. Fiskalni ukrepi za ublažitev učinka energetske krize spreminjajo relativni prispevek neto položajev posojanja in izposojanja sektorja država in zasebnega sektorja ter prispevajo k povečanju primanjkljajev na tekočem računu in manjšim presežkom.

- Razvoj **stroškov dela na enoto** je bilo v zadnjih letih težko razložiti zaradi resnih motenj pri merjenju produktivnosti, vendar se ti na splošno povečujejo. Plače so se v nekaterih državah v

letu 2021 močno zvišale, kar kaže na tveganje izgube **stroškovne konkurenčnosti** v euroobmočju, zlasti v državah, v katerih je bil stalen pritisk viden že pred leti pandemije. V nekaterih državah so trgi dela še posebej tesni, kar je lahko deloma posledica specifičnega učinka pandemije. V letu 2022 se je pospešila rast plač, ki pa ji ni sledila produktivnost, kar je povzročilo dodaten pritisk na konkurenčnost. Vendar se realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev zaradi visoke inflacije zmanjšuje. **Vrednost realnih efektivnih deviznih tečajev na podlagi inflacije** se v euroobmočju **doslej na splošno ni povečala** zaradi depreciacije enotne valute, vendar so med državami velike razlike. Pri tem igra vlogo tudi različen vpliv šoka zaradi cen energije na dinamiko cen, ki je posledica razlik v mešanici virov energije, strukturi energijskih trgov in državni podpori. Opazne so tudi razlike v efektivnih deviznih tečajih na podlagi osnovne inflacije, pri čemer v tekočem letu v državah z večjimi cenovnimi pritiski prihaja do apreciacije v primerjavi z euroobmočjem. V državah zunaj euroobmočja prihaja do znatne depreciacije in apreciacije, kar je deloma posledica različne dinamike nominalnega deviznega tečaja, ki v nekaterih primerih, vendar ne v vseh, nastaja zaradi naravnanosti denarne politike.

- V letu 2021 se je **presežek na tekočem računu euroobmočja** povečal na ravni pred pandemijo. Medletni podatki kažejo na **strm upad v letu 2022**, predvsem zaradi povečanega uvoza, pri čemer je uvoz energije najpomembnejši dejavnik zaradi izrazitih cenovnih učinkov. Zato naj bi se tekoči račun euroobmočja v letu 2022 znatno zmanjšal, v letu 2023 pa naj bi ostal večinoma nespremenjen, čeprav se bo realno povpraševanje nadaljevalo. Spremembe stroškov dela na enoto med pandemijo so povzročile začasen zastoj pri **simetrični prilagoditvi zunanjih položajev v euroobmočju** kumulativno v letih 2020 in 2021. Na splošno so bila povečanja večinoma podobna v državah z visokim pozitivnim in visokim neto negativnim neto stanjem mednarodnih naložb. Simetrična prilagoditev bi se morala z letom 2022 ponovno začeti in se nadaljevati v obdobju, ki ga zajema napoved, pri čemer naj bi se stroški dela na enoto najbolj povečali v nekaterih državah s presežkom.

- Deleži **zadolženosti podjetij** so se ob nadaljevanju gospodarske rasti v letu 2021 zmanjšali. Podjetja zaznamuje povečana likvidnost, ki delno zmanjšuje neposredna tveganja, povezana z deleži zadolženosti podjetij. Kljub temu so deleži dolga v številnih državah članicah še vedno precejšnji in v nekaterih primerih nad ravnmi pred pandemijo. V letu 2022 se nadaljuje zmanjševanje dolga podjetij, merjeno v deležu BDP, saj gospodarska rast ob nadaljnjih finančnih tokovih ostaja pozitivna, vendar bo to verjetno otežilo težavno makroekonomsko okolje. V nekaterih državah se je leta 2022 začel povečevati obseg nedonosnih posojil in stečajev poslovnih subjektov.

- **Cene stanovanjskih nepremičnin** so se v letu 2021 po letih stalne rasti v večini držav članic pospešile. Cene so se v prvi polovici leta 2022 še povišale, vendar naj bi se po napovedih umirile. Deleži zadolženosti gospodinjstev so se v letu 2021 spet začeli zniževati, vendar so v nekaterih državah še vedno visoki in nad ravnmi pred pandemijo. Stroški obresti za gospodinjstva se bodo verjetno povišali, čeprav naj bi se v letu 2022, izraženo v deležu BDP, še naprej zniževali. Zunaj euroobmočja so se hipotekarne obrestne mere v letu 2022 znatno povišale, medtem ko je v euroobmočju zvišanje obrestnih mer bolj omejeno, vendar se pričakuje, da se bo nadaljevalo.

- Delež **javnega dolga** v BDP se je v letu 2021 zmanjšal v skoraj vseh državah članicah, vendar je v skoraj vseh primerih ostal precej nad ravnjo iz leta 2019. Primanjkljaji so ostali visoki, vendar je močna gospodarska rast prispevala k učinku zmanjšanja deležev dolga. Deleži javnega dolga so se v letu 2022 na splošno zmanjšali zaradi nadaljnje gospodarske rasti in nadaljnjega zmanjšanja primanjkljajev kljub obsežnim svežnjem podpore za gospodinjstva in podjetja, ki so povezani z visokimi cenami energije. Obeti za leto 2023 se med državami razlikujejo, čeprav se bodo deleži javnega dolga med državami z najvišjim dolgom še naprej zmanjševali. Novi ukrepi politike za ublažitev učinka energetske krize lahko povečajo ravni dolga. Stroški servisiranja

dolga so se od leta 2021 začeli zviševati zaradi zaostrovanja pogojev financiranja, ki so bili pred tem daljše obdobje zelo ugodni. To je bilo najbolj izrazito v državah zunaj euroobmočja, v katerih so se razlike v donosu državnih vrednostnih papirjev izraziteje povečale.

- **Bančni sektor** je dobro kapitaliziran in se je med pandemijo izkazal za odpornega. Zmanjševanje preteklih nedonosnih posojil se je v letu 2021 in med letom v letu 2022 nadaljevalo, vendar ni mogoče izključiti možnosti razvoja povratnih učinkov. Čeprav se je dobičkonosnost bank izboljšala, ostaja strukturno šibka in pričakuje se, da se bo kljub zvišanju obrestnih marž ponovno poslabšala, saj slabšanje gospodarskih obetov vpliva na aktivo in kreditna tveganja. V letu 2021 se je zagotavljanje posojil nadaljevalo tudi po izteku veljavnosti javnih poroštev in določenem makrobonitetnem zaostrovanju. Zaradi nekoliko zapoznelega učinka umika podpornih ukrepov, sprejetih med pandemijo, in sedanjega slabšanja gospodarskih obetov se pričakuje določeno povečanje obsega nedonosnih posojil.

Glede na gospodarsko okolje obstajajo posebna tveganja, ki bi lahko privedla do večjih neravnotežij. Pojavili bi se lahko bolj neugodni scenariji od tistega, ki je opisan zgoraj, kar bi privedlo do akutnejših ali dolgotrajnejših gibanj, ki bi lahko ovirala makroekonomsko stabilnost in delovanje gospodarstev na splošno:

- Dolgotrajna energetska kriza s **trajno visokimi stroški energije** bi lahko povzročila večji in daljši upad, s čimer bi se neposredno in posredno povečali deleži dolga ter nastala vrsta posrednih učinkov zaradi vpliva na potrošnike, delavce, podjetja in bančni sektor. Trajno visoki stroški energije bi lahko v nekaterih državah povzročili vztrajne večje primanjkljaje na tekočem računu, kar bi pomenilo pritisk na njihovo zunanjo vzdržnost.

- Možnost večjih **strukturnih sprememb**, ki bi pomenile odmik od velike energetske odvisnosti od fosilne energije, zlasti iz Rusije, je pozitivna, vendar vključuje tveganja in stroške prilagajanja. Preusmerjanje vrednostnih verig stran od bolj prizadetih evropskih podjetij, ki se soočajo z višjimi svetovnimi vhodnimi cenami, bi lahko zmanjšala dobičkonosnost in privedla do več stečajev podjetij, skoncentriranih v prizadetih sektorjih in regijah, ter zmanjšanja deležev izvoza in potencialne rasti v bolj izpostavljenih državah.

- **Prevrednotenje tveganja** po vsem svetu bi lahko odmevalo na finančnih trgih, povzročilo nestabilnost in povečalo stroške izposojanja za države in zasebne posojilojemalce, vendar morda na neobičajne načine.

Zaradi slabših gospodarskih razmer so se povečale ranljivosti in tveganja, povezana z obstoječimi neravnotežji. Kljub močni upočasnitvi aktivnosti, ki je v teku, naj bi nominalna rast BDP po napovedih prispevala k zmanjšanju deležev dolga v letih 2022 in 2023, predvsem zaradi učinka inflacije. Vendar šibkejša gospodarska aktivnost in zaostreni pogoji financiranja povečujejo tveganja, povezana z visokimi ravnmi dolga. Povečanje obsega nedonosnih posojil in stečajev je tveganje za podjetja in gospodinjstva. Podjetja se soočajo z višjimi proizvodnimi stroški, njihova zmožnost prenosa teh stroškov pa je lahko omejena zaradi sektorske in geografske koncentracije ranljivejših podjetij. Gospodinjstva se v večini držav soočajo z zmanjšanim realnim razpoložljivim dohodkom, pri čemer je rast plač nižja od inflacije, vendar višja od rasti produktivnosti. Rast cen stanovanjskih nepremičnin se v številnih državah članicah popravlja zaradi naraščajočih hipotekarnih obrestnih mer in pritiska na razpoložljivi dohodek. Nadaljnja močna rast cen stanovanjskih nepremičnin v nekaterih državah bi pomenila tveganje neurejenega preobrata, zlasti če bi jo spremljala hipotekarna posojila s spremenljivimi obrestnimi merami. Težave podjetij in gospodinjstev bi se lahko zaradi medsebojnega vpliva stopnjevale in se razširile po celotnem gospodarstvu, kar bi imelo posledice tudi za finančni sektor. Dodatni ukrepi za podporo ranljivim gospodinjstvom in bolj izpostavljenim podjetjem bi prenesli del stroškov energetske krize na sektor država in povečali javni dolg, ki je lahko za države z visokimi začetnimi ravnmi dolga in

primanjkljaja poseben izziv, zaradi česar so potrebni ciljno usmerjeni ukrepi ter začasne in skupne evropske rešitve. Konkretno bo Komisija ponovno ocenila potrebe po načrtu REPowerEU. Poleg tega višje obrestne mere in šibkejša ali negativna rast BDP ovirajo zmanjševanje javnega dolga, zlasti v državah z visokim dolgom. To lahko posredno vpliva na druge sektorje in negativno vpliva na rast.

Ob zastoju močne rasti po pandemiji se lahko pojavijo nova neravnotežja, pri čemer obstaja tveganje različnih cenovnih učinkov zaradi skupnega šoka na strani ponudbe. Kljub zvišanjem cen primarnih proizvodov in tveganjem v zvezi z dobavo plina, ki so skupni šok za EU, obstajajo precejšnje razlike v njihovem učinku. Čeprav se pričakuje, da se bo začela inflacija postopoma zmanjševati, lahko pride ob njenem zmanjševanju do bistvene spremembe relativne cene in ravni stroškov različnih držav. To bi lahko povzročilo izgube stroškovne konkurenčnosti, katerih nadomestitev bi bila lahko draga. To velja zlasti za države euroobmočja in države, v katerih so se pojavili zunanji primanjkljaji, čeprav bi lahko višja inflacija v državah z velikim presežkom na tekočem računu olajšala ponovno uravnoteženje euroobmočja. V nekaterih državah zunaj euroobmočja lahko devalvacije valut ohranijo stroškovno konkurenčnost z izravnavo nekaterih močno naraščajočih stroškov dela, vendar bi lahko dodatno spodbudile inflacijo. To bi lahko privedlo do zaostrenih pogojev financiranja, medtem ko se z devalvacijami povečajo tudi stroški zunanjega zadolževanja in servisiranja dolga.

Euroobmočje kaže nekatere znake ponovnega uravnoteženja v kratkoročnem obdobju, vendar njegova splošna uspešnost v prihodnje zahteva nadaljnje tesno usklajevanje odzivov politike. Ponovno uravnoteženje v euroobmočju v določeni meri podpirajo močnejša gibanja stroškov dela na enoto v nekaterih neto upnicah. Nedavna dinamika tekočega računa, ki je posledica negativnega zunanjega šoka, prav tako na splošno podpira ponovno uravnoteženje, pri čemer v neto upnicah prihaja do večjih zniževanj njihovih velikih presežkov. Razlike v obsegu ukrepov politike za ublažitev vpliva visokih cen energije, ki prenašajo breme energetske krize med podjetji, gospodinjstvi in javnim sektorjem, ter razširjenost neciljnih cenovnih ukrepov so zaskrbljujoče. Vrsta in struktura teh ukrepov v smislu njihovega vpliva na povpraševanje po energiji in cene energije ter njihovih vplivov na podjetja in gospodinjstva lahko povzročita učinke prelivanja za preostalo euroobmočje in ogrozita enake konkurenčne pogoje. Zato morajo biti ti ukrepi ciljno usmerjeni in začasni. Neusklajeni ukrepi politike lahko povzročijo večje razlike, ovirajo prenos denarne politike na gospodarstvo in povečujejo heterogeni učinek energetske krize.

Analiza, predstavljena v tem poročilu o mehanizmu opozarjanja, kaže, da je treba pozorno spremljati razvoj in tveganja, povezana s skupnimi trendi, ki vplivajo tako na države članice z obstoječimi neravnotežji kot na države članice z novonastalimi ranljivostmi. Posledice ruske vojne v Ukrajini ter omejitve na strani svetovne ponudbe in inflacijski pritiski pomenijo skupne šoke, ki lahko pomenijo tveganja za makroekonomsko stabilnost in delovanje gospodarstva EU kot celote, zlasti pa euroobmočja. Glede na njihovo skupno naravo jih je treba obravnavati v skupnem okviru, da se zagotovi kontekst za vsako diferencirano analizo za posamezno državo.

Službe Komisije bodo v okviru analitične podlage prihodnjih poglobljenih pregledov za posamezne države izvedle poglobljene tematske ocene treh ključnih vprašanj v sedanjih razmerah. Te ocene bodo zajemale vprašanja, ki so skupna več državam članicam. Opredelile bodo skupne dejavnike, pomembne za analizo posameznih držav, in se bolj podrobno osredotočile na države, za katere se v tem poročilu o mehanizmu opozarjanja ocenjuje, da so jih ta vprašanja najbolj prizadela. Ocene bodo v začetku leta 2023 predstavljene tudi Odboru za ekonomsko politiko, zadevne države članice pa bodo pozvane, naj prispevajo k razpravi in tako zagotovijo dodatne informacije. To bo podlaga za poglobljene preglede za posamezne države v pomladanskem svežnju evropskega semestra. Pripravljena bodo naslednja tematska pojasnila:

- Poglobljeno tematsko pojasnilo o **gibanjih na trgu stanovanjskih nepremičnin** bo obravnavalo tveganja in dejavnike, povezane z gibanji cen stanovanjskih nepremičnin, hipotekarnimi trgi in zadolženostjo gospodinjstev. Pojasnilo bo osredotočeno na Češko, Estonijo, Nemčijo, Madžarsko, Latvijo, Litvo, Luksemburg, Nizozemsko, Portugalsko, Slovaško in Švedsko.

- Poglobljeno tematsko pojasnilo o **dinamiki konkurenčnosti** bo ocenilo obseg in učinek prenosa stroškov energije na inflacijo ter razvoj plač. To pojasnilo bo osredotočeno na Češko, Estonijo, Madžarsko, Latvijo, Litvo, Romunijo in Slovaško.

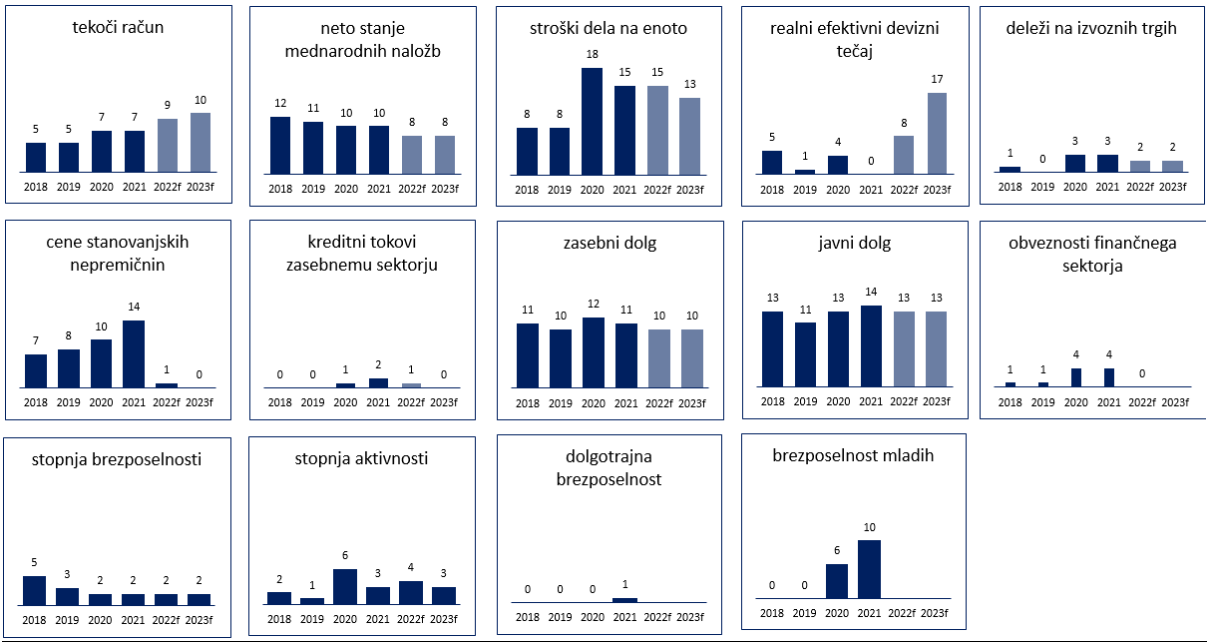
- V poglobljenem tematskem pojasnilu o **zunanji vzdržnosti in saldih** bo obravnavano zmanjšanje trgovinskih bilanc v okviru horizontalnega pristopa. To pojasnilo bo osredotočeno na Ciper, Grčijo, Nemčijo, Madžarsko, Latvijo, Litvo, Nizozemsko, Portugalsko, Romunijo in Slovaško.

Poglobljeni pregledi bodo na podlagi ocene iz poročila o mehanizmu opozarjanja zajemali tudi dodatne pomisleke in vprašanja, specifična za posamezne države. To bo vključevalo učinek trenutnih gibanj na neravnotežja, ugotovljena v poglobljenih pregledih za leto 2022 (**Ciper, Francija, Nemčija, Grčija, Italija, Nizozemska, Portugalska, Romunija, Španija** in **Švedska**).

V tem poročilu o mehanizmu opozarjanja je ugotovljeno, da so poglobljeni pregledi potrebni za države članice z obstoječimi čezmernimi neravnotežji ali neravnotežji. Za države članice, za katere so bila predhodno ugotovljena neravnotežja ali čezmerna neravnotežja, se bo s poglobljenimi pregledi za leto 2023 ocenilo, ali se ta neravnotežja stopnjujejo, odpravljajo ali so že bila odpravljena, da bi se posodobile obstoječe ocene in ocenile morebitne preostale potrebe politike. To zadeva **Ciper, Francijo, Nemčijo, Grčijo, Italijo, Nizozemsko, Portugalsko, Romunijo, Španijo** in **Švedsko**.

Poleg tega bodo opravljeni poglobljeni pregledi za države članice s posebnimi tveganji za novonastala neravnotežja. Poglobljeni pregledi bodo temeljili na poglobljenih tematskih ocenjevalnih pojasnilih, ki bodo podlaga za analizo. V poročilu o mehanizmu opozarjanja je ugotovljeno, da so poglobljeni pregledi potrebni tudi za **Češko, Estonijo, Madžarsko, Latvijo, Litvo, Luksemburg in Slovaško**, za katere v prejšnjem ciklu niso bili opravljeni poglobljeni pregledi, vendar bi lahko bile izpostavljene posebnim tveganjem makroekonomskih neravnotežij.

Graf 1: **Število držav članic, pri katerih spremenljivke preglednice presegajo prag**



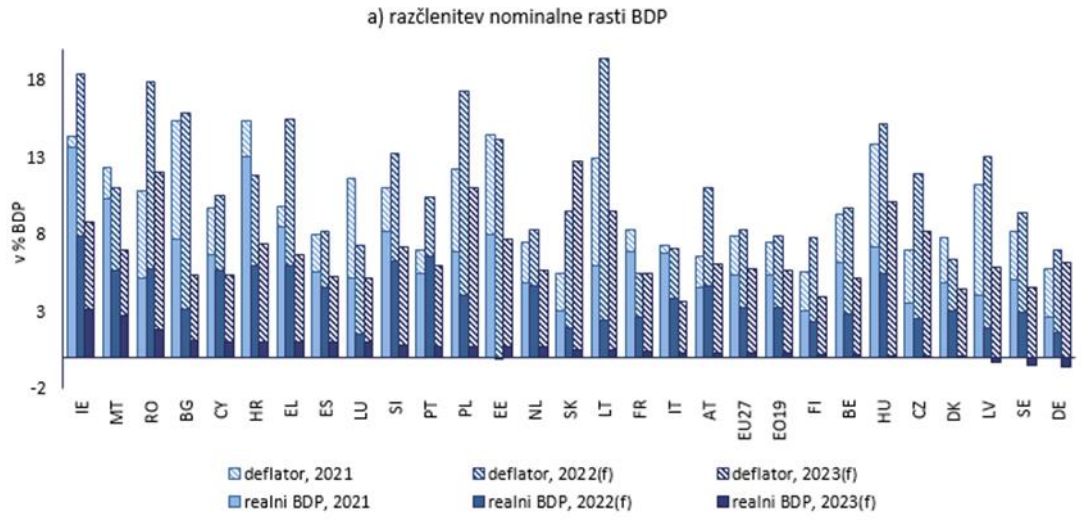
Število držav članic, pri katerih spremenljivke preglednice presegajo ustrezne pragove v določenem letu, temelji na podatkih iz preteklih preglednic, objavljenih z ustreznimi letnimi poročili o mehanizmu opozarjanja. Morebitne naknadne revizije podatkov lahko pomenijo razliko med številom vrednosti,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

Vir: Eurostat in izračuni služb Komisije (glej Prilogo 2).

1. MAKROEKONOMSKO OKOLJE

Po ruski invaziji na Ukrajino se je gospodarstvo EU znašlo na prelomnici, in sicer na prehodu med okrevanjem po pandemiji COVID-19 in upočasnitvijo rasti v razmerah inflacijskih pritiskov. Do začetka leta 2022 so skoraj vsa gospodarstva EU nadomestila upad BDP, ki je nastal zaradi pandemije v letu 2020, in so močno rasla. Z rusko invazijo na Ukrajino februarja 2022 so se obeti za gospodarstvo EU bistveno spremenili. Glede na napovedi Komisije iz jeseni 2022 naj bi se realna rast v EU zmanjšala s 5,4 % v letu 2021 na 3,3 % v letu 2022 in 0,3 % v letu 2023, pri čemer bo močna rast proizvodnje v prvi polovici leta 2022 prikrila tekoče poslabšanje med letom (graf 1.1). ([4]) Do septembra 2022 je inflacija dosegla novo rekordno višino, in sicer 10,9 % na medletni ravni v EU, v primerjavi s stopnjo inflacije pred pandemijo, ki je bila nižja od 2 %. Samo v euroobmočju je inflacija oktobra dosegla najvišjo vrednost doslej, in sicer 10,7 %. Pričakuje se, da bo nedavni šok bolj vplival na države EU, ki se bolj zanašajo na plin kot vir energije (graf 1.2 b). Zaupanje potrošnikov in proizvajalcev se je zaradi velike negotovosti zmanjšalo. Pogoji financiranja so postali očitno zahtevnejši, saj so monetarni organi začeli zaostrovati politiko za odpravo visokih inflacijskih pritiskov, ki naj bi v letu 2023 ostali razmeroma visoki.

Graf 1.1: **Upočasnjevanje rasti BDP**



Vir: Eurostat in Ameco. Države, razvrščene glede na napoved realne rasti BDP za leto 2023.

Hitro naraščajoče cene energije so bile glavno gonilo inflacije, vendar je splošne cenovne pritiske povečalo še več drugih dejavnikov. Hitro svetovno okrevanje po prvem valu pandemije je spodbudilo povpraševanje po energiji in drugih primarnih proizvodih ter njihove cene. To je bila prva faza porasta inflacije zaradi cen energije. ([5]) V EU je bilo to povezano s pritiskom

([4]) Evropska komisija (2022), Evropska gospodarska napoved iz jeseni 2022, Institutional Paper 187, november 2022. Od leta 2022 letni podatki ustrezajo napovedim Evropske komisije.

([5]) Za analizo inflacije v euroobmočju pred vojaško agresijo Rusije proti Ukrajini glej C. Buelens in V. Zdarek, (2022), „Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic“ (Vpliv dveh let pandemije COVID-19 na inflacijo v euroobmočju), Quarterly Report on the Euro Area (QREA), Generalni direktorat za ekonomske in finančne zadeve (GD ECFIN), Evropska komisija, zvezek 21(1), str. 7–20.

povpraševanja, ki je izhajal iz zadržane potrošnje in sprostitve visokih prihrankov gospodinjstev, ki so se nakopičili v akutni fazi pandemije, kar je privedlo do hitre rasti domačega povpraševanja ob sprostitvi omejitev. ([6]) Tudi fiskalne spodbude so še naprej podpirale povpraševanje v EU, in sicer po obdobju akutne zgodnje pandemije. Ta pritisk na strani povpraševanja so spremljala dejanska ozka grla na strani ponudbe, ki so povzročila pritisk na rast cen izdelkov iz predelovalnega sektorja. Po ruski invaziji na Ukrajino februarja 2022 so motnje v oskrbi Evrope z ruskim plinom povzročile hitro rast cen energije, zaradi česar so bile cene energije glavna gonila inflacije, merjene s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (graf 1.2 a).

Gibanja dohodkov gospodinjstev med pandemijo so utrla pot močnemu okrevanju, ko so bile omejitve odpravljene, razmere na trgu dela pa so se v nekaterih državah in sektorjih začele zaostrovati. Dohodki gospodinjstev v letih 2020 in 2021 so bili zaščiteni z vrsto ukrepov politike, vključno z ukrepi za podporo zaposlovanju. Zato se je realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev v večini držav EU med letoma 2019 in 2021 povečal, čeprav z velikimi razlikami. Hkrati so v veliko državah gospodinjstva med pandemijo nakopičila neto prihranke, med drugim tudi zaradi omejenih možnosti potrošnje. Večja povečanja razpoložljivega dohodka v letu 2021 so gospodinjstvom omogočila, da vzdržijo širše osnovana zviševanja cen brez zmanjšanja povpraševanja, kar je nekaterim nefinančnim družbam omogočilo, da v tem obdobju ohranijo ali celo povečajo dobiček. ([7]) Ta učinek bo verjetno slabel, saj naj bi se realni bruto razpoložljivi dohodek v letu 2022 v večini držav EU zmanjšal (glej oddelek 2.4). Medtem ko se je brezposelnost stabilizirala z ukrepi politike, se je splošna razpoložljivost delovne sile na trgu dela v letu 2020 povečala. Od takrat se zmanjšuje zaradi okrevanja povpraševanja in strmega povečanja števila prostih delovnih mest v letu 2021. ([8]) Dolgoročnejši trend zmanjševanja delovno sposobnega prebivalstva zaradi staranja prebivalstva in sprememb migracijskih trendov je morda prav tako prispeval k tesnejšim trgom dela v različnih državah EU. Razpoložljivost delovne sile na trgu dela v drugem četrtletju leta 2022 je bila nizka v številnih državah EU, ki so poročale o visoki osnovni inflaciji (graf 1.2 d).

Kljub obsežnim ukrepom politike za omejitev cen energije so ti ukrepi vir velikega gospodarskega pritiska in negotovosti. Zvišanje cen energije predstavlja šok pogojev menjave, ki gospodarstvu EU povzroča stroške. Vlade po vsej EU so si prizadevale omejiti breme višjih cen energije za podjetja in gospodinjstva s prerazporeditvijo bremena, vendar ne morejo odpraviti splošnega gospodarskega učinka. Ukrepi se med državami močno razlikujejo, od zamrznitve cen in znižanja davkov do shem dohodkovne podpore, razmišlja pa se tudi o dodatni podpori. Ti ukrepi ne morejo v celoti izravnati celotnega učinka zviševanj cen energije na gospodinjstva in podjetja, ki se soočajo z veliko višjimi stroški, čeprav z velikimi razlikami glede na njihovo porabo energije in izpostavljenost višjim maloprodajnim cenam. Sama inflacija cene električne energije se je v EU razlikovala, ne le zaradi javne politike, temveč tudi zaradi mešanice virov energije in pogodbenih dogovorov držav ter s tem povezanega prenosa veleprodajnih cen električne energije na maloprodajne cene. Predstavlja veliko spremembo stroškov in relativnih cen, ki bi lahko povzročila znatne in trajne strukturne premike med sektorji in državami, odvisno od njenega trajanja in intenzivnosti.

([6]) Za razpravo o vlogi hitrega okrevanja pri spodbujanju inflacije glej tudi R. Reis (2022), „The Burst of High Inflation in 2021-22: How and Why Did We Get Here?“ (Nenadna visoka inflacija v letih 2021–2022: Kako se je to zgodilo in zakaj?), dokument za razpravo CEPR SP17514.

([7]) Glej tudi Češka narodna banka (2022), Poletno poročilo o denarni politiki 2022, okvir 1.

([8]) Po podatkih Eurostata se razpoložljivost delovne sile na trgu dela nanaša na vsoto vseh neizpolnjenih potreb po zaposlovanju in vključuje štiri skupine: (1) brezposelne, kot jih opredeljuje Mednarodna organizacija dela (MOD), (2) podzaposlene delavce s krajšim delovnim časom (tj. delavce s krajšim delovnim časom, ki želijo delati več), (3) osebe, ki so na voljo za delo, vendar ne iščejo zaposlitve, in (4) osebe, ki iščejo zaposlitev, vendar niso na voljo za delo.

Visoki inflacijski pritiski so se razširili in ne vplivajo samo na energijo, zaradi česar obstaja tveganje, da se bodo razlike v inflaciji ustalile. Osnovna inflacija se je v letu 2022 bistveno povečala v vseh državah EU in državah euroobmočja, pri čemer je določeno povečanje posledica posrednega učinka višjih cen energije. Med državami prihaja v letu 2022 do velikih razlik v osnovni inflaciji, ki se giblje od 2,8 % do 11,5 % med državami EU in od 2,8 % do 9,8 % v euroobmočju. Razlike v odzivu politike na šok zaradi cen energije se odražajo v različnih merilih inflacije, vključno z deflatorji za trgovino in deflatorjem BDP. Čeprav ima prenos energetske inflacije pomembno vlogo, bodo verjetno bistveni tudi drugi dejavniki, kot so ozka grla na strani ponudbe in preostalo zadržano povpraševanje. Sekundarni učinki, ki izhajajo iz povišanja stroškov plač, še niso vidni, vendar se lahko pojavijo v nekaterih državah EU. Cene stanovanjskih nepremičnin so se dvignile na zelo visoke ravni, k čemur so prispevale dolgotrajne omejitve dobave, njihova nadaljnja rast kljub naraščajočim stroškom financiranja pa bi lahko sčasoma še dodatno pospešila inflacijo.

Ozka grla na strani dobave se sicer sproščajo, vendar še naprej omejujejo dobavo v številnih sektorjih. Tudi v letu 2022 se nadaljujejo pritiski, ki so posledica motenj v dobavni verigi, čeprav se ti pritiski v nekaterih sektorjih manjšajo. ([9]) Podatki iz januarja/februarja 2022 za indekse vodij nabave za dobavne roke dobaviteljev in dinamično faktorsko analizo, vključno z drugimi kazalniki (zaostanki pri delu, razmerje med naročili in zalogo, vmesne vhodne cene in stroški pošiljanja), kažejo, da so pritiski v dobavni verigi, čeprav so še vedno najvišji doslej, v EU dosegli vrhunec in se začeli umirjati. Indeks vodij nabave iz oktobra 2022 še naprej kaže na skrajševanje dobavnih rokov in upad povpraševanja, ki zmanjšuje ozka grla na strani dobave. ([10]) Vendar bi lahko morebitne motnje, povezane z vojno v Ukrajini, povzročile nazadovanje. Naraščajoče cene energije skupaj s širšimi geopolitičnimi napetostmi povzročajo znatne motnje v ključnih sektorjih, kot so energetsko intenzivne industrije, in omejujejo njihov dostop do kritičnih surovin. Ta gibanja lahko – glede na udeležbo v dobavni verigi – povzročijo tudi različna gibanja osnovne inflacije v EU.

Kljub naraščajočim stroškom dela na enoto v številnih državah nominalne plače na splošno ne sledijo inflaciji, kar povzroča zmanjšanje kupne moči. V letu 2022 naj bi se sredstva za zaposlene na zaposlenega v euroobmočju povečala za 4,2 %([11]), produktivnost dela pa za 1,2 %, zaradi česar se bodo stroški dela na enoto povečali za 3 %. Vendar so se gibanja stroškov dela na enoto med državami razlikovala (graf 1.2 e). Pričakuje se, da nominalne plače ne bodo dohajale inflacije. To sicer pomaga zaščititi podjetja pred nadaljnjim povečanjem proizvodnih stroškov in ohranja zaposlitve, hkrati pa povzroča padec kupne moči za gospodinjstva. Padec kupne moči vpliva na povpraševanje in povečuje tveganje pritiska na bilance stanja za ranljiva gospodinjstva.

Denarna politika se je začela normalizirati, kar povečuje stroške financiranja in spodbuja popravke cen premoženja. ECB je julija letos po zmanjšanju obsega nakupov vrednostnih papirjev sprejela nadaljnji korak na poti normalizacije politike, saj je tri ključne obrestne mere dvignila za 50 bazičnih točk, nakazala nadaljnjo normalizacijo in odobrila instrument za zaščito prenosa. Septembra in oktobra je še dvignila obrestne mere. Višji stroški financiranja za banke so se delno prenesli na višje posojilne obrestne mere bank, zlasti za gospodinjstva, medtem ko so se cene sredstev v nekaterih primerih prilagodile navzdol. V euroobmočju so se kreditni standardi v drugem četrtletju 2022 zaostrili za vse kategorije posojil, v tretjem četrtletju pa se je to zaostrovanje še nadaljevalo zaradi zaskrbljenosti glede tveganj, s katerimi se soočajo

([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]) Delavci, ki so se vrnili na delo v okviru shem za ohranjanje delovnih mest in ki so namesto plač prejemali neposredne transferje, povišujejo ocenjene stroške dela na enoto zaradi prenosa njihovega nadomestila.

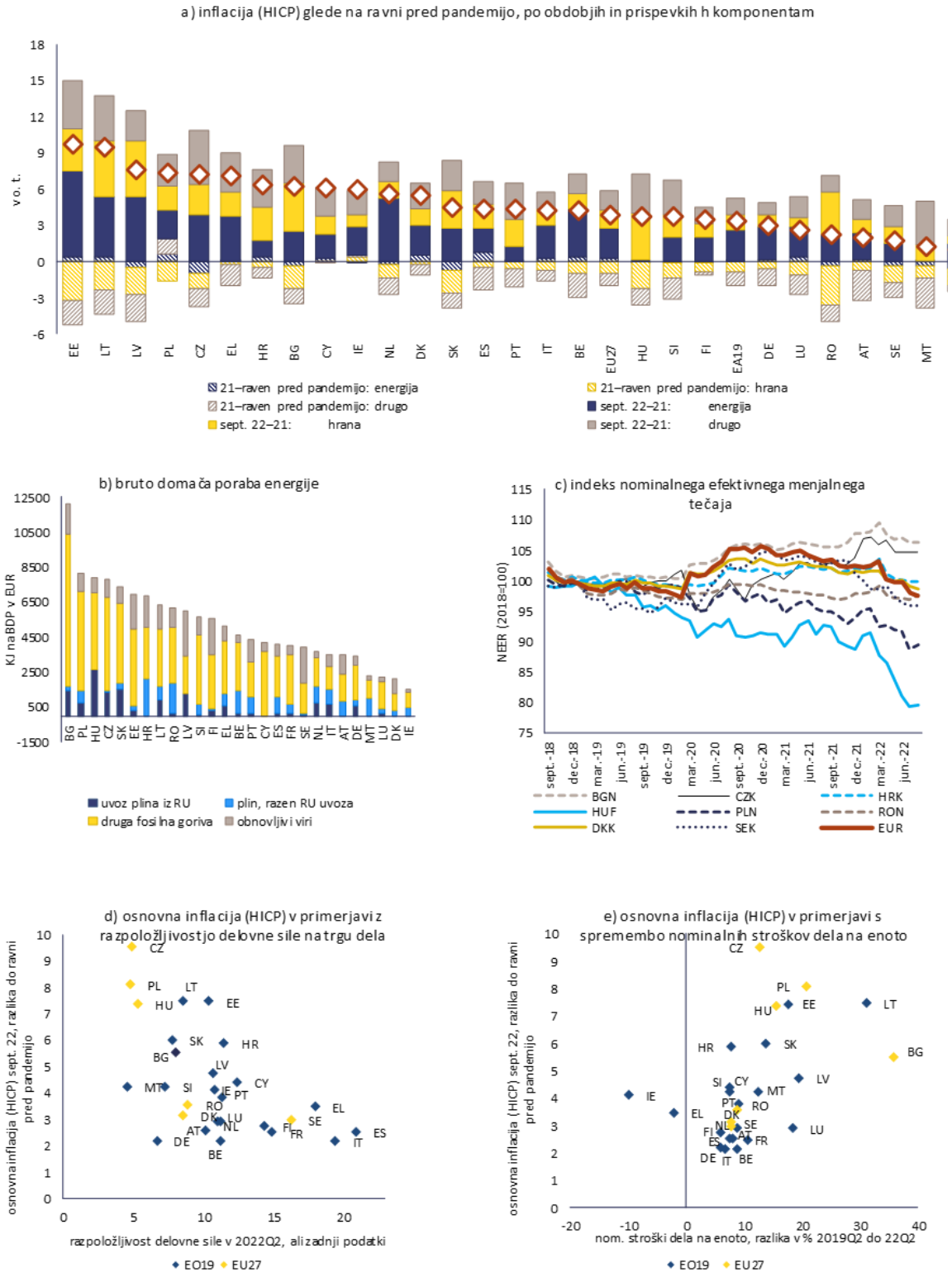
posojilojemalci v negotovem makroekonomskem okolju. Donosnost državnih obveznic v euroobmočju je bila nestanovitna in se je v letu 2022 izrazito povečala, čeprav naj bi se tveganje znatnih nominalnih obrestnih razmikov med državami euroobmočja ublažilo z uvedbo instrumenta za zaščito prenosa. Monetarni pogoji so se zaostrili tudi v državah članicah zunaj euroobmočja, saj so centralne banke EU zunaj euroobmočja ob visoki inflaciji zaostrile svojo naravnanost politike, zaradi česar so se povečali stroški financiranja za sektor država in zasebni sektor.

Nominalni efektivni devizni tečaj eura se je oslabil, spremembe valut v EU zunaj euroobmočja pa so bile mešane. Vrednost eura v primerjavi z dolarjem je v letu 2022 precej nihala, vendar je nastal pritisk na devalvacijo eura, saj je centralna banka ZDA denarno politiko zaostrila hitreje kot ECB. Euro je izpostavljen tudi geopolitičnim in gospodarskim tveganjem, povezanim z vojno v Ukrajini, ki so specifična za EU, medtem ko ima dolar koristi od tokov v varne oblike naložb, do česar običajno prihaja v času negotovosti. Glede na različne izpostavljenosti držav članic euroobmočja trgovinskim in finančnim tokovom zunaj EU gibanja eura sama po sebi predstavljajo asimetrične šoke, ki bi lahko povzročili različna gibanja nominalnih efektivnih deviznih tečajev, kar je bilo dokumentirano v literaturi. ([12]) Med valutami EU zunaj euroobmočja je češka krona zabeležila precejšnjo apreciacijo zaradi izrazitega zaostrovanja denarne politike in posegov na deviznih trgih (graf 1.2 c). Vrednost poljskega zlota in zlasti madžarskega forinta je kljub zaostrovanju domače denarne politike še naprej upadala. Marca 2022 sta valuti obeh držav močno devalvirali zaradi povečane negotovosti po ruski agresiji na Ukrajino in zaostrovanja svetovnih finančnih pogojev. Hrvaška je z ukrepi svojo valuto še naprej stabilizirala v primerjavi z eurom, Danska je ohranjala svojo dolgotrajno vezanost na euro, Bolgarija pa upravlja valutni odbor, ki je vezan na euro. Po več kot dveh letih nemotenega sodelovanja kune v ERM II naj bi se Hrvaška januarja 2023 pridružila euroobmočju. ([13]) Vrednost švedske krone se je v zadnjem letu zmanjšala kljub zaostrovanju denarne politike.

([12]) Glej P. Honohan in P.R. Lane (2003), „Divergent inflation rates in EMU“ (Različne stopnje inflacije v EMU), Economic Policy, 18(37), 357–394; ter I. Angeloni in M. Ehrmann (2007), „Euro area inflation differentials“ (Razlike v inflaciji v euroobmočju), The BE Journal of Macroeconomics, 7(1).

([13]) Menjalno razmerje, ki ga je določil Svet, je 7,53450 HKR/EUR. UREDBA SVETA o spremembi Uredbe (ES) št. 2866/98 glede menjalnega razmerja eura za Hrvaško, julij 2022.

Graf 1.2: **Makroekonomsko okolje**



(1) Inflacija pred pandemijo ustreza povprečni letni stopnji spremembe harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin, zabeleženi v obdobju 2017–2019. Osnovna inflacija za september 2022 je izračunana kot povprečje harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin brez energije, hrane, alkohola in tobaka v prvih devetih mesecih leta 2022 v primerjavi s povprečjem za isto obdobje v letu 2021.
Vir: Eurostat in Ameco.

Okvir 1.1: Gibanja na področju zaposlovanja in socialnih zadev

Pred rusko vojaško agresijo proti Ukrajini je v EU potekalo močno okrevanje trga dela. Močno gospodarsko okrevanje, ki je sledilo recesiji zaradi COVID-19, sta spremljala intenzivno ustvarjanje delovnih mest in upad brezposelnosti (graf 1.3 a). Stopnja brezposelnosti v EU (starostna skupina 15–74 let) je konec leta 2021 dosegla 6,4 %, v letu 2022 pa se je še naprej zmanjševala ter avgusta in septembra dosegla 6 %, kar je najnižja stopnja v več kot dveh desetletjih. Splošne razmere na trgu dela so se v letu 2022 še naprej izboljševale zaradi popolnega odprtja gospodarstev, izboljšanja epidemioloških razmer, učinka zadržanega povpraševanja in dobre turistične sezone zaradi sproščene mobilnosti. Vendar je zaposlenost v predelovalnem sektorju še naprej stagnirala. Zaradi hitrega povečanja povpraševanja je bilo pomanjkanje delovne sile rekordno visoko. Čeprav se je pomanjkanje pojavilo v različnih sektorjih, se je povečalo bolj v storitvah kot v predelovalnem sektorju. Rast zaposlovanja je bila blizu 1,5 %, pri čemer je stopnja delovne aktivnosti v EU (starostna skupina 20–64 let) v zadnjem četrtletju 2021 dosegla 74,1 %, čeprav je v predelovalnem sektorju ostala 2 odstotni točki pod ravnjo pred pandemijo. Nasprotno pa je bilo ustvarjanje delovnih mest precej obsežno na področju storitev, ki ne zahtevajo veliko stikov (kot so zdravje, javna uprava in IKT), in gradbeništva (graf 1.3 b).

Pričakuje se, da se bo trg dela zaradi vse slabših gospodarskih obetov upočasnil. V letu 2022 je trg dela ostal odporen zaradi še vedno pozitivnega učinka okrevanja, ki je sledilo ponovnemu odprtju gospodarstva po ukrepih omejitve gibanja. Vendar povišanje cen energije predstavlja veliko tveganje tudi za trg dela v prihodnosti. Medtem ko višje stroške energije močno občutijo sektorji, ki so bolj odvisni od energije, ti posredno vplivajo na skoraj vse sektorje. Vpliv šoka zaradi cen plina na zaposlovanje se lahko med državami razlikuje glede na njihovo konkurenčnost. Ekonometrične ocene kažejo, da bi lahko 10-odstotno zvišanje cen zemeljskega plina po dveh letih zmanjšalo proizvodnjo za 0,6 %, medtem ko bi se zaposlenost zmanjšala za 0,3 %, realne plače pa za 0,2 %. ([14]) Učinek na zaposlovanje bi se lahko ublažil z zmanjšanjem števila opravljenih ur na zaposleno osebo. Brezposelnost bi se lahko bolj povečala v storitvenem kot v predelovalnem sektorju, saj je kopičenje delovne sile v slednjem pogostejše, medtem ko se zaposlenost v prvem bolj odziva na poslovni cikel, saj je v sektorju storitev sorazmerno večji delež delavcev, zaposlenih za določen čas. ([15])

- V primerjavi s podatki za leto 2021 se je v drugem četrtletju 2022 stopnja brezposelnosti zmanjšala v vseh državah, zlasti v Grčiji (–2,5 odstotne točke), Španiji (–2,3 odstotne točke), na Irskem (–1,9 odstotne točke), v Avstriji (–1,8 odstotne točke) in Litvi (–1,6 odstotne točke). Vrzel med najvišjo stopnjo brezposelnosti v Španiji (12,5 %) in najnižjo stopnjo na Češkem (2,4 %) se je zmanjšala na 10,1 odstotne točke, kar je najmanjša vrzel od oktobra 2008.

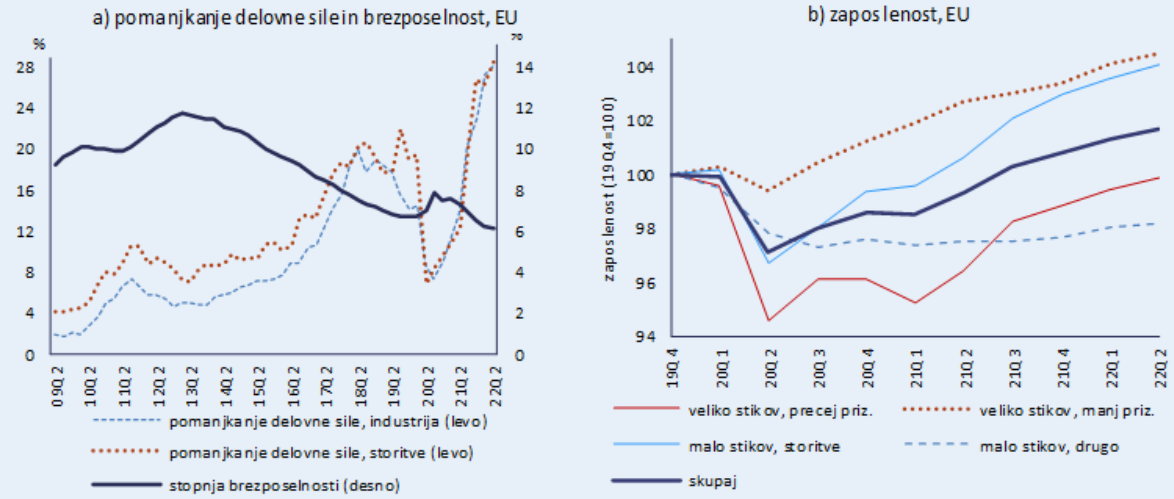
- Leta 2021 so se stopnje delovne aktivnosti v skoraj vseh državah članicah (starostna skupina 20–64 let) hitro povečale in presegle ravni pred pandemijo. Med letoma 2020 in 2021 so bila največja povečanja opažena v Grčiji (4,3 odstotne točke), na Irskem (2,8 odstotne točke), Poljskem (2,7 odstotne točke), v Španiji (2 odstotni točki) in v Luksemburgu (2 odstotni točki). Stopnja delovne aktivnosti se je zmanjšala samo v Latviji (–1,6 odstotne točke). V prvi polovici leta 2022 se je stopnja delovne aktivnosti še naprej povečevala v vseh državah, zlasti na Irskem (v povprečju za +3,6 odstotne točke v prvi polovici leta 2022 glede na podatke za leto 2021) in v Grčiji (v povprečju za +3,8 odstotne točke v prvi polovici leta 2022 glede na podatke za leto 2021).

([14]) Za bolj poglobljeno razpravo glej poročilo Evropske komisije o gibanju trga dela in plač v Evropi za leto 2022 (v pripravi).

([15]) Med recesijo zaradi COVID-19 se je skupno število opravljenih delovnih ur delavcev, zaposlenih za določen čas, zmanjšalo predvsem zaradi izgube delovnih mest, pri delavcih, zaposlenih za nedoločen čas, pa zaradi zmanjšanja števila ur na delavca.

- V drugem četrtletju 2022 je zaposlenost v predelovalnem sektorju v nekaj državah članicah, vključno z Bolgarijo, Romunijo, Španijo, Poljsko, Slovaško in Nemčijo, ostala precej pod ravnmi pred pandemijo.

Graf 1.3: **Zaposlenost, brezposelnost in pomanjkanje delovne sile**



Opombe: (1) Prizadeti sektorji z veliko stiki: trgovina na debelo in drobno; storitve na področju prevoza, nastanitev in umetnosti ter dejavnosti gospodinjstev. Manj prizadeti sektorji z veliko stiki: gradbeništvo, javna uprava, zdravje, izobraževanje. Storitve z malo stiki: obveščanje in komuniciranje, finančne, poklicne dejavnosti, nepremičnine. Drugi sektorji z malo stiki: predelovalni sektor, rudarstvo, voda in kmetijstvo.
Vir: službe Evropske komisije.

2. NERAVNOTEŽJA, TVEGANJA IN PRILAGAJANJE: NAJPOMEMBNEJŠI DOGODKI

2.1 ZUNANJI SEKTOR

Na tekočih računih večine držav članic je v letu 2021 prišlo le do majhnih ali zmernih sprememb, ki pa so pogosto le delno izravnale spremembe izpred enega leta. Zlasti okrevanje bilance potovanj je prispevalo k delnemu izboljšanju tekočih računov v nekaterih velikih neto dolžnicah. Kljub izboljšanju so tekoči računi nekaterih od teh držav EU v letu 2021 ostali v velikem primanjkljaju, njihovo neto stanje mednarodnih naložb pa je še vedno zelo negativno. Hkrati so se povečali nekateri veliki presežki na tekočem računu, ki so se po manjšem zmanjšanju v letu 2020 približali ravnem iz leta 2019. Na splošno so visoki presežki na tekočem računu nekaterih držav še naprej znatno presegali to, kar je mogoče pojasniti s temelji. ([16]) V nekaterih drugih državah so bila znižanja majhna, v nekaj primerih pa so bili saldi precej nižji od tistih, zabeleženih leta 2019 (graf 2.1.1 a).

Saldi tekočega računa se v letu 2022 močno zmanjšujejo, predvsem zaradi visokih cen energije (graf 2.1.1 a). Najpomembnejši gonilni sili sprememb na tekočih računih v letu 2021 in do zdaj v letu 2022 sta bili nižja energetska trgovinska bilanca([17]) in okrevanje mednarodnih potovanj, ki je imelo sicer nasprotni učinek. Okrevanje turizma večinoma koristi neto dolžnicam, vendar ostaja delno. V večini držav, ki so močno odvisne od izvoza turističnih storitev, so bilance potovanj še vedno pod njihovo ravnjo pred pandemijo, čeprav podatki za glavno turistično sezono za tretje četrtletje 2022 še niso znani. Poleg tega izboljšanje bilanc potovanj pogosto ne dosega vpliva visokih cen energije, ki vplivajo na skoraj vse države (grafa 2.1.3 d in e). V več državah je v letu 2022 prišlo tudi do opaznega poslabšanja neenergetskih trgovinskih bilanc. V nekaterih primerih je to posledica odpornega domačega povpraševanja. Splošni učinek je močno zmanjšanje tekočih računov v letu 2022, pri čemer je več držav, ki so imele v prejšnjih letih presežek, zabeležilo primanjkljaj. Napoved za leto 2023 kaže rahlo povečanje tekočih računov za veliko, a ne vse države EU, vendar pogosto očitno manjše od poslabšanja, zabeleženega v letu 2022.

Močna nominalna rast BDP v letu 2021 je prispevala k zmanjšanju negativnega in pozitivnega neto stanja mednarodnih naložb. Leta 2021 se je močan učinek imenovalca zaradi izrazitega okrevanja gospodarske rasti zmanjšal, vendar ni vedno v celoti odpravil razpršenosti neto stanja mednarodnih naložb, do katere je prišlo leta 2020 (graf 2.1.1 b in graf

([16]) Tekoči računi v skladu s temelji (standardne ravni tekočega računa) so izpeljani iz regresij v reducirani obliki, v katerih so zajeti glavni dejavniki ravnotežja med varčevanjem in naložbami, vključno s temeljnimi dejavniki, dejavniki politike in finančnimi pogoji na svetovni ravni. Za opis metodologije za izračun tekočega računa na podlagi temeljev, uporabljene v tem poročilu o mehanizmu opozarjanja, glej L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“ (Metodologije za izračun referenčnih meril tekočega računa), European Economy, Discussion Paper 86, 2018. Metodologija je sorodna metodologiji iz S. Phillips et al. (2013), „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“ (Metodologija za oceno zunanjega salda), IMF Working Paper, 13/272.

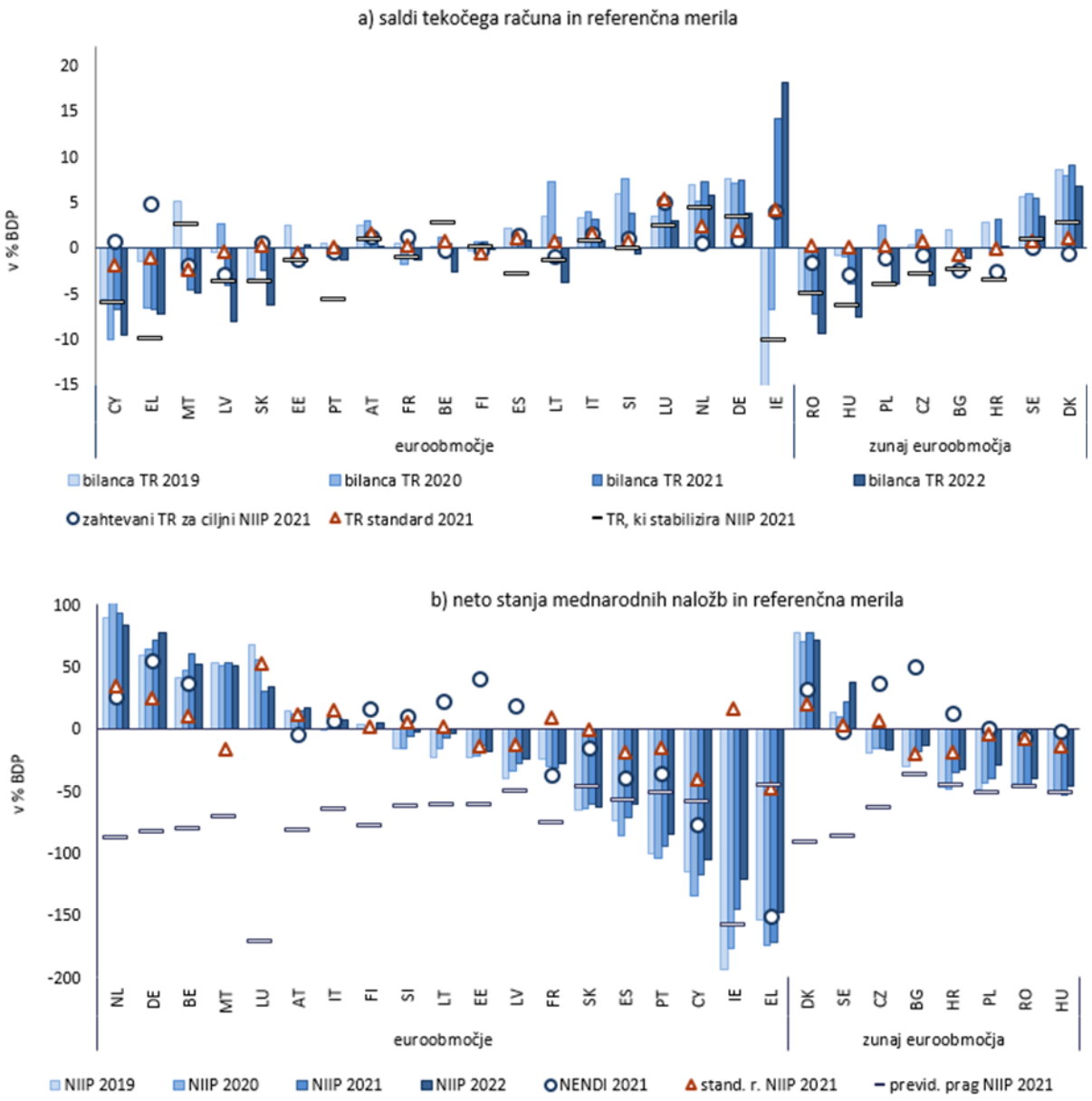
([17]) Energetska bilanca ustreza bilanci blagovne menjave pod postavko „3 Mineralna goriva in maziva“ v Standardni mednarodni trgovinski klasifikaciji.

2.1.3 a). Ta vzorec se je nadaljeval tudi v letu 2022, pri čemer so deleži neto stanja mednarodnih naložb v BDP v velikih neto dolžnicah pogosto zabeležili nadaljnja znatna izboljšanja, čeprav večina teh držav ostaja pod previdnostnimi ravnmi neto stanja mednarodnih naložb. ([18]) Za večino teh neto dolžnic so nedavne realizacije tekočega računa pod ravnmi, ki spodbujajo hitro odpravo njihovih negativnih stanj, kot jih zajema tekoči račun, potreben za dosego specifičnega cilja neto stanja mednarodnih naložb, čeprav le za malo v primeru Španije in Portugalske (grafa 2.1.1 a in b). Nasprotno pa je neto stanje mednarodnih naložb več neto upnic ostalo precej višje, kot so jih nakazovali gospodarski temelji.

S sektorskega vidika se neto stanja posojil gospodinjstev v letu 2022 zmanjšujejo zaradi zmanjšane kupne moči. V letu 2021 je bilo za neto stanje posojanja/izposojanja v večini držav članic značilno neto izposojanje sektorja država in pozitivno neto posojanje zasebnega sektorja, tako gospodinjstev kot podjetij (graf 2.1.3 b). Prišlo je do rahlega preobrata izjemne fiskalne podpore, vzpostavljene leta 2020, za ublažitev pandemične krize, ki je na splošno izravnala majhen upad neto stanja posojil zasebnega sektorja. Fiskalna podpora naj bi v letu 2022 ostala v veljavi, čeprav se pričakuje, da bo večina držav članic še naprej beležila dodatno izboljšana neto stanja sektorja država (graf 2.1.3 c). Hkrati se pričakuje, da bo upad neto posojanja gospodinjstev prevladoval, kar bo v večini primerov prispevalo k nižjim skupnim neto stanjem izposojanja/posojil.

([18]) Referenčno merilo za tekoči račun, potrebno za stabilizacijo neto stanja mednarodnih naložb, je opredeljeno kot tekoči račun, ki je potreben za stabilizacijo neto stanja mednarodnih naložb na sedanji ravni v obdobju naslednjih desetih let. Tekoči račun, potreben za dosego specifičnega cilja neto stanja mednarodnih naložb, je tekoči račun, potreben za dosego previdnostnega praga v obdobju naslednjih desetih let ali za prepolovitev vrzeli do neto stanja mednarodnih naložb v skladu s temelji, pri čemer se upošteva višja vrednost. Previdnostni pragovi za neto stanje mednarodnih naložb se določijo z največjim možnim povečanjem moči znakov pri napovedovanju plačilnobilančne krize, pri čemer se upoštevajo informacije za posamezno državo, povzete s prihodki na prebivalca. Neto stanja mednarodnih naložb v skladu s temelji (standardne ravni neto stanja mednarodnih naložb) se pridobijo kot seštevek vrednosti standardnih ravni tekočega računa v danem obdobju. Za metodologijo za izračun previdnostnih in temeljnih meril neto stanja mednarodnih naložb glej A. Turrini in S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions“ (Referenčna merila za neto stanje mednarodnih naložb), European Economy, Discussion Paper 097, 2019.

Graf 2.1.1: **Saldi tekočega računa in neto stanja mednarodnih naložb (NIIP)**



Države so razvrščene po naraščajočem vrstnem redu saldov tekočega računa v letu 2021 in po padajočem vrstnem redu glede na deleže neto stanja mednarodnih naložb v BDP v letu 2021. TR pomeni tekoči račun. NENDI je neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila. Standardne ravni tekočega računa: glej opombo 16. Za pojme standardne ravni neto stanja mednarodnih naložb, previdnostnega praga neto stanja mednarodnih naložb, referenčnega merila za tekoči račun, ki je potrebno za stabilizacijo neto stanja mednarodnih naložb, ter zahtevanega TR za doseganje specifičnega cilja neto stanja mednarodnih naložb: glej opombo 18.
Vir: Eurostat in izračuni služb Komisije.

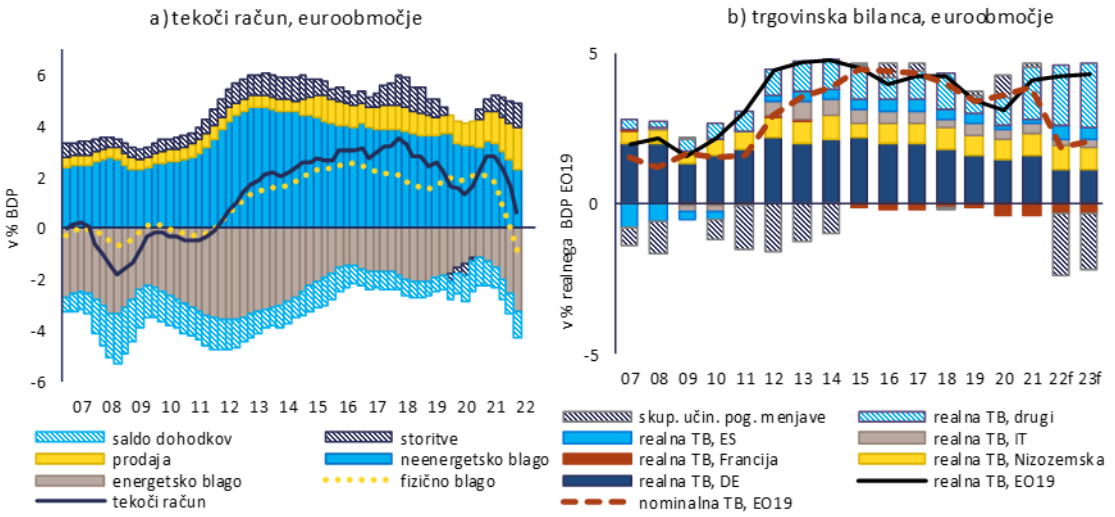
Zaostrovanje denarne politike na svetovni ravni zaradi visoke inflacije in povečanih geopolitičnih tveganj bi lahko vplivalo na pogoje zunanjega financiranja nekaterih držav članic zunaj euroobmočja. Kot je navedeno v oddelku 1, sta pandemija in nedavno povečana negotovost po ruski agresiji na Ukrajino povzročila spremembe nekaterih deviznih tečajev držav EU zunaj euroobmočja, pri čemer je prišlo do zmanjšanja vrednosti poljskega zlota in madžarskega forinta. Če bi se pojavila tveganja zunanjega (re)financiranja, bi bile države z znatnimi deviznimi rezervami in tiste, ki imajo stabilne presežke v zunanjih tokovih, manj izpostavljene. V tem okviru imajo pomembno vlogo potrebe po zunanjem financiranju, vključno s potrebami sektorja država (glej oddelek 2.6 o sektorju država).

Presežek na tekočem računu euroobmočja se v letu 2022 močno zmanjšuje. Stroški energije so ključni dejavnik za močno medletno zmanjšanje tekočega računa euroobmočja (graf 2.1.2 a). Od leta 2021 so se zaradi svetovnih težav z dobavo močno zvišale uvozne cene blaga, ki ni primarni proizvod. To se odraža v trgovinski bilanci euroobmočja v razmerju do Kitajske, ki se je v primerjavi z letom 2019 zmanjšala za več kot eno odstotno točko BDP. Velik uvoz zalog in visoke uvozne cene iz Kitajske delno pojasnjujejo močan upad trgovinskega presežka, in sicer zlasti v Nemčiji. Poleg tega se svetovno povpraševanje po evropskem izvozu zmanjšuje, saj upočasnitev na Kitajskem in zaostrovanje denarne politike v ZDA vplivata na povpraševanje ne le v teh dveh trgovinskih partnericah, temveč tudi na večini trgov v vzponu. Kot je navedeno v oddelku 1, se je vrednost eura močno znižala, zlasti v primerjavi z ameriškim dolarjem. To negativno vpliva na trgovinsko bilanco euroobmočja, saj delež uvoza, denominiranega v dolarjih, zlasti pri energetskem blagu, v veliki meri presega izvoz, denominiran v dolarjih. Vendar so dohodki od tuje aktive, denominirane v dolarjih, ter preprodaja in prihodki iz svetovne trgovine s primarnimi proizvodi nekoliko ublažili splošni vpliv šoka zaradi pogojev menjave na zunanji saldo.

Zmanjšanje trgovinske bilance euroobmočja v letu 2022 je bilo posledica šoka zaradi pogojev menjave, pri čemer je realno povpraševanje ostalo močno. Šok zaradi pogojev menjave, ki se odvija v letu 2022 zaradi veliko višjih uvoznih cen energije in šibkejšega eura, je spodbudil zmanjšanje nominalne trgovinske bilance euroobmočja, s tem pa tudi tekočega računa (graf 2.1.2 b). Če se trgovinska bilanca meri v realnem smislu, tj. v stalnih cenah, naj bi se v letu 2022 nekoliko okrepila, saj bi se moralo realno agregatno povpraševanje povečati nekoliko manj kot BDP. Rast realnega povpraševanja naj bi v letu 2022 presegla rast proizvodnje v velikih neto upnicah in zmanjšuje njihov prispevek k presežku na tekočem računu euroobmočja (graf 2.1.2 b). To naj bi se po napovedih nadaljevalo v letu 2023. Več neto dolžnic je izboljšalo svojo realno trgovinsko bilanco, ker povpraševanje ne sledi okrevanju rasti BDP. Stabilnost realne trgovinske bilance v letu 2022 omogoča skupni rezultat vseh manjših držav, kar tudi zavira zmanjšanje realne bilance Nemčije, ki največ prispeva k euroobmočju.

Napoved za leto 2023 predvideva splošno stabilnost trgovinske bilance euroobmočja, vključno z njeno strukturo, vendar je to precej negotovo. Ozka grla na strani dobave in uvozne cene se bodo v letu 2023 verjetno nekoliko zmanjšali, vendar bodo verjetno še naprej bremenili trgovinsko bilanco euroobmočja. Upočasnjevanje svetovnega povpraševanja bo zmanjšalo izvozne obete, vendar bi lahko to pomenilo določeno zmanjšanje cen primarnih proizvodov. Zato se bo po napovedih vpliv pogojev menjave nekoliko zmanjšal, kar naj bi zagotovilo rahlo izboljšanje skupne trgovinske bilance euroobmočja. Namesto tega rast domačega povpraševanja ostaja ključni dejavnik za dinamiko zunanjega salda euroobmočja v letu 2023. Kar zadeva njegovo strukturo, naj bi se nadaljevalo prilagajanje v smeri odmika od prispevka velikih neto upnic.

Graf 2.1.2: **Tekoči račun in trgovinska bilanca euroobmočja**



„Fizično blago“ je bilanca trgovanja z blagom iz kategorij standardne mednarodne trgovinske klasifikacije skupaj; „energetsko blago“ ustreza bilanci trgovanja z blagom iz kategorije standardne mednarodne trgovinske klasifikacije 3, medtem ko je „neenergetsko blago“ razlika med obema. „Preprodaja“ je razlika med bilanco blagovne menjave iz plačilne bilance in „fizičnim blagom“.
Vir: službe Evropske komisije.

Države s saldom tekočega računa (3-letno povprečje) v % BDP nad 6 % ali pod –4 % v letu 2021, modro ozadje																								
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

Države z NIIP (v % BDP) pod –35 % v letu 2021, modro ozadje																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na ravni države je vredno poudariti naslednji razvoj dogodkov:

- V letu 2021 so bili saldi tekočega računa štirih držav članic (Cipra, Grčije, Irske in Romunije) na podlagi triletnih povprečij pod nižjim pragom iz preglednice v višini –4 % BDP. Hkrati so povprečja v treh državah članicah (Danska, Nemčija in Nizozemska) presegala zgornji prag v višini 6 % BDP. Vrednosti neto stanja mednarodnih naložb so bile za deset držav članic (Hrvaška, Ciper, Grčija, Madžarska, Irska, Poljska, Portugalska, Romunija, Slovaška in Španija) pod pragom iz preglednice v višini –35 % BDP.

- Tekoči računi nekaterih velikih neto dolžnic, kot sta Ciper in zlasti Grčija, imajo še vedno precejšnje primanjkljaje, čeprav je Ciper zabeležil zmerno izboljšanje. Medtem ko se je majhni presežek Španije nekoliko povečal, je bil zmerni primanjkljaj Portugalske v letu 2021 večinoma nespremenjen. V teh državah, razen Španije, tekoči računi ostajajo pod ravnmi, ki jih nakazujejo gospodarski temelji, čeprav je ta zaostanek po državah različen. V prvih dveh četrtletjih 2022 nadaljnje trdno okrevanje mednarodnih potovanj skupaj z naraščajočimi cenami v tem sektorju pomeni močno podlago za presežke v bilancah potovanj, zlasti za Portugalsko, v nekoliko manjši meri pa tudi za Ciper, Grčijo in Španijo, pri čemer glavna turistična sezona še sledi v tretjem četrtletju leta. Vendar se razen v primeru Španije za te države pričakuje poslabšanje njihovih podatkov tekočih računov za to leto kot celoto, in sicer predvsem zaradi slabših energetskih bilanc. Njihova očitna negativna neto stanja mednarodnih naložb so se izboljševala predvsem zaradi močne nominalne gospodarske rasti, vendar je bilo izboljšanje v primeru Grčije nekoliko oslabljeno zaradi negativnih učinkov vrednotenja.

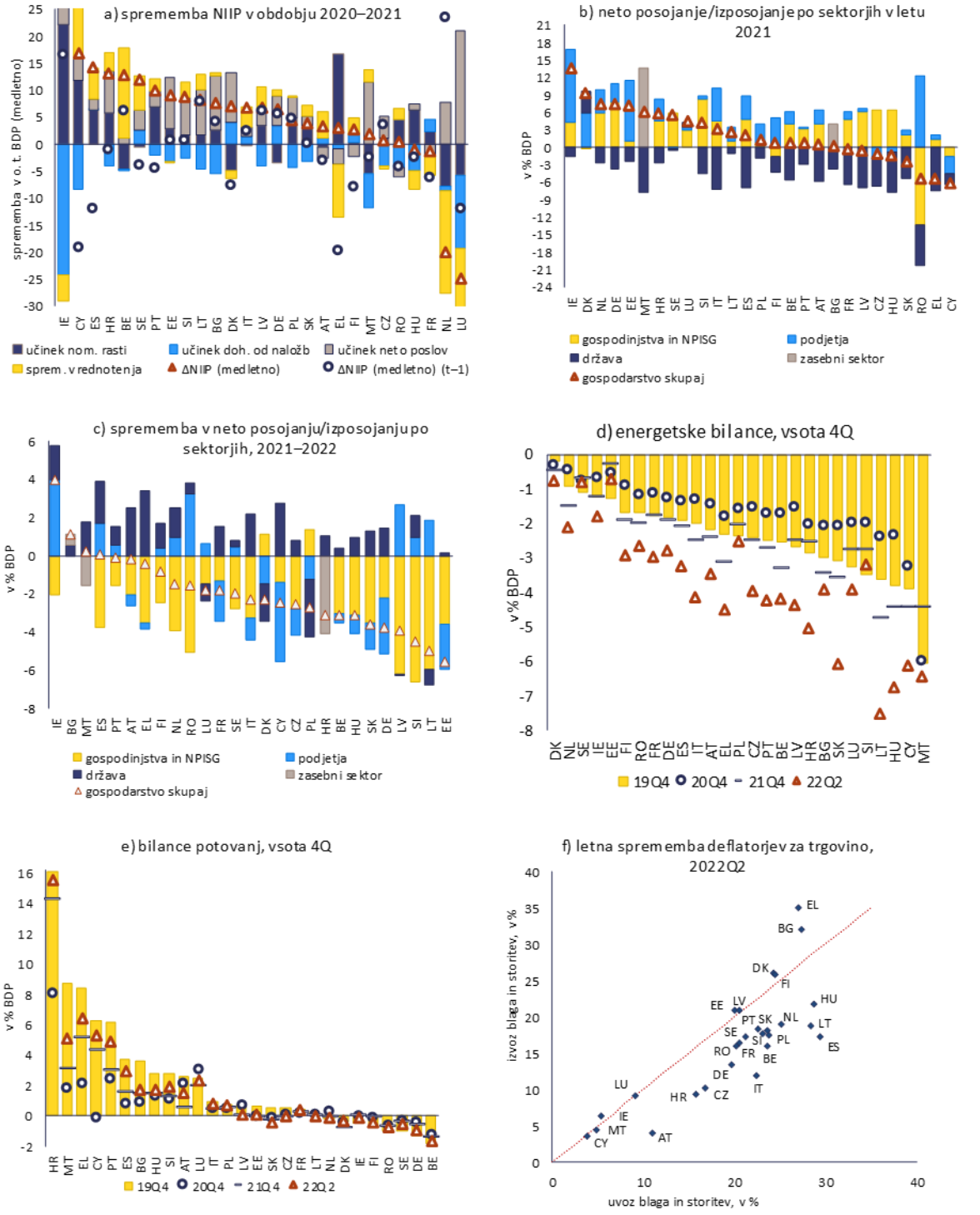
- Primanjkljaji na tekočem računu so v primeru Madžarske in Romunije zelo veliki in na najvišjih ravneh v daljšem obdobju. Že tako visok primanjkljaj na tekočem računu Romunije se je še

povečal in se v letu 2022 povečuje še naprej, pri čemer naslednje leto ni pričakovati znatnega izboljšanja. Tudi Madžarska beleži opazno poslabšanje, pri čemer se v letu 2023 pričakuje le rahlo izboljšanje, kar kaže na eno najhujših poslabšanj njene energetske bilance. Devalvacija madžarskega forinta povečuje zaskrbljenost glede razvoja madžarskega zunanjega sektorja. Neto stanji mednarodnih naložb sta za obe državi očitno negativni, vendar so znatni del tega vhodne tuje neposredne investicije. Zaradi tega sta njuni neto stanji mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, ugodnejši.

- Latvija, Malta in Slovaška so imele v letu 2021 nezanemarljive primanjkljaje na tekočih računih. V številnih primerih se za leti 2022 in 2023 napovedujejo znatna poslabšanja. Na Češkem, v Bolgariji in na Poljskem naj bi se blagi primanjkljaji na tekočem računu iz leta 2021 povečali. Devalvacija zlota povečuje zaskrbljenost glede razvoja zunanjega sektorja na Poljskem. Belgija in Litva naj bi v letu 2022 zabeležili opazen primanjkljaj. Slovaška in Litva sta zaradi poslabšanja energetskih bilanc zabeležili nekaj največjih poslabšanj v trgovinskih bilancah. Primanjkljaj Slovaške naj bi se še povečal in presegel raven pred pandemijo. Za Poljsko in Slovaško, ki imata izrazito negativno neto stanje mednarodnih naložb, ter za druge države članice v srednji in vzhodni Evropi, vhodne tuje neposredne investicije predstavljajo znaten delež njihovih zunanjih obveznosti. Zato so njihova neto stanja mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, ugodnejša.

- Veliki presežki Danske, Nemčije, Nizozemske in Švedske še vedno presegajo njihove standardne ravni tekočega računa. Medtem ko so se presežki na tekočem računu v letu 2021 v teh državah, razen na Švedskem, povečali, se pričakuje, da bodo v letu 2022 izrazito upadli. Zlasti tekoči računi Nemčije, Nizozemske in Švedske se znatno zmanjšujejo in presegajo poslabšanje energetske bilance. Presežek Danske se je v prvi polovici leta povečeval, vendar se za leto 2022 na splošno napoveduje zmanjšanje. Neto stanje mednarodnih naložb Nizozemske, Danske, Nemčije in Belgije je precej nad ravnmi, ki jih nakazujejo gospodarski temelji.

Graf 2.1.3: **Zunanji sektor: izbrani grafi**



Vir: službe Evropske komisije.

2.2 KONKURENČNOST

Stroški dela na enoto so se v obdobju 2020–2021 povečevali hitreje kot v obdobju pred pandemijo, njihova stopnja rasti pa se v letu 2022 pospešuje. V letu 2020 je bilo v večini držav članic opaženo močno povečanje stroškov dela na enoto zaradi avtomatičnih padcev izmerjene produktivnosti, saj so sheme za ohranjanje delovnih mest ublažile padec zaposlenosti kljub izrazito nižji proizvodnji. Leta 2021 se je ta trend delno obrnil, saj je okrevanje produktivnosti povzročilo bodisi znižanja stroškov dela na enoto bodisi vidno upočasnitev njihove rasti v skoraj celotni EU (graf 2.2.1 a). Stroški dela na enoto naj bi se letos in naslednje leto povečali, v nekaterih primerih znatno (graf 2.2.1 b). Povečanje stroškov dela na enoto naj bi bilo posledica močno rastočih nominalnih sredstev za zaposlene na zaposlenega, ki naj bi znatno presegla realno rast produktivnosti dela v skoraj vseh državah EU (grafa 2.2.3 a in b), pogosto v razmerah nizke in upadajoče brezposelnosti. V nekaterih primerih so lahko ti učinki nadaljevanje trendov, ki so privedli do pomislekov glede potencialnih pritiskov pregrevanja pred krizo zaradi COVID-19. Z upočasnjevanjem gospodarskega zagona bo povečanje produktivnosti manjše, zaradi česar se bodo stroški dela na enoto zmanjševali manj, kot so se pred kratkim.

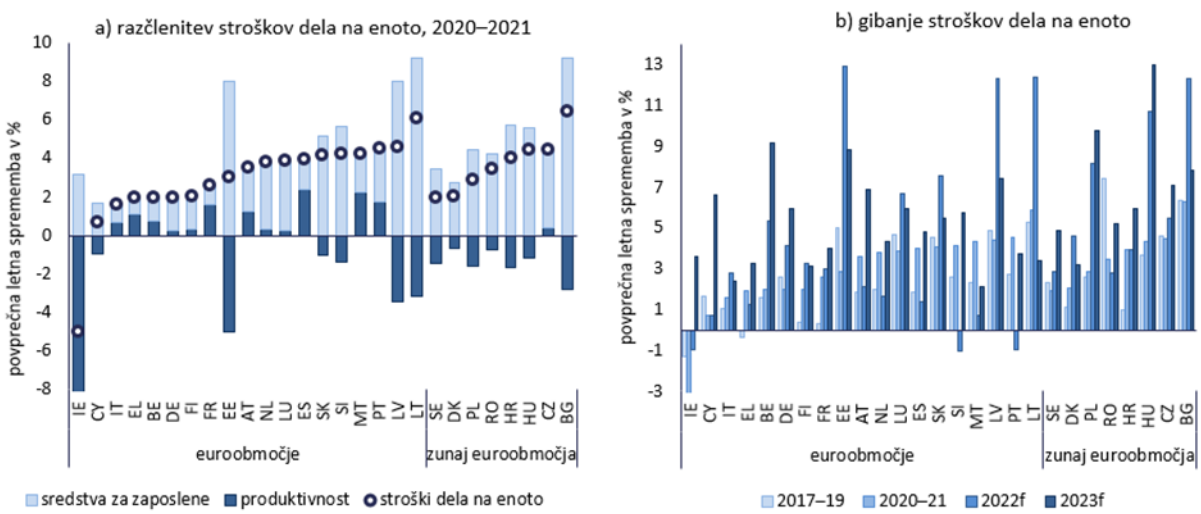
Dinamika realnega deviznega tečaja na splošno še ni bila občutna, čeprav obstajajo razlike, zlasti zunaj euroobmočja. Spremembe realnih efektivnih deviznih tečajev na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin so v letu 2021 ostale omejene, čeprav so bile manjše depreciacije zabeležene v več državah kot leta 2020. Omejene so bile tudi spremembe realnega efektivnega deviznega tečaja na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin in deflatorja BDP v treh letih do leta 2021 (graf 2.2.3 c). V letu 2022 je nominalni efektivni devizni tečaj do zdaj depreciiral v skoraj vseh državah članicah euroobmočja, kar odraža devalvacijo eura, medtem ko so spremembe realnega efektivnega deviznega tečaja na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin ostale zmerne, razen v redkih primerih, v katerih je bila inflacija precej višja kot drugje ali v katerih je nominalni efektivni devizni tečaj depreciiral bolj občutno (graf 2.2.3 e). V nekaterih državah zunaj euroobmočja so bile medletne spremembe realnega efektivnega deviznega tečaja izrazitejše. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi deflatorja BDP za večino držav članic ne kaže močnih znakov slabšanja cenovne konkurenčnosti, čeprav je med državami nekaj opaznih razlik (graf 2.2.3 d). V prihodnje bi se lahko pojavili izzivi v zvezi z realnimi efektivnimi deviznimi tečaji znotraj euroobmočja zaradi razlik v stopnjah inflacije in izpostavljenosti spremembam nominalnega deviznega tečaja eura v različnih državah euroobmočja. V državah zunaj euroobmočja se pričakuje več heterogenosti, kar je deloma posledica različne dinamike nominalnega deviznega tečaja.

Visoke in različne stopnje inflacije pomenijo tveganje za konkurenčnost, če se ustalijo, pri čemer obstajajo posebna tveganja v euroobmočju. Kot je prikazano v oddelku 1, stopnje inflacije niso le visoke, temveč se zelo razlikujejo, tudi znotraj euroobmočja. Na splošno te razlike izhajajo iz različne energetske intenzivnosti gospodarstev, nanje pa vplivata obseg in struktura vladnih ukrepov. Kljub dejstvu, da je inflacija v veliki meri posledica povečanja stroškov energije in se pričakuje, da se bo znižala, razlike v stopnjah inflacije ogrožajo konkurenčnost z dveh vidikov. Prvič, cene energije se morda ne bodo vrnile na prejšnje ravni, ampak se lahko ustalijo na višjih ravneh. To bi pomenilo velike stroške za posamezne sektorje, kot so energetsko intenzivne panoge. Če bi ti stroški postali trajni, bi imele države z višjo inflacijo, ki jo neposredno povzročajo stroški energije, trajno višje ravni cen. To relativno povečanje bi lahko negativno vplivalo na njihovo konkurenčnost in bi lahko privedlo do tveganja premestitve proizvodnje, kar bi na koncu povzročilo zmanjšanje deležev izvoza in potencialne rasti v bolj izpostavljenih državah. Sčasoma bi lahko bila

potrebna sprememba njihovega poslovnega modela, ki bi lahko vključevala drage strukturne spremembe. Drugič, razlike v inflaciji lahko privedejo do zvišanj cen, ki niso omejena samo na energijo. Razlike med državami se ne nanašajo le na splošne stopnje inflacije, temveč so tudi vse bolj izrazite v osnovni inflaciji. V okviru 2.2.1 je obravnavano tveganje, da bi se te lahko ustalile in povzročile nadaljnja povišanja, vključno s plačami. Takšno povečevanje razlik lahko privede do realnih apreciacij, kar zmanjšuje konkurenčnost. Posledične relativne spremembe konkurenčnosti bi lahko privedle do ponovnega uravnoteženja v euroobmočju, če bi se države z že obstoječimi slabostmi na področju konkurenčnosti izboljšale v primerjavi s primerljivimi državami. Vendar trenutno najbolj izrazite razlike v inflaciji na splošno ne vplivajo na velike neto upnice ali neto dolžnice. Poleg tega bi lahko heterogena inflacijska pričakovanja v nekaterih primerih privedla do večjih ranljivosti v euroobmočju, če bi prenizke pričakovane realne obrestne mere v nekaterih državah povzročile prekomerno kopičenje dolga. Zunaj euroobmočja devalvacije valute vključujejo druga tveganja, na primer v zvezi s stroški zunanjega zadolževanja in servisiranja dolga.

Sedanje razmere, v katerih razlike v inflaciji naraščajo, se razlikujejo od razmer pred svetovno finančno krizo, vendar bi lahko še vedno pomenile tveganja makroekonomskih neravnotežij. V času pred finančno krizo je visoka inflacija v nekaterih državah euroobmočja privedla do cikla, v katerem so nizke realne obrestne mere spodbujale čezmerno povpraševanje in kopičenje dolga, kar je prispevalo k apreciacijam realnih deviznih tečajev. Vendar je sedanji šok večinoma restriktiven šok zviševanja stroškov energije, ki ni ekspanziven. Kerbi tokrat visoka inflacija v najbolj prizadetih državah lahko delovala v smeri ohranjanja nizkih realnih obrestnih mer in kratkoročno zagotovila določeno blaženje bolj škodljivega vpliva na povpraševanje zaradi višjih računov za energijo, bi lahko pojav ustaljenih povišanj cen ali plač otežil prizadevanja za znižanje inflacije, kar bi zmanjšalo konkurenčnost, s čimer bi se lahko v prihodnje zavirala gospodarska rast.

Graf 2.2.1: **Stroški dela na enoto**



(1) Države so predstavljene v naraščajočem vrstnem redu glede na stroške dela na enoto v obdobju 2020–2021.
Vir: Ameco; podatki za leti 2022 in 2023 so vzeti iz gospodarske napovedi Evropske komisije iz jeseni 2022. Nanašajo se na število zaposlenih pri delodajalcih in vseh delovno aktivnih.

Gibanja izvoznega tržnega deleža v letu 2021 odražajo delni preobrat učinkov krize zaradi COVID-19, vendar bodo v bližnji prihodnosti verjetno upadla zaradi višjih stroškov energije in upočasnitve trgovine. Med učinki pandemije sta bila zmanjšanje izvoznih tržnih deležev gospodarstev z velikimi mednarodnimi turističnimi sektorji, od katerih jih ima več bolj negativen zunanji položaj, in povečanje izvoznih tržnih deležev v več neto upnicah glede na njihove ravni pred krizo. Izvozni deleži naj bi v večini držav EU v letu 2023 upadli, saj naj bi jih prizadelo posebej visoko povečanje stroškov energije v Evropi, pri čemer naj bi imele pomembno vlogo tudi

nekatere motnje v dobavni verigi. Za nekatere neto upnice z večjimi predelovalnimi sektorji je napovedan večji učinek.

Spremembe v konkurenčnosti so na splošno spet spodbudile bolj simetrično ponovno uravnoteženje zunanjih položajev v euroobmočju. (graf 2.2.3 f). Gibanja stroškov dela na enoto so v neto dolžnicah nekoliko zmernejša kot v neto upnicah. Vendar so bila gibanja inflacije, zlasti osnovne inflacije, v neto upnicah na splošno podobna ali včasih bolj omejena, kar bi lahko v prihodnje zaviralo ponovno uravnoteženje, razen če se bodo gibanja plač zaradi razlik v razpoložljivosti delovne sile na trgu dela še naprej razhajala. Medtem ko neto upnice običajno več pridobijo z devalvacijo eura zaradi njihovega večjega deleža v trgovinski menjavi zunaj euroobmočja, pa v tem primeru dinamika izvoznih tržnih deležev kaže na zunanje ponovno uravnoteženje, saj neto dolžnice ponovno pridobivajo del izgubljenega izvoznega trga, medtem ko se pričakuje, da se bodo deleži neto upnic v prihodnje zmanjševali.

Države z nominalno rastjo stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %) nad 9 % (EO) ali 12 % (zunaj EO) v letu 2021, modro ozadje																								
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

Države z REER, deflator HICP (3-letna sprememba v %) nad +/–5 % (EO) in +/– 11 (zunaj EO) v letu 2021, modro ozadje																								
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

Države z izvoznim tržnim deležem, v % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %) pod –6 % v letu 2021, modro ozadje																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na ravni države je vredno poudariti naslednji razvoj dogodkov na področju konkurenčnosti:

- Rast stroškov dela na enoto, nakopičena v treh letih do leta 2021, je bila nad pragom iz preglednice v 15 državah članicah: Avstriji, Bolgariji, Češki, Estoniji, Madžarski, Latviji, Litvi, Luksemburgu, na Malti, Nizozemskem, Portugalskem, v Romuniji, Sloveniji, na Slovaškem in v Španiji. Kar zadeva realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin so bile triletne spremembe bolj omejene in nobena država članica ni presegla pragov iz preglednice. Petletne spremembe izvoznih tržnih deležev so bile leta 2021 v Franciji, Italiji in Španiji pod pragom iz preglednice. Zmanjšanje v Franciji je bilo v glavnem posledica upadajočega deleža izvoza blaga, v Španiji in Italiji pa je bilo zmanjšanje posledica zmanjšanja izvoznih deležev storitev. V vseh treh državah so bila omenjena zmanjšanja najizrazitejša med pandemijo leta 2020.

- Zaskrbljenost zaradi pritiskov na stroške je v nekaterih državah že več let precejšnja, pri čemer se ti pritiski povečujejo ali ne zmanjšujejo dovolj. Te države vključujejo Bolgarijo, Češko, Estonijo, Madžarsko, Latvijo, Litvo, Luksemburg, Romunijo in Slovaško. Pritiski na stroške so bili običajno precejšnji že pred krizo zaradi COVID-19, v večini primerov pa so se nadaljevali v letu 2021 in prvi polovici leta 2022 v razmerah sorazmerno tesnih trgov dela. Rast stroškov dela na enoto naj bi v večini teh držav po napovedih ostala visoka ali pa naj bi se v naslednjem letu ponovno močno povečala. Več od njih se sooča z dodatnimi tveganji za njihovo konkurenčnost, ki so povezana z močnim povečanjem inflacije, ki je veliko večja kot v preostalih državah EU in primerljivih državah euroobmočja. Medtem ko naj bi se za večino teh držav realni efektivni devizni tečaji v letu 2023 zmanjšali, se za Slovaško pričakuje rahla apreciacija.

- Malta in Slovenija sta v obdobju pred pandemijo COVID-19 pokazali podobne učinke kot zgoraj navedene države, vendar je bila zaskrbljenost zaradi morebitnih izgub konkurenčnosti v letu 2021 zmernejša, pri čemer se pričakuje, da bo ta zaskrbljenost majhna tudi letos. V Belgiji in na

Poljskem naj bi se stroški dela na enoto v tem in naslednjem letu močno povečali. Nasprotno pa je bilo povečanje stroškov dela na enoto v Italiji bolj umirjeno in po napovedih naj bi tako tudi ostalo, kar kaže na majhno relativno povečanje konkurenčnosti.

- Zaskrbljenost glede stroškovne konkurenčnosti se zmanjšuje v nekaterih velikih neto dolžnicah, vključno s Ciprom, Grčijo, Portugalsko in Španijo. Stroški dela na enoto so zlasti rasli nekoliko manj kot v trgovinskih partnericah in preostalem delu euroobmočja.

Okvir 2.2.1: Potencialna ustalitev inflacije in izgube konkurenčnosti

Visoka in razhajajoča se inflacija, ki se v EU beleži od konca leta 2021, lahko negativno vpliva na konkurenčnost, zlasti če bo vztrajna. Če skupna rast plač v celoti ali delno nadomesti izgubo kupne moči delavcev, se bodo ta zvišanja plač odražala v višjih stroških dela na enoto, razen če se izravnajo s povečanjem produktivnosti. Takšno povečanje stroškov dela na enoto lahko nato privede do sekundarnih učinkov in tveganj višje prihodnje inflacije. ([19]) Razlike v konkurenčnosti med državami članicami euroobmočja se lahko pojavijo, če se inflacijski šok med državami zelo razlikuje ali če se po tem inflacijskem šoku pojavijo zelo različni sekundarni učinki. Če pa se pri zahtevah po zvišanju plač upošteva, da se bo inflacija verjetno zmanjšala, je tveganje plačno-cenovne spirale še vedno omejeno. Poročilo Komisije o euroobmočju za leto 2023 obravnava vlogo inflacijskih pričakovanj pri zvišanju plač. ([20]) Hitro naraščajoče cene energije predstavljajo velik delež zvišanja ravni cen v večini držav članic. Če pa je inflacija v veliki meri poleg energije zajela tudi drugo blago in storitve, življenjskega standarda ni mogoče ohraniti, če temu ne sledi tudi rast dohodkov, tudi ob padcu cen energije. Komponenti energije in hrane v splošnih indeksih cen sta lahko precej nestanovitni in sorazmerno neodvisni od odločitev denarne politike, saj nanju običajno močno vplivajo mednarodni trgi, vsaj na srednji ali daljši rok, tj. brez regulativnih ukrepov ali ukrepov fiskalne politike. Zato centralne banke uporabljajo merila osnovne inflacije, da bi bolje zajele gibanja, ki so podlaga za inflacijo. ([21])

Stroški dela na enoto za več držav EU, vključno z Estonijo, Latvijo, Litvo in Luksemburgom ter dvema državama članicama zunaj euroobmočja, Bolgarijo in Poljsko, so se med letom do drugega četrtletja 2022 močno povečali (graf 2.2.2 a). Do velikega povečanja je prišlo zaradi zelo močne rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega, ki je presegla ali se je zelo približala vrednosti 10 %. Kljub temu so se le v štirih državah članicah sredstva za zaposlene na zaposlenega povečala za več kot cene, pri čemer je razlika še posebej velika v Bolgariji. Spremembe produktivnosti niso zadostovale za ublažitev rasti stroškov dela na enoto, v nekaterih primerih pa so jo okrepile. V Bolgariji in Luksemburgu so se stroški dela na enoto povečali za več kot cene, v Estoniji, Latviji, Litvi in na Poljskem pa je njihova rast presegla osnovno inflacijo. Čeprav slednje velja tudi za Belgijo, Francijo, Italijo in Romunijo, pa je bila njihova rast stroškov dela na enoto

([19]) Nedavna analiza Mednarodnega denarnega sklada kaže, da bi lahko bilo tveganje plačno-cenovne spirale razmeroma omejeno. Sklep temelji na primerjavah trenutnega gibanja inflacije, plač in brezposelnosti s podobnim preteklim razvojem dogodkov v razvitih gospodarstvih, pri čemer je treba opozoriti, da ni nujno, da je ta razvoj dogodkov v celoti reprezentativen za trenutne razmere, zlasti glede na posebno naravo šoka zaradi COVID-19. Poleg tega se v analizi ne upošteva razvoj dogodkov v letu 2022, med katerim je večino držav EU s polno intenzivnostjo prizadel šok zaradi cen energije. Glej MDS (2022), „Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks“ (Dinamika plač po pandemiji COVID-19 in tveganja plačno-cenovne spirale), v: World Economic Outlook: „Countering the cost-of-living crisis“ (Boj proti draginjski krizi). Poglavje 2, oktober 2022.

([20]) SWD(2022) 382. Delovni dokument služb Komisije. Poročilo o euroobmočju za leto 2023, priloženo Priporočilu za priporočilo Sveta o ekonomski politiki euroobmočja.

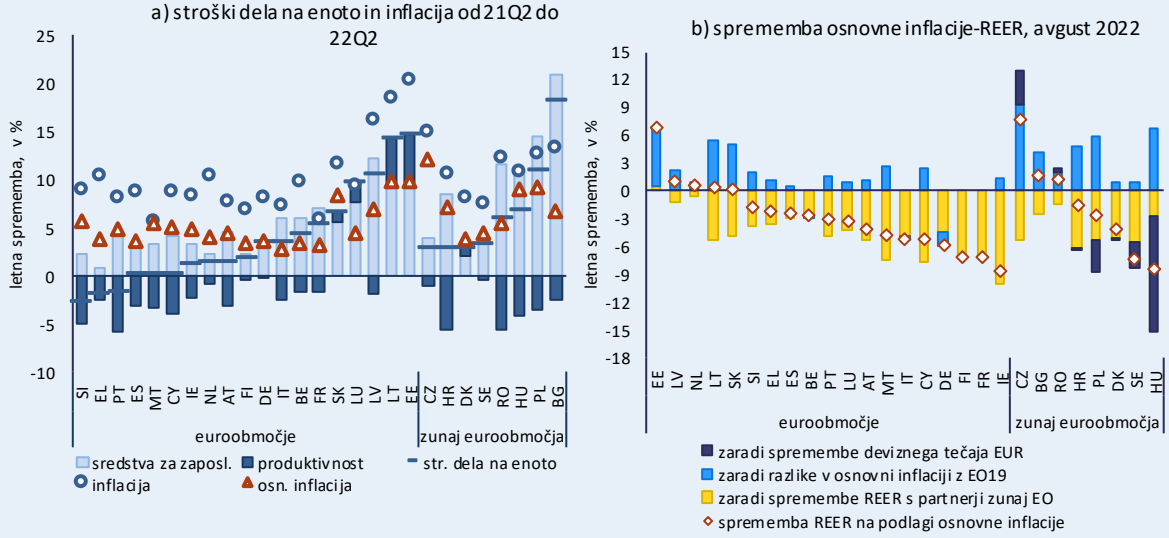
([21]) Glej M. Ehrmann, et al. (2018), „Measures of underlying inflation for the euro area“ (Merila osnovne inflacije v euroobmočju), Ekonomski bilten ECB, št. 4/2018.

nekoliko bolj omejena. Večja rast stroškov dela na enoto od rasti cen ustvarja tveganja za nadaljnja zvišanja cen, da bi podjetja ohranila marže.

Različna gibanja osnovne inflacije in stroškov dela na enoto bi lahko imela znatne in trajnejše posledice za konkurenčnost nekaterih držav, kar zlasti zadeva države euroobmočja. Sprememba realnega efektivnega deviznega tečaja na podlagi osnovne inflacije (graf 2.2.2 b) kaže na nezanemarljivo izgubo konkurenčnosti v Estoniji, Litvi in na Slovaškem zaradi veliko višje osnovne inflacije kot v preostalem delu euroobmočja. Pri zadnjih dveh državah se to izravna s spremembami realnega efektivnega deviznega tečaja glede na države zunaj euroobmočja. Nasprotno pa konkurenčnosti Nemčije, v manjši meri pa tudi Finske, Francije in Italije, koristi nižja osnovna inflacija kot v preostalem euroobmočju. Depreciacija realnega efektivnega deviznega tečaja v primerjavi z državami zunaj euroobmočja na splošno še dodatno prispeva k povečanju konkurenčnosti teh držav.

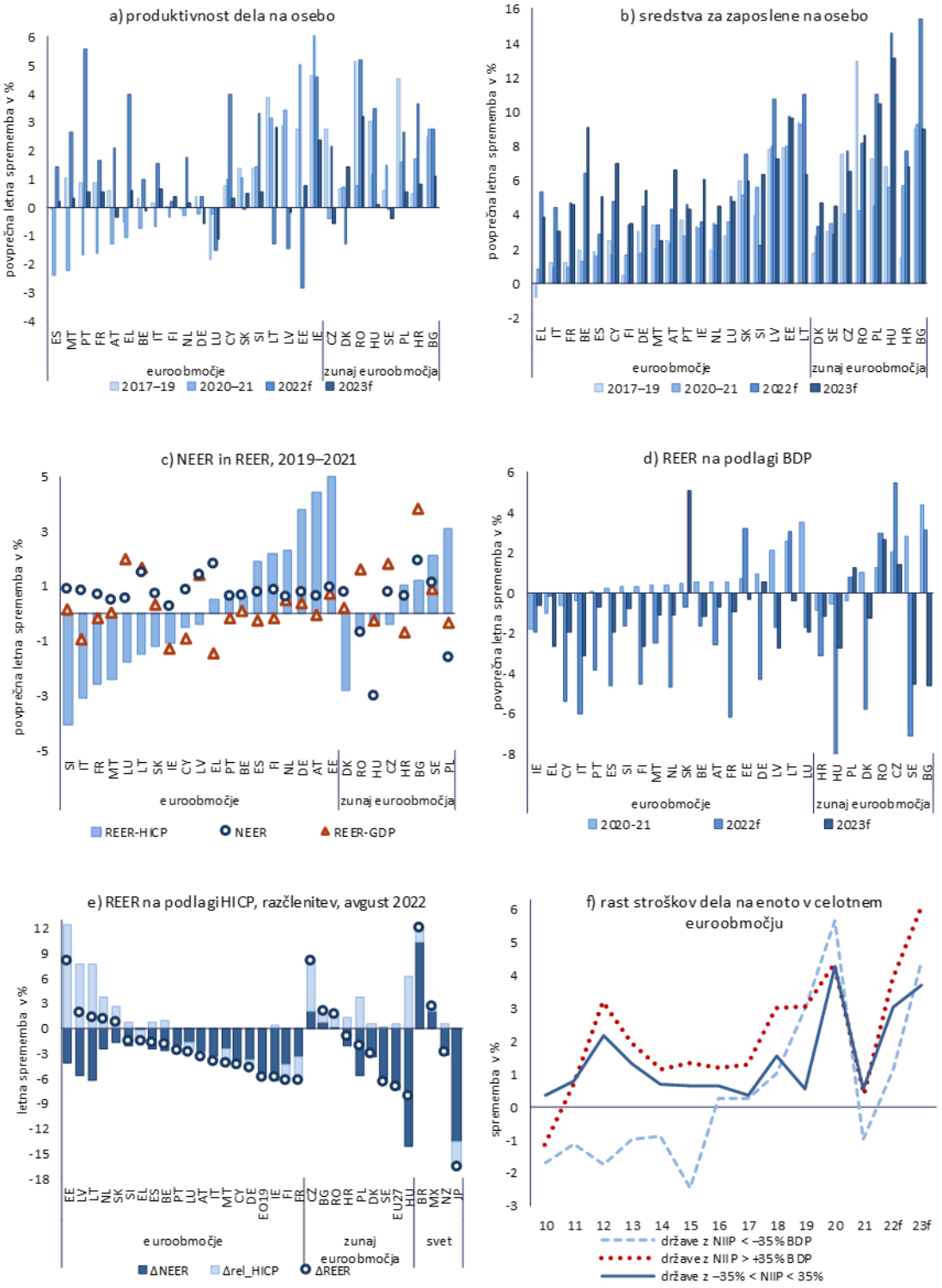
V nekaterih državah zunaj euroobmočja so gibanja nominalnega deviznega tečaja močno vplivala na realni efektivni devizni tečaj. Najbolj očiten je primer Madžarske, kjer je močna nominalna depreciacija kljub razmeroma visoki osnovni inflaciji privedla do povečanja konkurenčnosti. Podobni učinki se kažejo na Poljskem in Švedskem. Nasprotno je na Češkem prišlo do apreciacije (efektivnega) nominalnega deviznega tečaja, kar je ob razmeroma visoki stopnji osnovne inflacije privedlo do močne realne apreciacije. Opozoriti je treba, da devalvacije valut sicer lahko ublažijo pritiske na stroške, vendar lahko vključujejo druga tveganja, kot so višji stroški servisiranja dolga, denominiranega v tuji valuti, tako domačega kot tudi zunanjega. To lahko omeji uporabo nominalnih devalvacij kot instrumenta za ublažitev vpliva povečanih stroškov na konkurenčnost.

Graf 2.2.2: **Stroški dela na enoto, (osnovna) inflacija in konkurenčnost**



Države so predstavljene v naraščajočem vrstnem redu glede na spremembo stroškov dela na enoto, tj. v padajočem vrstnem redu glede na realni efektivni devizni tečaj na podlagi osnovne inflacije. Merilo osnovne inflacije ne vključuje energije, hrane, alkohola in tobaka. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi osnovne inflacije je bil izračunan za analitične namene, pri čemer so bile stopnje osnovne inflacije za trgovinske partnerice Kitajsko in Japonsko približno ocenjene z njuno splošno rastjo indeksa cen življenjskih potrebščin, saj osnovno merilo ni bilo na voljo.
Vir: Eurostat in izračuni služb Komisije.

Graf 2.2.3: **Konkurenčnost: izbrani grafi**



Vir: službe Evropske komisije.

2.3 NEFINANČNE DRUŽBE

Deleži dolga nefinančnih družb v BDP so bili v letu 2021 v številnih državah še vedno precejšnji, čeprav so se še naprej zmanjševali. Po znatnem razdolževanju v zadnjem desetletju v številnih državah članicah so bili deleži dolga nefinančnih družb v BDP v letu 2021 v večini držav EU pod njihovo najvišjo vrednostjo pred pandemijo. Kljub temu so bili leta 2021 deleži dolga v skoraj polovici držav EU višji od ravni, ki so jih nakazovali gospodarski temelji, in ravni, povezanih s previdnostnimi pomisleki, v številnih državah pa višji od ravni, zabeleženih leta 2019 pred začetkom pandemije COVID-19 (grafa 2.3.1 a in b). ([22]) V letu 2021 se je delež dolga podjetij v BDP v večini držav članic zmanjšal, predvsem zaradi izrazitega okrevanja rasti BDP (graf 2.3.3 a). Neto posojila nefinančnim družbam so bila pozitivna po vsej EU in so se v večini držav EU leta 2021 ob povečanju naložb začela povečevati, tudi v številnih primerih z visokim dolgom nefinančnih družb (graf 2.3.3 c).

Proces razdolževanja, ki se je ponovno začel leta 2021, se je v letu 2022 nadaljeval, vendar ga bo v prihodnje verjetno oviralo težavno makroekonomsko okolje. Delež dolga podjetij v BDP se je v prvi polovici leta 2022 v skoraj vseh državah članicah še naprej zmanjševal kljub povečanju posojil, kar bi lahko odražalo tudi naraščajoče likvidnostne potrebe. Učinek novih neto posojil na delež dolga podjetij v BDP sta več kot izravnala realna rast BDP in močno povečanje inflacije (graf 2.3.3 b). Na splošno se pričakuje, da se bo pasivno razdolževanje nadaljevalo, spodbujala pa naj bi ga naraščajoča inflacija in ne realna rast BDP, vendar obstaja precejšnje tveganje, da se bo zmanjševanje deležev dolga upočasnilo ali da se bodo ti začeli povečevati. Povečanje inflacije lahko ustvari pritisk na profitne marže, če naraščajočih stroškov ni mogoče prenesti na stranke in na splošno zmanjšati povpraševanja. Delež podjetij v dobičku se je v prvi polovici leta 2022 začel umirjati, vendar ostaja nad ravnjo pred pandemijo COVID-19. V skoraj vseh državah euroobmočja velik delež novih posojil podjetjem s kratko zapadlostjo pomeni, da lahko zaostrovanje posojilnih pogojev in naraščajoče obrestne mere precej hitro vplivajo na podjetja. ([23]) V več državah članicah zunaj euroobmočja so se posojilne obrestne mere za podjetja občutno povečale, pri čemer so te poleg velikega deleža posojil podjetjem, denominiranih v tuji valuti, vir dodatnih ranljivosti.

Vse večja zaskrbljenost v zvezi z nedonosnimi posojili in stečaji podjetij povečuje splošne ranljivosti podjetniškega in finančnega sektorja po šoku zaradi COVID-19. Kriza zaradi COVID-19 je močno prizadela nekatere gospodarske panoge, kot so nastanitvene storitve in prevoz. ([24]) Deleži nedonosnih posojil in stečaji podjetij se od leta 2020 v večini držav članic

([22]) Merila glede dolga za posamezne države je razvila Evropska komisija v sodelovanju z delovno skupino LIME Odbora za ekonomsko politiko (Evropska komisija, „Benchmarks for the assessment of private debt“ (Referenčna merila za oceno zasebnega dolga), Obvestilo za Odbor za ekonomsko politiko, ARES (2017) 4970814) ter J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini in S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?“ (Je zasebni dolg previsok?), Open Economies Review, 3, 471–512, 2020. Temeljna merila ocenjujejo zasebni dolg iz regresij, ki zajemajo glavne dejavnike rasti posojil in upoštevajo dano začetno stanje dolga. Previdnostni pragovi predstavljajo raven dolga, po preseganju katerega je verjetnost bančne krize sorazmerno visoka, in sicer z minimaliziranjem verjetnosti zgrešenih kriz in lažnih opozoril.

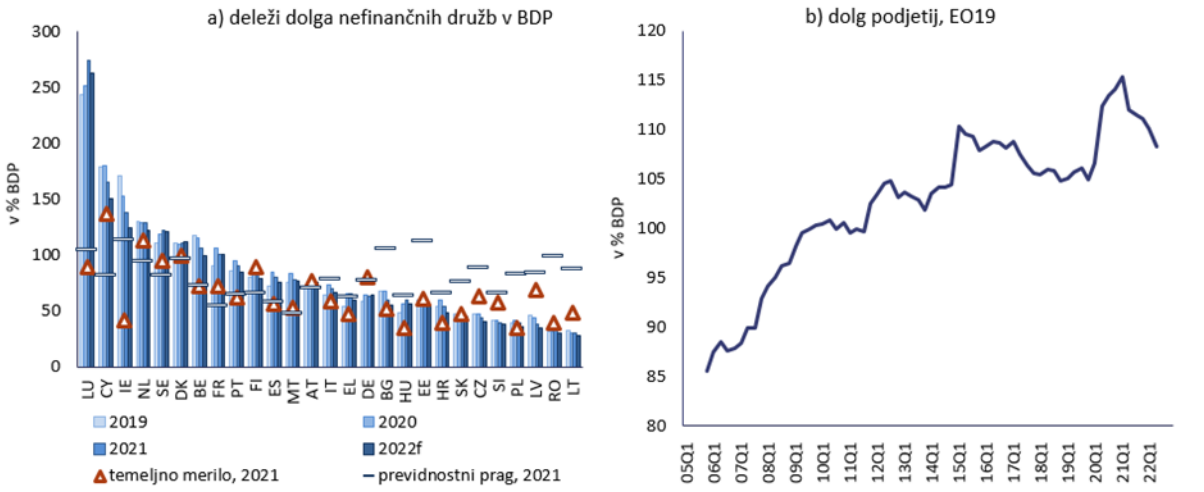
([23]) Evropska centralna banka (2022), Pregled finančne stabilnosti – maj 2022. Podatki za leto 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf

([24]) Glej L. Archanskaia, P. Nikolov in W. Simons (2022), „Estimates of corporate cleansing during COVID-19 – using firm-level data to measure its productivity impact“ (Ocene očiščenja podjetniškega sektorja med pandemijo COVID-19 – z uporabo podatkov na ravni podjetij za merjenje učinka na produktivnost), Quarterly Report on the Euro Area (QREA), zvezek 21, št. 2 (2022).

zmanjšujejo, tudi po postopni odpravi moratorijev na odplačevanje dolga. Vendar je delež ranljivih podjetij po pandemiji COVID-19 še posebej visok v nekaterih državah z visokim deležem nedonosnih posojil (graf 2.3.3 f). Čeprav se je delež nedonosnih posojil podjetij v večini držav članic v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševal, se je v nekaterih začel povečevati (graf 2.3.3 e). Tudi število stečajev podjetij se je v nekaterih državah članicah v prvi polovici leta 2022 začelo povečevati. Čeprav se obseg posojil še naprej močno povečuje, se kreditni standardi znatno zaostrujejo in so zdaj na najvišjih ravneh od leta 2013 (grafa 2.3.3 c in d). Medtem ko so se likvidnostne rezerve in neto prihranki v zadnjih letih povečali, bi lahko težavno makroekonomsko okolje skupaj s strukturnimi spremembami in motnjami v dobavni verigi povzročilo poslabšanje bilanc stanja in zmanjšanje profitnih marž ter vplivalo na servisiranje dolga ter prihranke in naložbe podjetij (glej okvir 2.3.1).

Energetska kriza bo zlasti močno prizadela nekatere industrijske panoge, in sicer z zvišanjem cen in motnjami v oskrbi, pri čemer ima lahko tudi trajne posledice, ki bi povzročile strukturne spremembe. Energetsko intenzivne panoge so še posebej izpostavljene in se lahko soočajo s pritiskom na bilance stanja. Energetska kriza pospešuje strukturne spremembe. Čeprav se pričakuje, da se bodo cene energije in oskrba z energijo normalizirale, lahko pride do trajnih strukturnih sprememb, ki imajo lahko širok vpliv na proizvodno zmogljivost in potencialno rast v bolj prizadetih državah, odvisno od njihove energetske intenzivnosti in specializiranosti proizvodnje. Akutna faza energetske krize lahko povzroči zaprtje podjetij in/ali preusmeritev povpraševanja na proizvodnjo z drugih manj prizadetih lokacij, kar ima lahko za posledico trajno selitev proizvodnje. Cene in plače se lahko normalizirajo na višji ravni, kar bi lahko povečalo stroške, povezane z energetskim prehodom in na splošno privedlo do izgube konkurenčnosti, zlasti v nekaterih energetsko intenzivnih panogah, poleg tega se lahko učinek po državah razlikuje.

Graf 2.3.1: **Dolg nefinančnih družb**



Države so predstavljene v padajočem vrstnem redu glede na delež dolga nefinančnih družb v BDP v letu 2021.
Vir: Računi sektorskih finančnih bilanc stanja Eurostata – posojila (F4) in dolžniški vrednostni papirji (F3), Ameco in ocene služb Komisije.

Ukrepi politike imajo pomembno vlogo pri zaščiti nacionalnih gospodarstev pred korporativnim stresom, vendar bi pomanjkanje usklajevanja lahko povzročilo zaskrbljenost z vidika euroobmočja in notranjega trga. Nacionalni ukrepi politike so breme energetske krize pravičneje porazdelili med podjetja, gospodinjstva in javni sektor. Zlasti bodo pomembni za zaščito izpostavljenih panog in preprečitev upada aktivnosti, zaprtij, selitev proizvodnje in neplačevanja posojil. Brez takšnih ukrepov bi se korporativni stres lahko razširil na nacionalna gospodarstva. Medtem ko zaenkrat še ni dokazov o tem, lahko finančni pogoji in razpoložljiv fiskalni manevrski prostor sčasoma vplivajo na razsežnost in področje uporabe morebitnih nacionalnih ukrepov, različni pristopi med državami pa lahko povečajo razlike v

likvidnosti podjetij ali solventnostih tveganjih, zlasti če bi se kriza poglobila ali bi se zavlekla. To bi vplivalo na cene, saj bi razlike v naložbah podjetij in določanju cen lahko povzročile razlike v rasti povpraševanja in vplivanju denarne politike na gospodarstvo, ob upoštevanju trenutne in prihodnje inflacije ter razhajanj glede konkurenčnosti v euroobmočju. Nadaljnja prizadevanja za integracijo lahko pomagajo premagati to kombinacijo izzivov ter zmanjšajo ranljivosti podjetij in razlike glede rasti in produktivnosti. Na nacionalni strani so ustrezne ureditve v zvezi z insolventnostjo pomembne za zmanjšane dolgoročnega gospodarskega učinka vsakršnih insolventnosti podjetij.

Na ravni države je vredno omeniti naslednji razvoj dogodkov:

- Dolg nefinančnih družb je zelo visok, nad 100 % BDP, na Švedskem in Danskem presega temeljno in previdnostno merilo, poleg tega so prisotni dodatni znaki ranljivosti. Na Švedskem je delež dolga podjetij v BDP še vedno nad najvišjo vrednostjo izpred krize zaradi COVID-19 in se še povečuje. Na Danskem so se vloge podjetij zmanjšale z že tako nizke ravni.

- Tudi Belgija, Ciper, Irska, Luksemburg in Nizozemska imajo zelo visoke deleže dolga nefinančnih družb v BDP, nad 100 %, in presegajo temeljno in previdnostno merilo. Vendar je to tudi zaradi precejšnjega deleža posojil za neposredne tuje naložbe in čezmejnega izposojanja znotraj podjetij, kar lahko delno omeji ranljivosti.

- Visoki deleži dolga nefinančnih družb v BDP, ki presegajo temeljno in previdnostno merilo, v Franciji, Grčiji, na Malti in Portugalskem se zmanjšujejo. V Franciji in na Malti se visok delež dolga delno blaži s precejšnjimi likvidnostnimi rezervami. V Avstriji je delež dolga podjetij v BDP nad previdnostnim pragom, poleg tega je rast posojil močna. Kriza zaradi COVID-19 je nesorazmerno prizadela številne industrijske panoge, zaradi česar so bili podjetniški sektorji v državah, kot sta Grčija in Italija, ranljivi.

- Delež dolga podjetij v BDP v Španiji presega temeljno in previdnostno merilo. V Bolgariji je delež dolga podjetij v BDP zmeren, čeprav presega temeljno merilo in je višji kot v drugih primerljivih državah v regiji.

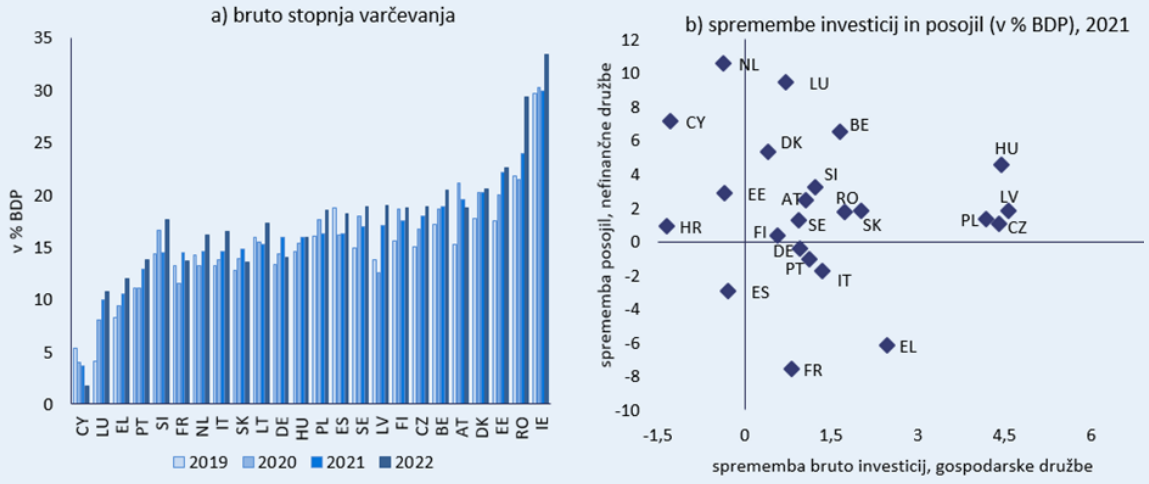
Okvir 2.3.1: Prihranki podjetij in razvoj naložb

Prihranki podjetij in razvoj naložb lahko dajo koristen vpogled glede trdnosti podjetij in ranljivosti, povezanih z njihovim dolgom. Povišanje dolga podjetij za financiranje naložb se z gospodarskega vidika razlikuje od povišanj za kritje nepričakovanih stroškov, saj dodatno posojanje za financiranje naložb navadno poveča produktivnost in proizvodno zmogljivost ter s tem trdnost podjetij. Hkrati se lahko ranljivosti podjetij, povezane z visokim dolgom, delno ublažijo s povečanjem prihrankov ali vlog. V tem okviru je podrobneje obravnavana vloga razvoja prihrankov in naložb podjetij pri blaženju ranljivosti podjetij v okviru okrevanja po pandemiji COVID-19 in nedavne upočasnitve gospodarske rasti.

Prihranki podjetij so se od pandemije COVID-19 povečali v številnih državah članicah (graf 2.3.2 **a).** Številna podjetja so ob začetku pandemije COVID-19 ustvarila previdnostne prihranke, da bi izboljšala svoj likvidnostni položaj, kar so delno olajšali podporni ukrepi. Bruto prihranki podjetij so v zadnjem četrtletju 2021 začeli upadati, v prvi polovici leta 2022 so se glede na leto poprej še naprej močno zmanjševali, vendar v večini držav ostajajo nad ravnjo pred pandemijo COVID-19. Vendar naj bi se po napovedih prihranki podjetij kot odstotek BDP v letu 2022 v večini držav članic na splošno povečali (graf 2.3.2 a). Vloge so se v prvi polovici leta 2022 v večini držav članic začele zmanjševati, saj številna podjetja potrebujejo precejšnjo likvidnost za kritje strme rasti vhodnih stroškov, vendar so ostale nad ravnjo iz leta 2019. Delež nefinančnih družb v dobičku v EU se je v prvi polovici leta 2022 začel umirjati, vendar ostaja nad ravnjo pred pandemijo COVID-19.

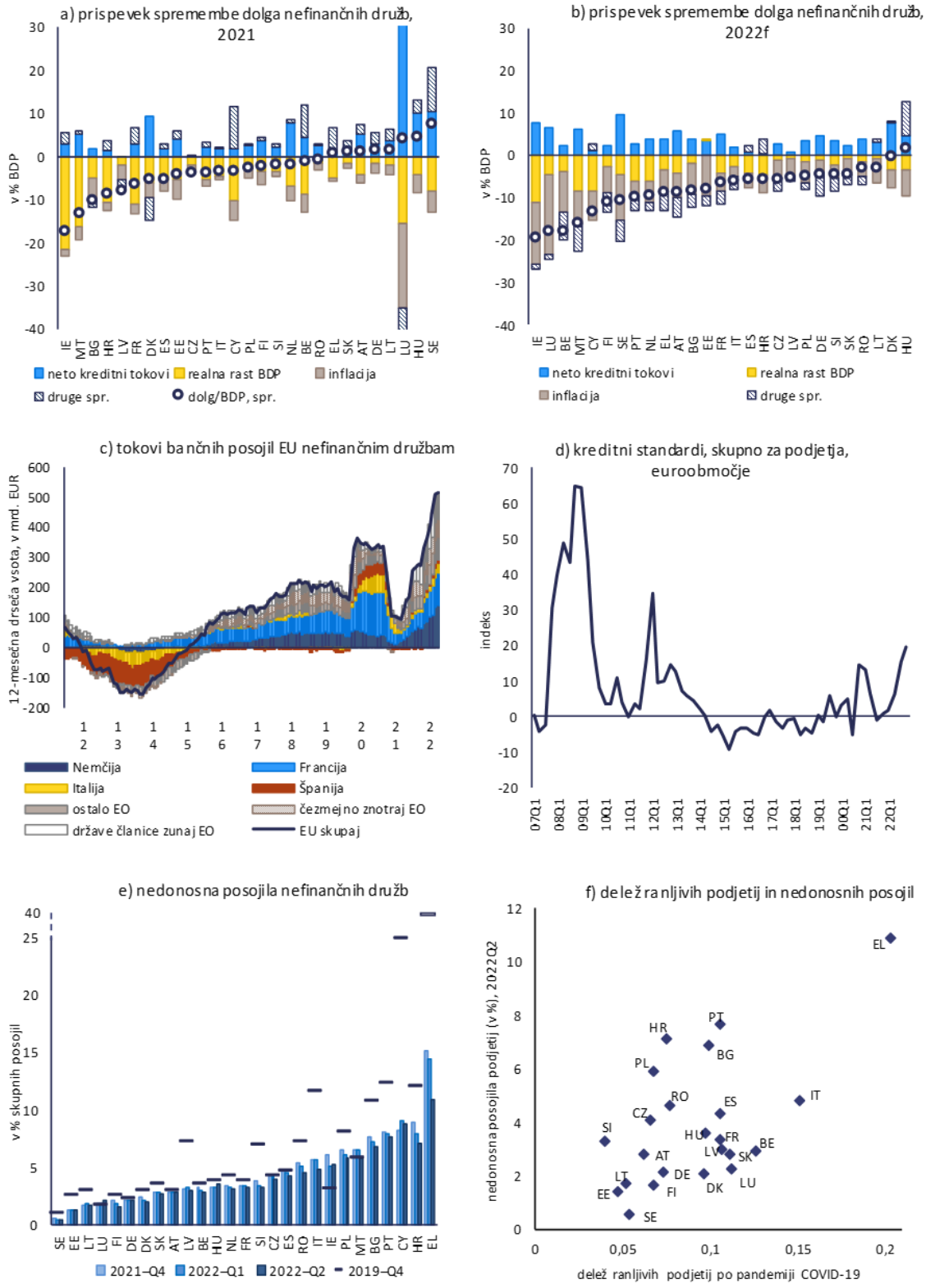
Naložbe podjetij so se v času krize zaradi COVID-19 močno zmanjšale, vendar so v večini držav v letu 2021 okrevale. Okrevanje je bilo močno, pri čemer je delež bruto investicij v osnovna sredstva podjetij v BDP v letu 2021 presegel ravni iz leta 2019 v 16 od 24 držav članic, za katere so na voljo podatki, razen v Avstriji, na Cipru, v Nemčiji, na Irskem, v Luksemburgu, na Nizozemskem, Slovaškem in v Španiji. Leta 2021 so se naložbe in neto kreditni tokovi, oboje v odstotku BDP, v številnih državah članicah povečali (graf 2.3.2 b). To kaže, da je bilo v nekaterih državah za financiranje naložb uporabljeno dodatno zadolževanje. Glede na raziskavo ECB o bančnih posojilih je potreba po financiranju naložb v osnovna sredstva v letu 2022 postala bistveno manj pomemben dejavnik za povpraševanje po posojilih. Realno so se naložbe za EU kot celoto v prvi polovici leta 2022 še naprej rahlo povečevale, vendar precej počasneje kot prej in se še niso vrnile na raven iz leta 2019.

Graf 2.3.2: **Naložbe, posojila in prihranki nefinančnih družb**



(1) Irska je bila odstranjena iz desnega grafa, ker so naložbe v letu 2021 močno nihale.
Vir: Eurostat in Ameco.

Graf 2.3.3: **Nefinančne družbe: izbrani grafi**



Neto kreditni tokovi (dolžniške transakcije) ustrezajo transakciji posojil (F4) in dolžniških vrednostnih papirjev (F3) iz računov sektorskih finančnih transakcij Eurostata.
Povprečni kreditni standardi za podjetja, ponudba posojil, tehtani neto odstotek (zaostren minus zrahljan ali obrnjen) na podlagi deleža vsake države v skupnem neporavnanem znesku posojila za regijo skupaj. Za opredelitev ranljivih podjetij glej opombo 24.
Vir: Ameco, Eurostat, ECB.

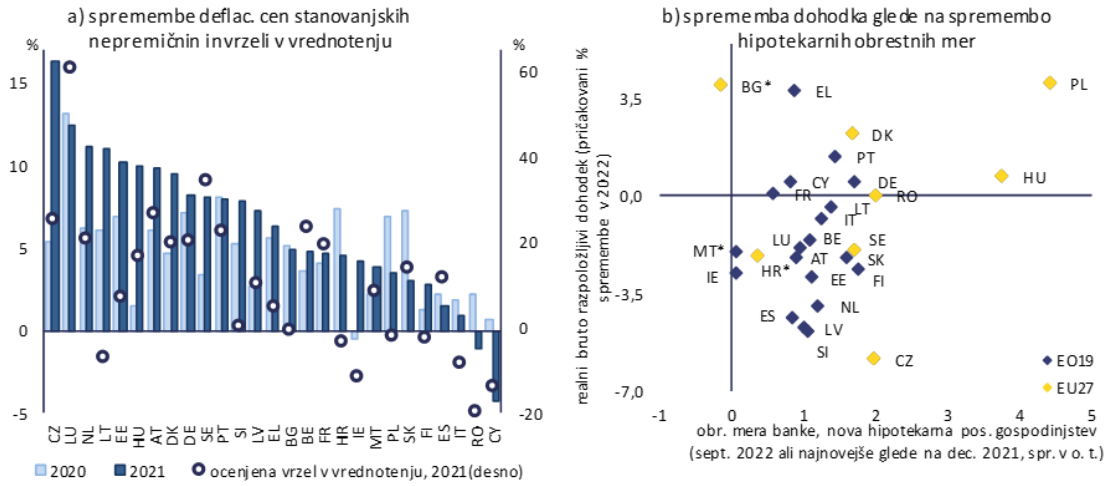
2.4 TRG STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN IN ZADOLŽENOST GOSPODINJSTEV

Cene stanovanjskih nepremičnin so v letu 2021 še narasle in so po ocenah v polovici držav EU precenjene za več kot 10 %. Od izbruha pandemije COVID-19 je rast cen stanovanjskih nepremičnin poskočila, cene pa so bile konec leta 2021 po ocenah v več državah članicah precenjene za več kot 10 %, v nekaterih tudi za več kot 20 % (graf 2.4.1 a). ([25]) Pospešena rast cen stanovanjskih nepremičnin je bolj opazna v nominalnem smislu, vendar so v večini držav v obdobju visoke inflacije pospešeno rasle celo deflacionirane cene stanovanjskih nepremičnin. Na trgu stanovanjskih nepremičnin je še vedno prisotna omejena ponudba, kar skupaj z visokimi stroški gradnje prispeva k višjim cenam stanovanjskih nepremičnin ob močnem povpraševanju.

V prvi polovici leta 2022 je bila zabeležena rekordna rast cen stanovanjskih nepremičnin, v kratkoročnem do srednjeročnem obdobju pa se pričakuje, da se bodo cene umirile. Nizke hipotekarne obrestne mere in rast dohodkov so se povezovale tako s povečanjem posojil kot z rastjo cen stanovanjskih nepremičnin v zadnjem desetletju, čeprav od izbruha pandemije cene rastejo prehitro, da bi to bilo mogoče pojasniti s temi dejavniki. Zaradi zvišanja obrestnih mer naj bi se po pričakovanjih cene stanovanjskih nepremičnin nekoliko umirile, nedavni medletni podatki za leto 2022 pa kažejo, da se to dogaja v številnih državah EU, vendar ne v vseh. Hipotekarne obrestne mere ostajajo precej nižje od inflacije, kar prinaša rekordne negativne realne obrestne mere in spodbuja nadaljnje nakupe nepremičnin, vendar naj bi pričakovano povečanje stroškov novih hipotek v prihodnje umirilo povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah in njihove cene. Tudi upad kupne moči, ki ga povzroča višja inflacija, ter negotovost glede moči gospodarstva in dohodkov gospodinjstev bi morala zmanjšati povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah in tako prispevati k upočasnitvi rasti njihovih cen. V nekaterih državah so se hipotekarne obrestne mere že močno povišale, medtem ko se realni dohodki v večini držav EU zmanjšujejo ali stagnirajo (graf 2.4.1 b).

([25]) Vrzeli v vrednotenju cen stanovanjskih nepremičnin so izračunane glede na referenčna merila, da se zajame učinek v posameznih državah. Vrzeli pri sintetičnih ocenah temeljijo na vrzeli, dobljeni iz različnih referenčnih meril: (i) odklon razmerja med cenami in dohodki glede na dolgoročno povprečje; (ii) odklon razmerja med cenami in najemninami od dolgoročnega povprečja; (iii) odklon od referenčnih meril, ki temeljijo na regresijah, ob upoštevanju gospodarskih temeljev povpraševanja in ponudbe (glej N. Philiponnet in A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“ (Ocenjevanje razvoja cen stanovanjskih nepremičnin v EU), Evropska komisija, dokument za razpravo 048, maj 2017).

Graf 2.4.1: **Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin in temelji**



(1) Na grafu a so države predstavljene v padajočem vrstnem redu glede na rast delfacioniranih cen stanovanjskih nepremičnin v letu 2021. Za podrobnosti in metodologijo glej opombo 25.
(2) Na grafu b so bančne obrestne mere za nove hipoteke za gospodinjstva povprečje skupnih posojil, izračunano s tehtanjem obsega z drsečo sredino (opredeljeno za stroške najemanja posojil) za države euroobmočja (modri rombi) z mesečnim povprečjem brez tehtanja obsega za države zunaj euroobmočja (rumeni rombi). (*) Realni bruto razpoložljivi dohodek je približno ocenjen z realnimi sredstvi za zaposlene. Zadnja razpoložljiva obrestna mera za Madžarsko je iz avgusta 2022.
Vir: Eurostat, Ameco, ECB, gospodarska napoved Evropske komisije iz jeseni 2022 in ocene služb Komisije za ocenjene vrzeli v vrednotenju cen stanovanjskih nepremičnin v letu 2021.

Po povečanju v letu 2020 se je zadolženost gospodinjstev glede na BDP v letu 2021 v večini držav EU zmanjšala, čeprav so se neto kreditni tokovi povečali. Zadolženost gospodinjstev glede na BDP se je v letu 2021 v primerjavi z letom 2020 zmanjšala zaradi povečanja BDP, vendar je v več državah ostala višja kot leta 2019, v letu 2022 pa se ne pričakuje večjih sprememb (grafa 2.4.3 a in b). Vendar so bili neto kreditni tokovi gospodinjstvom pozitivni v skoraj vseh državah EU in so se povečali tudi tam, kjer je zadolženost gospodinjstev že visoka. Zadolženost gospodinjstev se zdi visoka v skoraj polovici EU v primerjavi z referenčnimi merili, ki upoštevajo gospodarske temelje v posameznih državah, in pragovi, ki upoštevajo previdnostne pomisleke. ([26])

Gibanje bančnih posojil v letu 2022 je bilo neenakomerno po vsej EU, pri čemer se je rast posojil upočasnila, zlasti v državah zunaj euroobmočja. Zunaj euroobmočja so se hipotekarne obrestne mere znatno povečale skupaj z obrestnimi merami na denarnem trgu. To zlasti velja za države, ki se soočajo z depreciacijo nominalnega deviznega tečaja. V euroobmočju je razvoj bolj neenakomeren, vendar so se v zadnjem času povečali tudi stroški posojil (graf2.4.1 b). Neto bančni kreditni tokovi so se upočasnili le v zelo omejenem številu držav euroobmočja, v državah zunaj euroobmočja pa je upočasnitev bolj izrazita (graf 2.4.2b).

V prihodnje obstajajo tveganja, povezana z zmožnostjo gospodinjstev, da poravnajo hipotekarna plačila. V večini držav članic je delež posojil s fiksnimi obrestnimi merami za obdobje do petih let, visok, in sicer nad 80 % v osmih državah EU ter med 40 % in 80 % v drugih devetih državah, zaradi česar so gospodinjstva v teh državah bolj ranljiva za zvišanje obrestnih mer. Dohodki gospodinjstev bodo pod pritiskom, saj se bodo z naraščajočimi računi za energijo zmanjšali razpoložljivi dohodki za druge odhodke. Ta dva učinka ustvarjata tveganje obremenitve bilance stanja kljub zelo nizkim in celo negativnim realnim obrestnim meram. Globlji ali dolgotrajnejši upad

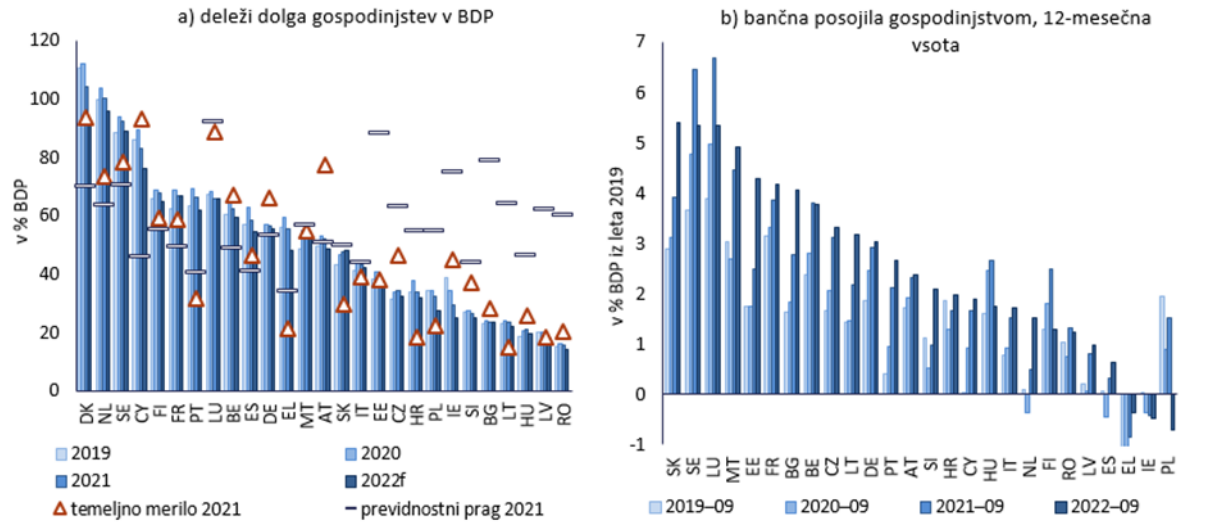
([26]) Glej opombo 22.

gospodarske rasti, ki negativno vpliva na zaposlovanje, lahko povzroči dodatne težave pri odplačevanju posojil in restrukturiranju.

Tveganja za gospodarstvo zaradi znatne prilagoditve cen stanovanjskih nepremičnin navzdol nekoliko blažijo nižje uteži sektorja v gospodarstvu in makrobonitetni ukrepi, vendar jih ni mogoče zanemariti. V letu 2021 je bila aktivnost v gradbeništvu višja v državah, v katerih so cene stanovanjskih nepremičnin najbolj precenjene, vendar še vedno pod najvišjimi ravnmi. To lahko zmanjša učinek na cene, ki bi ga imela kakršna koli prilagoditev navzdol, saj bi bil vpliv na dodano vrednost in zaposlovanje manjši kot pred svetovno finančno krizo, čeprav bi se rast potrošnje gospodinjstev lahko zmanjšala zaradi učinkov na premoženje. Poleg tega bo vsako znižanje cen stanovanjskih nepremičnin verjetno bolj umirjeno, saj bodo strukturni dejavniki, ki so privedli do omejene ponudbe stanovanjskih nepremičnin, ostali prisotni. Sprejeti makrobonitetni ukrepi so zmanjšali tudi tveganja za splošno finančno stabilnost, povezana s trgom stanovanjskih nepremičnin (glej okvir 2.4.1). Kljub tem olajševalnim dejavnikom še vedno obstajajo tveganja, ki bi se lahko razširila na druge sektorje in ustvarila negativne povratne zanke in tako razkrila sistemske pomanjkljivosti.

Različna dinamika na trgu stanovanjskih nepremičnin po državah, povezana s skupno denarno politiko, bi lahko privedla do različnih trendov v euroobmočju. Čeprav se tveganje velikih popravkov cen stanovanjskih nepremičnin zdi zmerno, obstajajo izzivi, povezani z visokimi ravnmi hipotekarne zadolženosti, zlasti v primerih, ko so fiksne obrestne mere določene za kratko obdobje, hipoteke pa imajo dolgo zapadlost, stanovanjske nepremičnine pa so ocenjene nad temelji. Razmere se med državami članicami euroobmočja zelo razlikujejo, kar lahko povzroči nekatere izzive za skupno denarno politiko. Trenutno zaostrovanje monetarnih pogojev in pogojev financiranja v euroobmočju morda ne bo zadostovalo za umiritev cen stanovanjskih nepremičnin v državah, kjer je ponudba stanovanjskih nepremičnin zelo omejena. Nasprotno, v državah z bolj prilagodljivo ponudbo lahko zaostrovanje finančnih pogojev vodi k znižanju cen stanovanjskih nepremičnin, kar bi imelo škodljiv vpliv na gradbeni sektor. To bi lahko povečalo pomen politik posameznih držav, zlasti tistih, ki so povezane z obdavčitvijo stanovanjskih nepremičnin in zadolženostjo gospodinjstev ter odplačevanjem, ter makrobonitetnih ukrepov in politik na strani ponudbe.

Graf 2.4.2: **Zadolženost gospodinjstev in bančna posojila gospodinjstvom**



(1) Na grafu a so države predstavljene v padajočem vrstnem redu po zadolženosti gospodinjstev glede na BDP v letu 2021. Dolg zajema posojila (F4) in dolžniške vrednostne papirje (F3). Za podrobnosti in sklicevanje glede metodologije glej opombo 25.
(2) Na grafu b so države predstavljene v padajočem vrstnem redu glede na delež bančnih posojil v BDP. Posojila so prilagojena posojila (neto tokovi), kot jih sporoči ECB. Podatki za Dansko niso na voljo.
Vir: Eurostat, Ameco, ECB, gospodarska napoved Evropske komisije iz jeseni 2022 in ocene služb Komisije.

Države z rastjo deflacioniranega indeksa cen stanovanjskih nepremičnin (1-letna sprememba v %) nad 6 % v letu 2021, modro ozadje																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na ravni držav je treba poudariti naslednji razvoj na trgu stanovanjskih nepremičnin in glede zadolženosti gospodinjstev:

- Leta 2021 je rast deflacioniranih cen stanovanjskih nepremičnin presegla 6-odstotni prag iz preglednice v 14 državah članicah: Avstriji, na Češkem, Danskem, v Estoniji, Nemčiji, Grčiji, na Madžarskem, v Latviji, Litvi, Luksemburgu, na Nizozemskem, Portugalskem, v Sloveniji in na Švedskem. V drugem četrtletju 2022 so cene stanovanjskih nepremičnin na Češkem, v Estoniji, Litvi in na Madžarskem glede na predhodno leto še naprej pospešeno rasle in se povišale za več kot 20 % v nominalnem smislu; v drugih 12 državah članicah, Avstriji, Bolgariji, na Hrvaškem, v Nemčiji, na Irskem, v Latviji, Luksemburgu, na Nizozemskem, Poljskem, Portugalskem, Slovaškem in v Sloveniji, je bila rast cen med 10 % in 20 %.

- Države članice, kjer so cene stanovanjskih nepremičnin po ocenah precenjene za več kot 20 %, so Avstrija, Belgija, Češka, Danska, Nemčija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska in Švedska. V Franciji in na Švedskem zadolženost gospodinjstev presega previdnostne ravni, posojila gospodinjstvom so visoka, zadolženost gospodinjstev pa naj bi bila konec leta 2022 višja kot leta 2019. Medtem ko ima v Franciji večina hipotek fiksno obrestno mero, ima na Švedskem več kot dve tretjini hipotek spremenljive obrestne mere s fiksnim obdobjem samo do enega leta, zaradi česar so gospodinjstva bolj izpostavljena tveganju povečanih plačil hipotekarnih posojil zaradi višjih obrestnih mer. V Luksemburgu so cene stanovanjskih nepremičnin najbolj precenjene v EU, zadolženost gospodinjstev pa je zelo visoka glede na dohodek gospodinjstev; poleg tega se posojila hitro povečujejo. V Avstriji, na Češkem in v Nemčiji je zadolženost gospodinjstev nižja od previdnostnih ravni ali je v skladu z njimi, vendar so kreditni tokovi

gospodinjstvom visoki. Avstrija in Nemčija sta nedavno prejeli priporočila ESRB o trgu stanovanjskih nepremičnin. V Belgiji je zadolženost gospodinjstev nad previdnostnimi ravnmi, na Portugalskem pa je nad previdnostnimi in temeljnimi ravnmi. Tudi na Portugalskem ima dve tretjini hipotek fiksne obrestne mere zgolj za obdobje do enega leta, preostale hipoteke pa imajo fiksno obrestno mero, določeno večinoma za obdobje od enega do petih let.

- Tudi v Estoniji, Franciji, Grčiji, na Madžarskem, v Latviji, na Malti, Slovaškem in v Španiji so bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene, v prvi polovici leta 2022 pa so hitro rasle. V teh državah, razen v Estoniji in Latviji, je tudi zadolženost gospodinjstev nad previdnostnim pragom ali pa se povečuje in približuje referenčnim merilom. Na Slovaškem se zadolženost gospodinjstev sčasoma povečuje, je višja od temeljnega merila in naj bi po napovedih letos presegla previdnostni prag.

- Tudi v Bolgariji, na Hrvaškem, Irskem, v Litvi, na Poljskem in v Sloveniji nominalne cene stanovanjskih nepremičnin hitro rastejo in so v prvi polovici leta 2022 za 10 % presegle cene izpred enega leta.

- Na Cipru in Finskem se cene stanovanjskih nepremičnin ne zdijo precenjene, vendar obstajajo vprašanja v zvezi z zadolženostjo gospodinjstev. Na Cipru se zadolženost gospodinjstev zmanjšuje in ne dosega temeljnega merila, vendar je po ocenah precej nad previdnostnim pragom. Na Finskem je zadolženost gospodinjstev nad temeljno in previdnostno ravnjo. V obeh državah ima več kot 90 % hipotek spremenljive obrestne mere ali so fiksne le do enega leta.

Okvir 2.4.1: Ocena ranljivosti stanovanjskih nepremičnin s strani ESRB

Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) od leta 2016 sistematično ocenjuje srednjeročne ranljivosti stanovanjskih nepremičnin v državah Evropskega gospodarskega prostora (EGP)([27]). Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) je bil dejaven pri ocenjevanju ranljivosti stanovanjskih nepremičnin v celotnem EGP in je po izdaji prvega sklopa opozoril leta 2016 v letu 2019 izdal sklop specifičnih priporočil za države skupaj z dodatnimi opozorili o srednjeročnih ranljivostih v sektorju stanovanjskih nepremičnin. ESRB lahko izda opozorila, če meni, da je treba opozoriti na ranljivosti in trende, ki bi lahko ogrozili finančno stabilnost, medtem ko se priporočila ne izdajo le za opozarjanje na tveganja za finančno stabilnost, temveč tudi za opozarjanje na potrebne popravne ukrepe. Zadnja ocena je bila objavljena februarja 2022.

V oceni ESRB iz februarja 2022 je bilo ugotovljeno, da se tveganja za stanovanjske nepremičnine zaradi hitre rasti cen stanovanjskih nepremičnin in vse večje zadolženosti gospodinjstev še naprej povečujejo v več državah. Ključne ranljivosti, ki jih je v svoji oceni izpostavil ESRB, so srednjeročne narave in so, odvisno od države, povezane s hitro rastjo cen stanovanjskih nepremičnin in morebitno precenitvijo stanovanjskih nepremičnin (ker se razlika med rastjo cen stanovanjskih nepremičnin in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev povečuje), stopnjo in dinamiko zadolženosti gospodinjstev, rastjo stanovanjskih posojil in znaki sproščanja posojilnih standardov. Specifične ranljivosti se razlikujejo od države do države, podrobnosti o pomembnejših primerih pa so na voljo v posameznih opozorilih in priporočilih. Poleg ukrepov makrobonitetne politike bi se lahko v številnih državah nekatere temeljne ranljivosti učinkoviteje ublažile s pomočjo reform stanovanjske in davčne politike.

Preglednica 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
Ocena tveganj ESRB iz leta 2022	tveganja za stanja	V	V	V	V	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	M	M	M	M	M	Z	Z	Z	Z						
	tveganja za tokove	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	Z	Z	Z	Z						
	splošna tveganja	V	V	V	V	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ustrezni in zadostni ukrepi, 2022		**ne**	**ne**	**ne**	**ne**	**ne**	da	**ne**	da	da	**ne**	da	da	**ne**	da	**ne**	**ne**	da	da	da	**ne**	da						
Opozorilo (O) ali priporočilo (P) v	2016	0	0	0	0	0				0											0							
	2019	**P**	**P**	**P**	**P**		0	0		**P**									0		**P**							
	2022					**P**		**P**			0			0		0	0											

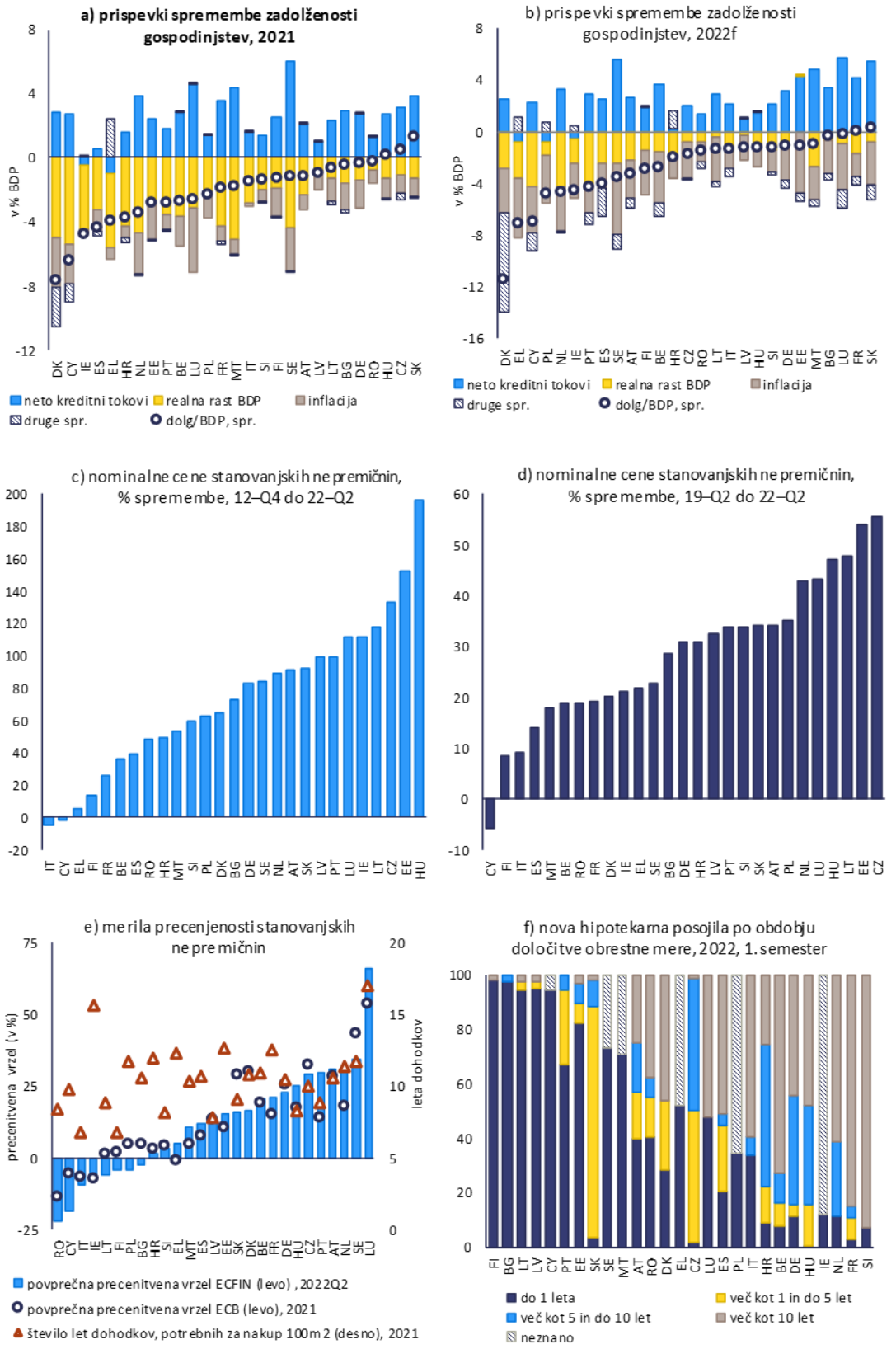
(1) NO - Ni ocenjeno.
Vir: ESRB.

ESRB je na podlagi svoje ocene izdal štiri specifična opozorila za države in dve priporočili o srednjeročnih ranljivostih za stanovanjske nepremičnine za države EU. Opozorila so bila izdana štirim državam EU, v katerih so bile na novo ugotovljene ranljivosti: Bolgariji, Hrvaški, Madžarski in Slovaški. Priporočili sta bili izdani Avstriji in Nemčiji, ki sta opozorili ESRB že prejeli v letih 2016 in 2019 in ugotovljenih ranljivosti nista ustrezno obravnavali. Ranljivosti za stanovanjske nepremičnine so v državah, ki so leta 2019 prejele priporočila ESRB, ostale visoke. Na Danskem, Finskem, v Luksemburgu, na Nizozemskem in Švedskem so ranljivosti kljub nedavno sprejetim ukrepom za njihovo odpravo še vedno prisotne. V večini teh primerov so cene stanovanjskih nepremičnin še naprej rasle ali so rasle še hitreje kot prej, kar je povzročilo nespremenjeno ali povečano precenitev stanovanjskih nepremičnin. Tveganja, povezana z zadolženostjo gospodinjstev, so v več državah prav tako ostala nespremenjena ali pa so se še povečala. Za preostale države EGP ESRB ni ugotovil kopičenja resnejših ranljivosti v sektorju stanovanjskih nepremičnin ali pa so bile

([27]) ESRB (2016), „Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors“ (Ranljivosti v sektorju stanovanjskih nepremičnin v EU), november 2016, ESRB (2019), „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“ (Ranljivosti v sektorju stanovanjskih nepremičnin v državah EGP), september 2019 in ESRB (2022), „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“ (Ranljivosti v sektorju stanovanjskih nepremičnin v državah EGP), februar 2022.

take ranljivosti ugotovljene, vendar se trenutna naravnanost politike ocenjuje kot zadostna za njihovo odpravo.

Graf 2.4.3: **Zadolženost gospodinjstev in cene stanovanjskih nepremičnin: izbrani grafi:**



Vir: AMECO, Eurostat, ECB, službe Komisije.

2.5 SEKTOR DRŽAVA

Deleži javnega dolga so se v večini držav članic v letu 2021 zmanjšali, vendar ostajajo precej nad ravnmi pred pandemijo. Leta 2021 se je delež javnega dolga v BDP zmanjšal v skoraj vseh državah EU, pri čemer se je skupni delež EU zmanjšal za približno dve odstotni točki. To zmanjšanje je posledica okrevanja nominalnega BDP po letu 2020, medtem ko so se ugodni pogoji financiranja nadaljevali. Nasprotno pa so proračunski primanjkljaji, ki so bili sicer nižji kot leta 2020, večinoma ostali precejšnji, v euroobmočju so v povprečju znašali 5,1 % BDP, v EU pa 4,6 % BDP, saj so fiskalne politike ostale ekspanzivne. Predvsem so proračunski primanjkljaji še naprej odražali učinek obsežnih začasnih izrednih ukrepov zaradi COVID-19 za podporo gospodinjstvom in podjetjem, ki jih je prizadela pandemija, pri čemer je ta učinek znašal približno 3,25 % BDP za EU skupaj.

Delež javnega dolga v BDP naj bi se v letu 2022 v večini držav EU še dodatno zmanjšal. V večini držav članic naj bi se javni dolg v letu 2022 skupno zmanjšal za 3,5 odstotne točke, vendar naj bi ostal še vedno višji od ravni iz leta 2019, v nekaterih primerih za skoraj 15 odstotnih točk. Izboljšanje je posledica nadaljnje nominalne gospodarske rasti, ki je višja od pripisanih stroškov dolga, skupaj z nadaljnjim zmanjšanjem primanjkljajev kljub obsežnim svežnjem podpore za gospodinjstva in podjetja, povezanim z visokimi cenami energije, po dveh letih znatne fiskalne podpore, zagotovljene v okviru pandemije COVID-19. Zmanjšanja deležev dolga so bila višja v najbolj zadolženih državah, saj ima gospodarska rast večji učinek razdolževanja, ko so deleži dolga v BDP višji. V nekaterih državah z nizkimi ali zmernimi deleži javnega dolga se pričakuje, da se bodo ti še naprej povečevali.

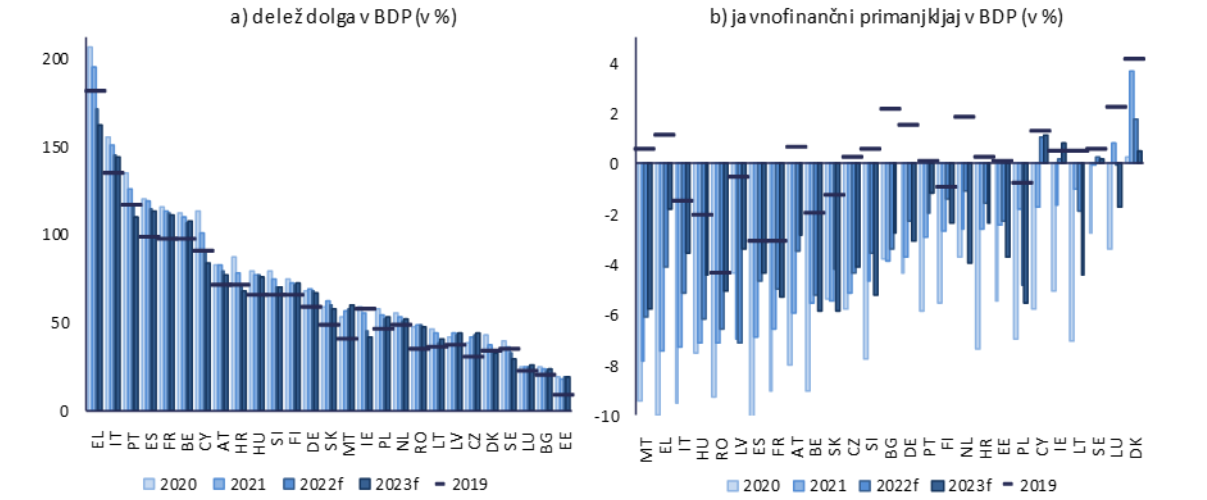
Obeti za leto 2023 kažejo na manjše zmanjšanje ali stabilizacijo deležev javnega dolga v večini držav EU. V letu 2023 naj bi po napovedih zaradi oslabitve gospodarske aktivnosti delež dolga upadel manj, medtem ko naj bi se po pričakovanjih javnofinančni primanjkljaji skupno povečali z določenimi razhajanji po državah članicah. Deleži javnega dolga naj bi po napovedih dosegli ravni izpred pandemije COVID-19 do leta 2023 le v manjšem številu držav članic (graf 2.5.1). V prihodnjih mesecih bodo morda sprejeti dodatni ciljno usmerjeni ukrepi za podporo ranljivim gospodinjstvom in podjetjem, kar bi del stroškov energetske krize preneslo na sektor država in povečalo javni dolg. Poleg tega lahko dodatno zaostrovanje pogojev financiranja ali nihanja menjalnega tečaja negativno vplivajo na fiskalno uspešnost, zlasti v državah zunaj euroobmočja, kjer je delež dolga, denominiranega v tuji valuti, pogosto visok. Višja inflacija bi lahko pripomogla k zmanjšanju bremena dolga, saj povečuje nominalni BDP, vendar lahko višje premije za tveganje in šibkejša gospodarska aktivnost prispevajo k povečanju deleža javnega dolga ter posledično ustvarijo izzive ne le za vzdržnost javnih financ, temveč tudi za druge dele gospodarstva (glej okvir 2.5.1).

Stroški servisiranja dolga se lahko povečajo zaradi višjih nominalnih obrestnih mer. Realne obrestne mere v euroobmočju naj bi po sedanjih napovedih ostale negativne. Donosi državnih obveznic v euroobmočju so se tekom leta 2022 povečevali, pri čemer so se razmiki povečali približno toliko kot tržna cena premij za tveganja. Kljub zaostrovanju denarne politike naj bi realne obrestne mere po napovedih ostale negativne, donosnost državnih obveznic euroobmočja pa ostaja med najnižjimi na svetu. Vseeno so se donosi obveznic držav članic z velikimi dolgovi v tretjem četrtletju nekoliko okrepili, vendar daljše zapadlosti dolga pomagajo ublažiti učinek. Možnosti dviga obrestnih mer in negativnega nominalnega BDP, kar bi bilo bolj neugodno od trenutne napovedi, ni mogoče zanemariti. V tem primeru bi lahko obrestne mere presegle

nominalno rast BDP, kar bi povečalo pritisk za izboljšanje fiskalnih položajev v nekaterih državah z visokim dolgom. Uvedba instrumenta za zaščito prenosa, ki ga je ECB uvedla julija 2022, da bi zagotovila urejeno vplivanje denarne politike na gospodarstvo v vseh državah članicah euroobmočja, zagotavlja določeno zavarovanje pred močnim poslabšanjem pogojev financiranja, če so izpolnjeni pogoji v zvezi z ekonomsko politiko.

Države članice, ki niso v euroobmočju, se soočajo z višjimi stroški servisiranja dolga zaradi vse večjih razmikov v donosnosti državnih obveznic ter izpostavljenosti dolgu, denominiranem v tujih valutah. Zaostrovanje pogojev financiranja po svetu je imelo izrazitejši učinek zunaj euroobmočja. Donosi državnih obveznic so zlasti visoki na Madžarskem, Poljskem in v Romuniji. Poleg tega imajo države zunaj euroobmočja znaten delež javnega dolga, denominiranega v tujih valutah, zlasti Bolgarija ([28]) (74 %) in Romunija (52 %), pa tudi Madžarska (22 %), Poljska (22 %) in Švedska (17 %).

Graf 2.5.1: **Javni dolg in primanjkljaj kot delež BDP**



(1) Države so predstavljene v padajočem vrstnem redu glede na delež dolga v BDP in delež primanjkljaja v BDP v letu 2021.
Vir: Ameco in službe Evropske komisije.

Države z deležem javnega dolga v BDP nad 60 % v letu 2021, modro ozadje																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na ravni države je vredno poudariti naslednji razvoj dogodkov v sektorju država:

- Ob koncu leta 2021 je bil delež javnega dolga v BDP nad 60 % v Avstriji, na Hrvaškem, Finskem, v Nemčiji, na Madžarskem, v Sloveniji in na Slovaškem ter nad 100 % v Grčiji, Italiji, na Portugalskem, v Španiji, Franciji, Belgiji in na Cipru. Delež javnega dolga v BDP se je v vseh navedenih državah članicah v letu 2021 zmanjšal, razen v Nemčiji in na Slovaškem, po napovedih se bo v večini od njih v letih 2022 in 2023 še naprej zmanjševal.

- Za Grčijo je bilo ugotovljeno, da kratkoročno kaže visoka tveganja za vzdržnost javnih financ (glej okvir 2.5.1). Njen delež javnega dolga v BDP je najvišji v EU in je precej nad 100 %, proračunski primanjkljaj pa ostaja precejšen, vendar se pričakuje, da se bo izrazito zmanjšal. Bruto potrebe po financiranju naj bi se v naslednjih letih zmanjšale.

([28]) Bolgarija ohranja fiksni menjalni tečaj z eurom prek sistema valutnega odbora in se je julija 2020 pridružila ERM II.

- Srednjeročno je ocenjeno, da se devet držav članic sooča z visokimi tveganji za vzdržnost javnih financ, in sicer Belgija, Francija, Grčija, Italija, Portugalska, Romunija, Slovaška, Slovenija in Španija. Države z najvišjimi deleži dolga so še posebej občutljive na spremembe pogojev financiranja. Po scenariju povečanja razlike med obrestmi in rastjo za 1 odstotno točko bi se dolg do leta 2023 povečal za več kot 10 odstotnih točk BDP v Italiji, Grčiji, Španiji in na Portugalskem (glej okvir 2.5.1).

- Za Romunijo in Madžarsko so značilni vztrajno visoki proračunski primanjkljaji in naraščajoči donosi obveznic, dolg, denominiran v tujih valutah, pa je precejšen v obeh državah, zlasti prvi. Na Madžarskem javni dolg prav tako presega 60 % BDP, bruto potrebe po financiranju sektorja država pa so visoke. V Romuniji naj bi se delež javnega dolga v BDP nekoliko zmanjšal glede na pričakovane boljše fiskalne rezultate.

Okvir 2.5.1: Sprememba pogojev financiranja – neugoden scenarij „r-g“

Komisija ocenjuje kratko-, srednje- in dolgoročna tveganja za vzdržnost držav članic. Pri tem ugotavlja, da je Grčija kratkoročno ranljiva zaradi fiskalnih in makrofinančnih spremenljivk. ([29]) Po ocenah se devet držav članic srednjeročno sooča z visokim tveganjem za vzdržnost javnih financ, in sicer Belgija, Francija, Grčija, Italija, Portugalska, Romunija, Slovaška, Slovenija in Španija. Tveganja so posledica:

- visokih ali naraščajočih deležev dolga, zlasti v povezavi s šibkim fiskalnim položajem,
- povečane negotovosti v zvezi z osnovnimi projekcijami,
- ranljivosti za neugodne makrofinančne scenarije,
- velikosti potrebne fiskalne prilagoditve za srednjeročno znižanje deleža javnega dolga v BDP na 60 %, tj. kazalnik S1.

Poleg analize dolga in razvrstitve tveganj obstajajo še drugi dejavniki, ki lahko vplivajo na vzdržnost javnih financ. ([30]) Na negativni strani lahko pogojne obveznosti, ki so visoke za EU kot celoto, pri čemer se tudi precej razlikujejo med državami, znatno vplivajo na javni dolg in primanjkljaj. To velja tudi za tveganje pogojnih obveznosti iz bančnega sektorja. Na pozitivni strani so tveganja za vzdržnost javnih financ ublažena zaradi podaljšanja zapadlosti dolga, ki je bilo ugotovljeno v zadnjih letih, ali z učinkom reform in naložb mehanizma za okrevanje in odpornost na rast BDP, ki se pričakuje predvsem v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju.

učinek neugodnega scenarija „r-g“ na projicirano raven dolga v letu 2032 (v o. t.)

država	učinek
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

Vir: službe Evropske komisije

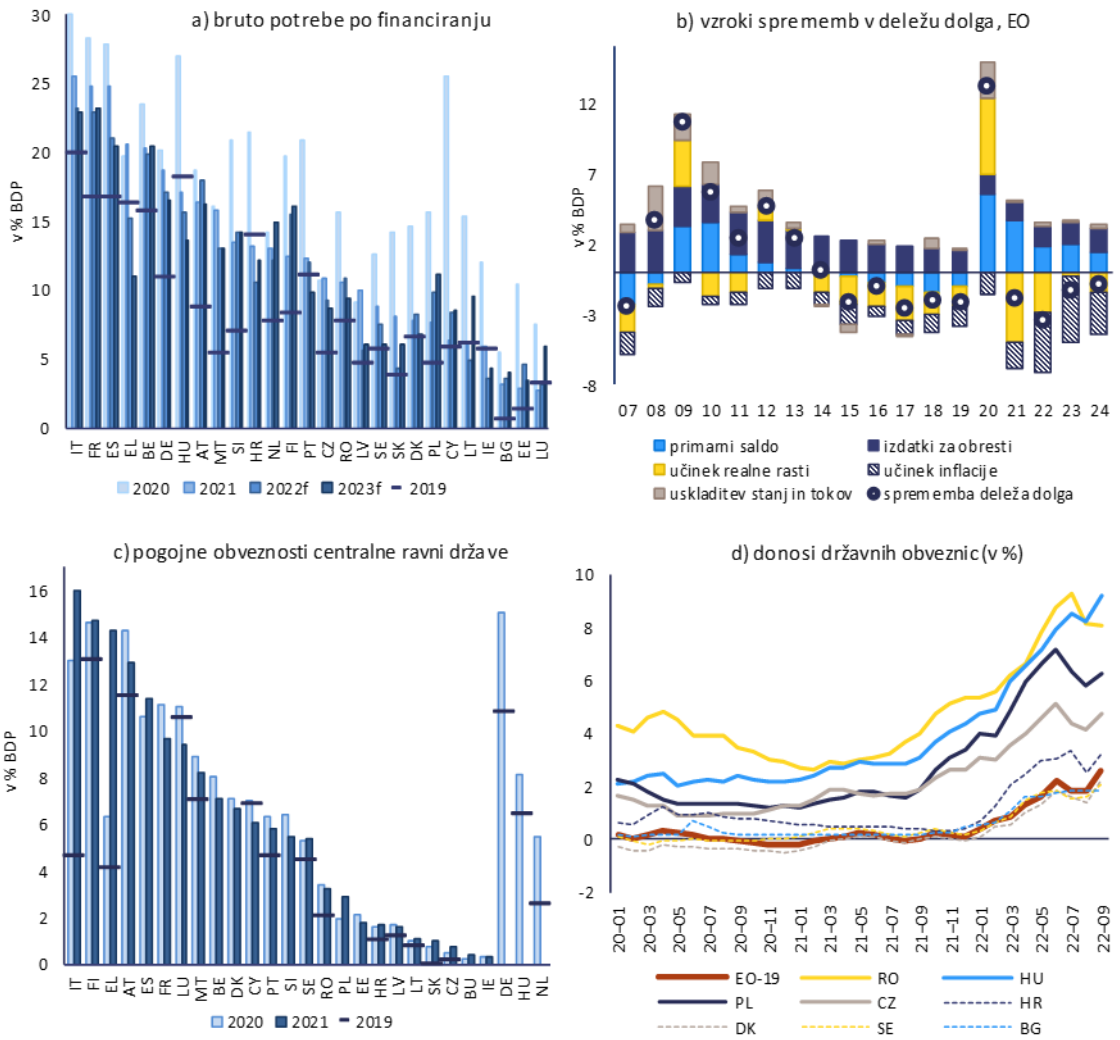
Negotovost in spreminjajoče se gospodarsko okolje imata lahko ključno vlogo pri vzdržnosti javnih financ. Pogoji financiranja so bili v zadnjem desetletju ugodni z nizko obrestno mero, ki je bila posledica staranja prebivalstva, nižje rasti produktivnosti in denarne politike centralnih bank. Negativna razlika med obrestno mero in rastjo („r-g“), pri čemer gospodarska rast presega obrestne mere, do neke mere blaži javnofinančne izzive, vendar jih ne odpravlja, saj se razlika lahko obrne, ko se pogoji spremenijo. Prav zato je ocena tveganj za vzdržnost trenutno še posebej pomembna, saj se obrestna mera povečuje, rast pa pada, in sicer zaradi spremenjenih pogojev financiranja in poslabšanja gospodarskih razmer na splošno.

Šibkejša rast ali višje obrestne mere v naslednjem desetletju bi lahko ob odsotnosti ukrepov politike privedle do višjih deležev dolga. Osnovna analiza vzdržnosti javnih financ je bila opravljena ob predpostavki ugodnih pogojev financiranja. Poleg tega je bil neugoden scenarij zasnovan tako, da je zajel povečanje ali celo obrat razlike med obrestno mero in rastjo (r-g). Po tem scenariju naj bi projekcija razlike „r-g“ v večini držav EU v letu 2032 ostala negativna, vendar naj bi bila višja, kot je bilo predvideno v osnovnem scenariju. Posledično bi bil napovedani dolg v neugodnem scenariju do leta 2032 višji v primerjavi z osnovnim scenarijem.

([29]) Razvrstitev tveganj za vzdržnost javnih financ temelji na pomladanski napovedi Komisije iz leta 2022 (predstavljena tudi v oddelku o državah v tem poročilu o mehanizmu opozarjanja).

([30]) Evropska komisija (2022): Poročilo o vzdržnosti javnih financ, Institutional Paper 171.

Graf 2.5.2: **Sektor država: izbrani grafi:**



Vir: službe Evropske komisije.

2.6 FINANČNI SEKTOR

Bančni sektor EU se je leta 2021 izkazal za odpornega na posledice pandemije, vendar je še vedno ogrožen zaradi strukturno nizke dobičkonosnosti. Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala (CET1) je v zadnjem letu ostal visok in stabilen (tretje četrtletje 2021 – drugo četrtletje 2022) (graf 2.6.1 a). Donosnost lastniškega kapitala je ob višjih prihodkih iz poslovanja in nižjih rezervacijah, zabeleženih v tem obdobju, okrevala nad raven pred pandemijo, vendar pa ostaja dobičkonosnost zaradi presežne zmogljivosti in nizke stroškovne učinkovitosti strukturni izziv po vsej EU. ([31]) Odprodaja preteklih nedonosnih posojil se je nadaljevala v letu 2021 in prvi polovici leta 2022, medtem ko se število novih nedonosnih posojil kljub postopnemu umiku moratorijev na odplačevanje posojil, uvedenih po izbruhu pandemije COVID-19, ni znatno povečalo (graf 2.6.1 b). Zagotavljanje posojil nefinančnim družbam se je nadaljevalo kljub postopnemu izteku veljavnosti državnih poroštev, odobrenih med izbruhom COVID-19, in makrobonitetnemu zaostrovanju v nekaterih državah. Posojila za gospodinjstva so se v letu 2021 stalno povečevala zaradi naraščanja cen stanovanjskih nepremičnin po vsej EU (graf 2.6.2 a). Kreditni pogoji so se v drugi polovici leta 2021 začeli zaostrovati, posojilne obrestne mere pa so se zvišale skupaj z zaostrovanjem denarne politike, zlasti v državah zunaj euroobmočja (grafa 2.6.2 b in c).

V prihodnje bo poslabšanje gospodarskih obetov verjetno negativno vplivalo na kakovost sredstev in dobičkonosnost bank. Čeprav je bil vpliv ruske invazije na Ukrajino na finančni sektor EU doslej omejen zaradi nizkih neposrednih finančnih izpostavljenosti, obstajajo tveganja sekundarnih učinkov. Zaradi vse slabših gospodarskih obetov in zapoznelega učinka odprave podpornih ukrepov se lahko deleži nedonosnih posojil povečajo, ob koncu drugega četrtletja 2022 je delež teh v srednje veliki banki EU znašal 1,8 %. ([32]) K temu prispevata visoka stopnja restrukturiranja in delež posojil, razvrščenih kot manj donosna (posojila iz druge skupine) (graf 2.6.2 d), ki je v euroobmočju v drugem četrtletju 2022 znašal 9,5 %. ([33]) ([34]) To je precej nad ravnmi pred pandemijo, pritok pa se nadaljuje v sektorjih, ki si po pandemiji niso v celoti opomogli. ([35]) Količniki kapitalske ustreznosti so se v začetku leta 2022 nekoliko zmanjšali zaradi povečanja tveganju prilagojene aktive, vendar so v drugem četrtletju 2022 ostali stabilni, pri čemer je skupni količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala za velike banke ostal 15 %. ([36]) Donosnost lastniškega kapitala je v drugem četrtletju 2022 znašala 7,9 %, k čemur so prispevali neto prihodki od obresti. ([37]) Višje cene energije in poslabšanje gospodarskih obetov omejujejo številne posojilojemalce, pričakovano povečanje kreditnih tveganj pa se je že odražalo v upadu vrednotenj

([31]) ECB, Pregled finančne stabilnosti, maj 2022.

([32]) Ključni kazalniki tveganja EBA.

([33]) V skladu z MSRP 9 morajo zadevni subjekti finančne instrumente zdaj razvrstiti v tri ločene skupine, in sicer „donosni“ (prva skupina), „manj donosni“ (druga skupina) in „nedonosni“ (tretja skupina). Druga skupina se nanaša na posojila z znatnim povečanjem kreditnega tveganja od začetnega pripoznanja.

([34]) Nadzorniški bančni podatki ECB.

([35]) Evropski bančni organ (EBA) je septembra 2022 začel izvajati letno preverjanje preglednosti po vsej EU za leto 2022 in pričakuje, da bo v začetku decembra objavil informacije o izpostavljenostih in kakovosti sredstev bank, skupaj s poročilom EBA o oceni tveganja.

([36]) Ključni kazalniki tveganja EBA. EBA je julija 2022 objavil osnutek metodologije obremenitvenega testa za celotno EU za leto 2023, o katerem potekajo razprave z industrijo. Metodologija zajema vsa področja tveganja in temelji na metodologiji, pripravljeni za obremenitveni test po vsej EU za leto 2021, z nekaterimi metodološkimi izboljšavami in večjim vzorcem bank.

([37]) Preglednica tveganj EBA, drugo četrtletje 2022, in Nadzorniška bančna statistika ECB, drugo četrtletje 2022.

finančnega sektorja v letu 2022, čeprav je na splošno v skladu s splošnim tržnim trendom. Ankete o bančnih posojilih v euroobmočju kažejo, da so banke v letu 2022 še naprej zaostrovale svoje posojilne standarde za gospodinjstva in podjetja, v tretjem četrtletju 2022 pa je prišlo do občutnega zaostrovanja. ([38]). Splošni odbor Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) je septembra 2022 izdal opozorilo o ranljivostih v finančnem sistemu EU, pri čemer je poudaril, da so se povečala tveganja za finančno stabilnost v EU in verjetnost, da se uresničijo tveganja nastopa malo verjetnih dogodkov. Ugotovljena tveganja se nanašajo na: (i) poslabšanje makroekonomskih obetov, (ii) tveganja za finančno stabilnost, ki izhajajo iz morebitnega močnega popravka cen sredstev, in (iii) posledice takih gibanj za kakovost sredstev. ([39])

Rast obrestnih mer je tako priložnost kot izziv za evropski finančni sektor, s povečanim tveganjem. Vztrajno nizka obrestna mera je predstavljala izziv za finančni sektor EU v preteklem desetletju in je bila eden od razlogov za njegovo nizko dobičkonosnost. Medtem ko višje obrestne mere povečujejo prihodke bank od obresti, lahko v prihodnje zvišajo tudi njihove stroške financiranja. Poleg tega lahko višje obrestne mere negativno vplivajo na vrednotenja bančnih sredstev in zavarovanj s premoženjem, vključno z nepremičninami, ter vrednostnih papirjev. Za banke in institucionalne vlagatelje, zlasti zavarovalnice, bi lahko bile izziv tudi ploske ali obrnjene krivulje donosnosti v času grozečih tveganj recesije. Pričakuje se, da bo povečanje stroškov financiranja skupaj z visoko inflacijo in nizko gospodarsko rastjo povzročilo pritisk na ranljive posojilojemalce. ([40]) Vztrajna ali povečana razdrobljenost stroškov državnega financiranja v euroobmočju lahko negativno vpliva na bančne sektorje, ki so izrazito osredotočeni na domači trg. Medtem ko so višje obrestne mere pozitiven razvoj za zavarovalnice s portfelji sredstev, ki so večinoma naloženi v sredstva z nizkim tveganjem, lahko investicijski in pokojninski skladi pri svojih portfeljih s stalnim donosom utrpijo izgube pri vrednotenju. Naraščajoče obrestne mere skupaj s ponovno oceno cen premoženja vplivajo tudi na poslovne nepremičnine, ki so jim banke vse bolj izpostavljene. ([41]) Vendar kompleksnost trga poslovnih nepremičnin s prisotnostjo nebančnih finančnih institucij in mednarodnih subjektov ter znatne vrzeli v podatkih otežujejo oceno tveganja. ([42])

([38]) Raziskava ECB o bančnih posojilih v euroobmočju, tretje četrtletje 2022.

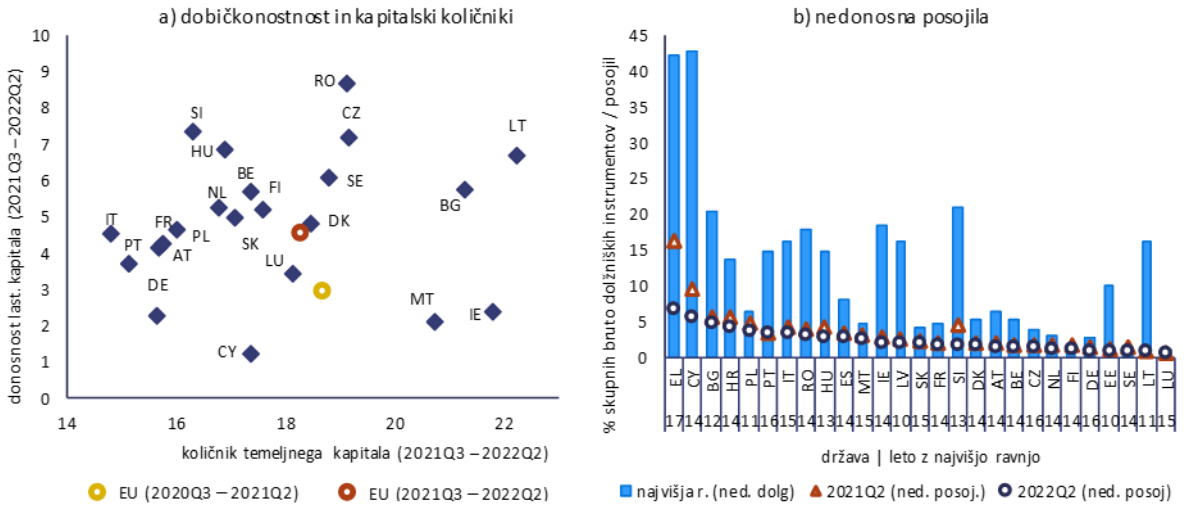
([39]) ESRB/2022/7

([40]) ECB, Pregled finančne stabilnosti, maj 2022.

([41]) Poslovne nepremičnine predstavljajo več kot 9% izpostavljenosti tveganju bank v euroobmočju. V euroobmočju je bila od 12,6-odstotne rasti posojil nefinančnim družbam med četrtim četrtletjem 2019 in drugim četrtletjem 2022 skoraj polovica (5,6 odstotne točke) namenjenih za nepremičninske in poklicne storitve.

([42]) „Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register“ (Poslovne nepremičnine in finančna stabilnost – novi vpogledi iz kreditnega registra euroobmočja), ECB Macroprudential Bulletin (Makrobonitetni bilten ECB) 19. izdaja, oktober 2022.

Graf 2.6.1: **Banke: dobičkonosnost, kapitalski količniki in nedonosna posojila**



Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala zajema navadne delnice in zadržani čisti dobiček. Količnik temeljnega kapitala in donosnost lastniškega kapitala sta povprečje četrtletnih podatkov za zadnje leto (tretje četrtletje 2021–drugo četrtletje 2022). Povprečna vrednost za EU ni tehtana glede na velikost gospodarstva. Grčija (EL) z zelo negativno donosnostjo lastniškega kapitala (–6 %) ni vključena v levi graf. Podatki glede „najvišje ravni" se nanašajo na delež bruto nedonosnih dolžniških instrumentov v skupnih bruto dolžniških instrumentih; deleži nedonosnih posojil se poročajo za drugo četrtletje 2021 in drugo četrtletje 2022; številke pod oznakami držav pomenijo leto, ko je bil delež nedonosnih dolžniških instrumentov najvišji.
Vir: Konsolidirani bančni podatki ECB, službe Evropske komisije

Tveganja za svetovno finančno stabilnost so se v zadnjem letu močno povečala. V letu 2022 so se tveganja za finančno stabilnost povečala po vsem svetu zaradi visoke inflacije, zaostrovanja finančnih pogojev in povečane nestanovitnosti trga. ([43]) Prevrednotenje tveganja po vsem svetu bi lahko odmevalo na finančnih trgih in bi lahko povzročilo nestabilnost ter povečalo stroške izposojanja za države in zasebne posojilojemalce, včasih tudi na neobičajne načine. To predstavlja različne izzive za različne dele finančnega sektorja, zaradi medsebojne povezanosti svetovnega finančnega sistema pa je težko predvideti, kje bi se ranljivosti lahko uresničile.

Finančni sistem je izpostavljen novim sistemskim tveganjem, ki imajo lahko različen učinek tako v EU kot v euroobmočju. Verjetnost nekaterih negativnih sistemskih tveganj, zlasti tveganj slabega delovanja trga in zmanjšanja likvidnosti, se je povečala za celotno EU ter lahko vpliva na bančne in nebančne finančne institucije. ([44]) Uresničitev teh sistemskih tveganj ima lahko različen učinek po vsej EU. Medtem ko lahko raznoliki ukrepi politik držav članic pospešijo različen razvoj v euroobmočju, so države članice zunaj euroobmočja izpostavljene dodatnim tveganjem, povezanim z zmanjšanjem likvidnosti in delovanjem deviznega trga. Pričakuje se, da bodo operativna tveganja ostala visoka, kar je povezano z večjim tveganjem kibernetskih napadov zaradi vse večje digitalizacije. ([45]) Podnebna tveganja in vse večja izpostavljenost kriptosredstvom predstavljajo poseben izziv za nekatere nebančne finančne institucije.

Države s konsolidiranimi kreditnimi tokovi zasebnemu sektorju (v % BDP) nad 14 % v letu 2021, modro ozadje																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

([43]) IMF (2022): „Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment" (Poročilo o svetovni finančni stabilnosti: kako prebroditi visoko inflacijo), oktober 2022.

([44]) „ESRB Warning on vulnerabilities in the financial system of the EU" (Opozorilo ESRB o ranljivostih v finančnem sistemu EU) (ESRB/2022/7), oktober 2022.

([45]) Preglednica tveganj EBA, drugo četrtletje 2022.

Države s skupnimi nekonsolidiranimi obveznosti finančnega sektorja (1-letna sprememba v %) nad 16,5 % v letu 2021, modro ozadje																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na ravni države je vredno poudariti naslednji razvoj dogodkov v finančnem sektorju:

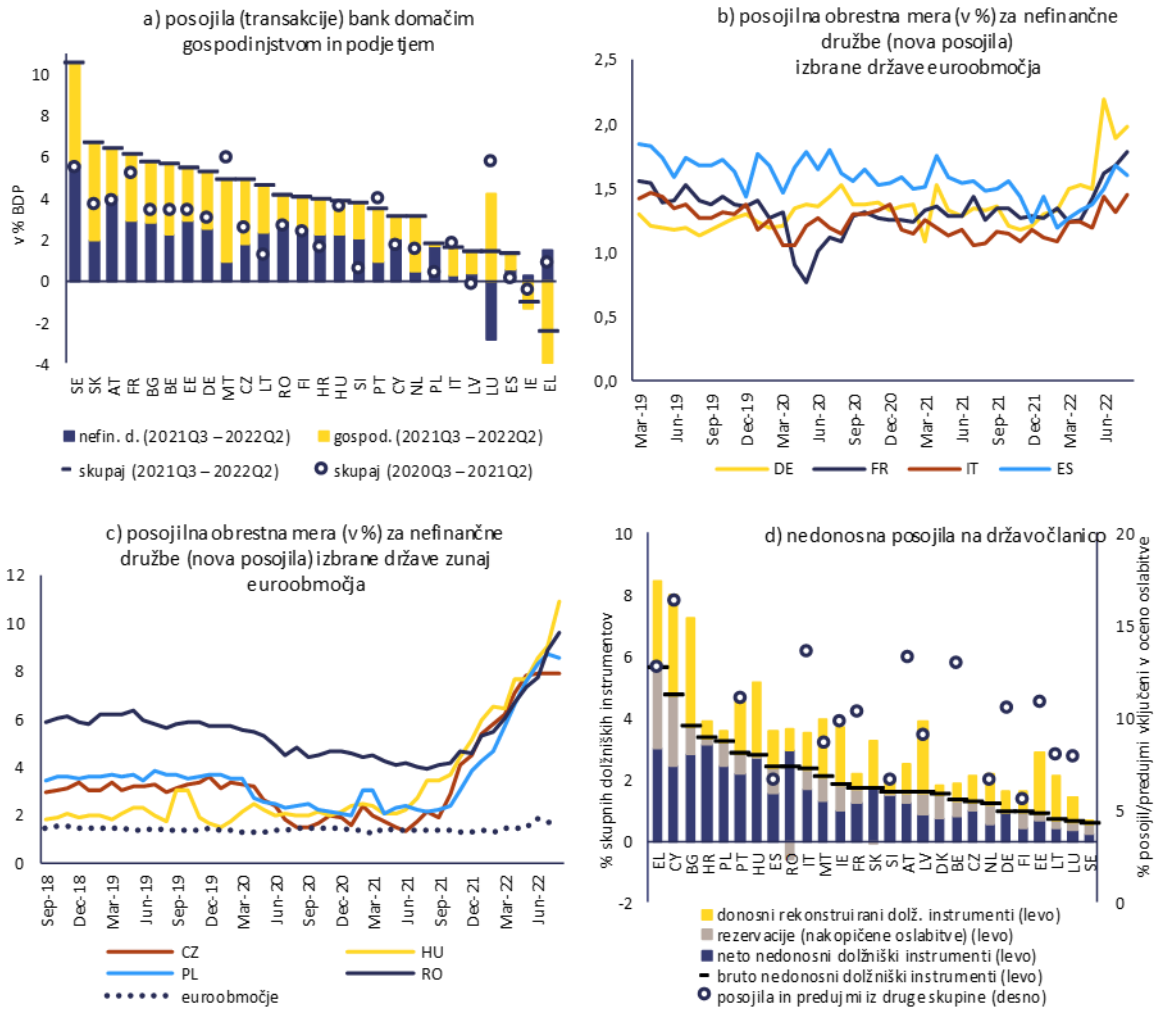
- Nekaj držav, vključno s Ciprom, Grčijo in Italijo, ima težave zaradi kombinacije šibke dobičkonosnosti finančnega sektorja, ranljivega podjetniškega sektorja in visokega javnega dolga, kar povečuje tveganje negativnih povratnih učinkov. Vse tri države so zabeležile znatno izboljšanje svojih deležev nedonosnih posojil, ki kljub temu ostajajo nad povprečjem EU (v Italiji le malo), medtem ko se je število posojil iz druge skupine in restrukturiranih nedonosnih posojil povečalo. V Grčiji se je delež nedonosnih posojil bank znatno zmanjšal zaradi prodaje nedonosnih posojil, kar je odpravilo tveganje za banke, vendar ga je delno preneslo na nekatere finančne institucije zunaj bančnega sektorja. Dodatni pomisleki izhajajo iz negativne dobičkonosnosti bank in negativnih kreditnih tokov v letu 2021, medtem ko je kapitalski količnik ostal med najnižjimi v EU. Tudi ciprske banke so leta 2021 zabeležile zelo nizko dobičkonosnost, medtem ko je bil kapitalski količnik blizu povprečja EU. Italijanske banke beležijo podpovprečni kapitalski delež in visoko izpostavljenost javnemu dolgu.

- V Bolgariji je problematična kakovost sredstev bank, saj obseg nedonosnih posojil ob visokem restrukturiranem dolgu ostaja visok, čeprav se zmanjšujejo. V euroobmočju je delež posojil iz druge skupine še posebej visok v Avstriji. Delež restrukturiranega dolga se je na Madžarskem v letu 2021 znatno povečal.

- Bančni sektor v Nemčiji, na Malti in Irskem še naprej zaznamuje zelo nizka dobičkonosnost, slabšanje gospodarskih obetov pa pomeni tveganje, da bi se ta še dodatno zmanjšala.

- Obveznosti finančnega sektorja so v letu 2021 presegle prag iz preglednice v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v višini 16,5 % v Estoniji, na Irskem, v Litvi in na Slovaškem. Kreditni tok zasebnega sektorja je presegel prag iz preglednice v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v višini 14 % v Luksemburgu in na Švedskem.

Graf 2.6.2: **Finančni sektor: izbrani grafi**



Vir: ECB

3. POSAMEZNE DRŽAVE

3.1. BELGIJA

V Belgiji sta deleža dolga zasebnega sektorja in javnega dolga v BDP visoka, čeprav se s tem povezana tveganja zdijo omejena. Pojavljajo se pomisleki glede stroškovne konkurenčnosti, saj se bodo nominalni stroški dela na enoto močno povečali. Javni dolg Belgije kljub nedavnemu zmanjšanju ostaja visok.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija za Belgijo ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Belgijo.

V letu 2022 je napovedana 2,8-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,2-%. Inflacija je visoka. Medletno se je v oktobru povišala na 13,1 %, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 4,8 %. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Belgijo je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegali svoje okvirne pragove, in sicer dolg zasebnega sektorja, javni dolg in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pojavljajo se pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 nekoliko zmanjšali po močnem povečanju zaradi pandemije v letu 2020, vendar naj bi se po napovedih v letih 2022 in 2023 izrazito povečali zaradi razmeroma močnega nominalnega povišanja plač. To povečanje kaže na pospešitev v primerjavi z obdobjem neposredno pred pandemijo in je izrazitejše kot za druge primerljive države euroobmočja. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo apreciiral. Vendar je medletno do avgusta 2022 depreciiral;

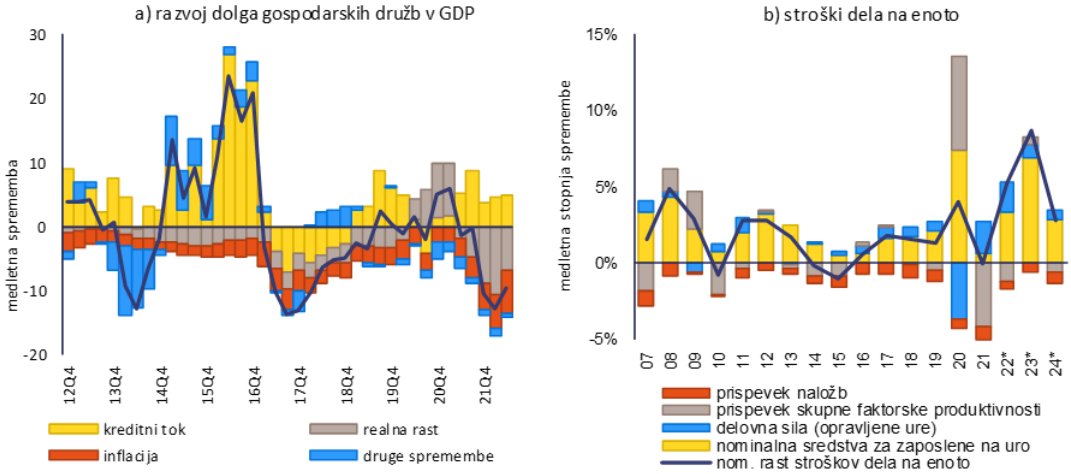
- delež **dolga nefinančnih družb** v BDP ostaja med največjimi v EU, vendar se postopoma zmanjšuje. V letu 2021 se je zmerno zmanjšal na 106,9 %, saj je močna rast izravnala ponovno vzpostavitev kreditnih tokov. V prvi polovici leta 2022 se je še naprej zmanjševal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Dolg je zdaj za 11 odstotnih točk nižji kot leta 2019, vendar je še vedno nad previdnostnim in temeljnim merilom. Velik delež čezmejnega posojanja znotraj skupin v dolgu podjetij zmanjšuje tveganja;

- **zadolženost gospodinjstev** glede na BDP se zmanjšuje, vendar ostaja visoka. Po močnem povečanju v letu 2020 se je v letu 2021 zmanjšala, saj naj bi neto kreditni tokovi ostali zmerni. Zadolženost gospodinjstev se je nekoliko zmanjšala tudi v prvi polovici leta 2022 in se približala ravni pred pandemijo. Nominalna rast proizvodnje bo glede na stopnjo inflacije v letu 2022 verjetno še vedno podpirala razdolževanje. Zadolženost gospodinjstev je nad temeljnim merilom, vendar pod previdnostnim. Delež nedonosnega dolga gospodinjstev ostaja nizek. Visok delež hipotek z dolgoročnimi fiksnimi obrestnimi merami in napovedano realno povečanje nadomestil kratkoročno zmanjšujeta tveganja, povezana z zadolženostjo gospodinjstev;

- pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin** se povečujejo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila na 7,1 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin je bila v drugem četrtletju 2022 5,9 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 23,4 %;

- visok **javni dolg** Belgije predstavlja določena tveganja. Javni dolg se je v letu 2021 zmanjšal na 109,2 % BDP, saj je močna rast imela izrazit učinek imenovalca. Še vedno je za približno 12 odstotnih točk višji od ravni iz leta 2019. Javni dolg naj bi se v letu 2022 ponovno zmanjšal, vendar naj bi se v letih 2023 in 2024 povečal. Javnofinančni primanjkljaj ostaja visok, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal na 5,6 % in naj bi se v letu 2022 še naprej zmanjševal, preden se bo ponovno povišal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so visoka, tako srednje- in dolgoročno, zaradi dolgoročnih projekcij gibanja dolga in vse višjih stroškov, povezanih s staranjem prebivalstva.

Graf 3.1.1: **Izbrani grafi: Belgija**



Vir: Ameco, Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.1.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Belgija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.0 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez kritja neplačila (v % BPD) (5)				36.1	34.6	37.3		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		40.0 (6)	66.0 (7)	60.4	65.6	62.1	60.7	60.3
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		72.3 (6)	71.9 (7)	117.9	115.3	106.9	99.2	93.8
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		23.4 (8)		4.0	4.2	7.1	3.5	1.1
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-1.9	-9.0	-5.6	-5.2	-5.8
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				0.6	5.9	9.9		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.5	17.1	17.6		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				2.1e	2.1e	1.6p	1.4	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		6.4 (10)		5.5	5.6	6.3	5.6	6.4
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Opombe: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022).

3.2. BOLGARIJA

V Bolgariji so prisotni pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo in dolgom podjetij, čeprav se zdi, da so s tem povezana tveganja omejena. Nominalni stroški dela na enoto so se v zadnjih letih močno povečevali in naj bi se ob zelo visoki osnovni inflaciji in močnih nominalnih povišanj plač še naprej povečevali. Dolg nefinančnih družb se zmanjšuje, vendar ostaja razmeroma visok.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija za Bolgarijo ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Bolgarijo.

V letu 2022 je napovedana 3,1-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1,1-%. Inflacija je visoka, vključno v primerjavi s številnimi trgovinskimi partnericami Bolgarije v euroobmočju. Medletno se je povišala na 15,6 % v septembru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 9,4 %. Plače naj bi hitro rasle v skladu s cenami.

Iz razlage preglednice za Bolgarijo je razvidno, da je v letu 2021 en kazalnik presegel svoj okvirni prag, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi z **zunanjo vzdržnostjo** niso preveč izraziti. Na tekočem računu je bil v letu 2021 zabeležen majhen primanjkljaj v višini 0,5 % BDP, ki pa naj bi se v prihodnje poglobil. Negativno neto stanje mednarodnih naložb, ki ga večinoma sestavljajo neposredne tuje naložbe, se je v letu 2021 izboljšalo in naj bi se do leta 2024 približalo ravnotežju. Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, je pozitivno in visoko;

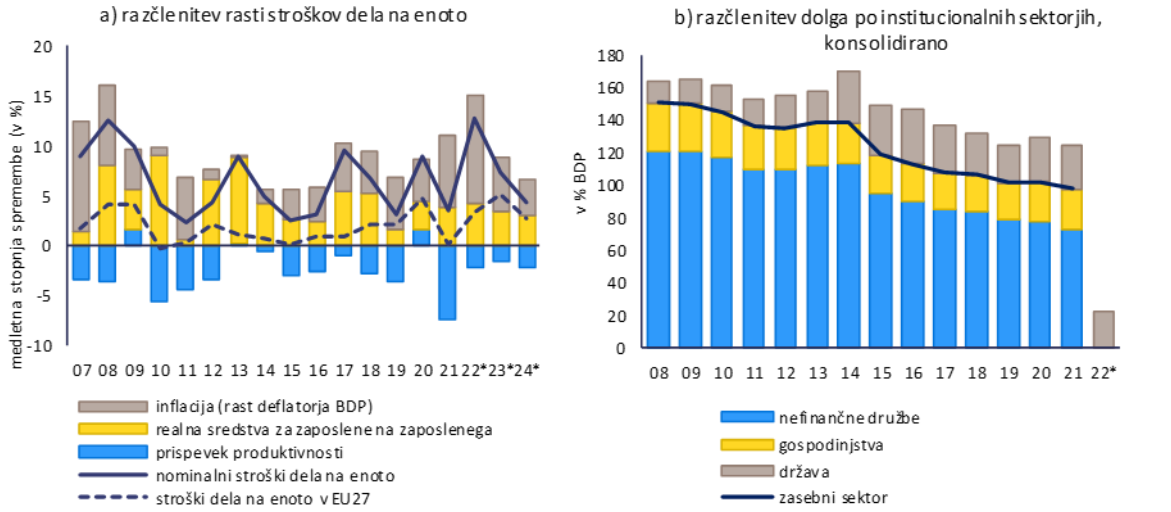
- pritiski v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19, ostajajo prisotni. Nominalni stroški dela na enoto so se v zadnjih letih močno povečevali in naj bi se ob zelo visoki osnovni inflaciji, pomanjkanju delovne sile in močnih nominalnih povišanjih plač še naprej povečevali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo apreciiral in je nato do avgusta 2022 nadalje apreciiral;

- **dolg nefinančnih družb** ostaja visok v primerjavi s primerljivimi regionalnimi družbami in presega temeljna merila, vendar se zmanjšuje. Po določenem povečanju v letu 2020 med krizo zaradi COVID-19 se je delež dolga nefinančnih družb v BDP v letu 2021 ponovno zmanjšal, in sicer na 59,5 %. V prvi polovici leta 2022 se je še dodatno zmanjšal, vendar obstajajo tveganja, povezana z makroekonomskim okoljem. Tako kot v številnih drugih državah članicah zunaj euroobmočja je tudi delež posojil podjetjem, denominiranih v tuji valuti, visok. Zadolženost podjetij spremljajo visoke likvidnostne rezerve, ki zmanjšujejo tveganja, vendar so prisotna tudi nedonosna posojila. Zadolženost gospodinjstev glede na BDP je pod previdnostnim in temeljnim merilom, vendar so zaradi prevladujočih spremenljivih obrestnih mer za stanovanjska posojila zadolžena gospodinjstva izpostavljena tveganju višjih obrestnih mer;

- prisotni so pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin**. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila s 4,6 % na 8,7 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 14,6 %. Vendar merila vrzeli v vrednotenju ne kažejo znakov morebitne precenjenosti;

- v **bančnem sektorju** ostajajo pomisleki, povezani predvsem s kakovostjo njegovih sredstev. Delež nedonosnih posojil se je v letu 2021 dodatno zmanjšal na 4,8 %, vendar ostaja precej nad povprečjem EU. Tudi delež manj donosnih posojil (druga skupina) in restrukturiranih nedonosnih posojil, ki se je po pandemiji povečal, ostaja visok.. Moratorij na odplačevanje zasebnih posojil se je iztekel šele decembra 2021. Medtem ko je količnik temeljnega kapitala precej nad povprečjem EU, je donosnost lastniškega kapitala nizka.

Graf 3.2.1: **Izbrani grafi: Bolgarija**



Vir: Ameco, Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.2.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Bolgarija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-0.0 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez izteganja neplačila (v % BPD) (5)				40.2	47.9	49.0		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				0.0	2.9	0.0	1.0	-3.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		7.0.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24.1	23.5
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		105.3 (6)	52.0 (7)	67.7	68.1	59.5	55.9	49.7
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-0.5 (0)		6.0	4.6	0.7	9.3	5.3
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Saldo sektorja država (v % BDP)				2.1	-3.0	-3.9	-3.4	-2.0
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				11.2	4.9	0.0		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		18.4	22.0	22.0		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				6.5e	5.9e	4.0p	4.3	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Opombe: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022).

3.3. ČEŠKA

Na Češkem so še vedno prisotni pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo in gibanjem cen stanovanjskih nepremičnin, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19. Nominalni stroški dela na enoto naj bi se še povečali, pri čemer je apreciacija realnega efektivnega deviznega tečaja v teku, osnovna inflacija pa zelo visoka v primerjavi z drugimi primerljivimi državami euroobmočja. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je bila med najvišjimi v EU, medtem ko se ocenjuje, da so cene stanovanjskih nepremičnin precenjene.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija za Češko ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Češko primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana 2,5-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,1-%. Inflacija je trenutno zelo visoka v primerjavi s češkimi trgovinskimi partnericami v euroobmočju, skupaj z restriktivno denarno politiko. Medletno se je septembra povečala na 17,8 %, medtem ko se je glavna obrestna mera denarne politike zvišala na 7 %. Osnovna inflacija je bila septembra ocenjena na 13,7 %. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Češko je razvidno, da sta v letu 2021 dva kazalnika presegla svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enot in realna rast cen stanovanjskih nepremičnin. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- skrbi glede **zunanje vzdržnosti** ostajajo omejene. Po sedmih letih presežkov se je saldo tekočega računa v letu 2021 premaknil v primanjkljaj v višini 0,8 % BDP zaradi zmanjšanega presežka blaga ob naraščanju uvoza in višjih stroških energije. Primanjkljaj naj bi se po napovedih povečal, pri čemer medletni podatki kažejo na nadaljnje zmanjšanje blagovne bilance. Vendar se je rahlo negativno neto stanje mednarodnih naložb dodatno izboljšalo, vendar naj bi se v prihodnje nekoliko poslabšalo. Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, je pozitivno in obsežno;

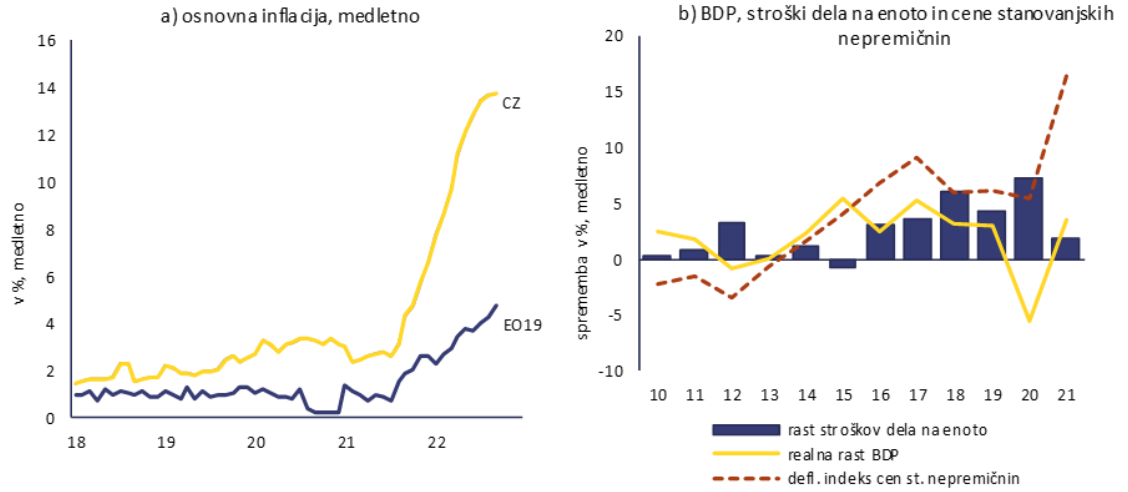
- še vedno so prisotni pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19. Nominalni stroški dela na enoto so se v zadnjih letih močno povečali zaradi tesnega trga dela. Po začasnem umirjanju v letu 2021 naj bi bila rast stroškov dela na enoto v letih 2022 in 2023 ponovno visoka. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 apreciiral, apreciacija je teku tudi v letu 2022. K temu povečanju sta prispevala razlika v inflaciji in okrepitev nominalnega efektivnega deviznega tečaja v primerjavi z euroobmočjem;

- zelo visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je poskočila z 8,5 % v letu 2020 na 19,7 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 23,1 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 25 %; V letu 2021 se je znatno povečalo tudi hipotekarno kreditiranje, vključno z novimi posojili, v pričakovanju zaostrovanja denarne politike. Ta trend se je leta 2020 obrnil po uvedbi strogih makrobonitetnih ukrepov in znatnem zvišanju hipotekarnih obrestnih mer. Zadolženost gospodinjstev glede na BDP je ostala na splošno nespremenjena, in pod referenčnimi merili;

- tveganja, povezana z **javnim dolgom**, ostajajo razmeroma nizka. Delež javnega dolga v BDP je še vedno razmeroma nizek, čeprav se je v letu 2021 povečal na 42 % in naj bi se po napovedih še naprej rahlo povečeval. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 5,1 % in naj bi se po napovedih še naprej izboljševal. Poleg tega so tveganja za dolgoročno fiskalno vzdržnost visoka zaradi staranja prebivalstva;

- **bančni sektor** je stabilen in odporen. Banke so dobro kapitalizirane in njihova dobičkonosnost je visoka. Delež nedonosnih posojil ostaja nizek. Znatno povečanje posojilnih obrestnih mer bi lahko znižalo razmeroma visok obseg posojil in prispevalo k določenemu popravku cen stanovanjskih nepremičnin.

Graf 3.3.1: **Izbrani grafi: Češka**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.3.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Češka**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.0 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.0	-4.1	-5.4
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez treganja neplačila (v % BPD) (5)				30.2	37.3	36.4		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		62.0 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34.1	33.7
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		68.5 (6)	63.1 (7)	47.1	47.8	44.4	40.8	35.7
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		25.3 (8)		9.2	8.5	19.7	15.1	2.8
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.3	-5.8	-5.1	-4.3	-4.1
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				13.9	6.7	10.6		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		18.2	20.3	19.8		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.7e	1.9e	1.7p	1.4	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Opombe: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022).

3.4. DANSKA

Na Danskem sta rast cen stanovanjskih nepremičnin in zasebni dolg visoka, čeprav se zdi, da so s tem povezana tveganja omejena. Presežek na tekočem računu je precejšen. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je med najvišjimi v EU ob ocenjeni zmerni precenjenosti stanovanjskih nepremičnin. Zadolženost gospodinjstev glede na BDP in delež dolga nefinančnih družb v BDP sta visoka in presegata previdnostno in temeljno merilo, vendar se zmanjšujeta.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija za Dansko ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Dansko.

V letu 2022 je napovedana 3,0-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0-%. Inflacija je visoka, skupaj z znatnim zaostrovanjem denarne politike. Medletno se je inflacija povišala na 11,1 % v septembru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 5,2 %. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Dansko je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin in dolg zasebnega sektorja. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- težave **zunanjega sektorja** so povezane z zelo visokim presežkom na tekočem računu, ki se je v letu 2021 povečal na 9 % BDP. Presežek naj bi se v letu 2022 zmanjšal, vendar ostaja jasno nad zgornjim pragom v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji, saj se storitvene bilance krepijo. Nakopičeni presežki so privedli do visokega neto stanja mednarodnih naložb, ki je v letu 2021 doseglo 77 % BDP, čeprav naj bi se v prihodnje zmanjšalo. Visoko neto stanje mednarodnih naložb ustvarja pozitivne neto primarne dohodke, kar krepi visok presežek na tekočem računu;

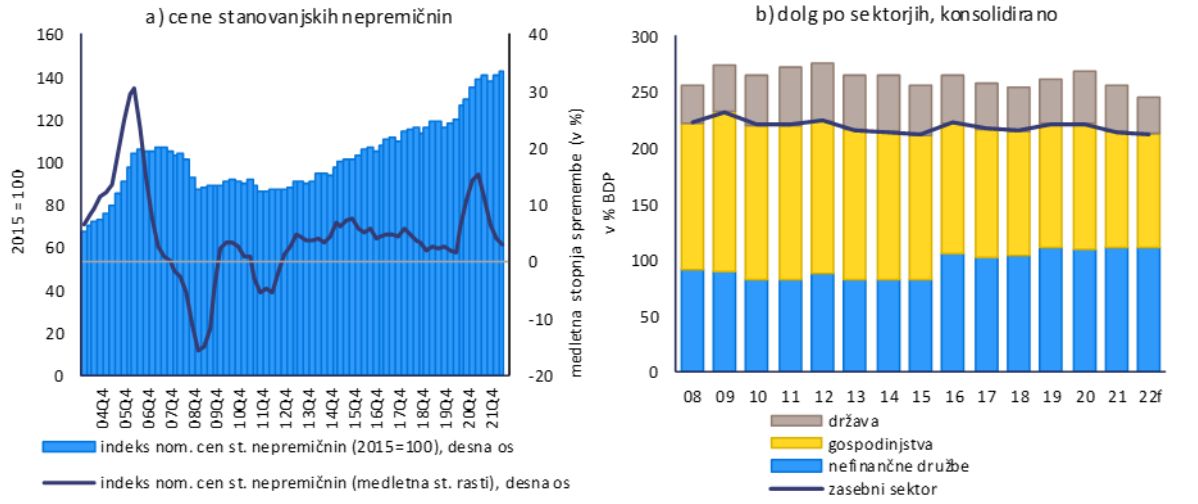
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** so še naprej omejeni. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 zgolj rahlo povišali, vendar naj bi se po napovedih v letih 2022 in 2023 izraziteje povišali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo depreciiral. Medletno se je ta depreciacija nadaljevala do avgusta 2022;

- **dolg nefinančnih družb** je visok in se je v letu 2021 zmerno povečal na 110,4 % BDP. Ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom. Kreditni tokovi nefinančnih družb v % BDP so visoki, vendar so se v drugem četrtletju 2022 zmanjšali;

- **zadolženost gospodinjstev** glede na BDP ostaja najvišja v EU in je nad previdnostnim in temeljnim merilom. Vendar se je v letu 2021 zmanjšala, kar se je nadaljevalo tudi v prvi polovici leta 2022, saj neto kreditni tokovi ostajajo zmerni. Nominalni BDP naj bi po pričakovanjih v letu 2022 še vedno podpiral razdolževanje. Delež nedonosnega dolga gospodinjstev ostaja nizek. Približno polovica hipotek ima spremenljive obrestne mere ali fiksne do pet let;

- zelo visoka **rast cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 5,1 % na 11.7 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 upočasnila na 2,8 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 20 %.

Graf 3.4.1: **Izbrani grafi: Danska**



Vir: Eurostat, ECB in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.4.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Danska**

	Pragovi	*Merilo I*	*Merilo II*	*2019*	*2020*	*2021*	napoved *2022*	napoved *2023*
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				29.0	32.6	32.1		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.0	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100.5	97.0
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		96.2 (6)	99.6 (7)	110.6	109.4	110.4	111.7	109.1
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		20.0 (8)		2.4	5.1	11.7	1.1	-0.7
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Saldo sektorja država (v % BDP)				4.1	0.2	3.6	1.0	0.5
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				0.7	4.5	0.2		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		18.0	19.1	18.7		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.9e	1.9e	1.8p	1.5	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Opombe: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.5. NEMČIJA

Velik presežek na tekočem računu Nemčije se je nedavno znatno zmanjšal zaradi poslabšanja pogojev menjave, ki ga je povzročil negativni zunanji šok. Do začetka leta 2022 je bila nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin med najvišjimi v EU, cene stanovanjskih nepremičnin pa so po ocenah precenjene. Osnovna inflacija in povišanja plač v Nemčiji lahko olajšajo ponovno uravnoteženje euroobmočja.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da v Nemčiji obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Nemčijo primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 1,6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa –0,6-%. Inflacija, ki je medletno znašala 11,6 %, je bila oktobra visoka in je še rasla, čeprav je bila nižja kot v večini držav euroobmočja, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 5,1 %. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Nemčijo je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin in javni dolg. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

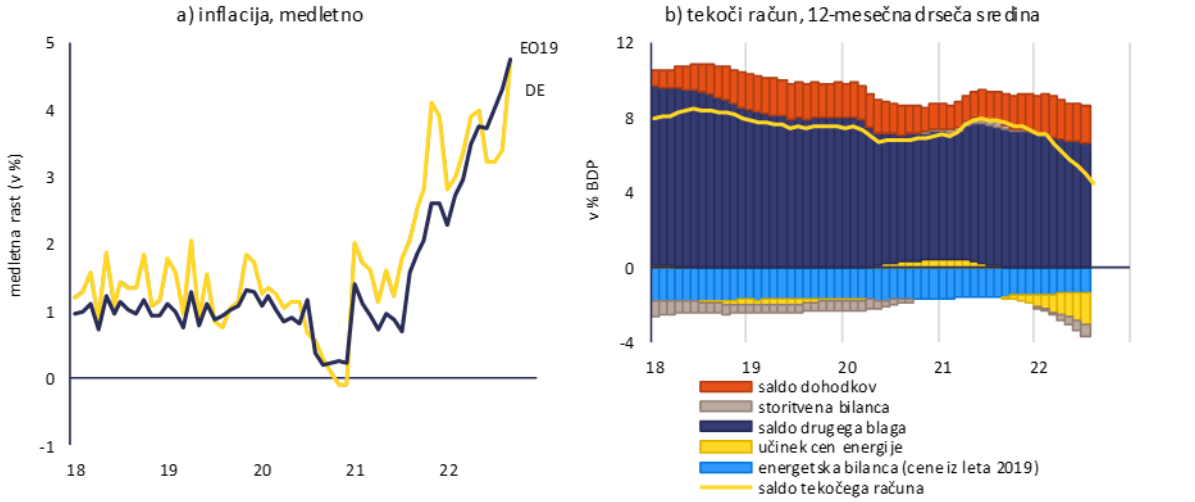
- **presežek na tekočem računu** se je nekoliko povečal, in sicer na 7,4 % BDP v letu 2021, kar je povezano z umirjenimi zasebnimi in javnimi naložbami kljub ugodnim pogojem financiranja. V letu 2022 naj bi presežek na tekočem računu prvič po letu 2010 padel na precej pod 6 % BDP. To znižanje je odraz naraščajočih cen energije in s tem povezanega poslabšanja pogojev menjave, razmeroma odpornega domačega povpraševanja in rasti zalog. Presežek naj bi se v letu 2023 ponovno povečal, hkrati pa ostal precej pod 6 % BDP;

- razvoj **stroškovne konkurenčnosti** lahko spodbudi ponovno uravnoteženje euroobmočja. Nominalna rast stroškov dela na enoto je kljub tesnemu trgu dela ostala umirjena, vendar naj bi se v letih 2022 in 2023 okrepila. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin se je v letu 2022 poslabšal;

- rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 7,8 % na 11.5 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. Rast nominalnih cen stanovanjskih nepremičnin se je še pospešila in medletno dosegla 10,2 % v drugem četrtletju 2022, pri čemer je razmerje med ceno in dohodkom ostalo večinoma nespremenjeno. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 21 %;

- tveganja **javnega dolga** ostajajo omejena. Delež javnega dolga v BDP je presegel okvirni prag iz preglednice v višini 60 % BDP in se v letu 2021 povečal na 68,6 %. Po napovedih naj bi se v prihodnje zmanjšal, dolgoročno pa so tveganja za vzdržnost javnih financ zmerna. Proračunski primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 3,7 % BDP, kar je manjši primanjkljaj od povprečja euroobmočja. V skladu z napovedjo naj bi se v letu 2022 še zmanjšal in se nato leta 2023 povečal.

Graf 3.5.1: **Izbrani grafi: Nemčija**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.5.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Nemčija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				51.0	54.9	54.6		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.5	1.4	0.0	-4.3	-2.0
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		51.0 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56.1	55.2
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		76.9 (6)	100.6 (7)	59.3	64.2	63.7	64.1	56.1
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		20.5 (0)		5.0	7.0	11.5 p	8.2	2.2
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Saldo sektorja država (v % BDP)				1.5	-4.3	-3.7	-2.3	-3.1
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				2.1	2.2	4.0		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.5	16.0	15.7		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.2e	1.2e	1.1p	1.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Opombe: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.6. ESTONIJA

V Estoniji se povečuje zaskrbljenost glede stroškovne konkurenčnosti. Nominalna rast stroškov dela na enoto naj bi se okrepila, osnovna inflacija pa je glede na primerljive države euroobmočja zelo visoka. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je med najvišjimi v EU ob ocenjeni zmerni precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija za Estonijo ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Estonijo primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana –0,1-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,7-%. Inflacija je visoka, tudi v primerjavi s trgovinskimi partnericami Estonije v euroobmočju. Medletno se je v oktobru znižala na 22,4 %, pri čemer je bila osnovna inflacija v septembru ocenjena na 12,5 %. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Estonijo je razvidno, da je v letu 2021 pet kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, rast obveznosti finančnega sektorja, sprememba stopnje aktivnosti in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- skrbi glede **zunanje vzdržnosti** ostajajo omejene. Medtem ko je saldo tekočega računa v letu 2021 zabeležil primanjkljaj v višini 1,8 % BDP, naj bi se v letu 2022 premaknil na rahel presežek in se v prihodnje še izboljšal. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 2,4 % BDP in naj bi v letu 2022 ostal na splošno nespremenjen, vendar naj bi se v letu 2023 začel povečevati. Neto stanje mednarodnih naložb je negativno, vendar se je v letu 2021 izboljšalo. Po začasnem poslabšanju v letu 2022 naj bi se v letu 2023 še naprej izboljševalo. Ker nakopičeno stanje neposrednih tujih naložb predstavlja večino obveznosti, je neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, pozitivno in visoko;

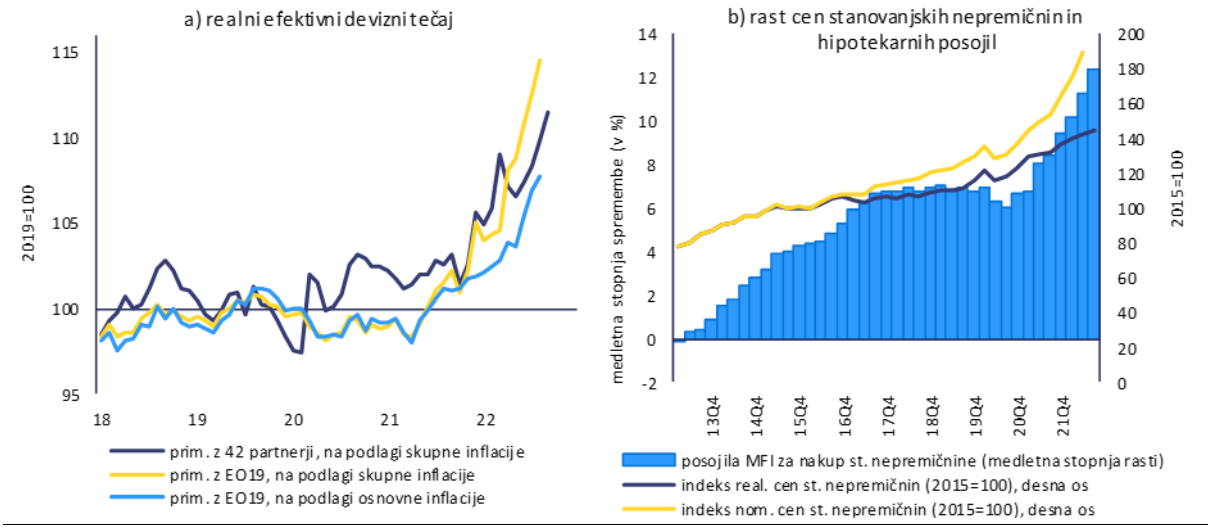
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** se povečujejo. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 zvišali in naj bi se po napovedih v letih 2022 in 2023 močno povečali glede na visoka nominalna povišanja plač v Estoniji, ki niso usklajena s produktivnostjo. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 apreciiral, močnejša apreciacija je teku v letu 2022;

- visoka **rast cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je povečala s 6 % v letu 2020 na 15,1 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU v zadnjih četrtletjih in je v drugem četrtletju 2022 dosegla 27,4 %. Eno najvišjih razmerij med cenami in dohodki v EU vzbuja pomisleke v zvezi s cenovno dostopnostjo. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 7 %;

- **zadolženost gospodinjstev** glede na BDP je blizu temeljnemu merilu in pod previdnostnim pragom. Neto kreditni tokovi gospodinjstvom so bili do leta 2021 zmerni in so znašali približno 2 % BDP. Medtem ko so se neto kreditni tokovi v letu 2022 povečali na skoraj 4 % BDP, se je njihova zadolženost glede na BDP v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševala;

- **stopnja brezposelnosti** se je v letu 2021 znižala na 6,2 % in naj bi se po napovedih v letu 2022 še nekoliko znižala, nato pa v letu 2023 znova povišala. Stopnja delovne aktivnosti se je v letu 2021 zmanjšala, kar še vedno odraža omejitve zaradi pandemije; v prihodnje naj bi se povečala. Brezposelnost mladih ostaja visoka, čeprav se je zmanjšala.

Graf 3.6.1: **Izbrani grafi: Estonija**



Vir: Eurostat, ECB (BSI) in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.6.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Estonija**

	Pragovi	Merila I	Merila II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez trebanja neplačila (v % BPD) (5)				31.0	41.5	39.9		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				4.7	3.9	1.0	12.9	0.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				2.6	4.0	7.0	1.2	-1.1
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		67.0 (6)	30.2 (7)	30.6	40.7	37.0	37.3	37.5
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		111.0 (6)	61.0 (7)	60.3	60.7	57.5	54.0	44.0
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		6.9 (8)		7.0	6.0	15.1	20.0	7.0
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.1	-5.5	-2.4	-2.3	-3.7
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				8.3	7.4	9.5		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		25.7	27.0	23.3		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.6e	1.6e	1.1p	1.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		8.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Opombe: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.7. IRSKA

Na Irskem so zadolženost gospodinjstev glede na BDP ter deleži zunanjega dolga, dolga nefinančnih družb ter javnega dolga v BDP visoki, vendar se še naprej opazno zmanjšujejo. Zato se zdi, da so s tem povezane skrbi še vedno omejene. Na Irskem na deleže dolga vpliva prisotnost multinacionalnih podjetij. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se pospešuje, cenovna dostopnost stanovanjskih nepremičnin pa je zaskrbljujoča.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da na Irskem ni več makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Irsko.

V letu 2022 je napovedana 7,9-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 3,2-%. Inflacija je visoka. Medletno se je povišala na 9,6 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 5,1 % v septembru. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Irsko je razvidno, da so v letu 2021 štirje kazalniki presegali svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, neto stanje mednarodnih naložb, dolg zasebnega sektorja in rast obveznosti finančnega sektorja. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki glede **zunanje vzdržnosti** so se v zadnjih letih znatno zmanjšali. Zunanji sektor je močno napihnjen zaradi dejavnosti multinacionalnih podjetij. Na tekočem računu je bil v letu 2021 zabeležen precejšen presežek v višini 14,2 % BDP, ki naj bi se še povečal v letu 2022. Tudi presežek na tekočem računu, popravljen za učinek multinacionalnih podjetij, je v letu 2021 ostal visok. Neto stanje mednarodnih naložb se je leta 2021 izboljšalo na –145,5 % BDP. V naslednjih dveh letih naj bi se neto stanje mednarodnih naložb še naprej izboljševalo;

- **dolg nefinančnih družb** je visok, vendar se zmanjšuje. V letu 2021 se je zmerno zmanjšal na 138 % BDP ali 252 % modificiranega bruto nacionalnega dohodka (BND). Delež dolga nefinančnih družb se je v prvi polovici leta 2022 zmanjšal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Ostaja nad temeljnim in previdnostnim pragom, čeprav visok delež čezmejnih posojil znotraj skupine v dolgu podjetij zmanjšuje tveganja. Delež posojil podjetjem, denominiranih v tuji valuti (12 %), je med najvišjimi med državami euroobmočja, vendar je povezan s prisotnostjo multinacionalnih podjetij. **Zadolženost gospodinjstev** glede na BDP je razmeroma nizka in se zmanjšuje. Je sicer pod referenčnimi merili, vendar je irski BDP ocenjen previsoko zaradi dejavnosti multinacionalnih podjetij. Zadolženost gospodinjstev kot delež bruto domačega dohodka gospodinjstev se je znatno zmanjšala, vendar ostaja blizu 100 %. Delež stanovanjskih posojil s spremenljivo obrestno mero je sorazmerno majhen, in sicer je leta 2021 znašal 20 %;

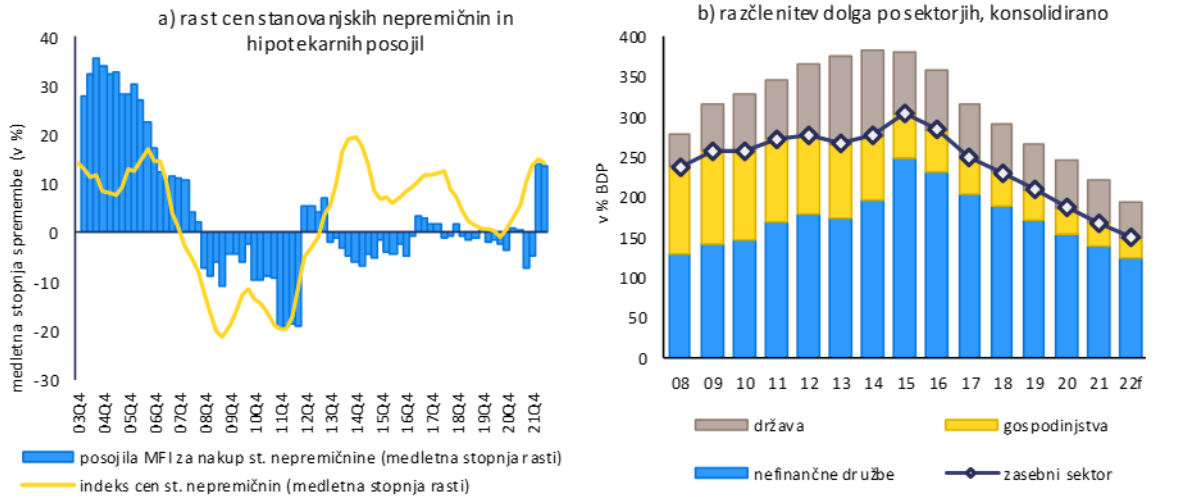
- pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin** se povečujejo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila z 0,3 % na 8,3 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin je bila v drugem četrtletju 2022 14,4 %. Eno najvišjih razmerij med cenami in dohodki v EU vzbuja pomisleke v zvezi s cenovno dostopnostjo. Merila vrzeli v vrednotenju služb Komisije ne kažejo znakov morebitne precenjenosti;

- **bančni sektor** je na splošno stabilen. Banke so dobro kapitalizirane, dobičkonosnost pa se je v letu 2021 povečala, čeprav je ostala nizka v primerjavi s primerljivimi evropskimi državami. Nedonosna posojila so se še naprej zmanjševala, čeprav so izpostavljenosti iz naslova manj donosnih posojil (druga skupina) še naprej razmeroma visoke, zlasti do nefinančnih družb. Irski nebančni finančni sektor je zelo velik, vendar je le obrobno povezan z domačim gospodarstvom;

- **tveganja, povezana z deležem javnega dolga** v BDP, so precej nizka. V letu 2021 se je ta zmanjšal na 55,4 %, v letu 2022 pa naj bi se še naprej močno zmanjševal. Nasprotno pa javni dolg glede na BND ostaja velik, približno 100 %. Javnofinančni saldo naj bi se v letu 2022

pretvoril v blag presežek in naj bi se še naprej izboljševal. Dolgoročna tveganja za vzdržnost javnih financ so zmerna.

Graf 3.7.1: **Izbrani grafi: Irska**



Vir: Eurostat, ECB (BSI) in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.7.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Irska**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	napoved				
				2019	2020	2021	2022	2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.0	-6.0	14.2	10.2	10.3
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-199.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez izvajanja neplačila (v % BPD) (5)				-202.6	-294.4	-335.1		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				9.7	23.2	-4.0	6.0	1.9
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24.6	22.9
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		112.0 (6)	42.0 (7)	170.7	152.9	138.4	124.8	121.1
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-11.5 (8)		2.3	0.3	0.3	1.25	12.7
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.5	-5.0	-1.7	0.2	0.8
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				3.7	-2.2	4.5		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		22.3	22.3	22.2		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				3.4e	3.4e	2.4p	2.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.0
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Opombe: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.8. GRČIJA

V Grčiji ostajajo pomisleki v zvezi z deležema javnega dolga in zunanjega dolga v BDP, čeprav sta se po krizi zaradi COVID-19 začela znova zmanjševati. Primanjkljaj na tekočem računu se je še naprej povečeval in naj bi po napovedih ostal velik. Še vedno je prisotna zaskrbljenost glede bančnega sektorja, ki ga bremeni velik obseg nedonosnih posojil, četudi se je znatno zmanjšal. Pomanjkljivosti na trgu dela kljub opaznim izboljšavam vztrajajo.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da v Grčiji obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Grčijo primerno proučiti vztrajna čezmerna neravnotežja ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1-%. Inflacija je visoka. Medletno se je v oktobru znižala na 9,8 %, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 6,9 %. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Grčijo je razvidno, da je v letu 2021 šest kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, neto stanje mednarodnih naložb, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, javni dolg, sprememba brezposelnosti in sprememba stopnje aktivnosti. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- **zunanja vzdržnost** ostaja zaskrbljujoča. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal na 6,8 % BDP. Močna turistična sezona naj bi izboljšala storitveno bilanco in delno, vendar ne v celoti, izravnala vse slabšo bilanco trgovine z blagom, vključno z energijo. Primanjkljaj na tekočem računu naj bi se v letu 2022 povečal in ostal znatno večji od ravni pred pandemijo. Neto stanje mednarodnih naložb ostaja veliko in negativno pri –171,9 % BDP v letu 2021, kar je nekoliko manj kot v letu 2020, po napovedih pa naj bi se še naprej izboljševalo. Velik delež obveznosti, upoštevanih v neto stanju mednarodnih naložb, je javni dolg, podaljšan pod ugodnimi pogoji in z dolgimi zapadlostmi;

- pomisleki v zvezi z **zadolženostjo gospodinjstev glede na BDP in deležem dolga nefinančnih družb** v BDP ostajajo. Oba sta nad previdnostnim in temeljnim merilom, vendar se zmanjšujeta. Deleža zadolženosti gospodinjstev in dolga nefinančnih družb sta se v prvi polovici leta 2022 zmanjšala. Več kot polovica hipotek ima spremenljive obrestne mere;

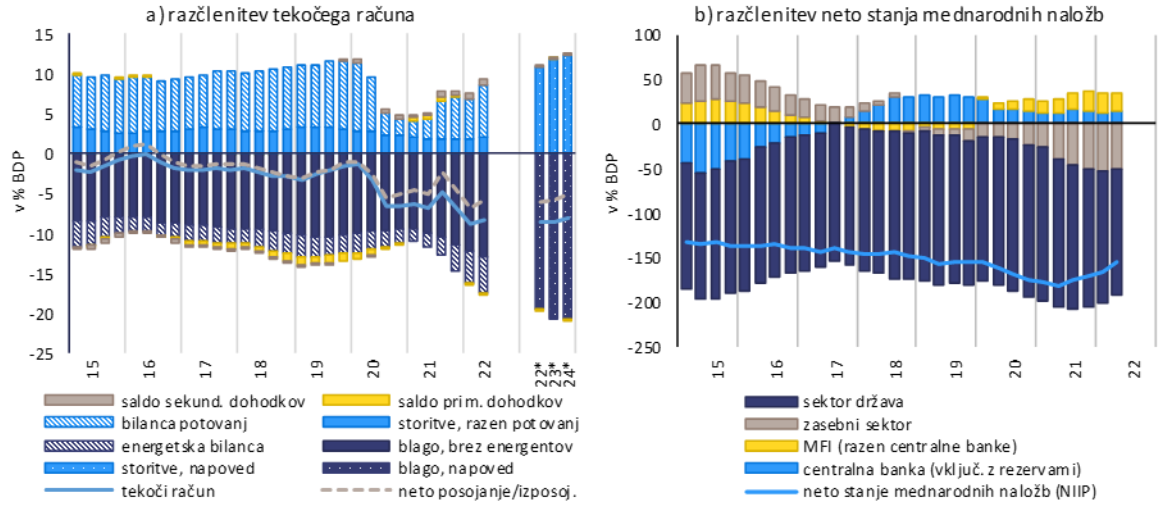
- **javni dolg** je zelo visok. Delež javnega dolga v BDP je med najvišjimi v EU, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal za 12 odstotnih točk na 194,5 % BDP, v letu 2022 pa naj bi se dodatno zmanjšal pod raven iz leta 2019, trend zmanjševanja pa naj bi se nadaljeval v letu 2023. Javnofinančni primanjkljaj ostaja velik, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal na 7,5 % in naj bi se še naprej zmanjševal. Ker je grški dolg večinoma v lasti uradnih posojilodajalcev, ugodne obrestne mere teh posojil zagotavljajo, da so odhodki za obresti kratkoročno in srednjeročno omejeni. Poleg tega Grčija še naprej razpolaga z znatnimi denarnimi rezervami, ki omogočajo učinkovito upravljanje likvidnosti in zmanjšujejo tveganja obnovitve. Razlike v donosu državnih vrednostnih papirjev so se povečale, vendar so se zdaj stabilizirale na stopnji, ki je višja od povprečja euroobmočja. Kratkoročna in srednjeročna tveganja za vzdržnost javnih financ so visoka, vendar so dolgoročno zmerna;

- pomisleki glede **bančnega sektorja** so še vedno prisotni. Še naprej je obremenjen z velikim, čeprav precej zmanjšanim, obsegom nedonosnih posojil. S tem povezana tveganja so prisotna v gospodarstvu, saj je del nedonosnega zasebnega dolga iz preteklosti v bilancah stanja finančnih institucij zunaj bančnega sektorja. V preteklem letu je bilo neto nastajanje novih nedonosnih posojil še naprej omejeno, vendar so manj donosna posojila (druga skupina) in delež restrukturiranih nedonosnih posojil nad povprečjem euroobmočja. Donosnost je v letu 2021 postala zelo negativna, količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala pa ostaja med

najnižjimi v EU. Rast cen stanovanjskih nepremičnin ostaja visoka, vendar je bila v začetku leta 2022 zmerna;

- slabosti **trga dela** še naprej vzbujajo pomisleke, kljub opaznim izboljšavam. Stopnja brezposelnosti se je bistveno zmanjšala, vendar je leta 2021 znašala 14,7 % in ostaja med najvišjimi v EU. V letu 2022 naj bi se še naprej zmanjševala, v letu 2023 pa naj bi večinoma ostala nespremenjena. Stopnja delovne aktivnosti je razmeroma nizka, četudi se je leta 2021 povečala. Stopnji brezposelnosti mladih in dolgotrajne brezposelnosti sta upadli, vendar ostajata najvišji v EU.

Graf 3.8.1: **Izbrani grafi: Grčija**



Vir: službe Evropske komisije.

Preglednica 3.8.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Grčija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.0	-7.3	-7.4
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez treganja neplačila (v % BPD) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				0.7	-19.7	20.1	0.5	1.2
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		33.0 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47.3	43.9
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		62.7 (6)	47.0 (7)	54.4	65.4	65.5	60.3	58.1
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		5.0 (8)		7.2	4.5	7.5	6.0	2.1
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Saldo sektorja država (v % BDP)				1.1	-9.9	-7.5	-4.1	-1.8
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				0.7	-7.9	-20.1		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		16.2	15.0	13.6		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				35.5 e	26.5 e	0.6 p	6.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		0.0 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Opombe: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.9. ŠPANIJA

V Španiji ostajajo pomisleki v zvezi z zadolženostjo gospodinjstev glede na BDP ter deležem dolga nefinančnih družb, javnega dolga in zunanjega dolga v BDP, čeprav so se po krizi zaradi COVID-19 ponovno začeli zniževali, pri čemer se zunanji in zasebni dolg močno znižujeta ob močni nominalni rasti BDP. Delež javnega dolga v BDP je zelo visok, proračunski primanjkljaj pa je kljub rahlemu izboljšanju precejšen. Stopnja brezposelnosti je sicer še vedno visoka, vendar je že nižja od ravni pred krizo in pričakuje se, da bo naslednje leto ostala stabilna.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da v Španiji obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Španijo primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 4,5-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1-%. Inflacija je visoka. Medletno se je znižala na 7,3 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 4,8 % v septembru. Cene naj bi rasle hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Španijo je razvidno, da je v letu 2021 šest kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, delež na izvoznih trgih, nominalna rast stroškov dela na enoto, dolg zasebnega sektorja, javni dolg in sprememba brezposelnosti. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- kljub nekaterim izboljšavam ostajajo pomisleki glede **zunanje vzdržnosti**. Negativno neto stanje mednarodnih naložb se je znatno izboljšalo, in sicer na –71,5 % BDP v letu 2021, predvsem zaradi močnih pozitivnih učinkov vrednotenja in visoke nominalne rasti BDP. Neto stanje mednarodnih naložb naj bi se še naprej izboljševalo, čeprav počasneje. Izboljšanje je bilo povezano predvsem z neto stanjem mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, ki se je z -52,1 % premaknilo na –39,7 % BDP. Saldo tekočega računa je ostal v majhnem presežku, in sicer 1,2 % BDP v letu 2021, vendar naj bi se po napovedih nekoliko zmanjšal. Močna turistična sezona v letu 2022 naj bi izboljšala storitveno bilanco in delno izravnala vse slabšo bilanco trgovine z blagom, vključno z energijo;

- pomisleki glede **stroškovne konkurenčnosti** ostajajo omejeni. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 nekoliko zvišali in naj bi se z zvišanjem osnovne inflacije še povišali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo apreciiral. Vendar je medletno do avgusta 2022 depreciiral;

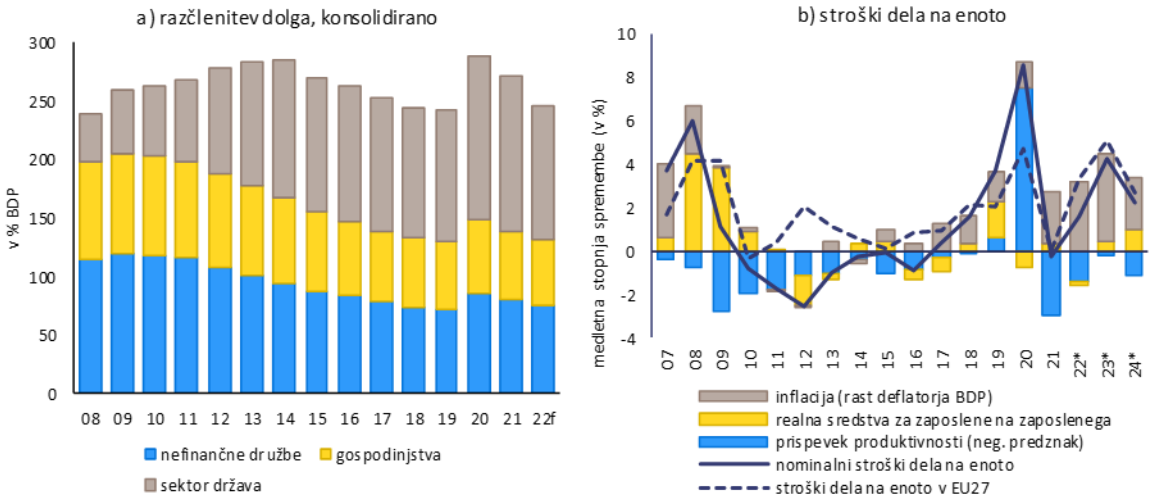
- pomisleki, povezani z **deležem dolga nefinančnih družb** v BDP, ostajajo, čeprav se zmanjšujejo. Ta se je v letu 2021 zmerno zmanjšal na 80 % in se je v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Ostaja sicer nad previdnostnim in temeljnim merilom ter je še vedno za 8 odstotnih točk višji kot v letu 2019. **Zadolženost gospodinjstev** glede na BDP je še vedno nad previdnostnim in temeljnim merilom, vendar se jima približuje in se ponovno zmanjšuje;

- pomisleki v zvezi z **javnim dolgom** ostajajo precejšnji. V letu 2021 se je nekoliko zmanjšal in dosegel 118,3 % BDP, v letih 2022 in 2023 pa naj bi se nadalje zmanjšal. Javnofinančni primanjkljaj ostaja visok, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal na 6,9 %. V letih 2022 in 2023 naj bi se nadalje zmanjševal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so srednjeročno visoka, dolgoročno pa zmerna, deloma tudi zaradi stroškov, povezanih s staranjem prebivalstva;

- slabosti **trga dela** še naprej vzbujajo pomisleke, kljub opaznim izboljšavam. Stopnja brezposelnosti se je v zadnjem desetletju precej zmanjšala, vendar ostaja med najvišjimi v EU, leta 2021 je znašala 14,8 %, zlasti med mladimi in dolgotrajno brezposelnimi. V letu 2022 naj bi se zmanjšala, nato pa naj bi večinoma ostala nespremenjena. Stopnji brezposelnosti mladih in dolgotrajne brezposelnosti ostajata med najvišjimi v EU, kljub nedavnim precejšnjim

zmanjšanjem. Odpornosti trga dela koristijo reforme, izvedene v okviru načrta za okrevanje in odpornost, ki podpirajo trg dela v času vse slabših gospodarskih obetov.

Graf 3.9.1: **Izbrani grafi: Španija**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.9.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Španija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez treganja neplačila (v % BPD) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.7	0.6 p	-0.3 p	1.4	4.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-0.9	-10.5	2.0	12.0	0.0
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		40.0 (6)	46.6 (7)	56.0	62.7	58.4	56.5	55.2
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		57.4 (6)	56.6 (7)	72.5	85.4	80.7	75.3	74.2
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		11.5 (8)		5.2	2.2	3.7	6.0	0.8
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-3.1	-10.1	-6.9	-4.6	-4.3
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				6.7	-3.5	10.2		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		12.5	13.2	13.3		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				3.1e	2.0e	2.9p	2.7	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		11.0 (10)		14.1	15.5	14.0 d	12.7	12.7
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Opombe: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.10. FRANCIJA

V Franciji ostajajo pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo in visokim deležem javnega dolga v BDP. Poleg tega je treba pozorno spremljati visoki zasebni dolg. Osnovna inflacija je nižja kot v številnih drugih državah euroobmočja. Kljub temu je zaradi pomislekov v zvezi z zunanjo vzdržnostjo in konkurenčnostjo še naprej potrebno pozorno spremljanje. Delež javnega dolga v BDP in primanjkljaj sektorja država se sicer zmanjšujeta, vendar ostajata velika. Dolg nefinančnih družb se po poskoku med pandemijo zdaj postopno zmanjšuje.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da v Franciji obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Francijo primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 2,6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,4-%. Inflacija je visoka, čeprav nižja kot v večini držav euroobmočja. Medletno se je povišala na 7,1 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 4,1 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Francijo je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegali svoje okvirne pragove, in sicer sprememba izvoznih tržnih deležev, dolg zasebnega sektorja in javni dolg. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- težave glede **zunanje vzdržnosti** zahtevajo pozorno spremljanje. Saldo tekočega računa je v letu 2021 zabeležil rahel presežek v višini 0,4 % BDP in se tako vrnil na raven pred pandemijo. Za leti 2022 in 2023 je napovedan primanjkljaj. Neto stanje mednarodnih naložb se je v letu 2021 še poslabšalo in znašalo –32,1 % BDP, in sicer zaradi negativnega salda tekočega računa in učinkov vrednotenja. V prihodnje naj bi se po napovedih izboljšalo;

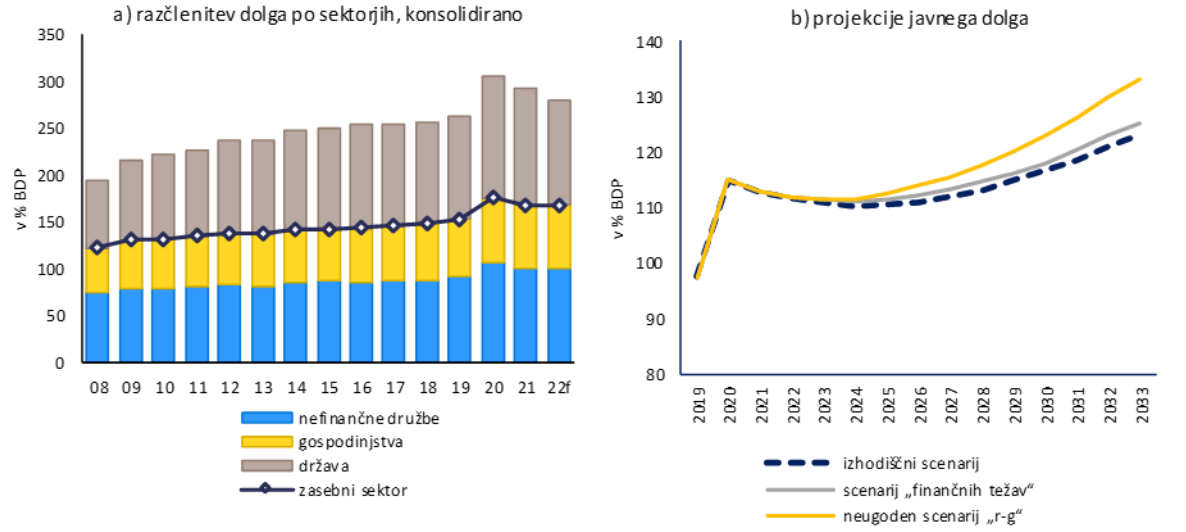
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19, ostajajo aktualni. Stroški dela na enoto so v letu 2021 počasi rasli, po napovedih pa naj bi se v prihodnje povečevali hitreje ob nižji osnovni inflaciji kot v večini drugih držav euroobmočja. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo depreciiral. Medletno se je depreciacija nadaljevala do avgusta 2022;

- kljub zmanjšanju na 101 % v letu 2021, ostaja **delež dolga nefinančnih družb v BDP** velik. Dolg nefinančnih družb se je v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševal. Ostaja sicer nad previdnostnim in temeljnim merilom ter je še vedno za 10 odstotnih točk večji kot v letu 2019. Zadolženost podjetij spremljajo visoke likvidnostne rezerve podjetij, ki se še povečujejo, kar blaži tveganja;

- pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin** se krepijo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila s 5,2 % na 6,3 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin pa se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 7,1 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 20 %. **Zadolženost gospodinjstev** kot delež BDP je nad previdnostnim in temeljnim merilom, poleg tega so kreditni tokovi gospodinjstvom visoki. Vendar tveganja blažijo visoki deleži posojil s fiksno obrestno mero, preudarni posojilni standardi in makrobonitetni ukrepi politike;

- pomisleki v zvezi z **javnim dolgom** so precejšnji. Že visoki delež javnega dolga v BDP, ki presega prag iz preglednice, se je v letu 2021 rahlo zmanjšal na 112,8 % BDP in naj bi v obdobju, ki ga zajema napoved, ostal na splošno stabilen nad ravnjo iz leta 2019. Javnofinančni primanjkljaj ostaja velik, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal na 6,5 % in naj bi se v letu 2022 še naprej zmanjševal. Tveganje za vzdržnost javnih financ srednjeročno ostaja veliko, dolgoročno pa zmerno.

Graf 3.10.1: **Izbrani grafi: Francija**



Scenarij z „neugodno razliko med obrestno mero in stopnjo rasti" predpostavlja manj ugoden učinek snežne kepe kot izhodiščni scenarij (tj. razlika med tržnimi obrestnimi merami in nominalno rastjo BDP je stalno za 1 odstotno točko višja). Glede na scenarij „finančnih težav" se država v letu 2023 začasno (eno leto) sooča z višjimi tržnimi obrestnimi merami (tj. predpostavlja se, da se bodo tržne obrestne mere leta 2023 začasno povišale za 1 odstotno točko).
Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.10.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Francija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.0	0.4	-1.4	-0.1
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez sveganja neplačila (v % BPD) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				-0.7 p	4.0 p	0.5 p	3.0	4.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.4	1.5	-0.5	-6.0	-2.2
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		49.1 (6)	50.6 (7)	62.2	60.6	66.7p	67.4	67.0
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		54.2 (6)	72.5 (7)	90.9	106.4		101.0	91.2
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		19.6 (8)		3.3	5.2	6.3	5.2	1.2
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-3.1	-9.0	-6.5	-5.0	-5.3
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				6.0	4.1	7.1		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.2	16.0	16.2		
Bruto redonosne posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				2.5e	2.2e	1.9p	1.8	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		0.1 (10)		0.4	0.0	7.9 d	7.7	0.1
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.11 HRVAŠKA

Na Hrvaškem se deleži javnega, zasebnega in zunanjega dolga v BDP še naprej zmanjšujejo, s tem povezana tveganja pa se zdijo omejena. Delež javnega dolga v BDP ostaja visok, proračunski primanjkljaj pa se krči. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se pospešuje, vendar merila vrzeli v vrednotenju ne kažejo znakov morebitne precenjenosti stanovanjskih nepremičnin.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da na Hrvaškem ni več makroekonomskih neravnotežij. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Hrvaško.

V letu 2022 je napovedana 6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1-%. Inflacija je visoka in naj bi v letih 2022 in 2023 ostala nad povprečjem euroobmočja. Medletno je ostala na ravni 12,6 % v septembru, pri čemer je osnovna inflacija znašala 9,8 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Hrvaško je razvidno, da sta v letu 2021 dva kazalnika presegala svoja okvirna pragova, in sicer neto stanje mednarodnih naložb in javni dolg. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi z **zunanjo vzdržnostjo** so se znatno zmanjšali. Saldo tekočega računa je v letu 2021 prerasel v presežek v višini 3,1 % BDP. Zmerno negativno neto stanje mednarodnih naložb, ki je leta 2021 znašalo –35,1 % BDP, naj bi se v letu 2022 še naprej izboljševalo. Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, je postalo v letu 2021 pozitivno in je znašalo 12 % BDP;

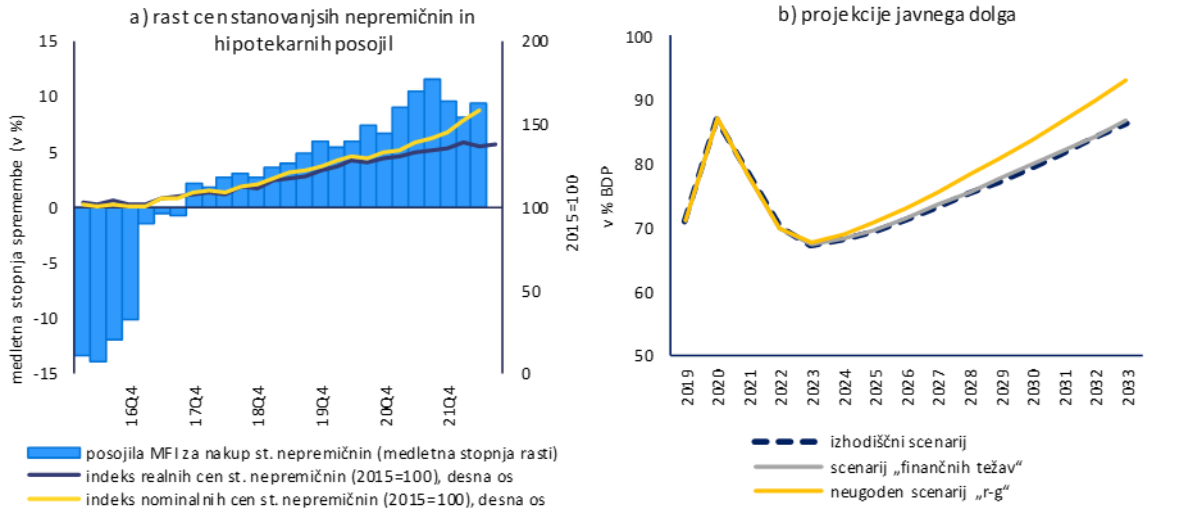
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** se zdijo omejeni. Obstaja tveganje za visoko inflacijo, čeprav indeksacija plač ni prevladujoča. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 znižali, vendar naj bi se v skladu z napovedmi v letih 2022 in 2023 močno povišali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo apreciiral. Medletno je bila do avgusta 2022 zabeležena manjša depreciacija;

- delež **dolga gospodinjstev** v BDP je nad temeljnim merilom, vendar precej pod previdnostnim merilom. V letih 2021 in 2022 so bili neto kreditni tokovi gospodinjstvom zmerni. Delež dolga gospodinjstev v BDP se je v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševal. Delež stanovanjskih posojil z variabilno obrestno mero je sorazmerno majhen;

- pomisleki v zvezi z **gibanjem cen stanovanjskih nepremičnin** se povečujejo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 upočasnila na 7,3 %, medletna pa se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 13,6 %. Merila vrzeli v vrednotenju ne kažejo znakov morebitne precenjenosti. Bančni sektor je sicer dobro kapitaliziran z visoko dobičkonosnostjo, vendar je zanj značilen tudi razmeroma velik delež nedonosnih posojil, ki pa se zmanjšuje. Manj donosna posojila iz druge skupine so se od začetka pandemije znatno povečala in se odtlej niso dosti zmanjšala;

- tveganja, povezana z javnim dolgom, niso zanemarljiva. Delež **javnega dolga** v BDP se je v letu 2021 zmanjšal na 78,4 % in je ostal nad 60-% pragom iz preglednice. Po napovedih naj bi se še zmanjšal in v letu 2022 dosegel nižjo raven kot v letu 2019. Razlike v donosu državnih vrednostnih papirjev so se zmanjšale, vendar ostajajo nad povprečjem euroobmočja. Tečajno tveganje, povezano z javnim dolgom, bo od 1. januarja 2023 s sprejetjem eura odpravljeno. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 2,6 % BDP in naj bi se po napovedih v letu 2022 še zmanjšal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so zmerna tako kratko- kot dolgoročno.

Graf 3.11.1: **Izbrani grafi: Hrvaška**



Scenarij z „neugodno razliko med obrestno mero in stopnjo rasti“ predpostavlja manj ugoden učinek snežne kepe kot izhodiščni scenarij (tj. razlika med tržnimi obrestnimi merami in nominalno rastjo BDP je stalno za 1 odstotno točko višja). Glede na scenarij „finančnih težav“ se država v letu 2023 začasno (eno leto) sooča z višjimi tržnimi obrestnimi merami (tj. predpostavlja se, da se bodo tržne obrestne mere leta 2023 začasno povišale za 1 odstotno točko).
Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.11.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Hrvaška**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez izvajanja neplačila (v % BPD) (5)				1.2	3.0	12.0		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (E0) 12 % (zunaj E0)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				0.0	9.0 p	-3.1 p	3.9	5.9
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (E0) ±11 % (zunaj E0)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		54.6 (6)	10.3 (7)	34.1	30.0	34.7	32.0	33.1
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		65.2 (6)	39.3 (7)	54.2	60.0	53.0	48.5	46.3
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-3.4 (8)		9.0	7.7	7.3	9.0	4.2
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.2	-7.3	-2.6	-1.6	-2.4
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				9.1	4.7	7.7		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		21.7	22.7	23.0		
Bruto nedonosne posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				5.2e	5.3e	4.2p	3.7	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.12 ITALIJA

V Italiji ostajajo pomisleki v zvezi z velikim deležem javnega dolga v BDP nespremenjeni. Slabosti trga dela bi se lahko znova povečale. Kljub izboljšanju bančnega sektorja se tveganje povratnih učinkov v sedanjem makroekonomskem okolju povečuje in zahteva pozorno spremljanje.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da v Italiji obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Italijo primerno proučiti vztrajna čezmerna neravnotežja ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 3,8-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,3-%. Inflacija je visoka. Medletno se je povišala na 12,8 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 4,5 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Italijo je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegali svoje okvirne pragove, in sicer sprememba deležev na izvoznih trgih, javni dolg in sprememba stopnje aktivnosti. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** se zdijo omejeni. Nominalni stroški dela na enoto so v letu 2021 ostali nespremenjeni, vendar naj bi se v skladu z napovedmi v prihodnje povišali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo depreciiral. Medletno se je depreciacija nadaljevala do avgusta 2022. Nasprotno pa rast produktivnosti že desetletja zaostaja za primerljivimi državami EU;

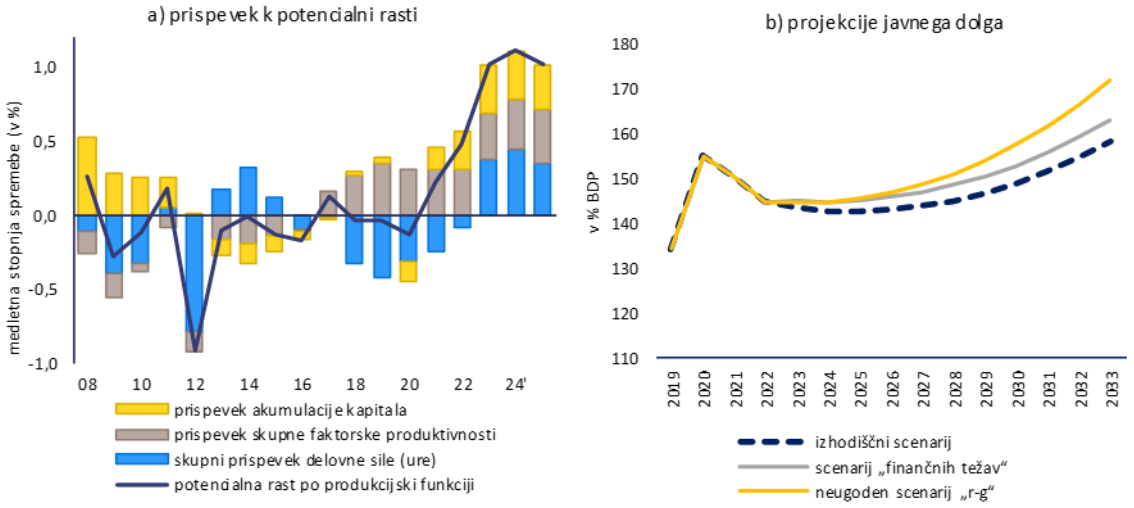
- delež **dolga gospodinjstev** v BDP ostaja blizu referenčnega meril, neto kreditni tok gospodinjstvom pa je v letih 2021 in 2022 ostal zmeren. Delež dolga gospodinjstev v BDP je v prvi polovici leta 2022 ostal na splošno stabilen. Delež posojil z variabilno obrestno mero je sorazmerno majhen;

- **javni dolg** ostaja velik, čeprav se je njegov delež v BDP v letu 2021 zmanjšal na 150,3 %. Medtem ko naj bi se po napovedih delež dolga še naprej zmanjševal, pa naj bi ostal precej nad ravnjo iz leta 2019. Javnofinančni primanjkljaj ostaja velik, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal na 7,2 % in naj bi se še naprej zmanjševal. Razlike v donosu državnih vrednostnih papirjev so znatno odstopale od povprečja euroobmočja, kar je zvišalo stroške financiranja, čeprav bolj postopoma glede na daljšo povprečno zapadlost neporavnanega dolga. Tveganja za vzdržnost javnih financ so srednjeročno velika, medtem ko napovedano znižanje stroškov staranja prebivalstva tveganje dolgoročno zmanjšuje na zmerno;

- **bančni sektor** se je v zadnjih letih znatno izboljšal. Zmanjševanje deleža nedonosnih posojil se je nadaljevalo in je v letu 2021 doseglo okoli 3,5 %. Čeprav je ta delež le malo nad povprečjem euroobmočja, pa so se od leta 2020 povečala manj donosna posojila iz druge skupine. Zaradi precejšnje vzajemne povezanosti bank in držav ter povezave z nekaterimi ranljivostmi podjetniškega sektorja se lahko poveča tveganje povratnih učinkov;

- slabosti **trga dela** še naprej vzbujajo pomisleke. Stopnja brezposelnosti se je v letu 2021 povišala na 9,5 % in ostaja razmeroma visoka, čeprav je pod 10-% pragom. V skladu z napovedmi naj bi se v letu 2022 znižala, vendar se nato leta 2023 znova povišala. Stopnja aktivnosti je izredno nizka, zlasti za ženske, čeprav se je v letu 2021 povišala. Stopnji brezposelnosti mladih in dolgotrajne brezposelnosti ostajata med najvišjimi v EU.

Graf 3.12.1: **Izbrani grafi: Italija**



Scenarij z „neugodno razliko med obrestno mero in stopnjo rasti“ predpostavlja manj ugoden učinek snežne kepe kot izhodiščni scenarij (tj. razlika med tržnimi obrestnimi merami in nominalno rastjo BDP je stalno za 1 odstotno točko višja). Glede na scenarij „finančnih težav“ se država v letu 2023 začasno (eno leto) sooča z višjimi tržnimi obrestnimi merami (tj. predpostavlja se, da se bodo tržne obrestne mere leta 2023 začasno povišale za 1 odstotno točko).
Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.12.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Italija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.0	-0.2
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				1.3	3.2	0.0	2.0	2.4
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-1.4	-2.0	-0.0	6.7	-0.4
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		43.0 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42.6	42.5
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		77.7 (6)	50.4 (7)	64.9	73.6	70.1	67.1	63.9
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-0.4 (0)		-0.1	1.9	2.6	4.9	1.6
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-1.5	-9.5	-7.2	-5.1	-3.6
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				4.9	1.0	5.7		
Količnik nevadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		1.39	15.5	15.1		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				6.7e	4.5e	3.5p	3.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.13 CIPER

Na Cipru ostajajo pomisleki v zvezi z deleži dolga gospodinjstev, dolga nefinančnih družb, javnega dolga in zunanjega dolga v BDP, čeprav so se začeli po krizi zaradi COVID-19 znova zmanjševati. Kljub izboljšanju deleža dolga nefinančnih družb in gospodinjstev v BDP ostajata med največjimi v EU. Veliki primanjkljaj na tekočem računu se je zmanjšal, vendar naj bi se po napovedih znova povečal ob vse slabšem zunanjem okolju. Bančni sektor se je izkazal za odpornega, čeprav ostajajo tveganja, med drugim tveganja v povezavi z nedonosnimi posojili.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da na Cipru obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Ciper primerno proučiti vztrajna čezmerna neravnotežja ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 5,6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1-%. Inflacija je visoka. Medletno se je znižala na 8,6 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 5,9 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Ciper je razvidno, da so v letu 2021 štirje kazalniki presegali svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, neto stanje mednarodnih naložb, zasebni dolg in javni dolg. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- **zunanja vzdržnost** ostaja zaskrbljujoča. Primanjkljaj na tekočem računu ostaja velik, kljub določenemu zmanjšanju na 6,8 % BDP v letu 2021. Izboljšanje je spodbudilo delno okrevanje bilance potovanj, ki je več kot izravnalo poslabšanje bilance trgovine z energetskim blagom. Negativni prispevek je izviral iz poslabšanja salda primarnih dohodkov. Primanjkljaj na tekočem računu naj bi se v skladu z napovedmi v letu 2022 povečal, nato pa znova zmanjšal, čeprav bo ostal velik. Pri tem ne prispeva k ohranjanju previdnostnih ravni neto stanja mednarodnih naložb. Medtem ko je neto stanje mednarodnih naložb v letu 2021 ostalo precejšnje in negativno pri –117,8 %, to večinoma odraža dejavnosti subjektov za posebne namene z domnevno omejenimi povezavami z domačim gospodarstvom. Po napovedih naj bi se še naprej zmanjševalo;

- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** so omejeni. Stroški dela na enoto so se v letu 2021 rahlo znižali, vendar naj bi se po napovedih glede na visoko osnovno inflacijo nekoliko povišali. Prisotna je delna indeksacija plač z inflacijo. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo depreciiral. Medletno se je depreciacija nadaljevala do avgusta 2022;

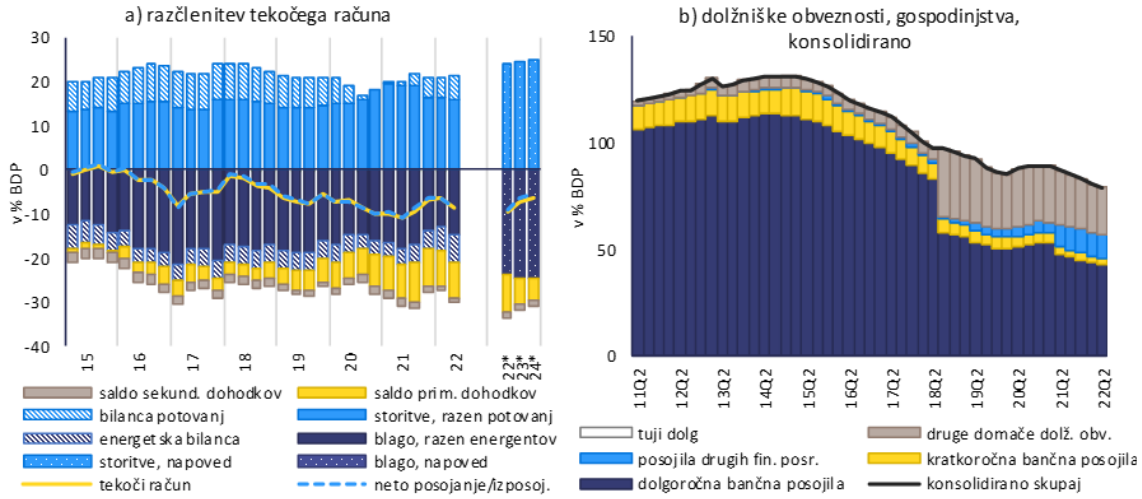
- delež **dolga nefinančnih družb** v BDP ostaja med največjimi v EU, vendar se postopoma zmanjšuje. V prvi polovici leta 2022 se je še zmanjševal, vendar še vedno ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom. Tveganja blažijo veliki delež tujega dolga nefinančnih subjektov za posebne namene, ki imajo v lasti ladje, in velike likvidnostne rezerve. Nedonosna posojila bank podjetjem ostajajo obsežna, poleg tega imajo del nedonosnih posojil družbe, ki odkupujejo posojila. Delež dolga gospodinjstev v BDP je prav tako med največjimi v EU in presega ocenjeno previdnostno merilo. Vendar se je delež v letu 2021 zmanjšal in ta trend se je v prvi polovici leta 2022 nadaljeval. Del zadolženosti gospodinjstev je v obliki nedonosnih posojil pri bankah ali družbah, ki odkupujejo posojila. Večkratni odlogi zasegov sredstev slabijo plačilno disciplino. Višje obrestne mere bodo verjetno ustvarile pritisk na sposobnost nefinančnih družb in gospodinjstev za servisiranje dolga, saj prevladajo variabilne obrestne mere;

- pomisleki v zvezi z deležem **javnega dolga** v BDP ostajajo. Delež javnega dolga se je v letu 2021 zmanjšal na 101 % BDP in naj bi se po napovedih v letu 2022 še zmanjšal pod raven iz leta 2019. Razlike v donosu državnih vrednostnih papirjev so na splošno večje kot v drugih državah euroobmočja. Proračunski saldo naj bi po napovedih v letu 2022 zabeležil presežek, projicirani primarni presežki pa naj bi ohranjali bruto potrebe države po financiranju na

razmeroma nizkih ravneh. Poleg tega Ciper razpolaga s precejšnjimi denarnimi rezervami. Tveganja za vzdržnost javnih financ so zmerna tako srednje- kot dolgoročno;

- **bančni sektor** se je izkazal za odpornega, čeprav ostajajo izzivi. V letu 2021 se je obseg nedonosnih posojil zmanjšal na okoli 5,6 % po zaslugi odprodaje sredstev, v letu 2022 pa ostaja stabilen. Posledice pandemije se kažejo v povečanem deležu posojil, ki se razvrščajo med posojila s povečanim tveganjem. Delež posojil iz druge skupine in delež restrukturiranih nedonosnih posojil sta precej nad povprečjem euroobmočja. Kljub temu je bilo število novih primerov neizpolnjevanja obveznosti po odpravi moratorijev doslej omejeno. Čeprav je količnik temeljnega kapitala blizu povprečju EU, je donosnost lastniškega kapitala ena najnižjih v EU in je v letu 2021 postala zgolj rahlo pozitivna. Višje obrestne mere naj bi povečale neto dohodke bank od obresti, saj imajo banke znatna stanja denarnih sredstev, poleg tega pa prevladujejo posojila z variabilno obrestno mero. Toda kakovost aktive bi se lahko poslabšala zaradi pritiskov na bilance stanja v zasebnem sektorju.

Graf 3.13.1: **Izbrani grafi: Ciper**



Vir: Eurostat, Comext in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.13.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Ciper**

						napoved	
	Pragovi	*Merilo I*	*Merilo II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.0	-9.7	-7.3
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez trenanja neplačila (v % BPD) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77.4	74.5
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		81.2 (6)	137.2 (7)	179.3	180.4	165.4	150.8	138.5
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-13.7 (8)		3.7	-0.2	-3.4	0.9	3.3
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Saldo sektorja država (v % BDP)				1.3	-5.8	-1.7	1.1	1.1
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				3.5	-3.3	0.6		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		17.4	17.6	17.6		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				10.1e	11.0e	5.6p	5.6	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		0.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.14 LATVIJA

V Latviji so pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo in gibanjem cen stanovanjskih nepremičnin obstajali že pred pandemijo COVID-19 in se še krepijo. Stroški dela na enoto naj bi se še povečevali zaradi vse šibkejše rasti produktivnosti. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin ostaja hitra in se je nedavno še okrepila, kar povzroča rahlo precenjenost, čeprav je zadolženost gospodinjstev majhna. Posledice poskoka cen energije so se prelile na osnovno inflacijo, ki je med najvišjimi v EU in je prispevala k oslabitvi salda tekočega računa

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij v Latviji. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Latvijo primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana 1,9-% realna rast BDP, v letu 2023 pa –0,3-%. Inflacija je med najvišjimi v euroobmočju. Medletno se je znižala na 21,8 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 8,9 % v septembru. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Latvijo je razvidno, da so v letu 2021 štirje kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, sprememba stopnje aktivnosti in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- tveganja za **zunanjo vzdržnost** so omejena, kljub vse slabšim obetom. Saldo tekočega računa je postal v letu 2021 negativen in znašal –4,2 %, po napovedih pa naj bi se v letu 2022 še poslabšal, predvsem zaradi naraščajočih stroškov uvoza energije. Javnofinančni primanjkljaj se je med krizo zaradi COVID-19 precej povečal in je v letu 2021 znašal 7 %, v skladu z napovedmi pa naj bi v letu 2022 ostal približno na tej ravni in se nato v letu 2023 zmanjšal. Se je pa nadaljevalo izboljševanje neto stanja mednarodnih naložb, ki je v letu 2021 doseglo raven –27,4 % BDP. Ker obveznosti Latvije v glavnem sestavljajo državne obveznice in neposredne tuje naložbe, je neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, pozitivno;

- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** so obstajali že pred pandemijo COVID-19 in ostajajo relevantni. Nominalna rast stroškov dela na enoto se je v letu 2021 upočasnila na 4 %, vendar naj bi se po napovedih znova močno okrepila v letu 2022 in v letu 2023 ostala visoka. Visoka inflacija lahko ustvari dodaten pritisk na rast plač, zaradi poslabšanja gospodarskih obetov pa se pričakuje zmanjšanje rasti produktivnosti. Medtem ko je bila inflacija še posebej visoka, je realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin v letu 2021 rahlo apreciiral, apreciacija pa je bila zabeležena tudi medletno do avgusta 2022;

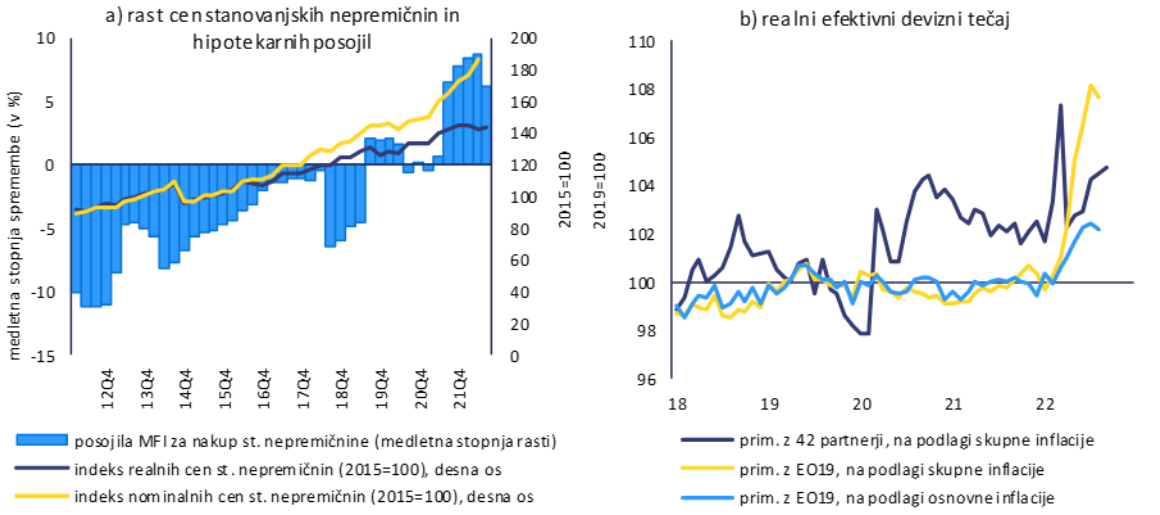
- visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je v letu 2021 znašala 10,9 % in se je v prvi polovici leta 2022 znatno pospešila. V drugem četrtletju 2022 je bila nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin 16,5-%. Ta pospešitev je sledila desetletju, v katerem je bila rast cen stanovanjskih nepremičnin na splošno vzporedna z rastjo plač. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 10 %. Hipotekarno posojanje je zmerno, zadolženost gospodinjstev pa majhna in se še zmanjšuje;

- **bančni sektor** je zdrav in dobro kapitaliziran. Dobičkonosnost se je v letu 2021 izboljšala nad povprečje EU, delež nedonosnih posojil pa se je zmanjšal za več kot 2 odstotni točki na 2,1 %. Kreditna dinamika se je umirila in dolg zasebnega sektorja se je še naprej zmanjševal;

- **trg dela** se je med krizo zaradi COVID-19 poslabšal in si ni v celoti opomogel. Stopnja brezposelnosti se je v letu 2021 znižala na 7,6 % in naj bi se v skladu z napovedmi v letu 2022

še znižala, nato pa v letu 2023 znova povišala. Stopnja aktivnosti je v letu 2021 precej upadla, s čimer je bil prekinjen skoraj desetletni trend izboljševanja, vendar naj bi se začela po napovedih v letu 2022 znova poviševati. Brezposelnost mladih se po povečanju v letu 2020 ni zmanjšala.

Graf 3.14.1: **Izbrani grafi: Latvija**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.14.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Latvija**

	Pragovi	Merila I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**0.2**	**0.6**	**–0.7**	**–3.2**	**–6.9**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-0.4 (1)	-3.0 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-0.1	-0.4
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**–50.5 (3)**	**–13.3 (4)**	**–40.3**	**–34.1**	**–27.4**	**–24.4**	**–25.0**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				5.0	1.41	10.9		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				5.0	4.0	4.0	12.3	7.4
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**3.8**	**5.9**	**2.3**	**–2.9**	**–7.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.0
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-1.3	11.0	-1.0	3.7	-2.1
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**1.1**	**–1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		61.9 (6)	10.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18.1	18.1
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		83.5 (6)	60.9 (7)	46.0	44.4	38.6	35.0	33.3
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**–2.5**	**–2.2**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		10.3 (8)		9.0	3.5	10.9	11.1	-0.4
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-0.6	-4.3	-7.0	-7.1	-3.4
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				9.6	5.2	4.5		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		22.0	25.7	29.2		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				3.9e	4.6e	2.1p	1.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.1**	**1.1**	**–1.8**	**2.0**	**2.5**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**–1.7**	**–1.2**	**–1.1**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**–4.8**	**–2.1**	**2.6**		

Opomba: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.15 LITVA

V Litvi so pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo obstajali že pred pandemijo COVID-19, v sedanjih razmerah pa so še bolj v ospredju. Nominalna rast stroškov dela na enoto je bila v zadnjih letih močna in naj bi tudi v prihodnje ostala visoka, medtem ko je bila osnovna inflacija prav tako visoka glede na primerljive države euroobmočja. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je med najvišjimi v EU, prav tako se nadaljuje tudi rast posojil.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij v Litvi. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Litvo primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana 2,5-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,5-%. Inflacija je visoka, vključno v primerjavi s trgovinskimi partnericami Litve v euroobmočju. Medletno se je znižala na 22 % v oktobru leta 2022, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 11,9 % v septembru. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Litvo je razvidno, da je v letu 2021 pet kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, rast obveznosti finančnega sektorja, sprememba dolgotrajne brezposelnosti in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

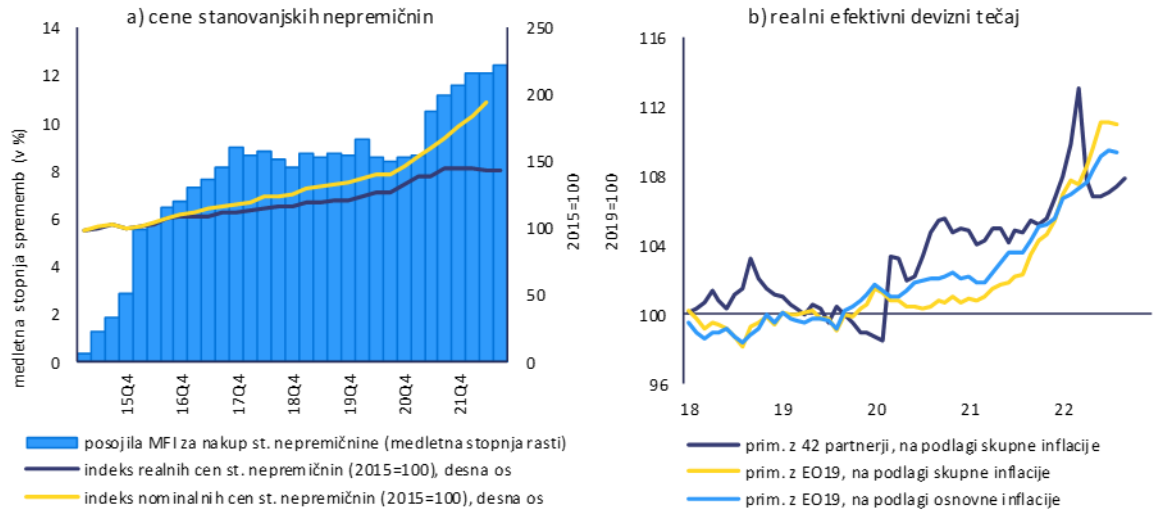
- pomisleki v zvezi z **zunanjo vzdržnost** ostajajo omejeni, kljub vse slabšim obetom. Presežek na tekočem računu se je v letu 2021 zmanjšal na 1,1 %, s čimer je bilo odpravljeno njegovo začasno povečanje med pandemijo, ki ga je spodbudila vse slabša bilanca trgovine z energenti in drugim blagom. Za leto 2022 je napovedano poslabšanje salda tekočega računa na precejšen primanjkljaj. Po precejšnjem zmanjšanju v letu 2021 naj bi se javnofinančni primanjkljaj v letu 2022 povečal na 1,9 % in se v letu 2023 še povečeval. Neto stanje mednarodnih naložb je skoraj uravnoteženo, v skladu s projekcijami pa naj bi se še naprej izboljševalo. Ker obveznosti Litve v glavnem sestavljajo neposredne tuje naložbe, je neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, pozitivno;

- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali pred pandemijo COVID-19, ostajajo akutni. Nominalni stroški dela na enoto so se v preteklih letih močno povečevali, njihova rast pa naj bi se v skladu z napovedmi v letu 2022 pospešila glede na močna povečanja nominalne plače v Litvi. Nadaljnja povečanja, čeprav manj izrazita, so napovedana za preostalo obdobje, ki ga zajema napoved. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 apreciiral. Vendar je medletno ostal do avgusta 2022 na splošno nespremenjen;

- visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 7,3 % v letu 2020 na 16,1 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi v EU. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 22,1 %. Za leto 2021 merila cen stanovanjskih nepremičnin ne kažejo na morebitne znake precenjenosti. Posojila gospodinjstvom so se v zadnjih mesecih povečala;

- za **stopnjo brezposelnosti** se je nadaljeval trend zniževanja, tako da je v letu 2021 dosegla raven 7,1 %, v skladu z napovedmi pa naj bi se v letu 2022 še znižala, nato pa v letu 2023 znova povišala. Stopnja brezposelnosti ostaja višja kot v številnih drugih državah EU, medtem ko se je stopnja prostih delovnih mest povišala na doslej najvišjo raven. Stopnja dolgotrajne brezposelnosti se je v letu 2021 rahlo povišala. Stopnja brezposelnost mladih se je v letu 2021 znižala.

Graf 3.15.1: **Izbrani grafi: Litva**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.15.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Litva**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.0
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				5.6	15.2	22.2		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				6.3	4.9	6.0	12.4	3.4
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-0.7	3.3	1.0	-5.5	-5.2
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				6.5	0.9	3.4	3.3	-1.7
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22.6	22.7
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		86.7 (6)	40.8 (7)	32.2	30.2	30.3	28.5	24.1
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-7.0 (8)		6.8	7.3	16.1	14.1	2.8
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.5	-7.0	-1.0	-1.9	-4.4
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				14.5	10.0	10.4		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		19.5	21.5	23.2		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.7e	2.2e	1.2p	1.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.16 LUKSEMBURG

V Luksemburgu so se povečali pomisleki v zvezi z razvojem cen stanovanjskih nepremičnin in visoko zadolženostjo gospodinjstev. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je med najvišjimi v EU, kar vzbuja pomisleke v zvezi s precenjenostjo in veliko zadolženostjo gospodinjstev. Zadolženost gospodinjstev kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev se zmanjšuje, vendar ostaja visoka. Bančni sektor je stabilen, vendar se sooča z določenimi tveganji. Ob nadaljnji rasti stroškov dela na enoto se lahko pojavijo določeni pomisleki v zvezi s konkurenčnostjo.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij v Luksemburgu. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Luksemburg primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana 1,5-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1-%. Inflacija je visoka. Medletno je ostala na ravni 8,8 % v oktobru, medtem ko se osnovna inflacija v septembru ocenjuje na 4,9 %, kar je nižje kot v številnih državah euroobmočja. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Luksemburg je razvidno, da je v letu 2021 pet kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, kreditni tok zasebnemu sektorju, dolg zasebnega sektorja in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- **stroškovna konkurenčnost** lahko postane zaskrbljujoča. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 povišali na 3,9 % in naj bi se v skladu z napovedmi v letih 2022 in 2023 še močneje poviševali. Po zaslugi širokega svežnja ukrepov, sprejetih za zamejitev inflacije, naj bi bila povišanja nominalne plače v prihodnje zmerna. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo apreciiral. Medletno je do avgusta 2022 depreciiral;

- delež **dolga nefinančnih družb** v BDP je najvišji v EU, čeprav se je v letu 2021 zmerno zmanjšal, na 274 % BDP. Ostaja sicer nad previdnostnim in temeljnim merilom ter je še vedno za 31 odstotnih točk večji kot v letu 2019. Veliki delež čezmejnega posojanja znotraj skupin v dolgu podjetij zmanjšuje ta tveganja. Delež posojil podjetjem, denominiranih v tuji valuti, znaša 11 % in je eden najvišjih v državah euroobmočja. Delež dolga nefinančnih družb se je v prvi polovici leta 2022 zmanjšal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Kreditni tokovi nefinančnim družbam so upadli, vendar ostajajo zelo visoki, pri 16,7 % BDP;

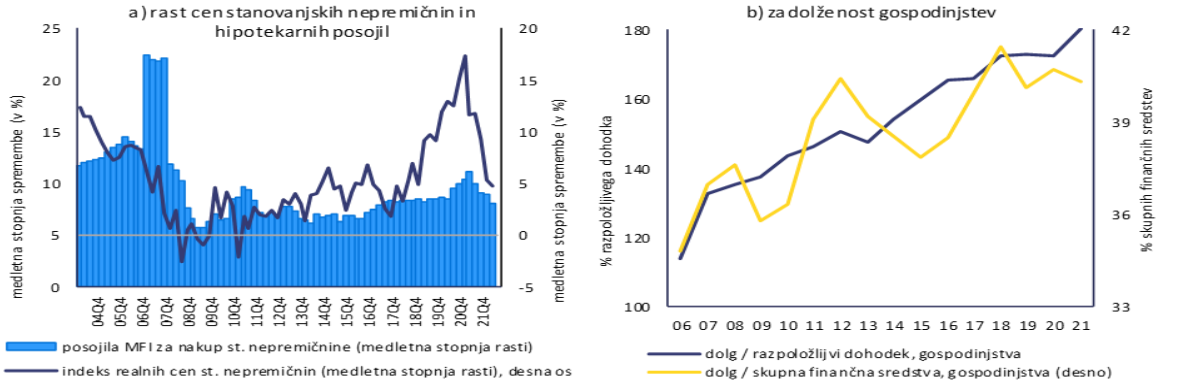
- **zadolženost gospodinjstev** kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev se zmanjšuje, vendar ostaja med najvišjimi v EU. Neto kreditni tokovi gospodinjstvom so bili v drugem četrtletju 2022 zmerni. Višina dolga se je znižala po zaslugi nominalne rasti BDP in se je v prvi polovici leta 2022 še naprej zniževala. Stroški financiranja za gospodinjstva so se začeli povečevati, delno zaradi velikega deleža hipotekarnih posojil z variabilno obrestno mero ter skladno s povečanjem v euroobmočju, poleg tega pa so se zaostrili posojilni standardi za hipotekarna posojila;

- zelo visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je ostala zelo visoka in je v letu 2021 znašala 13,9 % v primerjavi s 14,5 % v letu 2020, kar je med najvišjimi v EU. V drugem četrtletju 2022 je bila nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin 11,5-%. Eno najvišjih razmerij med cenami in dohodki v EU vzbuja pomisleke v zvezi s cenovno dostopnostjo. Cene stanovanjskih nepremičnin so bile v letu 2021 pri 61 % ocenjene kot najbolj precenjene med državami članicami EU glede na Komisijin model vrednotenja. Tveganje ostrega popravka cen stanovanjskih nepremičnin je

omejeno glede na omejeno ponudbo, vendar se je povečalo ob upoštevanju zaostrenih pogojev financiranja in nižje rasti;

- **bančni sektor** je stabilen, vendar se sooča z določenimi tveganji. Banke so dobro kapitalizirane in razpolagajo z zadostno likvidnostjo. Dobičkonosnost se je v letu 2021 povečala, vendar je ostala precej pod povprečjem EU. Delež nedonosnih posojil je najmanjši v EU. Dinamična rast hipotekarnih posojil, kljub nedavni upočasnitvi še vedno predstavlja glavno tveganje za bančni sektor ob že tako veliki zadolženosti gospodinjstev in precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin.

Graf 3.16.1: **Izbrani grafi: Luksemburg**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.16.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Luksemburg**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-415.3 0	-417.2.4	-476.6.5		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.1	3.0	3.9 p	6.7	5.9
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-0.6	0.4	0.0	-3.0	-2.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		91.7 (6)	80.5 (7)	67.2	60.5	66.0	67.2	67.6
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		104.6 (6)	89.7 (7)	243.6	251.0	274.6	262.5	242.3
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		60.9 (0)		10.1	14.5	13.9	10.0	3.1
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Saldo sektorja država (v % BDP)				2.2	-3.4	0.0	-0.1	-1.7
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				5.2	4.4	5.5		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		10.0	19.5	10.3		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				0.6e	0.7e	0.6p	0.7	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		5.7 (10)		5.6	6.0	5.3	4.7	5.1
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.17 MADŽARSKA

Na Madžarskem se pomisleki v zvezi z zunanjo vzdržnostjo, stroškovno konkurenčnostjo, vzdržnostjo javnih financ in gibanjem cen stanovanjskih nepremičnin še povečujejo. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal, kar naj bi se po napovedih nadaljevalo, menjalni tečaj pa se vseskozi poslabšuje. Povišanja stroškov dela na enoto so bila več let zelo velika in so še naprej močna, stroškovna konkurenčnost pa se doslej ohranja z nominalno depreciacijo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je bila nedavno med najvišjimi v EU ob omejeni ponudbi in ocenjeni precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin. Javnofinančni primanjkljaj ostaja velik.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij na Madžarskem. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Madžarsko primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana 5,5-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,1-%. Inflacija je zelo visoka, vključno v primerjavi s trgovinskimi partnericami Madžarske v euroobmočju. Medletno se je povišala na 20,7 % v septembru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 13,2 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Madžarsko je razvidno, da je v letu 2021 pet kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, javni dolg in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- tveganja za **zunanjo vzdržnost** so se povečala zaradi vse slabših zunanjih tokov. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal na 4 % BDP, v letu 2022 pa se je še izrazito dodatno povečal. Zaradi obsežnega neto uvoza energije na Madžarsko je zunanji saldo občutljiv na mednarodna gibanja cen energije. Negativno neto stanje mednarodnih naložb je v letu 2021 ostalo na splošno nespremenjeno. Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, je skoraj uravnoteženo. Devizne rezerve pokrivajo nekaj več kot 3 mesece uvoza in presegajo kratkoročni zunanji dolg;

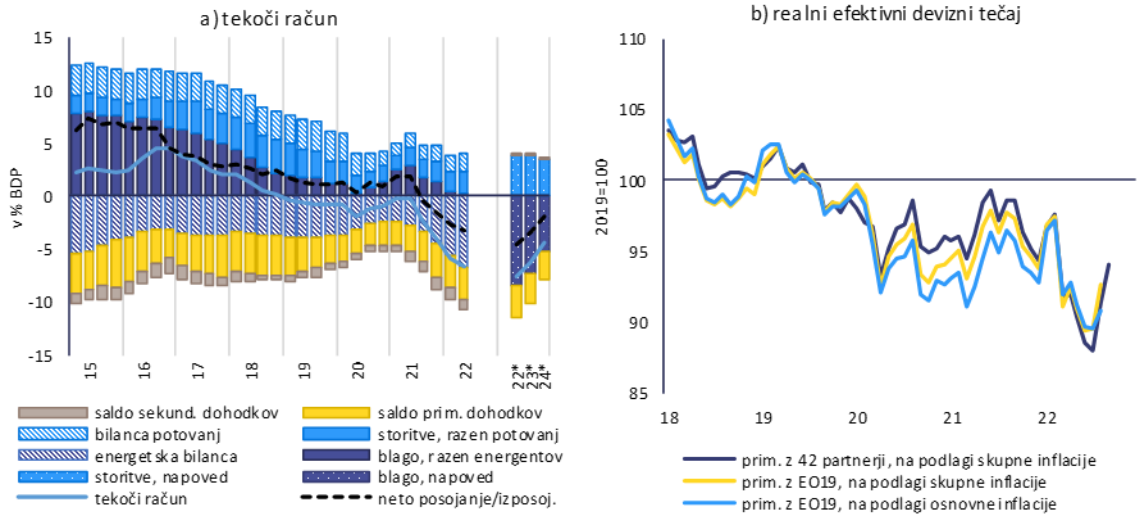
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19, niso bili odpravljeni. Stalne nominalne depreciacije forinta so delno izravnale velika povečanja nominalnih stroškov dela na enoto v zadnjih letih. Stroški dela na enoto so se v letu 2021 zaradi tesnega trga dela znova povečali, v letih 2022 in 2023 pa naj bi se po napovedih močno povečali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 ostal na splošno nespremenjen, nato pa je do avgusta 2022 močno depreciiral;

- zelo visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 4,9 % na 16,5 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 pospešila na 22,8 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 17 %; Hkrati so bile naložbe v stanovanjske enote v letu 2021 pri 3,9 % BDP precej pod povprečjem EU;

- **javni dolg** se je v letu 2021 rahlo zmanjšal na 76,8 % BDP zaradi izrazite nominalne rasti BDP in naj bi se po napovedih ustalil nekje na tej ravni. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 7,1 % BDP in naj bi se zaradi ukrepov, ki jih je napovedala vlada, še naprej umirjal. Delež javnega dolga, denominiranega v tujih valutah ali v lasti nerezidentov, je povečan. Donosi državnih obveznic so se povečali za vse zapadlosti, zlasti od lanskega poletja. Hkrati so bruto potrebe države po financiranju velike. Tveganja za vzdržnost javnih financ so srednjeročno zmerna in dolgoročno velika, tudi zaradi staranja prebivalstva;

- **bančni sektor** ostaja na splošno trden, vendar se bo v prihodnosti soočal z izzivi. Dobičkonosnost je med najvišjimi v EU, količnik temeljnega kapitala je blizu povprečja EU, delež nedonosnih posojil pa je ostal nizek, čeprav se je restrukturirani dolg v letu 2021 povečal. Nedavno uvedena obdavčitev nepričakovanih dobičkov za leti 2022 in 2023 ter regulativna zgornja omejitev fleksibilnih hipotekarnih obrestnih mer do sredine leta 2023 bodo verjetno znatno zmanjšali dobiček bank. Deleži v državnih dolžniških instrumentih predstavljajo skoraj petino bančnih sredstev. Delež dolga zasebnega sektorja v BDP je majhen, vendar se je zadolževanje gospodinjstev in podjetij od leta 2020 močno povečalo, posojila v tuji valuti pa so precejšnja, zlasti za poslovne nepremičnine.

Graf 3.17.1: **Izbrani grafi: Madžarska**



Vir: Eurostat, Comext in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.17.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Madžarska**

						napoved	
	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	2022	2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.0	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD)(5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-0.0	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				1.1	2.6	-3.0	2.6	0.9
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		46.4 (6)	26.0 (7)	10.5	20.0	21.0	19.7	10.6
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		63.4 (6)	35.1 (7)	40.0	56.0	59.5	56.2	46.9
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		16.0 (8)		17.0	4.9	16.5	17.1	3.5
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-2.0	-7.5	-7.1	-6.2	-4.4
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				14.3	7.6	12.7		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.0	15.9	17.7		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				4.2e	3.6e	3.2p	3.4	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.18 MALTA

Na Malti je primanjkljaj tekočega računa še vedno precejšen, dolg nefinančnih podjetij pa povečan, čeprav se zdijo s tem povezana tveganja omejena. Veliki delež dolga nefinančnih družb v BDP se še naprej postopno zmanjšuje. Po ocenah naj bi bile nominalne cene stanovanjskih nepremičnin zmerno precenjene.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij na Malti. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Malto.

V letu 2022 je napovedana 5,7-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 2,8-%. Inflacija je visoka, čeprav nižja kot v večini drugih držav EU. Medletno se je povišala na 7,5 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 6,7 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Malto je razvidno, da je v letu 2021 en kazalnik presegel svoj okvirni prag, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- obeti glede **zunanje vzdržnosti** se slabšajo. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal na 4,6 %, v letu 2022 pa naj bi se še poslabšal. ([46]) Izboljšanja bilance potovanj so se izravnala s poslabšanjem bilance trgovine z energenti. Splošni upad je bil predvsem posledica trgovinskega primanjkljaja v zvezi z neenergetskim blagom. Neto stanje mednarodnih naložb ostaja veliko in pozitivno, kar odraža položaj države kot mednarodnega finančnega središča. V skladu z napovedmi naj bi kljub visokim primanjkljajem na tekočem računu ostalo na podobni ravni;

- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** se zdijo omejeni. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 po močnem povišanju v letu 2020 znižali, v letu 2022 pa naj bi se po napovedih ponovno nekoliko povišali. Rast stroškov dela na enoto ostaja pod povprečjem euroobmočja. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 depreciiral. Medletno se je depreciacija nadaljevala do avgusta 2022;

- ranljivosti, povezane z **deležem dolga nefinančnih podjetij** v BDP, ostajajo, čeprav se postopno zmanjšujejo. V letu 2021 se je zmerno zmanjšal, in sicer na 78,4 %. Delež dolga nefinančnih družb se je v prvi polovici leta 2022 še zmanjševal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Ostaja sicer nad previdnostnim in temeljnim merilom ter je še vedno za 3 odstotne točke večji kot v letu 2019. Kreditni tokovi nefinančnim družbam kot % BDP ostajajo visoki;

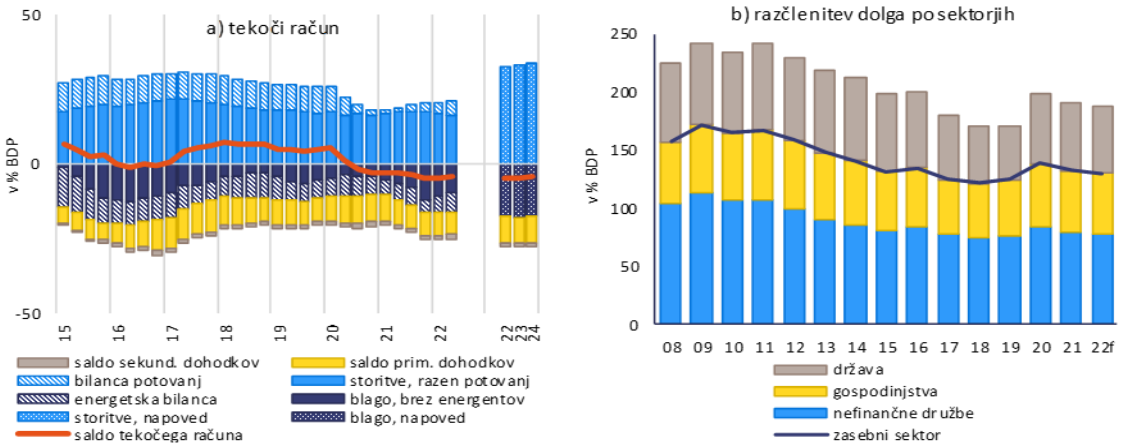
- pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin** ostajajo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila na 5,1 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 7,7 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 9 %. Bančni sektor ostaja na splošno trden z visokimi stopnjami kapitalizacije, vendar nizko dobičkonosnostjo. Izpostavljenost bank nepremičninskemu sektorju je še vedno zelo visoka;

- delež **javnega dolga** se je povečal na 56,3 % BDP in naj bi se po napovedih še povečal ter se približal pragu 60 % BDP. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 7,8 % BDP in naj bi se po napovedih še zmanjševal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so srednjeročno

([46]) Ugotovljeno je veliko odstopanje med podatki iz plačilne bilance in podatki iz nacionalnega računa glede tekočega računa, pri čemer je imel slednji v letu 2021 znaten presežek, čeprav precej manjši kot v letih pred pandemijo. Preglednica in ocene v poročilu o mehanizmu opozarjanja temeljijo na podatkih iz plačilne bilance.

zmerna in dolgoročno velika, in sicer zaradi staranja prebivalstva in velikega izhodiščnega proračunskega primanjkljaja.

Graf 3.18.1: **Izbrani grafi: Malta**



Vir: Eurostat, Comext in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.18.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Malta**

	Pragovi	Merila I	Merila II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.0
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				234.0	254.6	259.4		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		56.4 (6)	54.0 (7)	48.5	55.1	53.4	53.0	53.6
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		47.0 (6)	52.6 (7)	75.6	83.5	78.4	76.9	67.3
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		0.6 (0)		6.1	3.4	5.1	7.0	7.0
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.6	-9.4	-7.0	-6.0	-5.7
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				6.0	0.3	3.5		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		20.2	21.3	20.6		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				3.2e	3.6e	3.0p	2.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		3.0 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.19 NIZOZEMSKA

Na Nizozemskem so presežek na tekočem računu, delež dolga gospodinjstev in nefinančnih podjetij v BDP ter precenjenost cen stanovanjskih nepremičnin še vedno precejšnji. Presežek na tekočem računu in nedavni razvoj stroškovne konkurenčnosti je treba pozorno spremljati, tudi z vidika ponovnega uravnoteženja euroobmočja. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je bila v letu 2021 med najvišjimi v EU ob ocenjeni precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da na Nizozemskem obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Nizozemsko primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 4,6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,6-%. Inflacija je visoka. Medletno se je znižala na 16,8 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 6,8 %. Inflacija naj bi se višala hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Nizozemsko je razvidno, da so v letu 2021 štirje kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin in dolg zasebnega sektorja. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- težave **zunanjega sektorja** so povezane z visokim in dolgoletnim presežkom na tekočem računu, čeprav je bil popravljen navzdol. V letu 2021 se je povečal na 7,2 % BDP, predvsem zaradi višjih saldov dohodkov. Po napovedih naj bi se v letu 2022 zmanjšal zaradi poslabšanja pogojev menjave in učinka selitve družbe Shell v Združeno kraljestvo, vendar ostaja nad okvirnimi pragovi. Neto stanje mednarodnih naložb kot delež BDP, ki je leta 2021 znašal 93 %, ostaja največje v EU kljub močnemu upadu, ki je zlasti posledica negativnih učinkov vrednotenja. Po napovedih naj bi se zmanjševanje v letu 2022 nadaljevalo;

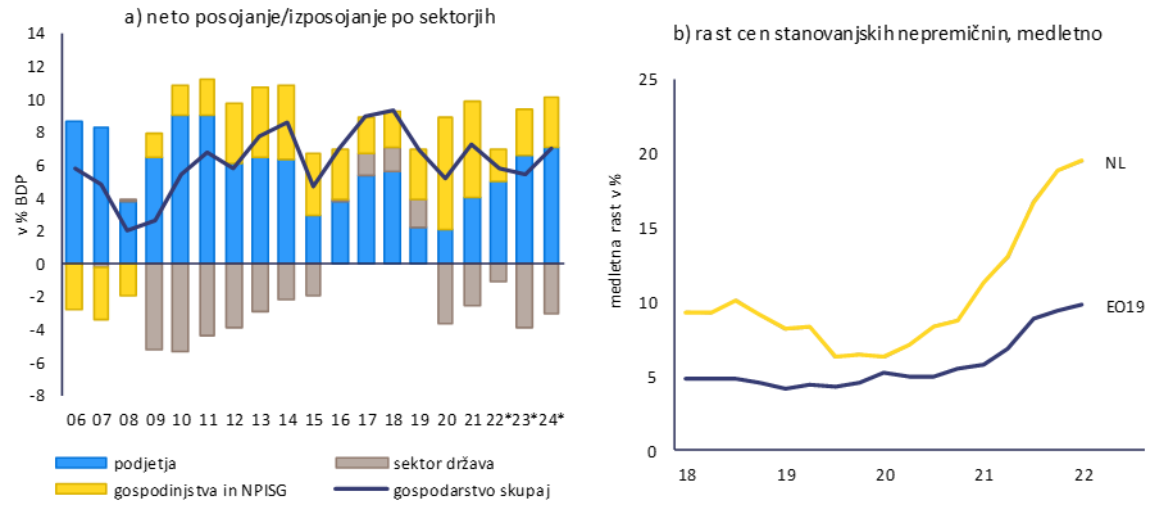
- razvoj **stroškovne konkurenčnosti** lahko ovira ponovno uravnoteženje euroobmočja. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 kljub nadaljnjemu zaostrovanju trga dela rahlo znižali, vendar naj bi se v skladu z napovedmi povišali, čeprav ne bodo dosegli povprečja euroobmočja. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 ostal na splošno nespremenjen, prav tako tudi medletno do avgusta 2022;

- delež **dolga nefinančnih družb** v BDP ostaja med največjimi v EU, vendar se postopoma zmanjšuje. V letu 2021 se je zmerno zmanjšal, in sicer na 129 %. Delež dolga nefinančnih družb se je v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom. Veliki delež čezmejnega posojanja znotraj skupin in obsežne likvidnostne rezerve podjetij zmanjšujejo ta tveganja. V letu 2021 so se okrepili kreditni tokovi nefinančnim družbam kot delež BDP;

- delež **dolga gospodinjstev** v BDP ostaja najvišji v EU in je leta 2021 znašal 100 % BDP, kar je nad previdnostnim in temeljnim merilom. Vendar se je delež v letu 2021, kljub pozitivnemu prispevku kreditnih tokov, zmanjšal in ta trend se je v prvi polovici leta 2022 nadaljeval. Delež nedonosnega dolga gospodinjstev ostaja majhen;

- visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 7,6 % v letu 2020 na 15 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. V drugem četrtletju leta 2022 je medletno dosegla 18,2 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 21 %; Tveganja, povezana s popravki cen, je treba spremljati, tudi če je bančni sektor stabilen in dobro kapitaliziran, njegova dobičkonosnost pa se je v letu 2021 povečala. Delež nedonosnih posojil je majhen. Tudi hipotekarna posojila rastejo počasi.

Graf 3.19.1: **Izbrani grafi: Nizozemska**



Vir: Eurostat, Ameco in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.19.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Nizozemska**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-0.3	12.9	16.0		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.2	0.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				0.4	1.0	0.0	-4.2	-1.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.0p	100.4p	95.9	92.7
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		94.1 (6)	113.5 (7)	130.2			122.8	121.1
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		20.7 (8)		7.3	7.6	15.0	16.0	3.3
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Saldo sektorja država (v % BDP)				1.0	-3.7	-2.6	-1.1	-4.0
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				7.7	3.1	0.3		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		16.9	17.9	17.0		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.0e	1.9e	1.4p	1.3	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Opomba: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.20 AVSTRIJA

V Avstriji se je rast cen stanovanjskih nepremičnin pospešila, delež dolga nefinančnih družb in javnega dolga v BDP pa ostaja visok, čeprav se zdi, da so s tem povezana tveganja omejena. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je več let izrazito povečevala ob ocenjeni precejšnji precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin. Delež dolga podjetij v BDP se je povečal in ostaja nad temeljnim in previdnostnim merilom. Javni dolg se zmanjšuje, čeprav je še vedno višji kot leta 2019.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij v Avstriji. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Avstrijo.

V letu 2022 je napovedana 4,6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,3-%. Inflacija je visoka. Medletno se je povišala na 11,5 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 5,7 % v septembru. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Avstrijo je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin in javni dolg. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi z **dolgom nefinančnih družb** so se povečali. Delež dolga podjetij v BDP se je v letu 2021 povečal na 78 % in ostaja nad temeljnim in previdnostnim merilom. Še vedno je za 6 odstotnih točk večji kot leta 2019. Hkrati se je delež dolga nefinančnih družb v prvi polovici leta 2022 zmanjšal kljub okrepitvi kreditnih tokov kot % BDP. Pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo so omejeni. Nominalna rast stroškov dela na enoto se je v letu 2021 znatno umirila, vendar naj bi se po napovedih v prihodnjih letih povečevala nekoliko hitreje kot v drugih državah euroobmočja;

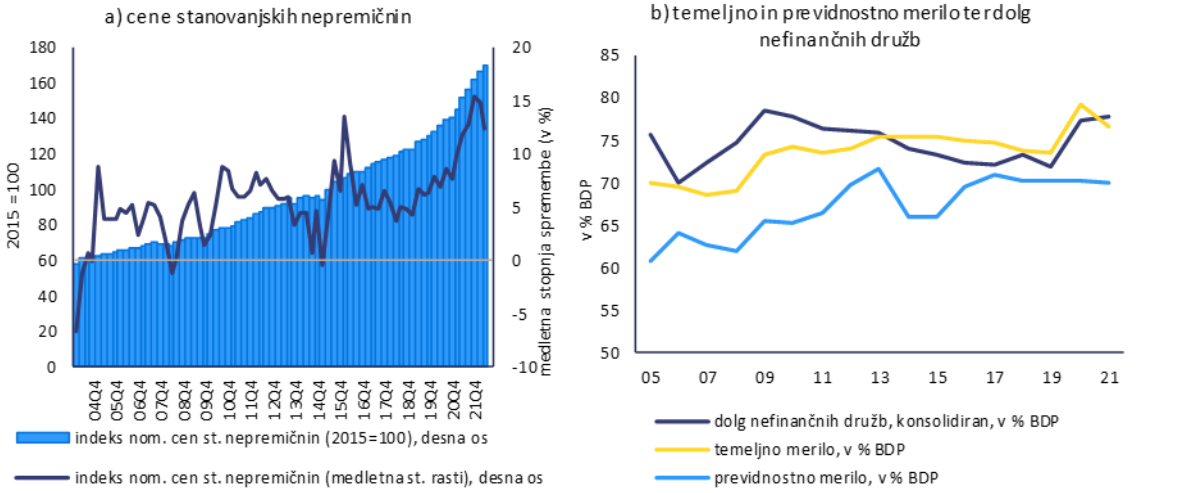
- delež **dolga gospodinjstev** v BDP je na ravni previdnostnega merila in pod ravnjo temeljnega merila. V letu 2021 se je zmanjšal in ostal v prvi polovici leta 2022 na splošno nespremenjen. Delež nedonosnega dolga gospodinjstev ostaja majhen;

- zelo visoka **rast cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 7,7 % v letu 2020 na 12,4 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 rahlo znižala, vendar je ostala zelo visoka, in sicer 12,4-%. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin precenjene za 27 %. Vendar nizka izpostavljenost spremenljivim obrestnim meram, nizek delež dolga gospodinjstev v BDP, nizko razmerje med lastništvom in najemom, zdrav finančni sektor in nizka raven nedonosnih posojil omejujejo makroekonomska tveganja;

- pomisleki v zvezi z **javnim dolgom** so omejeni. Javni dolg se je v letu 2021 rahlo zmanjšal na 82,3 % BDP in naj bi se po napovedih še naprej zmanjševal, vendar ostaja višji kot v letu 2019. Javnofinančni primanjkljaj ostaja velik, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal na 5,9 % BDP in naj bi se v skladu z napovedmi še naprej zmanjševal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so zmerna tako srednje- kot dolgoročno;

- **bančni sektor** je na splošno trden. Čeprav je bil količnik temeljnega kapitala pod povprečjem EU, je bila dobičkonosnost višja. Delež nedonosnih posojil je bil prav tako zelo majhen, vendar je delež manj donosnih posojil iz druge skupine precej povečan. Izpostavljenost Raiffeisen Bank International (RBI) Rusiji predstavlja zmeren vir tveganja.

Graf 3.20.1: **Izbrani grafi: Avstrija**



Vir: Eurostat, ECB in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.20.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Avstrija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-0.1	0.5	-3.0	6.4	-1.2
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49.5	48.7
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		69.9 (6)	76.5 (7)	71.9	77.2	77.6	75.6	66.9
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		26.7 (0)		5.0	7.7	12.4	0.9	-0.1
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.6	-0.0	-5.9	-3.4	-2.0
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				7.0	4.1	6.4		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.6	16.1	16.0		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				2.2e	2.0e	1.8p	1.8	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.21 POLJSKA

Na Poljskem se stroški dela na enoto in cene stanovanjskih nepremičnin povečujejo, čeprav se zdijo s tem povezana tveganja omejena. Nominalna rast stroškov dela na enoto naj bi se povečala ob zelo visoki osnovni inflaciji in pomanjkanju delovne sile. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je med najvišjimi v EU ob ocenjeni omejeni precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin. Poslabšanje deviznega tečaja povzroča določen pritisk na inflacijo, na tekočem računu pa je bil zaradi enkratnih dejavnikov zabeležen primanjkljaj.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij na Poljskem. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Poljsko.

V letu 2022 je napovedana 4-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,7-%. Inflacija je trenutno zelo visoka, vključno v primerjavi s trgovinskimi partnericami Poljske v euroobmočju, vendar naj bi se po napovedih upočasnila. Medletno se je povišala na 15,7 % v septembru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 11,5 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Poljsko je razvidno, da je v letu 2021 en kazalnik presegel svoj okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

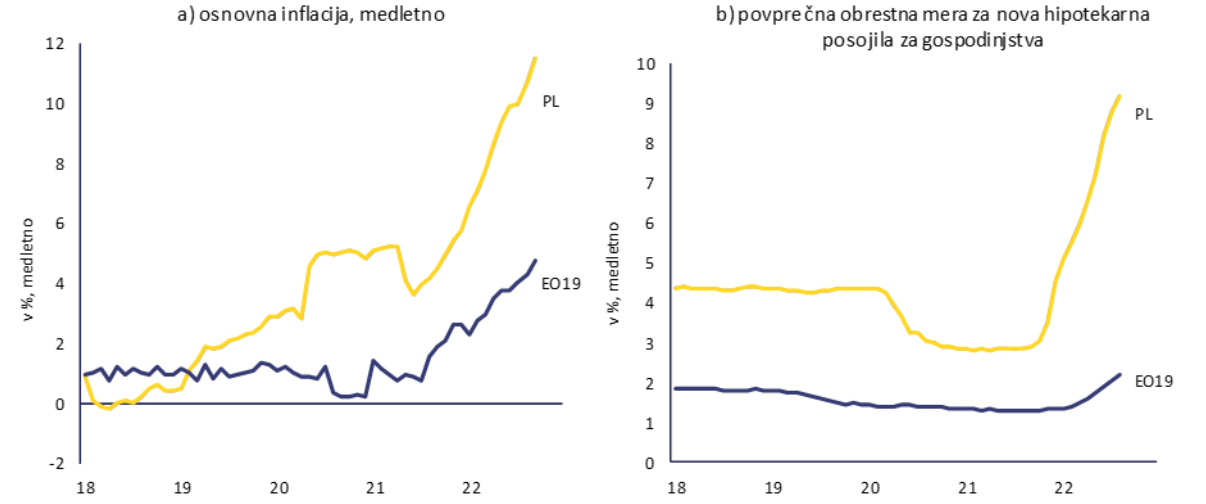
- pomisleki v zvezi z **zunanjo vzdržnostjo** še niso zelo izraziti. Zaradi velikega povpraševanja in neugodnih pogojev menjave je bil na tekočem računu v letu 2021 zabeležen primanjkljaj v višini 1,4 % BDP, v letu 2022 pa naj bi se v skladu z napovedmi še poslabšal. Kljub temu naj bi se neto stanje mednarodnih naložb še izboljšalo in od leta 2022 ostalo znotraj okvirnega praga v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji na ravni –35 %. Večji del neto stanja mednarodnih naložb sestavljajo neposredne naložbe, kar omejuje neposredne pomisleke v zvezi z zunanjim položajem;

- visoka inflacija in močna nominalna rast plač bi lahko ob nadaljevanju takšnega trenda vzbudili pomisleke v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 znižali, vendar naj bi se v skladu z napovedmi v prihodnje izrazito povišali. Realni efektivni devizni tečaj v razmerju do poljskih trgovinskih partnerjev se je poslabšal;

- nominalne **cene stanovanjskih nepremičnin** so v zadnjih letih hitro rasle, vendar ostajajo ob močni rasti dohodka na splošno skladne s temelji. Zaostrovanje denarne politike v obdobju 2021/22 je povzročilo najizrazitejše povišanje hipotekarnih obrestnih mer v EU in močno zmanjšanje kreditnih tokov gospodinjstvom. Ker prevladujejo hipoteke s spremenljivo obrestno mero, se bodo taki stroški obresti verjetno prenesli neposredno na nove in obstoječe imetnike hipotekarnih posojil. Vendar je poljski **bančni sektor** še naprej dobro kapitaliziran v razmerah majhne zadolženosti gospodinjstev in razmeroma nizkih razmerij med vrednostjo kredita in vrednostjo zastavljenih nepremičnin. Raven nedonosnih posojil ostaja nizka in se še naprej zmanjšuje;

- **pomanjkanje delovne sile** povečuje inflacijske pritiske. Nominalna rast plač je avgusta 2022 medletno dosegla 12,4 %. Stopnja brezposelnosti ostaja med najnižjimi v EU, in sicer je v letu 2021 znašala 3,4 %, v letu 2022 pa naj bi se po napovedih znižala ter se nato začela v letu 2023 višati. Stopnja delovne aktivnosti se je še povečala. Povečanje ponudbe delovne sile, ki ga zagotavlja pritok razseljenih oseb iz Ukrajine, naj bi ublažilo pomanjkanje delovne sile, kar se že kaže v nekaterih sektorjih, kot je storitveni sektor.

Graf 3.21.1: **Izbrani grafi: Poljska**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.21.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Poljska**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez izvajanja neplačila (v % BPD) (5)				-10.7	-4.5	0.0		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.9	7.5	-1.6 b	0.1	9.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				3.0	11.3	-0.7	0.3	0.1
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26.0	24.3
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		82.4 (6)	34.5 (7)	39.0	41.5	39.3	36.7	33.5
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-1.9 (8)		0.7	10.5	9.2	9.9	5.0
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-0.7	-6.9	-1.0	-4.0	-5.5
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				6.9	3.1	4.0		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.9	17.5	16.1		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				6.1e	6.0e	5.0p	4.7	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Opomba: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.22 PORTUGALSKA

Na Portugalskem ostajajo pomisleki v zvezi z deležem dolga gospodinjstev, dolga nefinančnih družb, javnega dolga in zunanjega dolga v BDP, čeprav so se začeli deleži dolga po krizi zaradi COVID-19 znova zmanjševati. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se pospešuje, pojavili pa so se tudi znaki precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin. Tveganja, povezana s povratnimi učinki v finančnem in javnem sektorju, ostajajo.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da na Poljskem obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Poljsko primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 6,6-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,7-%. Inflacija je visoka in naj bi se glede na projekcije gibala na splošno v skladu s povprečjem euroobmočja. Medletno se je povišala na 10,6 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 6,5 % v septembru. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Poljsko je razvidno, da je v letu 2021 šest kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, dolg zasebnega sektorja, javni dolg in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- **zunanja vzdržnost** ostaja zaskrbljujoča. Čeprav se je neto stanje mednarodnih naložb močno izboljšalo in doseglo najvišje ravni v 15 letih, je še vedno veliko in negativno, do leta 2024 pa se napovedujejo nadaljnje izboljšave. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal na 1,2 % BDP, saj se je izboljšanje bilance potovanj in izvoza blaga več kot izravnalo s poslabšanjem bilance trgovine z energenti. Primanjkljaj naj bi se v letu 2022 zaradi cenovnih učinkov rahlo povečal. Nominalna rast stroškov dela na enoto je bila v letu 2021 zmerna in naj bi v letu 2022 postala negativna. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 depreciiral. Medletno je depreciiral tudi do avgusta 2022;

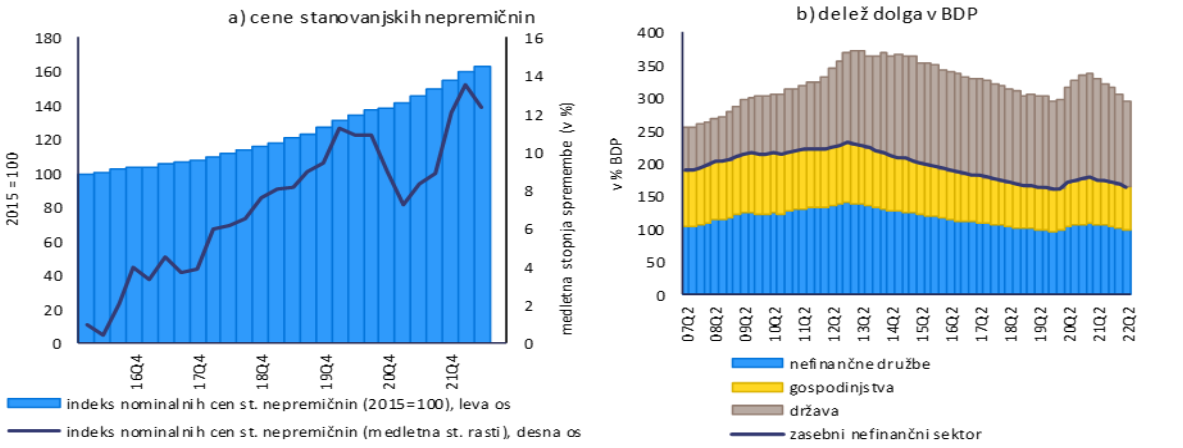
- ranljivosti, povezane z **deležem dolga nefinančnih družb** v BDP, ostajajo, čeprav se postopno zmanjšujejo. Leta 2021 se je dolg zmanjšal na 90,5 %, vendar je še vedno za več kot 4 odstotne točke večji kot leta 2019. Delež dolga nefinančnih družb se je v prvi polovici leta 2022 še zmanjševal, vendar obstajajo dejavniki tveganja, povezani z makroekonomskim okoljem. Ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom. Nedonosna posojila podjetij v odstotku posojil bank podjetjem so se še naprej zmanjševala. Delež **dolga gospodinjstev** v BDP ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom, čeprav se je v letu 2021 zmanjšal in se je v prvi polovici leta 2022 še naprej zmanjševal;

- pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin** se povečujejo. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila z 8,8 % na 9,4 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 pospešila na 13,2 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 23 %. Za več kot dve tretjini hipotekarnih posojil je fiksna obrestna mera določena samo za obdobje do enega leta;

- pomisleki v zvezi z **javnim dolgom** ostajajo precejšnji. V letu 2021 se je zmanjšal za 9 odstotnih točk na 125,5 % BDP, v letu 2022 pa naj bi se po napovedih še zmanjšal in dosegel raven pred pandemijo. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 2,9 % BDP in naj bi se po napovedih v obdobju, ki ga zajema napoved, še zmanjševal. Tveganje za vzdržnost javnih financ je srednjeročno veliko, dolgoročno pa zmerno;

- pomisleki v zvezi z **bančnim sektorjem** so se zmanjšali, vendar nekatere slabosti ostajajo. Dobičkonosnost je začela rasti, količniki kapitalske ustreznosti pa so ostali odporni. Vendar je količnik temeljnega kapitala višji od regulativnih zahtev, je pa glede na druge primerljive evropske države nizek, medtem ko dobičkonosnost ostaja razmeroma nizka. Delež nedonosnih posojil se je še naprej zmanjševal, vendar ostaja nad povprečjem EU, prav tako pa je povečan tudi obseg manj donosnih posojil iz druge skupine. Poleg tega tveganja, povezana s povratnimi učinki v finančnem in javnem sektorju, ostajajo.

Graf 3.22.1: **Izbrani grafi: Portugalska**



Vir: Eurostat in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.22.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Portugalska**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				2.0	0.7	0.6 p	-0.9	3.0
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.9	0.0	-1.0	-4.4	-1.4
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				0.0	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63.0	61.4
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		64.4 (6)	62.0 (7)	86.0	94.6	90.5	84.0	76.2
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		22.5 (8)		10.0	8.8	9.4	10.9	2.1
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.1	-5.8	-2.9	-1.9	-1.1
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				4.3	0.0	4.9		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		14.1	15.4	15.5		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				6.1e	4.9e	3.6p	3.4	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.23 ROMUNIJA

V Romuniji se pomisleki v zvezi z zunanjo vzdržnostjo in javnofinančnim primanjkljajem še naprej povečujejo. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal, trend povečevanja pa se nadaljuje. Javnofinančni primanjkljaj se je izboljšal in naj bi se po napovedih še naprej zmanjševal, vendar ostaja visok. Nominalni stroški dela na enoto naj bi se zaradi visoke inflacije, pomanjkanja delovne sile in močnega nominalnega povečanja plač po napovedih povišali, kar povzroča določene pomisleke v zvezi s konkurenčnostjo.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da v Romuniji obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Romunijo primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 5,8-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 1,8-%. Inflacija je visoka. Medletno se je povišala na 13,4 % v septembru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 6,5 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Romunijo je razvidno, da so v letu 2021 trije kazalniki presegali svoje okvirne pragove, in sicer saldo tekočega računa, neto stanje mednarodnih naložb in nominalna rast stroškov dela na enoto. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi z **zunanjo vzdržnostjo** so se še povečali. Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2021 povečal na 7,3 % BDP, v letu 2022 pa se napoveduje dodatno poslabšanje. Neto stanje mednarodnih naložb se je v letu 2021 nekoliko izboljšalo na –47,2 % BDP zaradi močne nominalne rasti BDP in določenih pozitivnih učinkov vrednotenja ter naj bi se v letu 2022 v skladu z napovedmi še izboljšalo, vendar se v letu 2023 ponovno zmanjšalo. Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, je ostalo negativno, vendar blizu ravnotežja;

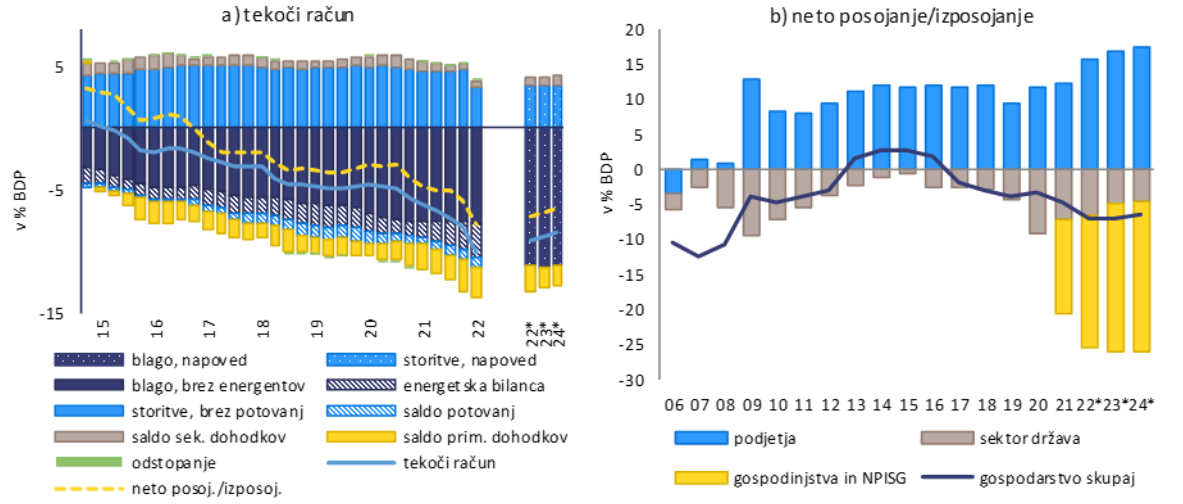
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19, se še povečujejo. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 rahlo zvišali, v letu 2022 in pozneje pa naj bi se po napovedih zaradi visoke inflacije, pomanjkanja delovne sile in močnega nominalnega povečanja plač še bolj izrazito povečali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 ostal na splošno nespremenjen, prav tako je ostal na splošno stabilen tudi medletno do avgusta 2022;

- pomisleki v zvezi z gibanjem **cen stanovanjskih nepremičnin** ostajajo omejeni. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 rahlo upočasnila s 4,7 % na 4,4 %. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 pospešila na 8,5 %. Merila vrzeli v vrednotenju ne kažejo znakov morebitne precenjenosti cen stanovanjskih nepremičnin;

- tveganja, povezana z **javnim dolgom**, se povečujejo. Javnofinančni primanjkljaj se je izboljšal, vendar ostaja visok, in sicer je v letu 2021 znašal 7,1 % BDP. Po napovedih naj bi se še dodatno zmanjšal. Javni dolg se je v letu 2021 povečal na 48,9 % BDP in naj bi se po napovedih letos in naslednje leto rahlo zmanjšal. Še naprej precej presega ravni pred pandemijo COVID-19. Donosi državnih obveznic so med najvišjimi v EU. Valutna tveganja so velika, pri čemer je približno polovica dolga centralne ravni države denominirana v tujih valutah, konec leta 2021 pa je bila približno polovica javnega dolga v rokah nerezidentov. Tveganje za vzdržnost javnih financ je srednjeročno veliko, dolgoročno pa zmerno;

- **bančni sektor** je stabilen. Delež nedonosnih posojil se je leta 2021 zmanjšal na 3,4 % skupnih posojil. Čeprav je količnik temeljnega kapitala blizu povprečja EU, je dobičkonosnost zelo visoka. Po zaostritvi denarne politike so se obrestne mere v letih 2021 in 2022 znatno povišale.

Graf 3.23.1: **Izbrani grafi: Romunija**



Vir: Eurostat, Comext in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.23.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Romunija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez izteganja neplačila (v % BPD) (5)				-40	-7.0	-6.5		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				6.9	5.0	1.2 p	2.0	5.2
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.0
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		59.0 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.0	14.0	14.2
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		97.9 (6)	39.9 (7)	31.1	31.9	32.3	31.0	25.3
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-19.0 (0)		3.4	4.7	4.4	0.9	1.4
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-4.3	-9.2	-7.1	-6.5	-5.0
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				12.3	9.0	13.1		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		19.0	21.0	19.9		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				4.3e	3.9e	3.4p	3.1	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.0
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Opomba: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.24 SLOVENIJA

V Sloveniji ostajajo nekateri pomisleki v zvezi z gibanjem cen stanovanjskih nepremičnin in javnofinančnim primanjkljajem, čeprav se zdijo s tem povezana tveganja omejena. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je med najvišjimi v EU, vendar ni znakov morebitne precenjenosti stanovanjskih nepremičnin. Omejitve na strani ponudbe in visoka inflacija lahko negativno vplivajo na srednjeročno konkurenčnost in rast. Javnofinančni primanjkljaj ostaja velik.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij v Sloveniji. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Slovenijo.

V letu 2022 je napovedana 6,2-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,8-%. Inflacija je visoka. Medletno se je znižala na 10,3 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 6,6 % v septembru. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Slovenijo je razvidno, da so v letu 2021 štirje kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer nominalna rast stroškov dela na enoto, realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, javni dolg in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi z **zunanjo vzdržnostjo** niso izraziti. Po več letih zelo velikih presežkov se je saldo tekočega računa v letu 2021 zmanjšal na 3,8 % BDP. Glavni razlog za to je bilo upadanje bilance blagovne menjave, v manjši meri tudi trgovine z energenti. Saldo tekočega računa naj bi se po napovedih še zmanjšal in v letu 2022 postal negativen. Neto stanje mednarodnih naložb se je še naprej stalno povečevalo in v letu 2021 doseglo –6,8 % BDP, po napovedih pa naj bi se do leta 2024 uravnotežilo. Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila, je rahlo pozitivno;

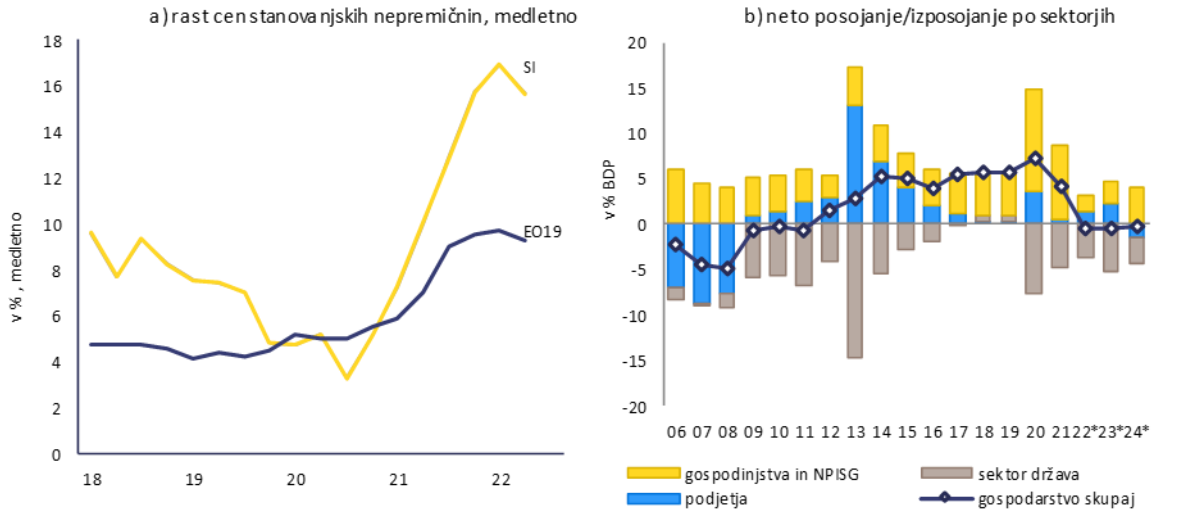
- **stroškovna konkurenčnost** še ne vzbuja bistvenih pomislekov. Nominalna rast stroškov dela na enoto se je v letu 2021 znatno umirila in naj bi v letu 2022 postala negativna. Stroški dela na enoto naj bi se po napovedih v letu 2023 povečali. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo depreciiral. Medletno je do avgusta 2022 depreciiral;

- zelo visoka rast **cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 4,6 % v letu 2020 na 11,5 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi v EU. V drugem četrtletju 2022 je bila nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin 15,6-%. Merila vrzeli v vrednotenju ne kažejo znakov morebitne precenjenosti stanovanjskih nepremičnin. Nedavni podatki o poslih kažejo na morebitno upočasnitev rasti trga;

- dinamika **javnega dolga** je kljub izboljšavam še vedno zaskrbljujoča. Javni dolg se je v letu 2021 zmanjšal na 74,5 % BDP in naj bi se po napovedih še naprej postopno zmanjševal. Javnofinančni primanjkljaj ostaja visok, vendar se je v letu 2021 zmanjšal na 4,7 % BDP. V skladu z napovedmi naj bi se v letu 2022 še zmanjšal, vendar se nato leta 2023 povečal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so srednje- in dolgoročno velika zaradi neugodnega izhodiščnega proračunskega položaja in staranja prebivalstva;

- **bančni sektor** ostaja stabilen. Čeprav je kapitalizacija pod povprečjem EU, se je dobičkonosnost leta 2021 povečala in je precej nad povprečjem EU. Delež nedonosnih posojil se je v zadnjih letih znatno zmanjšal in ostaja majhen.

Graf 3.24.1: **Izbrani grafi: Slovenija**



Vir: Eurostat, Ameco in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.24.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Slovenija**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.0 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.0	-0.7	-0.6
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				0.0	1.6	9.7		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.0
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.0	27.0	26.4	25.5	25.4
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		65.9 (6)	57.3 (7)	41.0	41.7	40.0	30.9	33.6
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		0.4 (0)		6.7	4.6	11.5	10.5	3.3
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.6	-7.7	-4.7	-3.6	-5.2
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				10.3	11.3	9.5		
Količnik nevednega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		17.0	16.7	16.9		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				3.4e	3.0e	2.1p	1.9	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Opomba: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.25 SLOVAŠKA

Na Slovaškem so pomisleki v zvezi s stroškovno konkurenčnostjo in gibanjem cen stanovanjskih nepremičnin obstajali že pred pandemijo COVID-19 in se še povečujejo. Nominalna rast stroškov dela na enoto naj bi se pospešila, osnovna inflacija pa je glede na primerljive države euroobmočja zelo visoka. Močna rast cen stanovanjskih nepremičnin se nadaljuje, spremlja pa jo vztrajno večanje zadolženosti gospodinjstev v zadnjih letih. Primanjkljaj na tekočem računu se močno povečuje. Veliki javnofinančni primanjkljaj je treba pozorno spremljati.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij na Slovaškem. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Slovaško primerno proučiti nove ranljivosti in njihove posledice.

V letu 2022 je napovedana 1,9-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,5-%. Inflacija je zelo visoka, vključno v primerjavi s številnimi trgovinskimi partnericami v euroobmočju. Medletno se je povišala na 14,5 % v septembru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 9,3 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Slovaško je razvidno, da je v letu 2021 pet kazalnikov preseglo svoje okvirne pragove, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, nominalna rast stroškov dela na enoto, javni dolg, rast obveznosti finančnega sektorja in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- obeti glede **zunanje vzdržnosti** so se poslabšali. Saldo tekočega računa je v letu 2021 zabeležil primanjkljaj v višini –2,5 % BDP. Letos naj bi se po napovedih izrazito poslabšal in ostal močno negativen zaradi energetske bilance in močnega zmanjšanja bilance neenergetskega blaga. Majhno izboljšanje neto stanja mednarodnih naložb, ki je leta 2021 znašalo –61 % BDP, je bilo posledica rasti BDP in določenih pozitivnih učinkov vrednotenja. Za leto 2022 je napovedano rahlo poslabšanje, nato pa se bo stanje ponovno izboljšalo. Večji del neto stanja mednarodnih naložb sestavljajo neposredne naložbe, kar omejuje pomisleke v zvezi z zunanjim položajem;

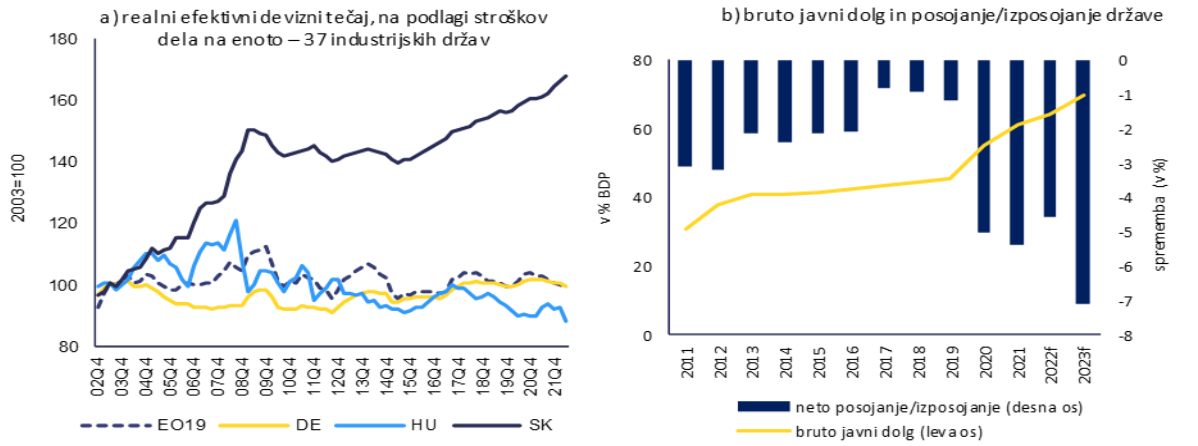
- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo**, ki so obstajali že pred pandemijo COVID-19, se še povečujejo. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 povišali, čeprav manj kot v prejšnjih letih, vendar naj bi se v skladu z napovedmi v letih 2022 in 2023 še naprej močno povišev ali zaradi visoke osnovne inflacije na Slovaškem in močnih povišanj nominalnih plač. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 ostal na splošno nespremenjen, prav tako je ostal na splošno stabilen tudi medletno do avgusta 2022;

- delež **dolga gospodinjstev** v BDP je nad temeljnim merilom in blizu previdnostnega merila. Zadolženost gospodinjstev na Slovaškem je precej večja kot med primerljivimi državami in znaša skoraj 50 % BDP. Neto kreditni tokovi gospodinjstvom so bili v letu 2021 razmeroma dinamični, približno 4 % BDP, v letu 2022 pa naj bi se po napovedih povečali. Delež dolga gospodinjstev v BDP je v prvi polovici leta 2022 ostal na splošno nespremenjen. Nedonosna posojila gospodinjstvom so majhna in so se v letu 2021 še naprej zmanjševala;

- gibanja **cen stanovanjskih nepremičnin** ostajajo zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je upočasnila z 9,6 % leta 2020 na 6,4 % leta 2021. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 povečala na 16,6 %. Po ocenah naj bi bile cene stanovanjskih nepremičnin v letu 2021 precenjene za 14 %. Hipotekarna posojila so bila zelo dinamična in predstavljajo vir tveganja. Povišanje cen nepremičnin je bilo izrazito, zlasti od druge polovice leta 2021;

- tveganja, povezana z **javnim dolgom**, so kratkoročno omejena. Javni dolg se je v letu 2021 povečal na 62,2 % BDP, s čimer je bil prvič presežen prag iz preglednice. Po napovedih naj bi se še naprej rahlo zmanjševal in se v letu 2022 vrnil pod 60 % BDP, kar je še vedno za 12 odstotnih točk več kot leta 2019. Javnofinančni primanjkljaj se je od pandemije poslabšal in leta 2021 dosegel 5,5 %. V skladu z napovedmi naj bi se v letu 2022 zmanjšal, v letu 2023 pa ponovno povečal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so srednje- in dolgoročno velika zaradi gibanj dolgoročnega dolga in vse višjih stroškov staranja.

Graf 3.25.1: **Izbrani grafi: Slovaška**



Vir: Eurostat, Ameco in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.25.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki – Slovaška**

	Pragovi	Merila I	Merila II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-141	-140	-147		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				5.3	5.5	2.0	7.6	5.5
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		48.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.0	48.3	47.5
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		75.3 (6)	47.4 (7)	47.6	47.9	47.2	45.5	31.9
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		13.9 (8)		9.1	9.6	6.4	10.0	5.9
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-1.2	-5.4	-5.5	-4.2	-5.0
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				8.3	5.3	8.4		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		15.0	16.0	16.7		
Bruto nedonosne posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				2.9e	2.5e	2.0p	1.9	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.26 FINSKA

Na Finskem je zadolženost gospodinjstev visoka, čeprav se zdijo s tem povezana tveganja omejena. Skoraj vsa posojila za nakup stanovanjske nepremičnine imajo spremenljive obrestne mere, zaradi česar so gospodinjstva izpostavljena tveganju morebitnih višjih obrestnih mer. Bančni sistem se zdi močan in odporen, kljub znatni čezmejni izpostavljenosti, zlasti do drugih nordijskih držav.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji Komisija ni opravila poglobljenega pregleda in ni ugotovila makroekonomskih neravnotežij na Finskem. Za letošnje leto se Komisiji ne zdi potrebno izvajati nadaljnje poglobljene analize za Finsko.

V letu 2022 je napovedana 2,3-% realna rast BDP, v letu 2023 pa 0,2-%. Inflacija je visoka, čeprav nižja kot v številnih drugih državah euroobmočja. Medletno se je znižala na 8,3 % v oktobru, pri čemer je bila osnovna inflacija ocenjena na 4,4 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Finsko je razvidno, da sta v letu 2021 dva kazalnika presegala svoja okvirna pragova, in sicer dolg zasebnega sektorja in javni dolg. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- pomisleki v zvezi s **stroškovno konkurenčnostjo** so omejeni. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 še povečali in naj bi se po napovedih še naprej povečevali, čeprav je osnovna inflacija na Finskem nižja kot v številnih drugih državah euroobmočja. Realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2021 rahlo depreciiral. Medletno je depreciiral do avgusta 2022;

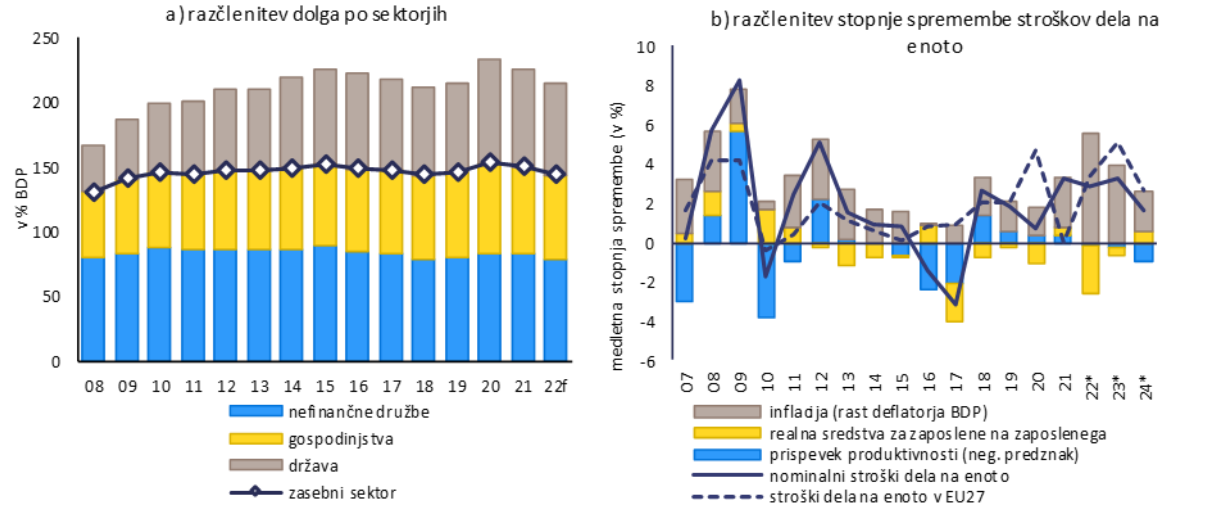
- delež **dolga gospodinjstev** v BDP ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom, vendar se je v letu 2021 zmanjšal in v prvi polovici leta 2022 ostal na splošno stabilen, saj se pričakuje, da bodo neto kreditni tokovi ostali zmerni. Nominalna rast BDP naj bi v skladu z napovedmi v letu 2022 še vedno podpirala razdolževanje. Delež nedonosnega dolga gospodinjstev ostaja majhen. Praktično vsa posojila za nakup stanovanjskih nepremičnin imajo spremenljivo obrestno mero;

- gibanja **cen stanovanjskih nepremičnin** ostajajo zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v letu 2021 pospešila na 4,6 %. V drugem četrtletju 2022 je bila nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin 2,2-%. Merila vrzeli v vrednotenju ne kažejo znakov morebitne precenjenosti stanovanjskih nepremičnin;

- pomisleki v zvezi z **javnim dolgom** so omejeni. V letu 2021 se je zmanjšal na 72,4 % BDP in naj bi se po napovedih ustalil približno na tej ravni, vendar je ostal nad ravnjo iz leta 2019. Javnofinančni primanjkljaj se je v letu 2021 zmanjšal na 2,7 % BDP in naj bi se po napovedih še zmanjševal. Tveganja za vzdržnost javnih financ so zmerna tako srednje- kot dolgoročno;

- **bančni sektor** ostaja stabilen in odporen. Temeljni kapital je bil leta 2021 precej nad povprečjem EU, dobičkonosnost pa je bila visoka. Delež nedonosnih posojil je zelo majhen in se je v letu 2021 še dodatno zmanjšal. Tveganja za finančno stabilnost ostajajo omejena kljub znatni čezmejni izpostavljenosti, zlasti do drugih nordijskih držav.

Graf 3.26.1: **Izbrani grafi: Finska**



Vir: Eurostat, Ameco in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.26.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Finska**

	Pragovi	Merilo I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				6.9	5.0	15.0		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-1.5	1.6	-0.0	-6.2	-3.6
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.0	69.0	67.0	64.7	63.5
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		65.7 (6)	89.0 (7)	80.3	83.6	82.3	78.0	77.4
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		-2.5 (8)		0.4	1.8	4.6	2.4	2.0
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Saldo sektorja država (v % BDP)				-0.9	-5.5	-2.7	-1.4	-2.3
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				4.9	5.0	9.2		
Količnik nevednega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		17.6	18.1	17.0		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.4e	1.5e	1.2p	1.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Opomba: glej Prilogo 1.

Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

3.27 ŠVEDSKA

Na Švedskem ostajajo pomisleki v zvezi z vztrajno visoko rastjo cen stanovanjskih nepremičnin ter velikim dolgom gospodinjstev in dolgom podjetij. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin je ob ocenjeni precenjenosti stanovanjskih nepremičnin še vedno visoka, čeprav upada.

V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je Komisija opravila poglobljeni pregled in ugotovila, da na Švedskem obstajajo makroekonomska neravnotežja. Za letošnje leto Komisija ugotavlja, da bi bilo v poglobljenem pregledu za Švedsko primerno proučiti vztrajanje neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

V letu 2022 je napovedana 2,9-% realna rast BDP, v letu 2023 pa –0,6-%. Inflacija je visoka, čeprav nekoliko nižja kot v številnih drugih državah EU, poleg znatnega zaostrovanja denarne politike. Medletno se je povišala na 10,3 % v septembru, pri čemer je osnovna inflacija znašala 5,8 %. Cene naj bi se višale hitreje kot plače.

Iz razlage preglednice za Švedsko je razvidno, da so v letu 2021 štirje kazalniki presegli svoje okvirne pragove, in sicer realna rast cen stanovanjskih nepremičnin, kreditni tokovi zasebnemu sektorju, dolg zasebnega sektorja in sprememba brezposelnosti mladih. V ekonomski razlagi preglednice je poudarjen naslednji pomembni razvoj dogodkov:

- gibanja **stroškovne konkurenčnosti** trenutno niso zaskrbljujoča. Nominalni stroški dela na enoto so se v letu 2021 zgolj rahlo povišali, vendar naj bi se v skladu z napovedmi v letih 2022 in 2023 precej bolj povišali. Kljub temu je realni efektivni devizni tečaj na podlagi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin v letu 2021 apreciiral. Vendar pa je medletno do avgusta 2022 izrazito depreciiral. Nominalni devizni tečaj je v letu 2022 depreciiral. Izdatni presežek na tekočem računu blaži tveganja velikih nihanj valute. Presežek se je zmanjšal na 5,4 % BDP in naj bi se v letu 2022 po napovedih še naprej zmanjševal. Neto stanje mednarodnih naložb je pozitivno in naj bi se po napovedih še povečalo;

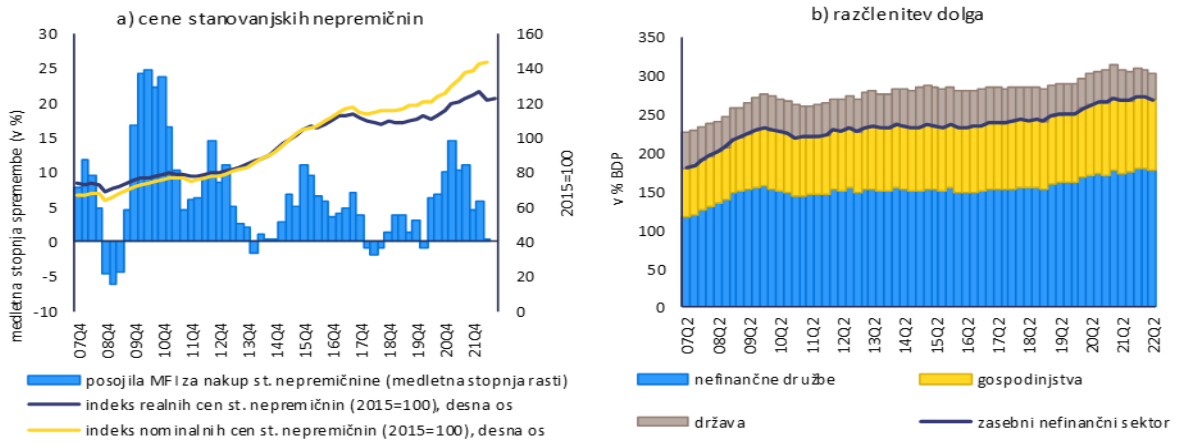
- delež **dolga nefinančnih družb** v BDP ostaja med največjimi v EU, in sicer se je v letu 2021 povečal na 123 %. Ostaja nad previdnostnim in temeljnim merilom ter je še vedno za 11 odstotnih točk večji kot v letu 2019. Velik delež čezmejnega posojanja znotraj skupin v dolgu podjetij zmanjšuje tveganja. Zadolženost podjetij spremljajo visoke in naraščajoče likvidnostne rezerve podjetij, ki dodatno blažijo tveganja, čeprav so deli podjetniškega sektorja izpostavljeni poviševanju cen energije in obrestnih mer. Kreditni tokovi nefinančnim podjetjem kot % BDP so obsežni. Posebno zaskrbljenost vzbujajo poslovne nepremičnine, tudi zaradi načina njihovega financiranja;

- delež **dolga gospodinjstev** v BDP ostaja med najvišjimi v EU in je nad previdnostnim in temeljnim merilom. V letu 2021 se je kot delež v BDP zmanjšal ter se v prvi polovici leta 2022 še naprej rahlo zmanjševal zaradi dinamičnih neto kreditnih tokov. Zadolženost gospodinjstev kot delež bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev se od leta 2013 stalno povečuje in je v letu 2021 dosega skoraj 190 % BDP. Obseg nedonosnih posojil gospodinjstev ostaja majhen, vendar stroški servisiranja dolg hitro naraščajo z rastjo obrestnih mer. Za več kot dve tretjini hipotekarnih posojil je spremenljiva obrestna mera določena samo za obdobje do enega leta;

- zelo visoka **rast cen stanovanjskih nepremičnin** ostaja zaskrbljujoča. Nominalna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je pospešila s 4,2 % na 10,1 % v letu 2021, kar je med najhitrejšimi rastmi v EU. Nominalna medletna rast cen stanovanjskih nepremičnin se je v drugem četrtletju 2022 upočasnila na 7,1 %. Po ocenah naj bi bile stanovanjske nepremičnine v letu 2021 precenjene za 35 %, kar je med najvišjimi v EU. Cene stanovanjskih nepremičnin so se začele od sredine leta 2022 izrazito zniževati, potem ko so se povišale obrestne mere in cene energije, kar je povzročilo pritisk na finance gospodinjstev, saj so ravni dolga še vedno visoke;

- **bančni sektor** ostaja zdrav. Količnik temeljnega kapitala je blizu povprečja EU, dobičkonosnost pa zelo visoka. Delež nedonosnih posojil je zelo majhen. Zagotavljanje posojil podjetjem in gospodinjstvom je najvišje v EU in se je v letu 2021 še pospešilo. Postopno popravljanje cen stanovanjskih nepremičnin in spremembe pogojev za poslovne nepremičnine predstavljajo izziv za finančni sektor. Sektor se poleg tega pri financiranju močno opira na mednarodne trge in medbančna posojila med švedskimi bankami, zaradi česar je bančni sektor izpostavljen svetovnim tržnim tveganjem.

Graf 3.27.1: **Izbrani grafi: Švedska**



Vir: Eurostat, ECB (BSI) in službe Evropske komisije.

Preglednica 3.27.1: **Ključni gospodarski in finančni kazalniki, Švedska**

	Pragovi	Merila I	Merilo II	2019	2020	2021	napoved 2022	napoved 2023
Zunanji položaj								
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP, 3-letno povprečje)	**–4 %/6 %**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Saldo tekočega računa, plačilna bilanca (v % BDP)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	**–35 %**	**–87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI – neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BPD) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Konkurenčnost								
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (3-letna sprememba v %)	**9 % (EO) 12 % (zunaj EO)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (% medletne spremembe)				1.5	3.4	0.5	2.0	4.9
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	**±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (1-letna sprememba v %)				-3.0	3.0	3.0	-0.0	-3.5
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	**–6 %**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (1-letna sprememba v %)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Dolg zasebnega sektorja								
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	**133 %**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Kreditni tokovi zasebnemu sektorju, konsolidirani (v % BDP)	**14 %**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (v % BDP)		70.3 (6)	70.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90.2	88.0
Dolg nefinančnih družb, konsolidiran (v % BDP)		62.0 (6)	94.6 (7)	111.5	119.1	122.7	121.6	111.4
Trg stanovanjskih nepremičnin								
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, deflacioniran (1-letna sprememba v %)	**6 %**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin, nominalen (1-letna sprememba v %)		34.6 (8)		2.5	4.2	10.1	6.5	1.9
Javni dolg								
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	**60 %**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Saldo sektorja država (v % BDP)				0.6	-2.0	-0.1	0.2	0.2
Bančni sektor								
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	**16,5 %**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Donosnost lastniškega kapitala (v %)				10.9	0.4	10.0		
Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala		10.6 (9)		17.7	19.2	19.2		
Bruto nedonosna posojila, domači in tuji subjekti (v % bruto posojil)				1.1e	1.0e	1.0p	0.0	
Trg dela								
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	**10 %**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Stopnja brezposelnosti (letna raven)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Stopnja aktivnosti – % prebivalstva, 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	**–0,2 o. t.**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	**0,5 o. t.**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Stopnja brezposelnosti mladih – % delovno aktivnega prebivalstva, 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)	**2 o. t.**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Opomba: glej Prilogo 1.
Vir: službe Komisije, Eurostat in ECB; Evropska komisija za napovedane podatke (jesenska napoved iz leta 2022)

Tabela A1.1:**Opombe k tabelam iz oddelka za posamezne države**

Opombe: Številke na obarvanem ozadju dosegajo prag ali ga presegajo. Oznake: p: prekinitev v časovni seriji podatkov, r: različne opredelitve, o: ocenjeno, z: začasni podatek.

(1) Tekoči računi v skladu s temelji (standardne ravni tekočega računa) so izpeljani iz regresij v reducirani obliki, v katerih so zajeti glavni dejavniki ravnotežja med varčevanjem in naložbami, vključno s temeljnimi dejavniki, dejavniki politike in finančnimi pogoji na svetovni ravni. Glej L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“ (Metodologije za izračun referenčnih meril tekočega računa), European Economy, Discussion Paper 86, 2018.

(2) Tekoči račun, potreben za stabilizacijo NIIP nad –35 % BDP v obdobju 20 let: za izračun se uporabljajo Komisijine projekcije T+10. Glej L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“ (Metodologije za izračun referenčnih meril tekočega računa), European Economy, Discussion Paper 86, 2018.

(3) Previdnostno merilo za NIIP/NENDI: previdnostni prag za NIIP je raven za posamezno državo, preko katere je po ocenah verjetnost plačilnobilančne krize večja. Naključno je prag za NENDI enak. Turrini A. in S. Zeugner (2019) „Benchmarks for Net International Investment Positions“ (Referenčna merila za neto stanje mednarodnih naložb), European Economy, Discussion Paper 97, maj 2019.

(4) Merilo NIIP, ki ga je mogoče razložiti s temelji (standardna raven NIIP): doseženi NIIP, če je država od leta 1994 saldo tekočega računa vodila v skladu s temelji. Tako predstavlja tisti del NIIP, ki ga ni mogoče razložiti s temelji. Turrini A. in S. Zeugner (2019) „Benchmarks for Net International Investment Positions“ (Referenčna merila za neto stanje mednarodnih naložb), European Economy, Discussion Paper 97, maj 2019.

(5) Neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila (NENDI): podskupina neto stanja mednarodnih naložb, ki izključuje sestavine, povezane z lastniškim kapitalom, in sicer lastniški kapital in lastniške deleže iz naslova neposrednih tujih naložb in čezmejne dolgove znotraj podjetja iz naslova neposrednih tujih naložb, ter predstavlja neto stanje mednarodnih naložb, razen instrumentov brez tveganja neplačila. Turrini A. in S. Zeugner (2019) „Benchmarks for Net International Investment Positions“ (Referenčna merila za neto stanje mednarodnih naložb), European Economy, Discussion Paper 97, maj 2019.

(6) Temeljno merilo za deleža dolga nefinančnih družb in gospodinjstev v BDP: opredeljeno kot povprečni tekoči račun, potreben za dosego in stabilizacijo neto stanja mednarodnih naložb na ravni –35 % BDP v naslednjih 20 letih. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), “Is Private Debt Excessive?” (Je zasebni dolg previsok?), Open Economies Review, 1–42.

(7) Previdnostni prag za deleža dolga nefinančnih družb in gospodinjstev v BDP: ustreza ravni, nad katero je tveganje krize povečano. Izhaja iz regresij, in sicer z minimaliziranjem verjetnosti zgrešenih kriz in lažnih opozoril. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), “Is Private Debt Excessive?” (Je zasebni dolg previsok?), Open Economies Review, 1–42.

(8) Povprečna razlika v cenah stanovanjskih nepremičnin: je aritmetično povprečje vrzeli v razmerju med cenami in dohodki, razmerju med cenami in najemninami ter vrednotenju modela. Vrzel v vrednotenju modela se ocenjuje v kointegracijskem okviru z uporabo petih temeljnih spremenljivk: celotna populacija, realni stanovanjski fond, realni razpoložljivi dohodek na prebivalca, realna dolgoročna obrestna mera in deflator cen za izdatke za končno potrošnjo. Na podlagi Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), "Assessing House Price Developments in the EU" (Ocenjevanje razvoja cen stanovanjskih nepremičnin v EU), European Economy - Discussion Papers 48, 2015, Generalni direktorat za ekonomske in finančne zadeve (GD ECFIN), Evropska komisija.

(9) Količnik navadnega lastniškega temeljnega kapitala, ki ga je v procesu nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja iz leta 2021 zahtevala ECB.

Vir: službe Evropske komisije.

PRILOGA 2: NAPOVEDI IN KRATKOROČNE NAPOVEDI GLEDE KAZALNIKOV IZ PREGLEDNICE

Da bi izboljšala v prihodnost usmerjene elemente v razlagi preglednice, analiza poročila o mehanizmu opozarjanja, kadar je to mogoče, temelji tudi na napovedih za leto 2022 in pozneje. Ti podatki, kadar so na voljo, temeljijo na napovedi Komisije iz jeseni 2022. Sicer podatki večinoma odražajo napovedi, ki so jih pripravile službe Komisije za to poročilo o mehanizmu opozarjanja.

Spodnja tabela povzema predpostavke, uporabljene za napovedi, in podatke glede glavnih kazalnikov iz preglednice. Podatki o BDP, ki so bili uporabljeni kot imenovalci v nekaterih količnikih, izhajajo iz napovedi Komisije iz jeseni 2022.

V primeru večletnih stopenj sprememb (npr. petletna sprememba deležev na izvoznih trgih) temelji na napovedih le komponenta za leti 2022 in 2023, medtem ko se pri komponentah za leto 2021 ali prejšnja leta uporabljajo podatki Eurostata, na katerih temelji preglednica v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.

Tabela 1: **Pristopi k napovedim in kratkoročnim napovedim za glavne kazalnike iz preglednice v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem**

Kazalnik	Pristop	Vir podatkov
Saldo tekočega računa v % BDP (3-letno povprečje)	Vrednosti iz napovedi Komisije iz jeseni 2022 o saldu tekočega računa (koncept plačilne bilance)	AMECO
Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	Napoved služb Komisije na podlagi napovedi Komisije iz jeseni 2022 za neto posojanje/izposojanje celotnega gospodarstva	službe Komisije
Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partneric, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	Vrednosti na podlagi napovedi Komisije iz jeseni 2022	AMECO
Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	Podatki temeljijo na napovedi Komisije iz jeseni 2022 glede: i) nominalnega izvoza blaga in storitev za države članice (koncept nacionalnih računov) in ii) napovedi Komisije o izvozu blaga in storitev v količinah za preostali svet, pretvorjenih na nominalne ravni z uvoznim deflatorjem Komisije za ZDA in napovedmi deviznega tečaja EUR/USD.	AMECO
Indeks nominalnih stroškov dela na enoto, 2010 = 100 (3-letna sprememba v %)	Vrednosti iz napovedi Komisije iz jeseni 2022	AMECO
Indeks cen stanovanjskih nepremičnin (2015 = 100), deflacioniran (1-letna sprememba v %)	Napoved služb Komisije	službe Komisije
Kreditni tokovi v zasebnem sektorju, konsolidirani (v % BDP)	Napoved služb Komisije	službe Komisije
Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	Napoved služb Komisije	službe Komisije
Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	Vrednosti iz napovedi Komisije iz jeseni 2022	AMECO
Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	Vrednosti iz napovedi Komisije iz jeseni 2022	AMECO
Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	Napoved služb Komisije	službe Komisije
Stopnja aktivnosti – % celotnega prebivalstva v starostni skupini 15–64 let (3-letna sprememba v odst. t.)	Napoved služb Komisije	službe Komisije

Preglednica 3.1: Preglednica iz postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji 2021

	Zunanja neravnotežja in konkurenčnost					Notranja neravnotežja						Kazalniki zaposlenosti[1]		
Leto 2021	Saldo tekočega računa v % BDP (3-letno povprečje)	Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partneric, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (2015=100) (3-letna sprememba v %)	Indeks cen st. nepremičnin (2015=100), deflacioniran (1-letna sprememba v %)	Kreditni tok v zasebni sektor, konsolidiran (v % BDP)	Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	Bruto dolg sektorja država (v % BDP)	Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	Stopnja aktivnosti – v % celotnega preb., starostna skupina 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – v % aktivnega preb., starostna skupina 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	Stopnja brezposelnosti mladih – v % aktivnega preb., starostna skupina 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)
Pragovi	–4 %/+6 %	–35 %	±5 % (EO) ±11 % (zunaj EO)	–6 %	9 % (EO) 12 % (zunaj EO)	6 %	14 %	133 %	60 %	10%	16,5 %	–0,2 o. t.	0,5 o. t.	2 o. t.
BE	0,5	59,9	0,6	2,4	5,4z	4,5	3,8z	169,0z	109,2	5,9	7,5	1,1	0	2,2
BG	0,5	−18,4	3,8	12,2	16,4	2,5z	4,4	84,4	23,9	5,5	9,5	0,6	−1,0	−0,1
CZ	0,5	−15,6	5	−1,1	13,9	16,4	2,9	78,8	42	2,5	7,9	0	0,1	1,5
DK	8,5	77	−1,1	6,5	6,1	9,5	12,3	214,7	36,6	5,2	11,7	1,4	0	0,3
DE	7,3	70,7	0,5	−5,9	7,4z	8,2z	5,7z	120,4z	68,6	3,4p	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	2,6z	168,1z	55,4	5,7	18,8z	1,8	−0,3	0,7
EL	−5,0	−171,9	−3,1	9,6	4,0z	6,4o	−0,1z	120,7z	194,5	16,7	14,3	−0,8	−3,3	−5,7
ES	1,2	−71,5	−0,5	−10,5	12,3z	1,5	2,5z	139,1z	118,3	14,8r	6,6	0,0r	−0,2r	0,5r
FR	−0,3	−32,1	−0,4	−11,4	4,6z	4,7	6,5z	167,8z	112,8	8,1r	7,3z	0,2r	−0,2r	−3,1r
HR	1,8	−35,1	−1,5	7,9	6,4z	4,5	3,0z	88,5z	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	4,1z	−4,3	4,3z	248,4z	101	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	43,6	7,3	13,2	−1,8	−1,1	2,6
LT	4	−7,4	4,4	37,9	19,2	11	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	11,2z	12,4	53,9z	340,6z	24,5	5,9	11,4	2,1	0,4	2,7
HU	−1,9	−53,1	−4,1	0	12,4z	10,0z	12,7z	80,5z	76,8	3,8	16,4	2,1	−0,1	3,6
MT	−0,8	52,8	−1,2	−0,9	12,9	3,8z	9,4	131,8	56,3	3,8	7,7	3,5	−0,9	0,3
NL	6,4	93	2,2	1,1	11,2z	11,2z	11,7z	229,3z	52,4	4,5	−0,3z	1	−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	0,1	0,3	1
PL	0,3	−39,5	−0,4	24,9	9,9p	3,7	4	71,6	53,8	3,3	13,6	3,4	−0,1	0,1
PT	−0,6	−94,7	−2,8	−5,3	12,5z	7,9	4,0z	156,9z	125,5	6,8	7,1	0,7	−0,3	3,1
RO	−5,7	−47,2	1	10,6	14,4z	−1,1	3,8z	48,1z	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	5,5	95	62,2	6,4	24	0,2	−0,8	4,8
FI	0,3	−1,4	−0,7	4,9	6	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	0,6p	0,2	7,9

Številke na obarvanem ozadju dosegajo prag ali ga presegajo. Oznake: p: prekinitev v časovni seriji podatkov, r: različne opredelitve, o: ocenjeno, z: začasni podatek.

1) Za kazalnike zaposlenosti glej stran 2 Poročila o mehanizmu opozarjanja za leto 2016. 2) Indeks cen stanovanjskih nepremičnin za EL o = ocena, vir nacionalna centralna banka. 3) Kazalniki zaposlenosti, r = Španija in Francija sta ocenili vezanost na delovno mesto in med zaposlene vključili tiste osebe, ki so bile neznano dolgo odsotne z dela, vendar naj bi se vrnile na isto delovno mesto po končanju zdravstvenih ukrepov zaradi pandemije COVID-19.

Vir: Evropska komisija, Eurostat in Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve (za realni efektivni devizni tečaj) in podatki Mednarodnega denarnega sklada, svetovni gospodarski obeti (za svetovne količine izvoza blaga in storitev)

Preglednica 3.2.1: Pomožni kazalniki, 2021

Leto 2021	Realni BDP (1-letna sprememba v %)	Bruto investicije v osnovna sredstva (v % BDP)	Bruto domači odhodki za raziskave in razvoj (v % BDP)	Tekoči + kapitalski račun (neto posojanje-izposojanje) (v % BDP)	Neto stanje mednarodnih naložb razen instrumentov brez tveganja neplačila (v % BDP)	Neposredne tuje naložbe v poročevalskem gospodarstvu – tokovi (v % BDP)	Neposredne tuje naložbe v poročevalskem gospodarstvu – stanja (v % BDP)	Neto trgovinska bilanca energetskih proizvodov (v % BDP)	Realni efektivni devizni tečaj – trgovinske partnerice euroobmočja (3-letna sprememba v %)	Izvozni rezultati v primerjavi z naprednimi gospodarstvi (5-letna sprememba v %)	Pogoji menjave (5-letna sprememba v %)	Obseg deleža na izvoznih trgih (1-letna sprememba v %)	Produktivnost dela (1-letna sprememba v %)	Bruto nedonosna posojila domačih in tujih subjektov (v % bruto posojil)	Stroškovna učinkovitost dela na enoto v primerjavi z EO (10-letna sprememba v %)	Indeks cen stanovanjskih nepremičnin (2015=100) – nominalni (3-letna sprememba v %)	Gradnja stanovanjskih nepremičnin (v % BDP)	Zadolženost gospodinjstev, konsolidirana (vključno z NPISG, v % BDP)	Konsolidirani vzvod bančnega sektorja, domači in tuji subjekti (sredstva/lastniški kapital skupaj)
BE	6,1z	24,2z	na	0,6	37,3	4,0	166,7	−3,3z	0,4	7,1	−1,2z	1,0z	4,2z	1,6z	−3,3	16,1	6,3z	62,1	13,8z
BG	7,6	16,3	0,8z	0,2	49,8	2,6	80,8	−3,4	2,3	17,4	8,2	0,7	7,4	4,8z	54,2	20,5z	2,8	24,9	8,0z
CZ	3,5	26,0	2,0z	0,7	36,4	2,7	82,1	−2,5	4,5	3,4	0,8	−3,4	3,2	1,7z	15,1	41,7	4,6	34,4	12,3z
DK	4,9	22,6	2,8z	9,1	32,1	3,3	56,6	−0,5	−1,3	11,3	1,9	−2,3	2,3	1,8z	−6,6	20,2	6,0	104,3	16,2z
DE	2,6z	21,8z	3,1z	7,3	54,6	1,7	49,6	−1,9z	0,6	−1,6	−1,6z	−0,6z	2,5z	1,1z	12,9	27,1z	7,2z	56,7	14,1z
EE	8,0	28,9	1,7z	7,1	39,9	19,6	125,9	−0,3	1,4	23,2	1,4	9,6	7,9	1,1z	21,7	30,5	4,9	37,8	9,4z
IE	13,6	23,3	1,3z	15,1	−335,1	16,5	418,6	−1,2	−1,7	46,3	−4,4	3,8	7,1	2,4z	−37,6	11,2	2,1	29,7z	8,8z
EL	8,4z	13,3z	1,4z	−4,6	−150,2	3,1	23,4	−3,1z	−4,3	14,6	−5,2z	13,8z	5,6z	8,6z	−22,5	20,4o	1,3z	55,2	17,0z
ES	5,5z	19,8z	na	1,9	−39,7	3,0	76,4	−2,1z	−0,7	−6,4	0,0z	4,1z	3,0z	2,9z	−8,5	11,5	5,4z	58,4	15,8z
FR	6,8z	24,2	2,2	0,8	−37,2	3,0	51,9	−1,7	−0,5	−7,4	−1	−1,5z	4,2z	1,9z	−5,2	15,6	6,7z	66,7z	15,8z
HR	10,2z	21,6z	1,3z	5,5	12,0	6,9	63,4	−2,5z	−2,3	12,8	−1,8z	23,0z	8,9z	4,2z	−16,6	25,9	3,1z	34,7	7,8z
IT	6,7	20,0	1,5z	3,0	6,4	0,9	30,8	−2,5	−2,1	−1,9	−2	3,1	6,1	3,5z	−6,1	4,5	4,8	43,4	14,3z
CY	6,6z	19,5z	na	−6,4	−76,4	−123,3	1595,5	−4,4z	−2,4	30,6	−1,6z	3,3z	5,3z	5,6z	−16,3	0,0	7,6z	83,0	16,0z
LV	4,1	22,3	0,7z	−2,8	18,9	9,5	67,1	−2,5	1,1	18,5	7,7	−4,4	6,8	2,1z	35,8	25,0	2,2	19,4	10,3z
LT	6,0	21,4	1,1z	2,6	22,2	4,5	55,5	−4,8	3,2	44,2	−4,3	6,7	4,7	1,2z	30,7	33,0	3,0	23,6	15,7z
LU	5,1z	16,5z	na	5,9	−4766,5	−269,1	5498,4	−2,8z	0,6	18,2	2,0z	−0,6z	2,1z	0,6z	9,8	43,6	3,3z	66,0	15,2z
HU	7,1z	27,2z	1,6	−1,5	−1,5	16,1	323,0	−4,4z	−4,4	4,6	−2,2z	0,0z	6,0z	3,2z	14,9	43,0z	3,9z	21,0	10,8z
MT	10,3	22,1z	0,7	−3,6	259,4	25,1	1481,5	−4,4	−1,2	3,6	1,6	−1,3	7,2	3,0z	14,8	15,3z	3,7z	53,4	12,6z
NL	4,9z	21,6z	na	7,3	26,0	−14,4	549,9	−1,5z	2,4	5,7	−0,8z	−5,1z	2,8z	1,4z	1,6	32,8z	5,5z	100,4z	16,3z
AT	4,6	26,5	3,2z	0,4	−4,2	2,6	60,1	−2,4	1,1	1,7	−2,6	−0,7	2,5	1,8z	7,2	28,1	5,3	52,1	11,7z
PL	6,8	17,0	1,4z	−0,8	0,8	5,5	50,1	−2	−0,6	30,6	1,1	2,2	5,3p	5,0z	5,1	31,1	2,3	32,3	12,9z
PT	5,5z	20,3z	1,7z	0,6	−36,1	3,1	85,6	−2,7z	−3	−1	−0,5z	3,2z	3,5z	3,6z	2,3	30,9	3,8z	66,4	12,0z
RO	5,1z	24,1z	0,5z	−5,1	−6,5	4,1	46,6	−2,0z	0,2	15,7	5,6z	2,2z	3,2z	3,4z	35,4	13,0	2,6z	15,8	10,2z
SI	8,2	20,3	na	3,9	9,7	3,4	43,3	−2,8	−1	16,7	−1,5	4,2	6,8	2,1z	−0,4	24,5	2,4	26,4	9,6z
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	2,0z	11,9	27,2	3,9	47,8	10,4z
FI	3,0	23,7	3,0	0,7	15,8	8,0	51,6	−1,9	−1	9,7	1,3	−4,9	−0,3	1,2z	−5,9	6,9	7,2	67,8	16,2z
SE	5,1	25,6	3,4	5,5	−2	9,2	91,7	−0,7	1,7	3,5	−0,1	−2,4	3,8	1,0z	4,2	17,6	5,3	92,5	16,4z

Oznake: p: prekinitev v časovni seriji podatkov, o: ocenjeno, z: začasni podatek.

1) Uradni rok za posredovanje podatkov o bruto domačih odhodkih za raziskave in razvoj za leto 2021 je 31. oktober 2022, podatki so bili pridobljeni 21. oktobra 2022. 2) Indeks cen stanovanjskih nepremičnin za EL o = ocena, vir: nacionalna centralna banka.

Vir: Evropska komisija, Eurostat in Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve (za realni efektivni devizni tečaj), Evropska centralna banka (za konsolidirani vzvod bančnega sektorja in bruto nedonosna posojila domačih in tujih subjektov), in podatki Mednarodnega denarnega sklada, svetovni gospodarski obeti (za svetovne količine izvoza blaga in storitev)

Leto 2021	Zaposlenost (1-letna sprememba v %)	Stopnja aktivnosti – % celotnega preb., starostna skupina 15–64 let (v %)	Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % aktivnega preb., starostna skupina 15–74 let (v %)	Stopnja brezposelnosti mladih – % aktivnega preb., starostna skupina 15–24 let (v %)	Mladi, ki niso zaposleni, se ne izobražujejo ali usposabljajo – % celotnega preb., starostna skupina 15–24 let		Osebe, ki jim grozi revščina ali socialna izključenost – % celotnega prebivalstva		Osebe, ki jim grozi revščina po socialnih transferjih – % celotnega prebivalstva		Resno materialno in socialno prikrajšane osebe – % celotnega prebivalstva		Osebe, ki živijo v gospodinjstvih z zelo nizko intenzivnostjo dela – % cel. preb., star. skupina 0–64 let	
					%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.
BE	1,9z	69,7	2,6	18,2	7,4p	−1,8p	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	14,0p	−1,0p	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	6,5p	0,9p	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	7,1p	−0,6p	17,3	−0,2	12,3	−0,4	3,1	−0,4	9,7	−0,3
DE	0,1z	78,7	1,2	6,9	7,5p	1,6p	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	10,9p	0,6p	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	7,8p	−2,3p	20,0	−0,8	12,9	−2,0	5,1	−1,0	13,0	−0,2
EL	2,7z	67,3	9,2	35,5	11,0p	−3,1p	28,3	−2,0	19,6	1,1	13,9	−2,2	12,1	−1,5
ES	2,5z	73,7r	6,2r	34,8r	11,0pr	−1,4pr	27,8	0,5	21,7	0,2	8,3	−0,4	11,6	0,8
FR	2,5z	73,0r	2,3r	18,9r	10,6pr	−0,5pr	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	12,7p	−0,9p	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	19,8p	0,6p	25,2z	−0,5z	20,1z	−0,2z	5,9z	−0,6z	10,8z	0,1z
CY	1,3z	76,7	2,6	17,1	12,8p	−0,4p	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	8,6p	0,8p	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	11,3p	3,3p	23,4	−5,1	20,0	−2,9	6,4	−5,6	7,8	−1,4
LU	3,0z	73,2	1,8	16,9	8,7p	3,4p	21,1p	1,0p	18,1p	1,4p	2,4p	0,8p	5,5p	−2,3p
HU	1,0z	76,2	1,3	13,5	10,6p	−0,1p	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	9,8p	2,5p	20,3	1,1	16,9	0,1	5,4	0,7	5,3	0,0
NL	2,0z	83,7	0,8	9,3	5,1p	0,9p	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	8,5p	1,7p	17,3	0,5	14,7	0,4	1,8	−1,0	7,4	1,0
PL	1,5p	72,8	0,9	11,9	11,2p	2,5p	16,8z	−1,4z	14,8z	0,0z	2,9z	−1,6z	4,2z	−1,5z
PT	1,9z	75,2	2,9	23,4	7,6p	−0,8p	22,4	0,8	18,4	1,1	6,0	−0,6	5,3	−1,6
RO	1,8z	65,6	2,0	21,0	18,0p	3,5p	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	6,6p	0,0p	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	11,0p	0,8p	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	7,7p	−0,8p	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	5,1p	−0,9p	17,2	−0,5	15,7	−0,7	1,4	0,0	8,9	0,6

Oznake: p: prekinitev v časovni seriji podatkov, r: različne opredelitve, z: začasni podatek.

1) Kazalniki zaposlenosti, r = Španija in Francija sta ocenili vezanost na delovno mesto in med zaposlene vključili tiste osebe, ki so bile neznano dolgo odsotne z dela, vendar naj bi se vrnile na isto delovno mesto po končanju zdravstvenih ukrepov zaradi pandemije COVID-19. 2) Mladi, ki niso zaposleni, se ne izobražujejo ali usposabljajo, p = prekinitev v časovni seriji podatkov zaradi izvajanja Uredbe (EU) 2019/1700. 3) Dohodek in življenjski pogoji, p = uvedba komponente računalniško podprtega spletnega anketiranja (CAWI) za novo izbrana gospodinjstva v letu 2021 za Luksemburg.

Vir: Evropska komisija, Eurostat