ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Страсбург, 17.12.2024 г.
COM(2024) 702 final

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

Доклад за механизма за предупреждение за 2025 година

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

{SWD(2024) 700 final} - {SWD(2024) 701 final} - {SWD(2024) 702 final}

СЪОБЩЕНИЕ ВЪВ ВРЪЗКА С ДОКЛАДА ЗА МЕХАНИЗМА ЗА ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ

В доклада за механизма за предупреждение (ДМП) се посочват държавите членки, за които Комисията счита, че може да бъдат засегнати или за които може да съществува риск да бъдат засегнати от дисбаланси, въз основа на икономически анализ на таблото с показатели за процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД)([1])**.** При икономическия анализ на таблото с показатели се вземат предвид данните за резултатите за 2023 г., които се тълкуват по ориентиран към бъдещето начин. Вземат се предвид развитието на възможните рискове въз основа на икономическото развитие през 2024 г. и прогнозите за 2025 г. и 2026 г. от прогнозата на Комисията от есента на 2024 г., когато е уместно. След няколко години в таблото с показатели бяха направени промени и настоящият ДМП е първият, който се основава на преразгледаното табло с показатели. Основните промени са представени в каре 1, а повече подробности са предоставени в специален работен документ на службите на Комисията([2]) относно преразглеждането на таблото с показатели, придружаващ настоящото съобщение. Друг работен документ на службите на Комисията съдържа пълния икономически анализ, който е в основата на настоящото съобщение, и е придружен от приложение, съдържащо стойностите от таблото с показатели([3]).

Въздействието на периода на висока инфлация, който започна през 2021 г., отслабва, като инфлацията се доближава до целта, но инфлацията при услугите остава висока. До средата на 2024 г. въздействието на периода на силна инфлация, започнал през 2021 г., отслабна. Като цяло темповете на инфлация на потребителските цени постепенно се доближават до целите на органите по паричната политика. Въпреки това цялостно намаление продължава да съществува инфлационен натиск. Създадената вътрешно инфлация — основно от услугите — остава като цяло силна и различна, като темповете на инфлация в някои държави се открояват. Понастоящем приносът ѝ към общата инфлация се компенсира от дезинфлацията, произтичаща от вносни източници, главно цените на енергията и храните, и от намалението на цените на дълготрайните потребителски стоки. Този дезинфлационен процес се дължи както на базовите ефекти, така и на по-ниските цени на енергията, които водят до намаляване на себестойността на производствения процес. С намаляването на ефекта от тези процеси инфлацията при услугите може да доведе до повишаване на общите темпове, ако междувременно не бъде ограничена. Тъй като реалните заплати достигнаха равнището си отпреди пандемията едва тази година, исканията за увеличение на заплатите може да продължат да бъдат силни и да допринесат за задържането на високите стойности на базисната инфлация и дефлатора на БВП.

([1]) Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

([2]) Работен документ на службите на Комисията относно промените в таблото с показатели за процедурата при макроикономически дисбаланси, SWD(2024) 702.

([3]) Работен документ на службите на Комисията, Доклад за механизма за предупреждение за 2025 г., SWD(2024) 700; работен документ на службите на Комисията, статистическо приложение, придружаващо Доклада за механизма за предупреждение за 2025 г., SWD(2024) 701.

Икономическият растеж се поднови, но макроикономическата среда е изпълнена с предизвикателства. Реалният растеж беше слаб през 2023 г., тъй като както потреблението, така и инвестициите спаднаха поради комбинацията от високи лихвени проценти и силно увеличение на цените и разходите. През 2024 г. реалният растеж се възобновява, като покупателната способност на домакинствата се повишава, подпомогната от по-високите заплати и по-ниската инфлация. Това би следвало да доведе до запазване на относително високия номинален растеж въпреки спада на инфлацията. Независимо че остават значително по-високи, отколкото през по-голямата част от последното десетилетие, лихвените проценти започнаха да намаляват. Това следва да постави началото на намаляване на натиска, изпитван от домакинствата, предприятията и правителствата, които трябва да обслужват дългове. Докато финансовите условия се разхлабват, в някои държави фискалната политика се затяга и може да окаже влияние върху растежа. Сега, когато пандемията и шоковете в цените на енергията са отминали и растежът се възстановява, правителствата започват да намаляват съотношенията на дълга си към БВП, които се увеличиха отчасти поради политиките в подкрепа на търсенето по време на пандемията и за преодоляване на шоковете в цените на енергията. Световните икономически условия продължават да са сложни, като възникващите геополитически напрежения и потенциални икономически сътресения представляват значителни предизвикателства, които биха могли да повлияят на равнищата на държавния дълг. Трайните рискове продължават да са ориентирани към влощаване и се обуславят от глобалния контекст: конфликта в Близкия изток, продължаващата война на Русия срещу Украйна и променящия се като цяло геополитически контекст, който може да засегне световната търговия и да затрудни външните условия.

След инфлационния период, който приключва, остават различни пътища на растеж и различни увеличения на общите равнища на цените, което води до потенциални проблеми с разходната конкурентоспособност. Общите темпове на инфлация на потребителските цени спаднаха сериозно навсякъде, а в някои държави имаше някои краткотрайни случаи на дефлация през последната година. Обикновено това са държави, в които енергията и другите стоки изиграха значителна роля за намаляването на цените, отчасти поради базови ефекти. Въпреки това в някои държави базисната инфлация продължава да е упорито по-висока, отколкото в другите държави, което влошава общото натрупано увеличение на равнищата на цените, настъпило през последните години. Това укрепва перспективата за продължаване на взаимното подхранване между растежа на заплатите и ценовата инфлация; за държавите, в които вече е имало много големи увеличения на равнищата на цените, подобно продължаващо взаимно подхранване може да бъде обезпокоително. При растежа на БВП също се наблюдават различни модели. Въпреки че общото положение на по-слаб растеж през 2023 г., последван от увеличение през 2024 г. и 2025 г., е валидно — приблизително — за всички държави, се наблюдават големи различия. Няма последователен модел между високата базисна инфлация и вътрешното търсене, което показва значителни разлики в ситуацията след кризата. По-конкретно, докато в някои случаи високата базисна инфлация придружава продължаващия висок растеж на реалния БВП, в други тя продължава да е налице въпреки отрицателния растеж през миналата година и продължаващата слабост на реалния БВП както спрямо други държави, така и спрямо темповете на растеж преди пандемията.

<u>Тематичен анализ по сектори</u>

- През 2023 г. **текущите сметки се подобриха в почти всички държави членки**, тъй като цените на енергията спаднаха, а търсенето остана слабо, което отчасти компенсира силното намаление на търговските баланси от 2022 г. Въпреки тези увеличения текущите сметки остават под равнищата си отпреди пандемията в много случаи — и особено за някои големи нетни длъжници, — и то под равнищата, благоприятстващи бързото им коригиране. В няколко забележителни случая вътрешното търсене остана силно и големите

дефицити по текущата сметка изглежда продължават да съществуват. В някои други случаи силно подобрение — или стабилизиране на умерено равнище — на текущите сметки е резултат от циклично, или поне временно, намаляване на търсенето. В тези случаи възстановяването на по-благоприятни условия може да разкрие по-отрицателна основна позиция. Продължават да съществуват големи излишъци, като някои салда на доходите и специфичните за държавите особености играят значителна роля в някои случаи. Като цяло през 2024 г. постепенното подобряване на вътрешното търсене компенсира продължаващото подобрение по отношение на търговията, като води до като цяло стабилни текущи сметки през тази и следващата година, въпреки че на годишна база подобренията от последните тримесечия все още се отразяват в данните. В сравнение с периода преди пандемията се наблюдава промяна в предоставянето и получаването на заеми в различните сектори на икономиката, като правителствата увеличиха своите нето получени заеми, а частният сектор увеличи нетния си капацитет на финансиране. През 2024 г. този ефект не е толкова изразен, колкото през 2023 г., тъй като се наблюдава намаляване на държавните заеми и увеличаване на спестяванията в частния сектор.

- Големите **нетни позиции на външните салда** намаляха значително през 2023 г., като ефектите на знаменателя изиграха значителна роля и бяха в по-голям размер от някои значителни дефицити. В някои случаи силните оценъчни ефекти доведоха до допълнителни намаления, отразяващи промените във валутния курс. Големите **положителни нетни външни позиции** продължават да са като цяло стабилни, тъй като ефектите от числителя и знаменателя се компенсират взаимно в условията на запазващи се силни излишъци по текущата сметка.

- **Текущата сметка на еврозоната** започна да нараства от най-ниската си стойност в началото на 2023 г. и оттогава продължава да се увеличава всяко тримесечие. Подобряването на условията на търговията доведе до рязкото подобряване на номиналното салдо, а търсенето като цяло беше умерено, което също повиши салдото по текущата сметка. Текущата сметка на еврозоната все още продължава да е под нивото си отпреди пандемията и това отразява трайното въздействие на по-високите цени на енергията, което засегна търговския баланс, и постепенното намаляване на салдата на първичните доходи. Тези намаления на салдата на първичните доходи са съсредоточени в малко на брой държави и в някои случаи отразяват дейността на предприятия със специално предназначение, които имат силни трансгранични финансови връзки, но ограничени връзки с националните икономики на държавите. Успоредно с това се наблюдава спад в (малкия) излишък при услугите, въпреки че приносът на туризма като цяло е на дългосрочната си средна стойност. Прогнозата е текущата сметка на еврозоната да продължи да се подобрява през тази година и да остане като цяло стабилна през следващата година, отразявайки дългогодишния недостиг на вътрешните инвестиции спрямо спестяванията. Като цяло силното подобрение на нетните международни инвестиционни позиции (НМИП) на нетните длъжници доведе до едностранно възстановяване на баланса на **външните позиции в еврозоната** въпреки липсата на корекция от страна на големите държави, които са нетни кредитори.

- Ръстът на **разходите за труд на единица продукция (РТЕП)** се повиши значително като цяло през 2023 г. — но със значителни разлики между държавите, — в повечето случаи под натиска на ускоряването на растежа на заплатите и бавния или дори отрицателен ръст на производителността. Много силното нарастване на РТЕП отбелязва най-високото увеличение през последните години за повечето държави членки. Увеличенията на заплатите бяха значителни, но в някои държави членки реалните заплати все още не са достигнали равнищата си от 2019 г. През 2024 г. се наблюдава забавяне на нарастването на заплатите, но прогнозираните увеличения продължават да са безпрецедентно високи в много държави. На пазарите на труда като цяло продължава да има недостиг на работна

сила, което увеличава влиянието на работниците при договарянето. Въпреки че в някои държави безработицата се увеличава бавно, това се случва от ниско равнище и е ограничено. В редица случаи нарастването на безработицата е настъпило успоредно с много по-съществени увеличения на заетостта в резултат на увеличаване на миграцията и/или участието на пазара на труда. В държавите в еврозоната, които са големи нетни длъжници, се наблюдава увеличение на РТЕП под средния за еврозоната, а в много държави, които са нетни кредитори, се наблюдава по-силно увеличение; това би трябвало да подкрепи симетричното възстановяване на баланса на външните позиции в рамките на еврозоната.

- През 2023 г. еврото поскъпна спрямо други основни валути, тъй като ЕЦБ продължи своя цикъл на затягане. Извън еврозоната европейските валути също поскъпнаха, с изключение на шведската крона. В резултат на това **реалните ефективни валутни курсове (РЕВК)** като цяло се увеличиха, като единствените изключения бяха в Швеция и в някои държави от еврозоната с много по-ниска инфлация, където те останаха като цяло стабилни. В държавите с много висока инфлация РЕВК въз основа на ХИПЦ се повишиха с над 5 % за една година, като те се увеличиха допълнително и в държавите извън еврозоната, в които се наблюдава както силно поскъпване на националната валута, така и висока инфлация. През 2024 г. поскъпването на еврото се забави значително, което доведе до като цяло стабилен РЕВК в цялата еврозона, като сега много по-малки разлики в инфлацията водят до относително ограничените промени в РЕВК.

- В целия ЕС през 2023 г. за трета поредна година се наблюдаваше силно намаление на **съотношенията на корпоративния дълг към БВП**, като общото съотношение на дълга към БВП достигна най-ниската си стойност от повече от десетилетие. Въпреки че най-същественият фактор за намалението беше въздействието на инфлацията върху знаменателя, ограничените или в някои случаи отрицателни нетни кредитни потоци също допринесоха за цялостния спад на корпоративната задлъжнялост. Като цяло кредитните потоци спаднаха до най-ниските си равнища от повече от десетилетие. Намаляването на корпоративната задлъжнялост беше свързано предимно с намаляване на размера на заемите, докато дълговите ценни книжа останаха като цяло стабилни. Строгите условия за финансиране и високите лихвени проценти доведоха до увеличаване на разходите на дружествата за лихви и увеличаване на тежестта върху способността на корпоративния сектор да изплаща дълга. Въпреки това, независимо от слабото нарастване на корпоративната финансова уязвимост, в момента има малко на брой широко разпространени признаци за увеличаване на неизпълнението на задълженията по заеми. След като достигнаха върхови стойности в средата на 2022 г., през 2023 г. и в началото на 2024 г. дяловете на печалбата се върнаха до равнищата си от преди пандемията, което вероятно отразява приспособяването на дружествата към по-високите заплати, въпреки че понижената икономическа дейност и слабият растеж на производителността вероятно са оказвали и ще продължат да оказват натиск върху печалбите в някои държави и отрасли. През 2024 г. намаляването на задлъжнялостта продължава, но с по-бавни темпове, което отразява забавянето на инфлацията и лекото нарастване на кредитните потоци, което следва също така да придружава постепенно — но бавно — възстановяване на корпоративните инвестиции. Това възстановяване следва да набере скорост със засилването на търсенето и подобряването на условията за финансиране и доверието на предприятията.

- Повишението на **цените на жилищата** се забави през 2023 г. след силен растеж през 2020—2022 г. Наблюдаваха се обаче значителни разлики между държавите, като цените спадаха в някои държави, но нарастваха в няколко други. Намаляването — или по-бавното нарастване — на цените е отражение на корекцията към по-големите разходи по заеми, тъй като домакинствата са в състояние да обслужват по-малък общ размер на заемите.

Въведеното слабо намаление на лихвените проценти заедно с корекцията на пазара към по-ниско ценово равнище води до възобновяване на търсенето през 2024 г., въпреки че умереното повишение на цените продължава в някои държави. Въпреки появилата се умереност, цените на жилищата продължават да са надценени в три четвърти от държавите — членки на ЕС, като в над половината се наблюдават признаци на надценяване с над 10 %. Това е въпреки факта, че най-големите намаления на цените на жилищата са настъпили на пазари, които са оценени като най-надценени. Успоредно с това в някои държави растежът на цените на жилищата продължава да е много силен. Като цяло се наблюдава спад в жилищното строителство и в получаването на разрешителни, особено в държавите, в които цените бяха коригирани по-значително, и това би следвало да задържи предлагането на по-ниско равнище в близко бъдеще и да доведе до възобновяване на основната динамика, която стана причина за силните увеличения на цените на жилищата през последните години.

- **Съотношенията на дълга на домакинствата към БВП** продължиха да намаляват през 2023 г., както през последните години, и достигнаха безпрецедентно ниски равнища в повечето държави — членки на ЕС. Макар че намалението през 2023 г. беше силно обусловено от въздействието на високата инфлация върху знаменателя, свиването на кредитните потоци също така доведе до намаляване на въздействието на новите заеми върху дълга. Увеличението на разходите по заеми беше рязко и веднага се отрази на новите заеми, като доведе до намаляване на търсенето на ипотеки. Лихвените плащания по съществуващи заеми бяха по-непосредствено засегнати в държавите, в които е по-вероятно ипотеките да имат променливи лихвени проценти или много кратки периоди с фиксиран лихвен процент и в които сроковете на ипотеките са дълги. Спестяванията на домакинствата се възстановиха донякъде през 2023 г. след две години спад след скока, предизвикан от пандемията. Средно получените от домакинствата лихви са се увеличили с малко повече от платените лихви. Въпреки това, тъй като активите и заемите са собственост на различни домакинства, в редица държави някои домакинства може да бъдат изправени пред значителен натиск от високите лихвени проценти. Съвсем скорошното намаляване на лихвените проценти и очакваният ръст на заплатите следва да облекчат до известна степен това положение в бъдеще. През 2024 г. бюджетите на домакинствата продължиха да укрепват като цяло, макар и с по-бавни темпове в сравнение с 2023 г.

- Силният растеж на номиналния БВП, обусловен от високата инфлация, продължи да е в основата на намаляването на **държавния дълг** през 2023 г. въпреки все още значителните държавни дефицити. През 2024 г. и 2025 г. първичните държавни дефицити не се очаква да се свият значително в някои държави с голям дълг, а в резултат на по-неблагоприятния диференциал между растежа на номиналния БВП и лихвените проценти силното намаляване на съотношението на държавния дълг към БВП, което се наблюдава от 2021 г. насам, се прогнозира или да се забави, или да спре. Въпреки това в някои държави — особено в държавите с голям дълг — все още се прогнозира значителното намаляване на дълга да продължи през 2024 г. Това са държави с излишъци или ограничени дефицити и продължаващ силен растеж на реалния БВП, който следва да подпомогне намаляването на задлъжнялостта. За някои държави извън еврозоната може да съществуват допълнителни рискове, свързани с държавните заеми, когато относително големи дялове от техния държавен дълг са в чуждестранни валути и следователно могат да бъдат повлияни от промени във валутните курсове. През следващите години прилагането на новата фискална рамка на ЕС ще помогне за намаляването на задлъжнялостта на сектор „Държавно управление“.

- Като цяло **финансовият сектор в ЕС** демонстрира продължителна устойчивост през 2023 г., тъй като банките извлякоха ползи от по-големите приходи от лихви, а

коефициентите на необслужваните кредити останаха стабилни. По-високите лихвени проценти доведоха до увеличени лихвени маржове, тъй като банките въведоха по-високите лихвени проценти по-бързо по заемите, отколкото по депозитите. Това повиши рентабилността на банките, особено на банките, които разчитат в по-голяма степен на финансиране от депозити. Съотношението на базовия собствен капитал от първи ред се повиши леко. Като цяло необслужваните кредити остават стабилни, въпреки че през 2024 г. бяха отбелязани някои увеличения, които изглежда бяха свързани главно с корекцията на цените на търговските недвижими имоти, която се провежда в редица държави, но и с като цяло по-слабите циклични условия. Кредитните стандарти бяха затегнати през 2023 г. и се наблюдаваше намаление както на предлагането, така и на търсенето на заеми както от домакинствата, така и от нефинансовите предприятия. Устойчивостта на банковия сектор продължава и през 2024 г., въпреки че има някои признаци за влошаване на качеството на активите, като някои кредитополучатели — включително дружества, осъществяващи дейност в областта на недвижимите имоти — са засегнати от по-високите лихвени проценти и ликвиден недостиг. Извън банковия сектор, небанковият финансов сектор вероятно е изложен на допълнителни рискове, свързани със затегнатите финансови условия, влошаващото се кредитно качество и възможността за неконтролируеми корекции на цените на активите. Тези рискове включват рискове по отношение на ликвидността и рискове, свързани с взаимосвързаността, като се има предвид, че връзките между банковия и небанковия сектор са особено силни в ЕС. Смущения в сектора на инвестиционните фондове или застрахователния сектор могат да доведат до разпространяване на отрицателните последици в банковия сектор и обратно. Спадът в сектора на търговските недвижими имоти представлява риск за някои части на финансовия сектор и може да доведе до разпространяване на отрицателните последици в целия финансов сектор и в реалната икономика.

Перспективи по отношение на икономическите дисбаланси

Перспективите по отношение на дисбалансите се обуславят от необичайно силната инфлационна среда, която доведе до силни намаления на съотношенията на дълга към БВП. 2023 г. беше година, в която темповете на инфлация спаднаха силно и до края на годината достигнаха целите на централните банки. През цялата година обаче повишенията на цените и разходите бяха определящият фактор за перспективите по отношение на дисбалансите. Високите дефлатори на БВП оказаха силен ефект на знаменателя върху основните съотношения на дълга към БВП. По този начин наследените дисбаланси — основно големите дългове — продължават да се коригират и много съвкупни стойности, особено дългът на предприятията и домакинствата, сега са на най-ниските си нива от много години насам. Изключение от това е държавният дълг за някои държави, в които, въпреки допълнителните намаления през 2023 г., съотношенията на дълга към БВП все още не са се възстановили на нивата си отпреди 2020 г.

Инфлационният натиск от последните години оставя след себе си променена икономическа среда. Независимо факта, че намаляването на инфлацията означава, че нейният принос за намаляването на дълга вече е по-ограничен, последиците от по-високата инфлация продължават и ще продължават да бъдат фактор за формирането на дисбалансите. В много държави се предвижда разходите за труд на единица продукция да продължат да нарастват значително, като заплатите компенсират намаленията на реалния разполагаем доход. Въпреки факта, че централните банки, включително Европейската централна банка, започнаха да разхлабват паричната политика, лихвените проценти остават и се очаква да останат на по-високи равнища, отколкото през последното десетилетие. Това оказва влияние върху лихвеното бреме, свързано със задлъжнялостта, и има отражение върху стойността на активите във всички сектори на икономиката. От повишаването на лихвените проценти насам вече се наблюдава спад на инвестициите както за жилищни, така и за стопански цели.

Номиналният растеж ще осигури по-ограничена подкрепа за пасивното намаляване на задлъжнялостта през следващите години. Прогнозите са, че общият номинален растеж ще остане малко по-силен, отколкото преди пандемията, до голяма степен в резултат на това, че дефлаторът на БВП ще продължи да е леко повишен. През следващите години обаче вече няма да могат да бъдат постигани по-нататъшни намаления на тежестта на дълга без ограничаване на заемите. За домакинствата с големи дългове и ипотеки с плаващ лихвен процент или с периоди с фиксиран лихвен процент, които са изтекли или са към своя край, способността да извършват своите по-големи лихвени плащания може да бъде подложена на натиск. За предприятията намаляването на кредитните потоци е очевидно и е придружено от спад на печалбите на единица продукция — след силни увеличения, — вероятно за да бъдат поети част от увеличенията на разходите за труд на единица продукция, предизвикани от изравняването на заплатите с разходите за живот.

В някои държави са очевидни значителни основни дефицити по текущата сметка и нетният външен дълг може да започне да нараства отново. В няколко случая външната задлъжнялост е в повратен момент, като значителните дефицити по текущата сметка вече не се компенсират от номинален растеж, което води до очаквано влошаване на нетната външна позиция през следващите години. Въпреки че не се отнася за държавите с най-голяма външна задлъжнялост, това засяга някои държави, в които липсата на ефективни мерки на политиките може да доведе до тревожни увеличения на външната задлъжнялост. При предприемането на действия обикновено е необходимо да бъдат овладени фискалните дефицити, за да действат като спирачка за голямото търсене, което в същото време би помогнало за спиране на оставащия инфлационен натиск, но може да е необходима и корекция за домакинствата или корпоративния сектор.

Предизвикателствата пред разходната конкурентоспособност се натрупват през последните години и сега някои държави са изправени пред много по-високи равнища на цените и разходите в резултат на кумулативните увеличения, които в някои случаи продължават да се влошават. Въпреки че разликите в инфлацията намаляха много силно — и в много случаи изчезнаха, — в някои държави членки те оставят след себе си много по-високи относителни цени и разходи. Въпреки че това важи основно за държави, които все още имат известен потенциал за наваксване, увеличението изглежда много по-силно от това, което може достоверно да се припише на фактори като ефекта „Баласа — Самюелсън“, и не се обуславя от повишаване на производителността. В резултат на това в тези държави ценовите равнища са много по-високи от преди, което потенциално оказва натиск върху тяхната конкурентоспособност, особено когато се прибавят към вече отслабените позиции на конкурентоспособност отпреди пандемията. Коригирането на тези ефекти ще отнеме време: необходимо е или рязко намаляване на цените и разходите, което може да доведе до икономически сътресения, или продължителен период на ограничаване на увеличаването на цените и разходите по отношение на търговските партньори, който да продължи по-дълго или да бъде по-изразен от това, което би настъпило в други условия.

Повишените равнища на цените и разходите могат да окажат допълнителен натиск върху външната сфера и в някои случаи може да има трудности при намаляването на по-нататъшните увеличения на цените и разходите. В някои държави със силно увеличение на равнищата на цените и разходите съществуват други вредни фактори, които представляват особен риск. Може да е по-трудно да се противодейства на загубата на експортни пазари — която може да е свързана с геополитически причини — чрез намиране на нови възможности предвид по-високите цени и разходи в държавата. Когато външните салда вече са подложени на натиск, като например чрез трайно намаление на салдата поради последиците от цените на енергията, повишените нива на разходите могат да окажат допълнителен натиск върху външната сфера, докато е налице коригиране към по-ниско равнище на търсене. Там, където растежът също е забавен, може да е трудно да се овладее

по-нататъшният инфлационен натиск, след като търсенето се възстанови. С нормализирането на икономическите условия може да стане видима основната икономическа слабост, като например по-слабите в структурно отношение външни салда.

Високите цени на жилищата продължават да будят безпокойство в няколко държави въпреки известното забавяне напоследък. При цените на жилищата се наблюдаваше забавяне на увеличаването след години на силен растеж, който в повечето случаи се ускори по време на пандемията. Тези корекции сами по себе си не представляват съществено намаляване на риска, свързан с промените в цените на жилищата. Вместо това те са проява на уязвимостта: в държавите, в които цените на жилищата падат силно, причината е, че е съществувала основна динамика, която ги е довела до неустойчиви равнища. Като цяло тази основна динамика не се е променила. След като търсенето на жилища се адаптира напълно към по-високите равнища на лихвените проценти, може да се очаква, че силният растеж на цените на жилищата ще се възобнови предвид дългогодишната разлика между оживеното търсене на жилища и ограниченото предлагане. Това може да се влоши от спада на инвестициите в жилища, което се случи неотдавна в контекста на безпрецедентно високата нетна миграция към някои държави членки. Финансовата достъпност на жилищата, която става все по-напрегната в много държави, вероятно ще се влоши още повече. В градските райони на някои държави членки цените на жилищата са достигнали равнища, които може да действат като спирачка за способността на техните икономики да привличат работници, което може да се превърне във все по-значимо ограничение за техния модел на растеж. В някои държави растежът на цените на жилищата все още е много силен и отново се ускорява. В някои случаи този силен ръст продължава успоредно със силна инфлационна динамика, която може да е трудно да бъде ограничена без силно икономическо въздействие.

Специфични за държавите заключения и последващо наблюдение

През 2025 г. ще бъдат изготвени задълбочени прегледи за деветте държави членки, за които през 2024 г. беше установено, че са засегнати от дисбаланси или прекомерни дисбаланси([4]). В доклада за механизма за предупреждение е представен преглед на развитието на ключовите данни, които са в основата на тези дисбаланси. В рамките на задълбочените прегледи за 2025 г., които ще бъдат публикувани през първата половина на 2025 г., ще бъде извършена икономическа оценка на това дали тези дисбаланси се задълбочават, са в процес на коригиране или са коригирани, за да се актуализират съществуващите оценки и да се оценят евентуалните неудовлетворени потребности на политиката. Това се отнася до **Кипър, Германия, Гърция, Италия, Унгария, Нидерландия, Румъния**, **Словакия** и **Швеция.**

Освен това икономическият анализ на таблото с показатели води до заключението, че за Естония следва да бъде извършен задълбочен преглед, тъй като в тази държава членка има особен риск от нововъзникващи дисбаланси. Това е в съответствие с ориентираната към бъдещето перспектива, възприета през последните години. Съгласно този подход задълбочени прегледи следва да се предприемат, докато се натрупват тревожни промени, без да се чака да има увереност, че са налице дисбаланси. В Естония през последните години се наблюдаваше силен натиск върху разходите, докато цените на жилищата нараснаха значително и заемите на домакинствата също се увеличиха. Естония се откроява по отношение на трайността на тези тенденции и факта, че съществуват други тревожни фактори, които създават допълнителни рискове.

В Естония загубите на разходна конкурентоспособност продължават да се натрупват и текущата сметка се е влошила; в същото време цените на жилищата продължават да нарастват значително. По отношение на Естония беше извършен задълбочен преглед през пролетта на 2023 г., но по това време не бяха установени дисбаланси: уязвимостите, свързани с конкурентоспособността, външните салда и цените на жилищата, вече бяха налице, но беше установено, че са ограничени и се очаква бързо да намалят. Текущото табло с показатели за Естония показва, че през 2023 г. два показателя са били над индикативните си прагове, а именно реалният ефективен валутен курс и разходите за труд на единица продукция. Икономическият анализ на таблото с показатели, основан на последните тенденции и перспективи, не е достатъчно успокоителен. Натискът върху разходите е умерен, но е сред най-силните в еврозоната. В държавата продължава да се наблюдава висока инфлация, като базисната инфлация напоследък нараства и очевидно надвишава средната за еврозоната. Силният растеж на цените и разходите в Естония е настъпил въпреки слабия растеж на икономиката. Икономиката не се е възстановила от кризата, предизвикана от войната на Русия срещу Украйна, и е претърпяла изразена рецесия през 2023 г. и 2024 г.; в реално изражение БВП е около равнищата отпреди пандемията, което е най-лошият резултат в ЕС. Неотдавна износът спадна значително, както и експортните пазарни дялове. Дефицитът по текущата сметка е умерен спрямо равнището си от 2022 г., но не се очаква да се подобри допълнително. Освен това този дефицит възниква в момент на забавена дейност, която предполага по-слаба базова външна позиция, а подобряване на икономическата дейност, което води до по-голямо търсене, би намалило текущата сметка. В същото време цените на жилищата нараснаха значително през последните години и номиналните цени се увеличиха с над 7 % през първата половина на 2024 г. Това утежни рисковете от надценяване на цените на жилищата. Заемите на домакинствата се забавиха през 2023 г., но останаха значителни въпреки най-високите разходи за заеми в еврозоната.

([4]) Съобщение на Комисията, Европейски семестър за 2024 г. — пролетен пакет", COM(2024) 600 final.

На този етап не е необходимо да се извършват задълбочени прегледи за останалите държави членки.

Каре: Резултат от извършения през 2024 г. преглед на таблото с показатели за ПМД

В съответствие с Регламента за ПМД Комисията редовно оценява доколко таблото с показатели за ПМД отговаря на своето предназначение и го актуализира при необходимост (член 4, параграф 7 от Регламент (ЕС) № 1176/2011). В настоящия ДМП се въвеждат редица промени в таблото с показатели, както в основните, така и в спомагателните показатели. Както при предишни прегледи на таблото с показатели, предвидените корекции бяха съобщени на Европейския парламент, Съвета (в това число на неговите комисии от експерти) и ЕССР преди окончателното им приемане.

В приетите корекции се отчитат най-новите промени в статистическите показатели и целта е таблото с показатели да стане по-компактно, по-добре балансирано между различните тематични блокове и по-ориентирано към бъдещето. Те се основават на следните принципи: i) стабилност (избягване на прекалено чести корекции); ii) неувеличаване на броя на променливите (броят на променливите по правило не следва да се увеличава, за да се спази изискването на регламента за пестеливост на таблото с показатели); iii) уместност и значимост за наблюдението по отношение на ПМД; и iv) необходимост от вземане предвид на текущите подобрения на качеството на статистиката. Основните промени в основните показатели са изложени по-долу; повече подробности са представени в придружаващия работен документ на службите на Комисията([5]).

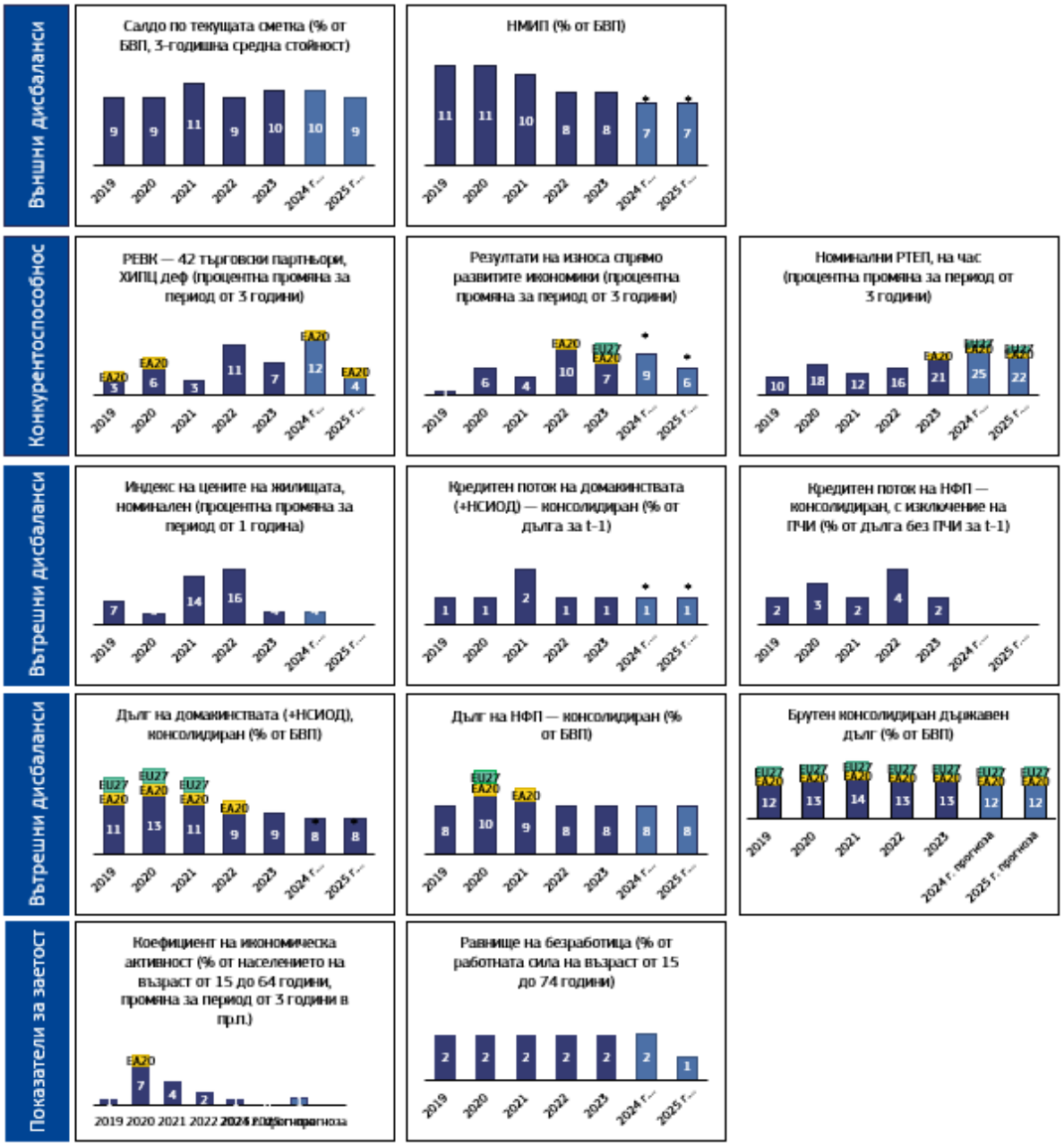
- Показателят „резултати на износа спрямо развитите икономики“ е повишен от спомагателен на основен показател, който се измерва като промяна за период от три години. Наскоро е установен праг от -3 % за този показател. Съответно показателят „експортен пазарен дял“ е понижен до спомагателен показател.
- Показателите за дълга и кредитните потоци на частния сектор са разделени на отделни показатели за домакинствата и за нефинансовите предприятия. Кредитните потоци ще се измерват като процент от равнищата за предходната година, а в кредитния поток към нефинансовите предприятия преките чуждестранни инвестиции ще бъдат изключени както в числителя, така и в знаменателя. Новоустановените прагове възлизат съответно на 55 % и 85 % от БВП за дълга на домакинствата и на нефинансовите предприятия и на 14 % и 13 % от дълга за предходната година за кредитните потоци.
- Основният показател „задължения на финансовия сектор“ отпада, тъй като се признават липсата на всеобхватен показател за финансовия сектор, за който разумно да може да се определи праг, както и наличието на няколко други независими механизма за наблюдение на финансовия сектор на европейско равнище, които бяха създадени след въвеждането на ПМД. Банковият сектор ще бъде наблюдаван по-внимателно чрез три спомагателни показателя: брутни необслужвани кредити (% от брутните кредити), съотношение на капитала от първи ред в банковия сектор (% на рисково претеглените активи) и възвръщаемост на собствения капитал в банковия сектор (%). Въпреки че тези показатели предоставят важна информация, е трудно да се определят подходящи макроикономически прагове. Липсата на основен показател в таблото с показатели по никакъв начин не означава, че в макроикономическото наблюдение от страна на Комисията се придава по-малко значение на финансовия сектор.
- Равнищата на дългосрочната и младежката безработица ще станат спомагателни показатели.
- Прагът на показателя за реалния ефективен валутен курс ще бъде стеснен от ±5 % за държавите от еврозоната и ±11 % за държавите извън еврозоната до ±3 % за държавите от еврозоната и ±10 % за държавите извън еврозоната, за да се вземат предвид характеристиките на разпределението на по-новите данни.
- Направени са някои корекции в определенията и преобразуването на някои от водещите показатели, по-специално:

([5]) Работен документ на службите на Комисията относно промените в таблото с показатели за процедурата при макроикономически дисбаланси, SWD(2024) 702.

- Индексът на номиналните разходи за труд на единица продукция ще се измерва на база час вместо на база заето лице.
- Индексът на цените на жилищата ще се измерва в номинално, а не в реално изражение, което ще доведе и до промяна на прага на +9 %.
- Равнището на безработица ще бъде представено като годишни данни, а не като средна стойност за период от 3 години.

Направени са и няколко промени във връзка със спомагателните показатели, включително значително намаляване на техния брой, както е описано подробно в придружаващия работен документ на службите на Комисията. В преразгледаното табло с показатели ще има 1 основен показател и 5(+5) спомагателни показателя по-малко, отколкото в използваната досега версия.

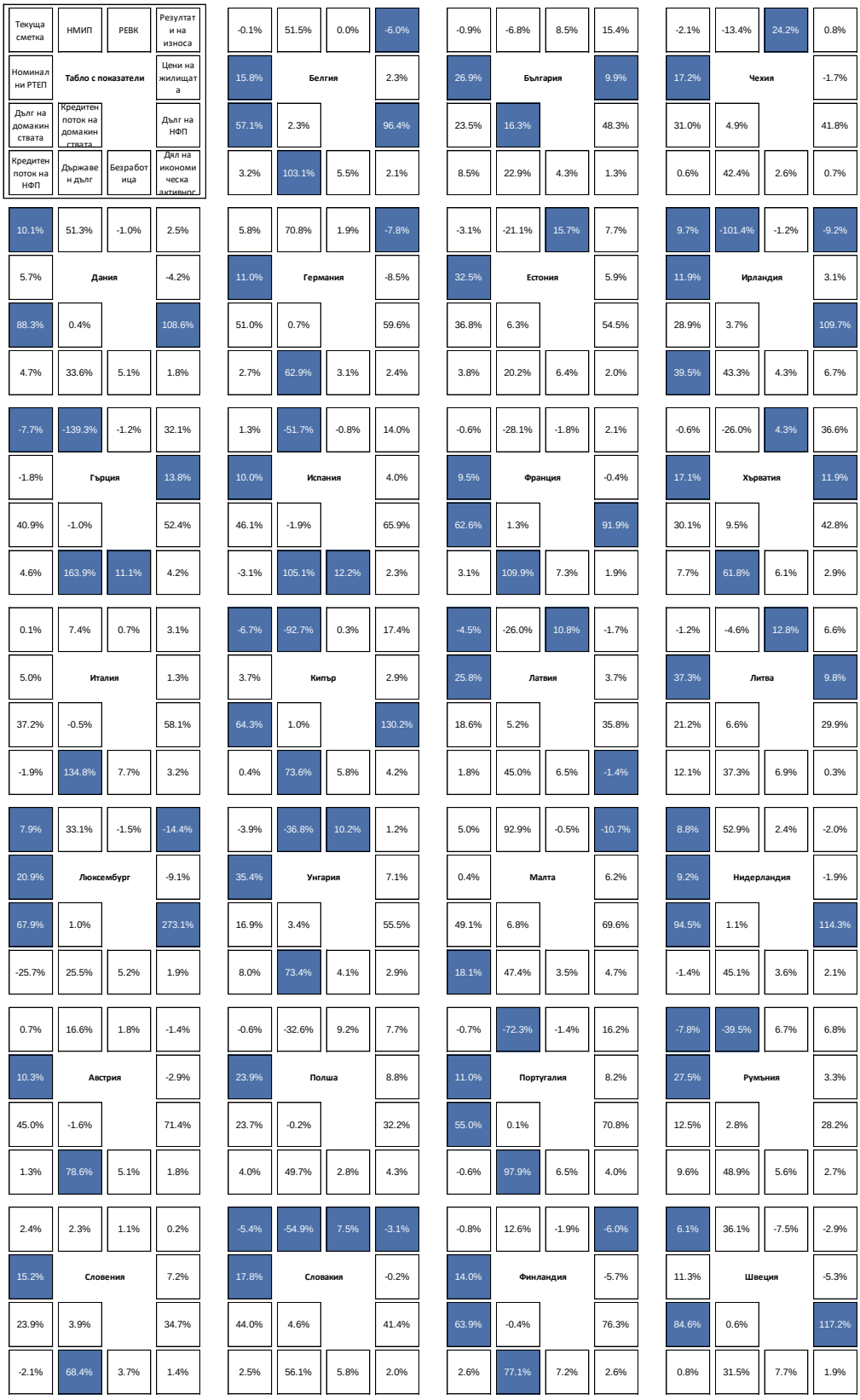
Графика 1: **Брой на държавите членки, отчитащи стойности над прага за променливите в таблото с показатели**



Броят на държавите членки, отчитащи стойности над съответните прагове за променливите в таблото с показатели през определена година, отразява данните към крайната дата на ДМП за 2025 г. (31 октомври 2024 г.). Евентуални последващи корекции в данните могат да доведат до разлика в броя на стойностите, които надвишават праговете, изчислени въз основа на променливите в таблото с показатели за предишни години, публикувани в предишни издания на ДМП. * Няма налични данни за съвкупните стойности за прогнозния период.

Източник: Прогнози на Евростат и Европейската комисия.

Графика 2:**Показатели в таблото с показатели на ДМП през 2023 г., по държави**



Източник: Евростат