

Bruxelles, 13.11.2013
COM(2013) 790 final

**RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU,
BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ȘI COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL
EUROPEAN**

Raport privind mecanismul de alertă 2014

**(întocmit în conformitate cu articolele 3 și 4 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011
privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice)**

{SWD(2013) 790 final}

{SWD(2013) 791 final}

Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) este punctul de plecare al ciclului anual al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM), care are ca scop identificarea și remedierea dezechilibrelor care împiedică buna funcționare a economiilor din UE și pot pune în pericol funcționarea corectă a Uniunii economice și monetare. RMA identifică statele membre în cazul cărora este necesară o examinare suplimentară (sub forma unei analize aprofundate) pentru a decide dacă există un dezechilibru care impune implementarea unor acțiuni de politică. În acest sens, RMA este un dispozitiv de examinare inițială, bazat pe un tablou de bord ce conține indicatori cu praguri indicative, la care se adaugă un set de indicatori auxiliari. RMA nu este un exercițiu automat și faptul că un stat membru raportează un indicator care depășește pragul indicativ nu declanșează efectuarea unei analize aprofundate, întrucât Comisia analizează situația economică în ansamblu.

Doar pe baza acestor analize aprofundate Comisia va concluziona dacă există dezechilibre, eventual chiar dezechilibre excesive, și va formula recomandările adecvate în materie de politici. Analizele aprofundate vor fi publicate în primăvara anului 2014 și vor alimenta analiza aflată la baza recomandărilor specifice fiecărei țări care vor fi emise anul viitor în cadrul Semestrului european de coordonare a politicilor economice.

1. REZUMAT

Economiile din UE continuă să facă progrese în direcția corectării dezechilibrelor externe și interne. Aceste dezechilibre, mai exact creditul abundent, deficitele și excedentele însemnate și persistente ale contului curent, pierderile de competitivitate și acumularea datoriilor, au contribuit la criza economică și financiară. În ultimii ani, s-au înregistrat progrese în mai multe domenii. Mai exact, o serie de state membre au raportat o reducere a deficitelor publice și creșteri semnificative ale competitivității costurilor, stimulate de reformele structurale și de presiunea pieței.

Cu toate acestea, pentru corectarea dezechilibrelor este nevoie de eforturi suplimentare. Aceste dezechilibre, care au dus la agravarea crizei, s-au acumulat într-un interval de aproximativ zece ani și nu pot fi eliminate decât în timp, prin politici adecvate care să contribuie la modificarea structurală a economiilor. Până în prezent nu s-au făcut progrese importante în ceea ce privește reducerea datoriei private excesive, deși fluxurile de creditare au fost foarte reduse sau chiar negative în numeroase țări, iar îmbunătățirea poziției investiționale internaționale nete (PIIN) a economiilor cu cel mai ridicat grad de îndatorare a fost lentă. În plus, în statele cu excedente ridicate, reechilibrarea a fost mult mai slabă, ceea ce sugerează că nivelul economiilor și al investițiilor nu este unul eficient; conform recomandărilor Comisiei, sporirea contribuției cererii interne la creșterea economică ar asigura o ajustare uniformă în zona euro. Mai multe țări în care dezechilibrele impun o ajustare urgentă s-au confruntat cu o deteriorare gravă a situației sociale și a ocupării forței de muncă, creșterea nivelului de sărăcie și a șomajului ducând la diferențe puternice între statele membre.

Prezentul raport inițiază a treia rundă de implementare a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM)¹. Procedura are ca obiective identificarea și

¹ Prezentul raport este însoțit de două documente de lucru: primul dintre ele prezintă detaliat o serie de modificări tehnice ale indicatorilor utilizați pentru tabloul de bord și ale indicatorilor auxiliari. Al doilea document conține o serie de statistici pe baza cărora a fost elaborat prezentul raport. A se vedea și *Eurostat News Release* 166/2013 și propunerea recentă de Regulament privind furnizarea și calitatea statisticilor

eliminarea dezechilibrelor care împiedică funcționarea eficientă a economiilor statelor membre, a zonei euro sau a UE în ansamblu. Implementarea PDM se înscrie în Semestrul european, cu scopul de a asigura coerența cu alte instrumente de supraveghere economică. Astfel, statelor membre le-au fost adresate recomandările corespunzătoare. Analiza anuală a creșterii², adoptată simultan cu prezentul raport, prezintă mai detaliat legăturile dintre corectarea dezechilibrelor macroeconomice în contextul PDM și probleme urgente precum asigurarea sustenabilității politicilor bugetare, reluarea creditării, promovarea creșterii și a competitivității, combaterea șomajului și a consecințelor sociale ale crizei și modernizarea administrației publice. Comisia va adopta în zilele următoare avize cu privire la proiectele de planuri bugetare ale statelor membre din zona euro (cu excepția celor care aplică programe de ajustare macroeconomică) și cu privire la politica fiscală din zona euro. Ea va transmite totodată Consiliului propuneri de avize cu privire la programele de parteneriat economic ale mai multor state membre.

Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) identifică statele membre care pot fi afectate de dezechilibre și în cazul cărora ar trebui efectuată o analiză suplimentară înainte de formularea concluziilor cu privire la existența sau la persistența dezechilibrelor și la natura acestora. În acest sens, RMA reprezintă un dispozitiv de examinare inițială, bazat pe un tablou de bord conținând indicatori cu praguri indicative, la care se adaugă un set de indicatori auxiliari, la începutul ciclului anual de coordonare a politicilor economice. În conformitate cu comunicarea intitulată „Consolidarea dimensiunii sociale a Uniunii economice și monetare”³, prezentul raport include pentru întâia dată un set de indicatori sociali utili pentru interpretarea tabloului de bord. O examinare mai detaliată va fi efectuată în cadrul analizelor aprofundate ulterioare, pe baza cărora Comisia va concluziona dacă există sau nu dezechilibre și dezechilibre excesive și va formula recomandări adecvate în materie de politici.

Prezentul raport arată că este necesară o analiză mai detaliată a acumulării și a corectării dezechilibrelor, dar și a riscurilor asociate, în 16 state membre. În cazul unora dintre aceste state, analizele aprofundate vor detalia constatările din ciclul PDM anterior⁴, însă pentru altele, Comisia va elabora pentru întâia dată o analiză aprofundată. Statele membre pentru care Comisia intenționează să elaboreze o analiză aprofundată se confruntă cu provocări și riscuri potențiale diferite, inclusiv efecte de contagiune pentru parteneri.

- În cazul **Spaniei** și al **Sloveniei**, analizele aprofundate vor examina dacă *dezechilibrele excesive* persistă sau au fost corectate și contribuția politicilor structurale implementate de aceste state membre la eliminarea acestor dezechilibre.

pentru procedura privind dezechilibrele macroeconomice, COM(2013) 342, 7.6.2013. Acest din urmă document vizează asigurarea unei monitorizări adecvate de către Eurostat a calității datelor, dar și aspecte legate de elaborarea și transmiterea datelor și a metadatelor.

² COM(2013) 800, 13.11.2013. A se vedea și proiectul Comisiei de Raport comun privind ocuparea forței de muncă.

³ COM(2013) 690, 2.10.2013. Comunicarea propune și un tablou de bord cu indicatori principali care să fie utilizați în proiectul de Raport comun privind ocuparea forței de muncă pentru a urmări evoluțiile sociale și ale ocupării forței de muncă și a identifica problemele din aceste domenii într-un stadiu incipient. Consiliul va evalua în luna decembrie dacă îl va utiliza în cadrul Semestrului european 2014.

⁴ În aprilie 2013, Comisia a constatat existența unor dezechilibre în Belgia, Bulgaria, Danemarca, Spania, Franța, Italia, Ungaria, Malta, Țările de Jos, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit, dintre aceste țări Spania și Slovenia înregistrând dezechilibre excesive (cf. „Rezultatele bilanțurilor aprofundate”, COM(2013) 199, 10.4.2013, și „Macroeconomic Imbalances”, *European Economy-Occasional Papers*, 132-144). Pentru întregul set de recomandări specifice fiecărei țări adoptate de Consiliu, inclusiv cele care sunt relevante pentru corectarea dezechilibrelor, a se vedea JO C 217, 30.7.2013, p. 1.

- În cazul **Franței**, al **Italiei** și al **Ungariei**, state membre care au înregistrat *dezechilibre* și pentru care Comisia a indicat că este necesar să se adopte acțiuni de politică decisive, analizele aprofundate vor evalua persistența dezechilibrelor.
- Pentru celelalte state membre în cazul cărora s-a constatat anterior că se confruntă cu *dezechilibre* (**Belgia, Bulgaria, Danemarca, Malta, Țările de Jos, Finlanda, Suedia și Regatul Unit**), analizele aprofundate vor fi utile pentru a determina dacă aceste dezechilibre persistă sau dacă au fost corectate. Comisia consideră că, din moment ce dezechilibrele au fost identificate în urma examinărilor detaliate din cadrul analizelor aprofundate anterioare, concluzia că un dezechilibru a fost corectat ar trebui trasă tot după o examinare corespunzătoare a tuturor factorilor relevanți în cadrul unei alte analize aprofundate, care ar putea avea ca rezultat închiderea PDM pentru unele state membre.
- Vor fi elaborate analize aprofundate și în cazul **Germaniei** și al **Luxemburgului** pentru a cerceta mai atent poziția lor externă și a analiza evoluțiile interne, astfel încât să se poată evalua dacă vreuna dintre aceste țări înregistrează dezechilibre.
- În fine, este întemeiată efectuarea unei analize aprofundate și în cazul **Croației**, stat membru nou al UE, dată fiind nevoia de a înțelege natura și riscurile potențiale aferente poziției sale externe, performanțelor comerciale și competitivității, dar și evoluțiilor interne.

În cazul statelor membre care aplică programe de ajustare macroeconomică și beneficiază de asistență financiară, supravegherea dezechilibrelor și monitorizarea măsurilor corective se vor desfășura în contextul programelor respective. Este vorba despre Irlanda, Grecia, Cipru, Portugalia și România; situația Irlandei în contextul PDM va fi evaluată după încheierea programului.

În contextul supravegherii multilaterale și în conformitate cu articolul 3 alineatul (5) din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011⁵, Comisia invită Consiliul și Eurogrupul să examineze prezentul raport. De asemenea, Comisia așteaptă cu interes reacții din partea Parlamentului European și menține dialogul cu părțile interesate relevante. Ținând cont de discuțiile din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va pregăti analize aprofundate pentru statele membre în cauză. Acestea urmează să fie publicate în primăvara anului 2014, înainte de elaborarea programelor naționale de reformă și a pachetului de recomandări specifice fiecărei țări în cadrul Semestrului european.

⁵ JO L 306, 23.11.2011, p. 25.

2. PROGRESE ÎN MATERIE DE CORECTARE A DEZECHILIBRELOR

În ultimul an, majoritatea statelor membre ale UE au avansat în direcția corectării dezechilibrelor. Este vorba nu numai de deficitele contului curent și de principalii indicatori ai competitivității, dar și de conturile bugetare, de bilanțurile sectorului privat și de sectoarele financiare. Cu toate acestea, presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare din sectoarele public și privat din numeroase state membre afectează în continuare activitatea economică; cererea internă din cadrul unor economii este diminuată de nevoia de a crește economiile gospodăriilor și în unele cazuri de evoluția salariilor, iar în cazul societăților, de nevoia de a-și reduce datoriile. În plus, nivelul redus al activității economice ca urmare a crizei a dus la creșterea ratelor șomajului și la deteriorarea altor indicatori sociali.

Corectarea dezechilibrelor contribuie la îmbunătățirea fundamentelor economice și la o redresare treptată. Totodată, normalizarea progresivă a condițiilor economice ajută la reducerea riscurilor macroeconomice legate de dezechilibre. Perspectivele de creștere⁶ sunt mai bune decât în urmă cu un an, iar progresele realizate în privința corectării dezechilibrelor interne și externe vor deschide calea pentru creștere și convergență. În ultimele luni, evoluțiile economice au fost încurajatoare. După mai multe trimestre de scădere, PIB a crescut în al doilea trimestru cu 0,3% atât în zona euro, cât și la nivelul UE. Pentru a doua jumătate a anului, indicatorii principali semnalează o continuare a acestei tendințe, însă într-un ritm mai moderat. Relansarea treptată a cererii interne și, pe fondul creșterii competitivității, dezvoltarea exporturilor confirmă la rândul lor perspectiva unei redresări care va câștiga în importanță anul viitor. În ceea ce privește diversele domenii care intră sub incidența PDM, se pot face următoarele observații cu privire la mai multe țări:

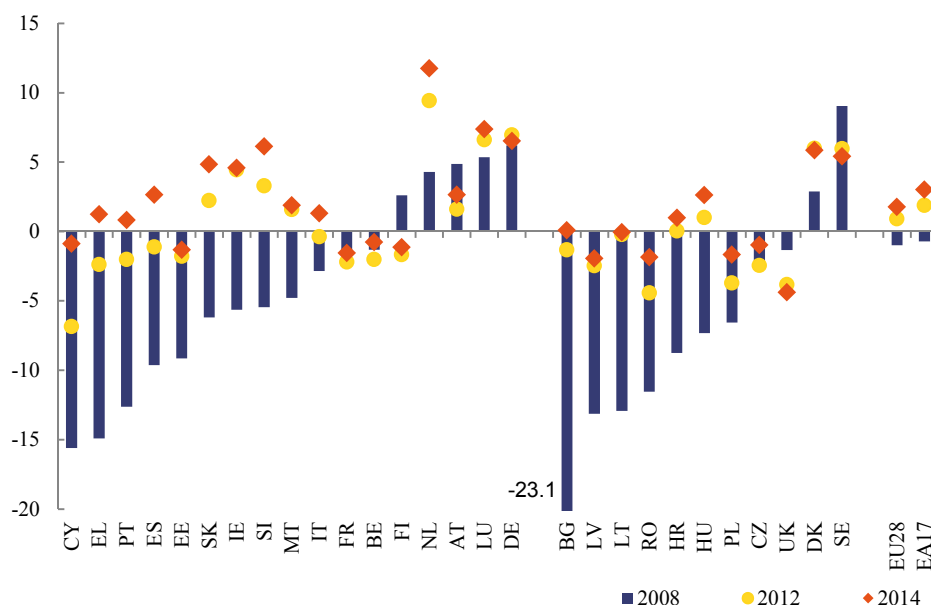
- **S-au înregistrat îmbunătățiri remarcabile ale contului curent în statele membre care aveau în trecut deficite ridicate** (graficul 1). Este vorba în principal de statele membre care implementează un program de ajustare macroeconomică sprijinit prin asistență financiară (EL, IE, CY, PT și RO), dar și de BG, EE, ES, LT, LV, SI și SK, adică statele membre care până în urmă cu câțiva ani înregistrau cele mai ridicate deficite de cont curent și se confruntau cu evoluții nesustenabile. Deși o îmbunătățire considerabilă a conturilor externe ale acestor țări se datorează reducerii importurilor, cauzată de diminuarea cererii interne și de reorientarea cheltuielilor către produsele interne (*expenditure switching*), au existat rezultate favorabile și la nivelul exporturilor. Îmbunătățirea poziției externe a statelor membre care au înregistrat în trecut deficite mari include componente ciclice și neciclice. Există indicii că îmbunătățirile la nivelul contului curent conțin o importantă componentă neciclică, datorită creșterii exporturilor și pierderilor de venituri care au dus la diminuarea importurilor, situație care nu se estimează că va dispărea odată cu întărirea redresării⁷. În cea mai recentă actualizare a tabloului de bord, indicatorul deficitului de cont curent (o medie pe trei ani pentru perioada 2010-2012) se situează în continuare deasupra pragului de 4% din PIB pentru PL, EL, CY, PT și RO. În schimb, se estimează că în 2013, ES, PT, SK și SI vor înregistra excedente, iar în 2012 numai CY și RO au avut un deficit de 4% din PIB sau mai mult. Dintre țările care în ultimii ani au înregistrat o deteriorare a poziției externe, o atenție deosebită trebuie

⁶ Cf. „European Economic Forecast-Autumn 2013”, *European Economy*, 2013 (7).

⁷ Altfel spus, aceasta înseamnă că reducerea deficitelor contului curent a fost în general peste așteptări, dată fiind deviația PIB estimată a țărilor în cauză și a partenerilor lor comerciali. Pentru o metodă de estimare a componentei ciclice a soldului contului curent, a se vedea Salto, M. și A. Turrini (2010), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment”, *European Economy-Economic Papers*, 427.

acordată FR și UK, care afișează în prezent unele dintre cele mai ridicate deficite din UE, deși deficitele lor se situează sub prag.

Graficul 1: Deficite (-) și excedente (+) ale contului curent
2008, 2012 și 2014 (previziuni)
(% din PIB)



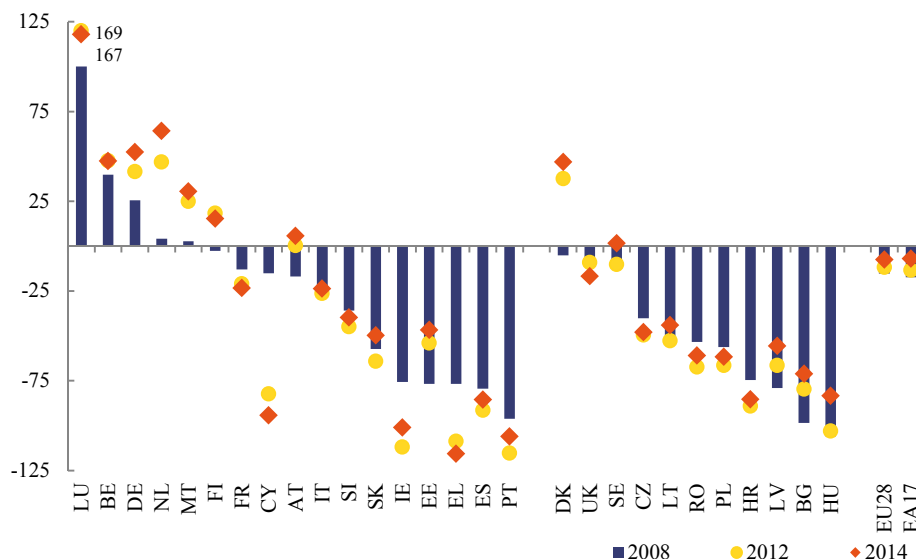
Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei.

- **Cu toate acestea, sustenabilitatea externă a celor mai vulnerabile economii nu a fost încă ferm restabilă** (graficul 2). Majoritatea statelor membre înregistrează PIIN negative considerabile. În zona euro, acesta este în special cazul ES și EE, dar și al celor patru țări care beneficiază de programe - PT, EL, IE și CY, iar în afara zonei euro, al BG, HR, HU și LV: fiecare dintre acestea are o PIIN negativă care depășește 50% din PIB, iar în unele cazuri (IE, EL, PT și HU) cifra depășește PIB anual. În particular, PIIN a CY s-a deteriorat într-un ritm extrem de rapid în ultimii ani. PIIN a CZ, LT, PL, SK, SI și RO înregistrează, de asemenea, valori negative, situându-se sub pragul indicativ, însă este stabilă. Toate aceste state membre (cu excepția EL și a CY) înregistrează în 2013 solduri ale contului curent peste nivelurile care permit stabilizarea datoriei externe pe termen mediu. Cu toate acestea, pentru a reduce PIIN la niveluri mai sigure, este nevoie de deficite mai mici sau chiar de excedente pentru o perioadă lungă de timp, dar și de o activitate economică mai dinamică⁸. În plus, îmbunătățirea PIIN nu s-a materializat până în prezent în datele realizate în unele țări, din cauza unei creșteri nominale foarte scăzute. Din cauza PIIN negative considerabile, condițiile de finanțare ale acestor țări sunt sensibile la modificările perspectivelor economice și la tulburările pieței. Riscurile aferente unei PIIN negative, inclusiv impactul asupra activității economice și a stabilității financiare, depind în mare măsură de compoziția pasivelor; astfel, țările cu stocuri importante de investiții străine directe (cu precădere BG, CZ, EE, SK, LT, LV și IE) sunt

⁸ Cf. „The Dynamics of International Investment Positions”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(3):7-20.

într-o situație mai bună decât cele a căror PIIN negativă reflectă în principal o datorie externă⁹.

Graficul 2: Poziția investițională internațională netă
2008, 2012 și 2014 (proiecție)
(% din PIB)



Notă: proiecțiile pentru 2014 nu țin cont de câștigurile/pierderile din reevaluare.
Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei.

- **În unele state membre, excedentele contului curent rămân foarte ridicate**, situându-se cu mult peste pragul indicativ de 6% din PIB (graficul 1 și caseta 1). Este cazul DE, LU și NL și într-o mai mică măsură al SE. Previziunile disponibile sugerează că aceste excedente nu vor scădea foarte mult în viitorul apropiat. Deși caracteristicile structurale justifică existența unor excedente moderate persistente în fiecare dintre aceste țări, nivelurile înregistrate în ultimii ani și preconizate până în 2014 depășesc cu mult nivelurile istorice și majoritatea estimărilor cu privire la nivelurile pe care le-ar justifica fundamentele lor economice¹⁰. Având în vedere că activitatea economică din DE a avut mai puțin de suferit comparativ cu majoritatea partenerilor, se poate presupune că excedentul ajustat ciclic al acestei țări depășește cifrele realizate, însă acesta nu pare a fi și cazul NL. Excedentele sunt rezultatul competitivității și al specializării puternice în sectoare pentru care cererea la nivel mondial este mai puternică – ceea ce reprezintă o evoluție salutară –, însă reflectă și o cerere internă scăzută, aceasta fiind la rândul său un semn al impedimentelor structurale din calea unei creșteri generate intern¹¹. Creșterea investițiilor și reducerea economiilor globale ar duce la creșterea nivelului de trai în aceste țări și ar contribui la sustenabilitatea creșterii, fără a le afecta competitivitatea, cu atât mai mult cu cât țările cu excedente tind să aibă o pondere a investițiilor în PIB mai scăzută decât media UE. Totodată, excedentele ridicate pot să reflecte o lipsă de eficiență în materie de intermediere financiară. Combinarea acestor excedente ridicate cu reducerea deficitelor, descrisă mai sus, înseamnă că zona euro, care avea anterior o poziție externă

⁹ Cf. „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2): 17-25.

¹⁰ A se vedea, de exemplu, FMI (2013), „Multilateral Policy Issues Report - 2013 Pilot External Sector Report” (iunie) și „Germany-Staff Report for the 2013 Article IV Consultation” (august).

¹¹ Aceste probleme au fost deja discutate în recomandările adresate în anii anteriori acestor state membre.

echilibrată, afișează acum un excedent de peste 2% din PIB¹². Aceasta ar putea exercita presiuni asupra monedei euro în sensul aprecierii în raport cu alte monede internaționale și ar necesita eforturi și mai mari din partea țărilor vulnerabile de a-și reduce gradul de îndatorare și de a-și recâștiga competitivitatea prin ajustarea costurilor.

- **În mai multe țări, în special în cele mai vulnerabile, s-au înregistrat creșteri ale competitivității prețurilor și ale competitivității bazate pe alte elemente decât prețurile.** Conform ultimei actualizări a tabloului de bord PDM, într-un contrast puternic cu situația din urmă cu doar câțiva ani, niciun stat membru (cu excepția LU) nu înregistrează o creștere a costurilor unitare nominale ale forței de muncă (ULC) dincolo de pragul indicativ¹³. În țările care în trecut au înregistrat cele mai dinamice creșteri (ES, LV, LT, IE și EL), reducerile au fost simțitoare¹⁴. Recâștigarea competitivității este esențială pentru procesul de ajustare a economiilor care au cele mai mari probleme în ceea ce privește sustenabilitatea externă. În absența acesteia, reducerea deficitelor s-ar realiza în principal prin contracția importurilor și prin reducerea nivelului de trai. Pe lângă aceasta, nicio țară nu înregistrează o *apreciere* a cursului de schimb real efectiv (REER) peste pragul indicativ. Dimpotrivă, în mai multe țări, rata *deprecierii* REER a depășit pragul, dată fiind evoluția cursului de schimb nominal al monedei euro (și al altor monede naționale, pentru țările din afara zonei euro). Competitivitatea bazată pe alte elemente decât prețurile este mai dificil de evaluat, însă există indicii că aceasta a crescut în mai multe țări, odată cu dezvoltarea exporturilor acestora către noi piețe și noi sectoare.
- **Performanța în materie de exporturi s-a îmbunătățit pentru mai multe țări, însă majoritatea statelor membre pierde în continuare cote de piață la nivel mondial.** În ultimii cinci ani, numai BG, EE, LV, LT, MT, PL și RO, care împreună nu reprezintă mai mult de 5½% din exporturile UE, și-au majorat cotele de piață, iar în 2012 numai LV și LT au câștigat cote de piață. Pierderile de cote de piață au fost deosebit de severe în cazul HR, CY, IT, FI și al EL. Cu toate acestea, în ultimii ani, performanța în materie de exporturi a statelor membre ale UE a devenit mai puțin eterogenă, iar în țări precum ES și PT ea s-a îmbunătățit. Evaluarea evoluției cotelor de piață ale exporturilor ar trebui să ia în calcul faptul că pierderile relative sunt legate de expansiunea marilor economii emergente, printre care se numără China, Brazilia, Rusia și India. Cu toate acestea, chiar dacă se face comparație cu alte economii avansate, cum sunt țările OCDE, performanța în materie de exporturi a majorității statelor membre ale UE din ultimii cinci ani nu a fost favorabilă.
- **Ajustările bilanțului continuă în multe state membre, însă stocurile de datorie privată rămân ridicate** (graficul 3). În pofida eforturilor curente de reducere a gradului de îndatorare, datoria sectorului privat depășește pragul indicativ în majoritatea statelor membre¹⁵. Ritmul și amploarea ajustării în curs diferă însă de la o țară la alta. În ES, HU, LT și SI s-au operat ajustări drastice, în timp ce în BE, FR, FI, CY și IE, ponderea datoriei private consolidate în PIB a crescut considerabil. Partea cea mai importantă a ajustării sectorului privat în

¹² Cf. „Current Account Surpluses in the EU”, *European Economy*, 2012 (9).

¹³ Cu privire la legătura dintre ULC, prețurile de export și reechilibrare, cf. „Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3): 19-25.

¹⁴ Cf. „Labour Market Developments in Europe-2013”, *European Economy*, 2013 (6) și „Benchmarks for the Assessment of Wage Developments”, *European Economy-Occasional Papers*, 146.

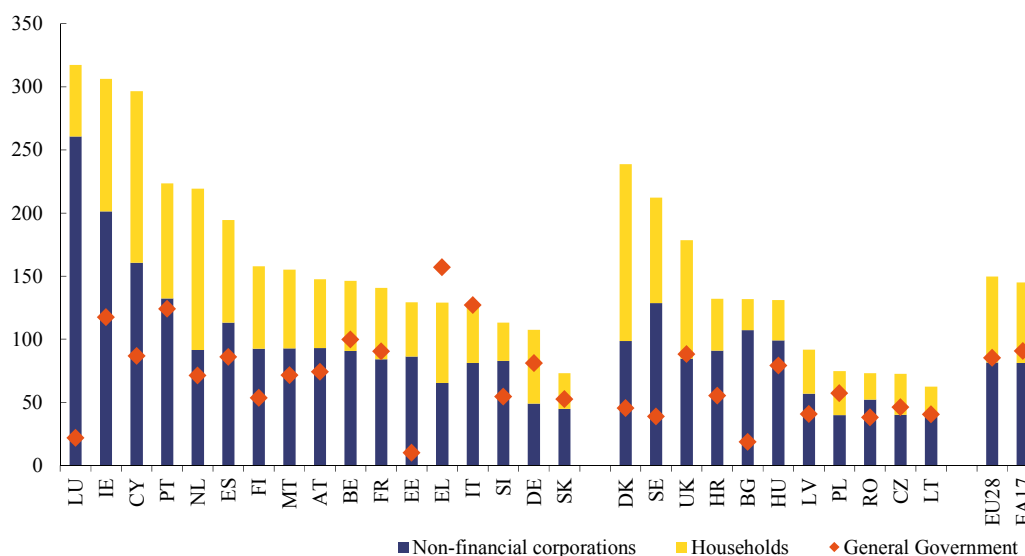
¹⁵ Cf. „Refining the MIP Scoreboard - Technical Changes to the Scoreboard and Auxiliary Indicators”, *op. cit.*, în ceea ce privește modificarea definiției datoriei sectorului privat în cadrul tabloului de bord.

2012 poate fi atribuită reducerii gradului de îndatorare al gospodăriilor (în special în DK, EE, UK și PT)¹⁶.

¹⁶ Cf. „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1): 26-32, și Cuerpo, C. *et al.* (2013), „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment”, *European Economy-Economic Papers*, 477.

- **Dinamica reducerii gradului de îndatorare este influențată de condițiile pieței creditelor** și de accesul la finanțare. În 2012, creșterea creditului s-a situat în general sub prag. Acest lucru se explică atât prin factori legați de cerere, cât și prin factori legați de ofertă, care nu pot fi diferențiați cu ușurință. Băncile și-au redus bilanțul în mai multe țări, așa cum o arată indicatorul privind pasivele sectorului financiar. Scăderea creditului net în 2012 în EL, IE și PT, țări care beneficiază de programe, a reprezentat o nouă frână pentru activitatea economică, care le-a majorat temporar ponderea datoriei printr-un efect de numitor; reacțiile negative în buclă dintre presiunile în direcția reducerii gradului de îndatorare și activitatea economică constituie o sursă de îngrijorare pentru unele țări. În schimb, în BG, DE, AT, PL și UK, ajustările au fost efectuate pe fondul unei scăderi a presiunilor de pe piața creditelor și al unei creșteri mai puternice a PIB nominal. Defalcarea pe sectoare arată că, dintre țările care înregistrează o reducere a gradului de îndatorare în sectorul corporativ, fluxurile de creditare nete negative sunt un factor important în ES, HU, SI și EL. Dificultățile de finanțare ar putea avea ca rezultat, în ultimă instanță, un volum insuficient al investițiilor în statele membre vulnerabile, întârziind redresarea și reechilibrarea efectivă a economiei către sectoare mai productive, orientate către export¹⁷.

Graficul 3: Datoria societăților nefinanciare, a gospodăriilor și a administrației publice
2012
(% din PIB)



Notă: Datele agregate pentru datoria privată din UE28 și ZE17 sunt elaborate ca medie ponderată a datelor consolidate la nivel de țară.

Sursa: Eurostat.

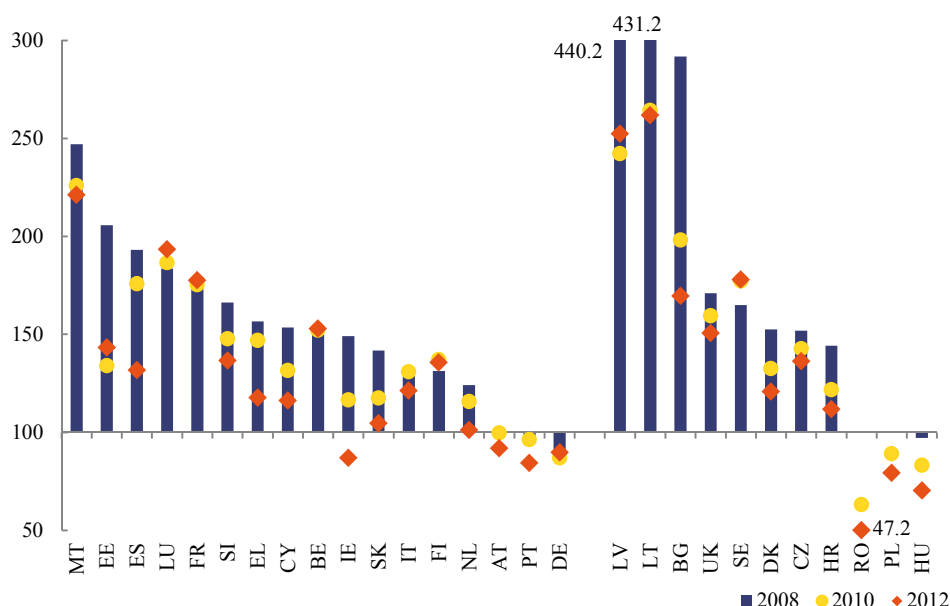
- **Reducerea prețurilor locuințelor s-a generalizat și s-a accelerat** (graficul 4). Prețurile reale ale locuințelor¹⁸ s-au ajustat în continuare în 2012, fapt care a contribuit la ratele de creștere negative substanțiale din BG, DK, ES, HU, IT, NL, SI, SK, IE, PT și RO, în paralel cu înăsprirea condițiilor de creditare și cu eforturile gospodăriilor de a-și reduce gradul de îndatorare. Prețurile deflate ale locuințelor au crescut numai în DE, EE, LU, MT și AT. În plus, corectarea s-a accelerat în 2012 în țări care înregistrau deja o scădere cumulată considerabilă față de nivelul maxim, cum sunt BG, ES, NL, SI și CY. Reducerea

¹⁷ Cf. „Product Market Review-2013”, *European Economy*, 2013 (în curs de apariție) și „Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1): 19-25.

¹⁸ Prețurile relative (sau reale) ale locuințelor, și anume prețurile cărora li s-a aplicat deflatorul consumului.

pieței imobiliare este însoțită de politici pentru redirectionarea stimulentei care facilitează deținerea de locuințe și finanțarea prin îndatorare. Aplicarea unor reforme importante având ca obiective promovarea piețelor închirierilor, diminuarea stimulentei fiscale pentru instrumentele legate de ipotecă sau reducerea vulnerabilității bilanțurilor gospodăriilor la șocurile legate de venituri și de rata dobânzii poate contribui la reducerea volatilității piețelor locuințelor și la atenuarea impactului economic al fluctuațiilor acestora¹⁹.

Graficul 4: Prețurile locuințelor (deflate)
2008, 2010 și 2012
(indice 2000=100, în lipsa unor indicații contrare)



Notă: Din cauza absenței datelor, anii de bază sunt 2004 pentru CZ, 2003 pentru EE și SI, 2002 pentru CY, 2006 pentru SK, 2007 pentru HU și 2008 pentru PL, AT și RO. De asemenea, din cauza datelor incomplete, pentru AT, romboul roșu se referă la anul 2011; informațiile disponibile indică o creștere puternică pentru 2012.

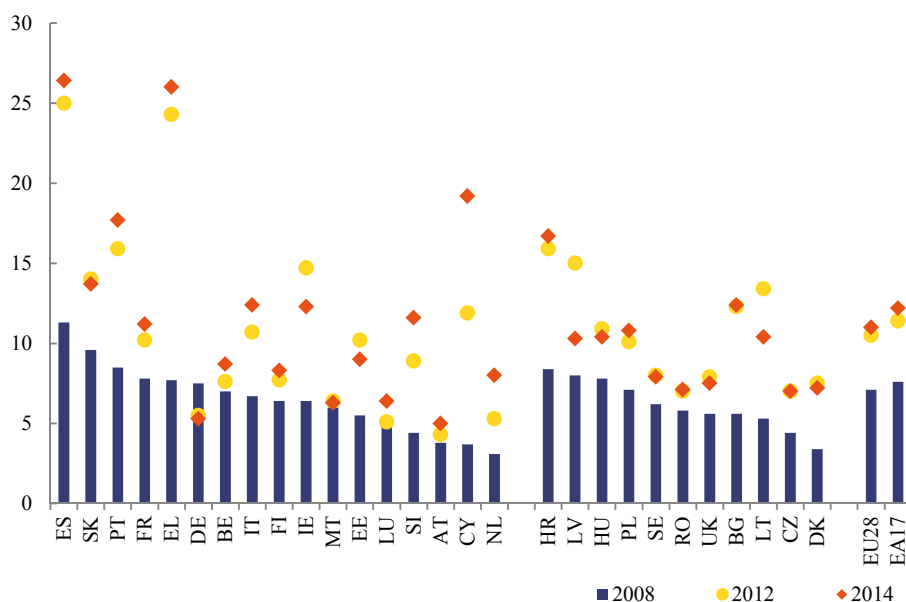
Sursa: Eurostat, BCE, OCDE, BRI.

- **Situația socială și a ocupării forței de muncă s-a deteriorat în mai multe țări în cursul procesului de reechilibrare.** În mod concret, șomajul a crescut considerabil în mai multe state membre. ES, HR, LV, LT, SK, EL, IE, CY și PT înregistrează rate ale șomajului ridicate sau extrem de ridicate (graficul 5). DE este singura țară în care rata șomajului a fost mai scăzută în 2012 decât în 2008, iar în ultimii ani numai câteva state membre au reușit să țină sub control creșterea șomajului. Alte măsuri ale șomajului, cum sunt șomajul în rândul tinerilor și șomajul pe termen lung, au crescut la rândul lor simțitor, în special în EL și ES, ducând la diferențe puternice între statele membre. Activitatea economică slabă și, în anumite cazuri, reducerea dimensiunii unor sectoare importante, cu utilizare intensivă a forței de muncă, cum ar fi construcțiile (de ex. în ES, SI și IE) fac

¹⁹ Cf. „Assessing the dynamics of house prices in the euro area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (4): 7-18, „Taxation of Housing”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (4): 25-30 și „Tax Reforms in EU Member States 2013”, *European Economy*, 2013(5), în particular Secțiunea 2.6. În ceea ce privește riscurile legate de locuințe, a se vedea Pataracchia, B., R. Raciborski, M. Ratto și W. Röger (2013), „Endogenous Housing Risk in an Estimated DSGE Model of the Euro Area”, *European Economy-Economic Papers*, 505.

parte din procesul de ajustare, determinând o deplasare a resurselor dinspre sectorul bunurilor necomercializabile către cel al bunurilor comercializabile și un transfer al cheltuielilor către bunurile produse pe plan intern. Cu toate acestea, în pofida faptului că realocarea resurselor este inevitabilă și de dorit, acest proces nu este lipsit de costuri. În plus, rata ridicată a șomajului indică o performanță insuficientă a economiei în ansamblu, deprecierea capitalului uman și scăderea perspectivelor de creștere potențială. O serie de reforme ale pieței muncii și ale pieței produselor contribuie la facilitarea procesului, dar creșterile ratei șomajului au fost extrem de mari, depășind nivelurile maxime atinse anterior în mai multe state membre. Pentru a analiza mai eficient impactul social al dezechilibrelor și al ajustării, au fost adăugați o serie de indicatori sociali la indicatorii auxiliari ai tabloului de bord pentru interpretarea economică a acestuia. Rata șomajului indică o deteriorare a nivelului de adaptare la nevoile pieței muncii; creșterea ratei șomajului pe termen lung și a șomajului în rândul tinerilor și a nivelului de inactivitate și de sărăcie și excluziune socială denotă o utilizare insuficientă a resurselor și o deteriorare a coeziunii sociale.

Graficul 5: Rata șomajului
2008, 2012 și 2014 (previziuni)



Sursa: Serviciile Comisiei.

- **Mobilitatea forței de muncă în interiorul UE este în creștere.** În 2012, numărul migranților intra-UE era de 6½ milioane, în creștere cu 200 000 față de 2011, reflectând din ce în ce mai mult situația de pe piața muncii. În LV și LT, migrația netă negativă a fost mai moderată în raport cu anii anteriori, ceea ce reflectă o oarecare îmbunătățire a pieței muncii. În schimb, în PT și ES, creșterea ratei șomajului a dus la accelerarea fluxurilor de emigrare nete, acestea fiind însă compuse într-o măsură considerabilă din migranți din afara UE care se întorc în țara de origine. În același timp, țările cu rate ale șomajului relativ scăzute, cum sunt DE, AT și SE, au continuat să înregistreze creșteri ale imigrației nete. Migrația poate contribui la ajustare prin facilitarea realocării forței de muncă din sectoarele afectate de șomaj către cele în care cererea de forță de muncă este puternică. Cu toate acestea, țările care înregistrează o migrație netă negativă trebuie să implementeze în continuare politici pentru îmbunătățirea creșterii potențiale, astfel încât, pe termen mediu, să aibă capacitatea de a atrage forța de muncă calificată pe care pot să o piardă în această etapă de ajustare.

3. COMENTARII SPECIFICE FIECĂREI ȚĂRI PRIVIND INTERPRETAREA TABLOULUI DE BORD

Comentariile de mai jos nu se referă la statele membre care fac obiectul supravegherii în cadrul programelor de ajustare macroeconomică sprijinite prin asistență financiară²⁰. Este vorba de Grecia, Cipru, Portugalia și România; cazul Irlandei este discutat în raportul de față, dar situația acestei țări în contextul PDM va fi evaluată la finalul programului de asistență financiară curent, care este prevăzut pentru luna februarie 2014.

Belgia: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Belgia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice legate în principal de competitivitate și de îndatorare, în special în ceea ce privește implicațiile datoriei publice mari pentru economia reală. În tabloul de bord actualizat, anumiți indicatori, aceiași ca în anul precedent, depășesc pragul indicativ, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului privat și a sectorului administrațiilor publice. Tendința pe termen lung de pierdere a cotelor de piață ale exporturilor s-a accelerat în 2012, fapt care are implicații asupra evoluției în continuare negative a balanței comerciale. Poziția contului curent a continuat să se deterioreze, afișând în prezent un mic deficit. Cu toate acestea, PIIN rămâne stabilă și pozitivă. În ceea ce privește competitivitatea costurilor, indicatorii disponibili sugerează o oarecare stabilizare. Cu toate acestea, ULC, deși se situează sub pragul indicativ, s-a accelerat din nou în 2012, însă pentru 2013 se așteaptă o valoare moderată. REER s-a depreciat într-o oarecare măsură în 2012, în concordanță cu cursul de schimb al monedei euro. În 2012, datoria sectorului privat a crescut și a rămas cu mult deasupra pragului, chiar dacă se ia în calcul situația consolidată a împrumuturilor dintre societăți situate pe teritoriul țării. Datoria publică a continuat să crească și se preconizează că va depăși 100% din PIB în 2013, deși pentru anii următori se estimează că se va stabili. În plus, datoriile contingente trebuie și ele monitorizate, deoarece pot afecta situația finanțelor publice, dar și economia reală. Datoriile din sectorul financiar au scăzut în 2012, în timp ce efectul de levier al sectorului s-a redus la cel mai mic nivel din ultimii cinci ani. Prețurile locuințelor au scăzut ușor în 2012, după o perioadă de stabilitate care dura din 2008, semn că ajustarea se face simțită încetul cu încetul. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Bulgaria: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Bulgaria se confruntă cu dezechilibre macroeconomice legate în principal de impactul reducerii gradului de îndatorare în sectorul corporativ, de ajustarea continuă a pozițiilor externe, a competitivității și a piețelor forței de muncă. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume PIIN și șomajul. Riscurile aferente poziției externe par să se fi diminuat comparativ cu situația din urmă cu câțiva ani. PIIN negativă rămâne ridicată, însă datoria externă netă este

²⁰ Această abordare care evită suprapunerea procedurilor și a obligațiilor de raportare este prevăzută în Regulamentul (UE) nr. 472/2013 (JO L 140, 27.5.2013, p. 1), care face parte din pachetul privind supravegherea și monitorizarea bugetară. Ea corespunde totodată și propunerii Comisiei privind instituirea unui mecanism de asistență financiară pentru statele membre a căror monedă nu este euro - COM(2012) 336, 22.6.2012. Pentru o discuție detaliată privind situația economică și progresele în direcția corectării dezechilibrelor în statele membre respective, a se vedea cele mai recente rapoarte de conformitate în *European Economy-Occasional Papers*, 162 (Irlanda), 159 (Grecia), 161 (Cipru), 156 (România) și 153 (Portugalia). Cazul Spaniei este discutat în acest raport, deși beneficiază de finanțare oficială pentru recapitalizarea băncilor; cf. *European Economy-Occasional Papers*, 155. Cu privire la pachetul privind supravegherea și monitorizarea bugetară, a se vedea „The Two-Pack on Economic Governance”, *European Economy-Occasional Papers*, 147.

considerabil mai mică, dat fiind stocul de investiții străine directe (ISD). În plus, atât PIIN negativă, cât și datoria externă netă sunt pe o traiectorie descendentă similară, determinată de ajustarea contului curent în direcția atingerii echilibrului și de contribuția pozitivă pe care o au în continuare transferurile de capital. Corectarea contului curent pare să fie în principal neciclică și a avut un impact relativ slab asupra activității economice. Indicatorii de competitivitate a prețurilor și a costurilor au continuat să se îmbunătățească și par să susțină o creștere viitoare a exporturilor. Indicatorul ULC nominal s-a aliniat la pragurile tabloului de bord începând din 2012, pe fondul unei creșteri mai modeste a salariilor și al creșterilor susținute ale productivității, care reflectă totodată și reducerile de personal. Reducerea gradului de îndatorare în sectorul privat este în plină desfășurare. Datoria societăților nefinanciare este relativ ridicată în Bulgaria comparativ cu țările similare, însă o mare parte a acesteia se datorează împrumuturilor transfrontaliere în interiorul societăților. Activitatea de creditare rămâne modestă, fapt ce reflectă ritmul lent al redresării economice. Piața forței de muncă rămâne slabă, iar șomajul, inclusiv în rândul tinerilor și pe termen lung, a continuat să crească, deși pare să se stabilizeze în cursul anului 2013. Sărăcia și excluziunea socială au crescut la rândul lor în ultimii ani, rata NEET²¹ fiind cea mai ridicată din UE. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Republica Cehă: În rundele precedente ale PDM, Republica Cehă nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, PIIN este negativă și depășește în continuare pragul indicativ. Acest indicator a continuat să se deterioreze din cauza deficitelor contului curent, care au variat între 2½% și 3% din PIB, însă se preconizează că vor scădea în anii următori. Riscurile legate de poziția externă rămân limitate, dat fiind că o mare parte din pasivele externe sunt reprezentate de ISD și, prin urmare, datoria externă netă este foarte scăzută. ISD au contribuit la îmbunătățirea performanței exporturilor la începutul secolului, însă câștigurile de cote de piață ale exporturilor s-au diminuat, transformându-se chiar în pierderi moderate în 2010-2012. Indicatorii de competitivitate pentru ansamblul economiei, cum sunt REER și ULC, nu s-au îmbunătățit până în prezent suficient de mult pentru a ameliora perspectivele în materie de performanță a exporturilor pentru anii următori. La nivel intern, intrările de capital străin au contribuit la creșterea rapidă a prețurilor reale ale locuințelor înainte de criză. Deși corectarea prețurilor aflată în curs de desfășurare nu a afectat în mod semnificativ soliditatea sectorului financiar, creșterea creditării este modestă de mai mulți ani încoace. Datoria sectorului privat este în continuare cu mult sub pragul indicativ. Per ansamblu, piața forței de muncă a suportat relativ bine scăderea activității economice din ultimul timp, rata șomajului ridicându-se la 7% în 2012. În schimb, șomajul în rândul tinerilor (19½% în 2012), deși se află sub media din UE, este de cel puțin două ori mai mare decât în 2008 și nu este susceptibil să se remedieze până când activitatea economică nu își va relua ritmul. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Danemarca: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Danemarca se confruntă cu dezechilibre macroeconomice legate de nivelul ridicat al datoriilor gospodăriilor și de ajustarea continuă a pieței locuințelor. În tabloul de bord actualizat, aceiași indicatori ca în anul precedent depășesc pragurile indicative, și anume datoria sectorului privat și pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Acestea din urmă sunt legate de deteriorarea competitivității în ultimii zece ani. Cu toate acestea, se preconizează că moderarea actuală a creșterii salariilor și a ULC nominal, alături de deprecierea REER, vor sprijini procesul deja

²¹ Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare

început de recâştigare a competitivității. Contul curent înregistrează valori pozitive de peste douăzeci de ani, iar excedentul este în prezent apropiat de pragul superior al tabloului de bord, în timp ce PIIN a continuat să se îmbunătățească. Creșterea prețurilor locuințelor în anii dinaintea de 2008 a dus la creșterea datoriilor gospodăriilor până la niveluri foarte ridicate. Datoria sectorului privat este așadar cu mult peste prag, însă este pe o traiectorie descendentă începând din 2009. În plus, concentrarea datoriei în zona gospodăriilor cu venituri ridicate reduce riscurile legate de șocurile ratei dobânzii. Activitatea de pe piața locuințelor este în continuare lentă, deși prețurile și-au reluat întrucâtva creșterea în ultimul an. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Germania: În rundele precedente ale PDM, Germania nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume excedentul contului curent, deprecierea REER, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului public. La nivel extern, indicatorul referitor la soldul contului curent depășește cu mult pragul indicativ, iar excedentul contului curent al Germaniei reprezintă cea mai mare parte a excedentului zonei euro, dată fiind dimensiunea economiei germane. În urma revizuirilor statistice, indicatorul a depășit pragul în fiecare an începând din 2007. Cele mai recente date trimestriale și previziunile de toamnă ale Comisiei indică pentru 2013 un nivel al excedentului identic cu cel din 2012: 7% din PIB. În viitor, conform celor mai recente previziuni ale serviciilor Comisiei, se preconizează că excedentul va rămâne deasupra pragului indicativ pe perioada analizată, ceea ce sugerează că nu este vorba despre un fenomen ciclic de scurtă durată. Excedentele considerabile se reflectă într-o PIIN puternic pozitivă și în creștere și în balanțe pozitive ale veniturilor. Ele pot pune presiune asupra monedei euro în sensul aprecierii în raport cu alte monede. În cazul în care aceste presiuni se materializează, va fi mai dificil pentru țările periferice să își recâștige competitivitatea prin depreciere internă. Excedentele ridicate reflectă faptul că în economia germană, economiile sunt mai mari decât investițiile. Nivelul economiilor gospodăriilor este printre cele mai ridicate din zona euro. În pofida faptului că ponderea datoriei sectorului privat (societăți și gospodării) în PIB este penultima ca mărime din zona euro și a condițiilor favorabile în materie de rată a dobânzii, reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat a continuat, deși într-un ritm mai scăzut, lucru care a împiedicat dezvoltarea cererii private. Fluxurile creditelor private au rămas moderate, în timp ce formarea brută de capital fix a scăzut anul trecut. Recomandările anterioare s-au concentrat asupra necesității de a întări sursele interne de creștere potențială, pe fondul unor perspective demografice nefavorabile. Dinamica poziției externe a Germaniei justifică o examinare mai atentă pentru a înțelege mai bine, printre altele, rolul anumitor caracteristici interne, inclusiv al fluxurilor financiare, pentru echilibrul dintre economii și investiții pe sectoare și pentru evoluțiile contului curent. REER bazat pe IAPC s-a depreciat în intervalul 2010-2012, cu precădere în raport cu partenerii din afara zonei euro, reflectând deprecierea nominală a monedei euro, însă mai puțin în raport cu țările din zona euro. Acest lucru a contribuit la competitivitatea firmelor germane în raport cu concurenții lor din afara zonei euro. ULC a continuat să crească depășind media din zona euro, pe fondul unei piețe a muncii robuste, cu salarii tot mai mari și o creștere a productivității relativ scăzută. Aprecierea asociată a REER corespondent este însă mică comparativ cu câștigurile înregistrate în deceniul care a precedat izbucnirea crizei. Datoria sectorului public depășește pragul indicativ, însă se estimează că va scădea începând din 2013. Prețurile locuințelor au avut o creștere moderată, valori mai mari fiind înregistrate în unele zone urbane. *La nivel global, Comisia consideră util să efectueze o analiză aprofundată, pentru a evalua dacă există dezechilibre.*

Estonia: În rundele precedente ale PDM, Estonia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori depășesc încă pragurile indicative, și anume PIIN negativă și șomajul. PIIN negativă rămâne cu mult deasupra pragului (-54% din PIB în 2012), însă este în curs de ameliorare, în ciuda unui mic deficit al contului curent. Acesta din urmă se explică la rândul său prin reducerea excedentului comercial --datorată pierderilor de cote ale exporturilor, care reflectă în parte creșterea ULC nominal--și prin redresarea cererii interne. Cu toate acestea, dat fiind că jumătate din pasivele externe constau în ISD, riscurile rămân limitate. Din punctul de vedere al datoriei externe, Estonia s-a transformat într-un creditor net. În paralel, deși indicatorul șomajului depășește pragul din tabloul de bord, el este în scădere rapidă, ajungând la 9¼% până la finele anului 2013. În pofida acestui fapt, șomajul pe termen lung rămâne relativ ridicat, la fel ca alți indicatori referitori la sărăcie, excluziune socială, lipsuri materiale grave și intensitate scăzută a muncii. Gradul de îndatorare al sectorului privat a continuat să scadă până la 129% din PIB în 2012, în condițiile unei creșteri robuste a PIB nominal. Cu toate acestea, reducerea gradului de îndatorare al sectorului privat aproape că a încetat; stocul încă relativ mare de datorie privată va limita probabil creșterea creditului în viitor și va frâna creșterea producției pe termen mediu. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Irlanda: Începând din decembrie 2010, Irlanda implementează un program de ajustare macroeconomică cu asistență financiară; supravegherea dezechilibrelor și monitorizarea măsurilor corective s-au desfășurat în acest context, nu în cel al PDM. În cadrul programului, Irlanda a realizat progrese importante în direcția corectării dezechilibrelor excesive. În tabloul de bord actualizat, mai mulți indicatori depășesc pragul, și anume PIIN negativă, deprecierea REER, pierderile de cote de piață ale exporturilor, datoria sectorului public și a celui privat și șomajul. În materie de dezechilibre externe, contul curent afișează un excedent începând din 2010, însă acest lucru nu s-a materializat încă într-o îmbunătățire a PIIN, în mare parte ca rezultat al efectelor reevaluării, care sunt însă chiar ele un semn al încrederii în economie. De asemenea, riscurile legate de pasivele externe trebuie privite în contextul unor stocuri importante de ISD. Scăderea ULC și deprecierea REER au corectat excesele din anii de creștere economică și s-au materializat în creșteri ale competitivității. În consecință, pierderea de cote de piață a încetinit în 2012, când deteriorarea s-a produs pe fondul unei modificări semnificative a compoziției exporturilor de mărfuri, al efectelor expirării brevetelor pentru principalele medicamente exportate și al tranziției către exporturile de servicii. În ceea ce privește dezechilibrele interne, prețurile locuințelor, care au scăzut timp de cinci ani și în prezent sunt subevaluate potrivit mai multor indicatori, s-au stabilizat sau au început să crească ușor. Cu toate că datoria sectorului privat rămâne deasupra pragului, reducerea gradului de îndatorare a progresat mult, în ciuda dificultăților cauzate de diminuarea veniturilor disponibile. În paralel, băncilor li s-a cerut să își intensifice eforturile pentru reducerea portofoliului de credite neperformante, în special prin aplicarea unor soluții sustenabile pentru creditele ipotecare în întârziere de plată. Calitatea bilanțurilor băncilor este de asemenea evaluată în cadrul unei evaluări cuprinzătoare desfășurate în cadrul programului. Respectarea strictă a țințelor bugetare convenite în cadrul programului înseamnă că ponderea datoriei sectorului public în PIB va atinge un nivel maxim în 2013, urmând ca ulterior să scadă. Rata șomajului rămâne deasupra pragului, însă se află pe o traiectorie descendentă încă de la jumătatea anului 2012, scăzând până la 13¼% în septembrie 2013, de la nivelul maxim de 15% atins la începutul anului 2012. Cu toate acestea, șomajul pe termen lung și șomajul în rândul tinerilor rămân probleme esențiale, iar sărăcia și excluziunea socială au crescut puternic în ultimii ani. *Asistența financiară și programul de ajustare în curs au contribuit la*

reducerea dezechilibrelor macroeconomice și la gestionarea riscurilor aferente. Situația Irlandei în contextul PDM va fi evaluată după încheierea programului.

Spania: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Spania se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive, îndeosebi din cauza faptului că nivelurile extrem de ridicate ale datoriei interne și externe continuă să prezinte riscuri pentru creștere și pentru stabilitatea financiară²². Mai mult decât atât, în ciuda reechilibrării în curs a economiei, magnitudinea ajustării necesare și vulnerabilitățile suplimentare legate de creșterea puternică a șomajului și a datoriei sectorului public reprezintă o problemă importantă pentru viitor, necesitând continuarea acțiunilor strategice. În tabloul de bord actualizat, mai mulți indicatori depășesc pragul indicativ, și anume PIIN negativă, deprecierea REER, pierderile de cote de piață ale exporturilor, datoria sectorului public și a celui privat și șomajul. Ajustarea semnificativă a contului curent, determinată de creșterea robustă a exporturilor și de scăderea importurilor, a adus indicatorul din tabloul de bord sub pragul indicativ. În 2013, contul curent va afișa un excedent, care se estimează că va crește în anii următori. Cu toate acestea, PIIN negativă nu s-a stabilizat încă; deteriorarea sa în 2012 a fost determinată în principal de efectele evaluării, care pot fi privite ca un semn de încredere în economie. Restabilirea competitivității s-a accelerat în 2012, datorită faptului că moderarea salarială s-a adăugat progreselor mari în materie de productivitate (determinate însă în mare măsură de reducerile de personal) pentru a reduce ULC. Îmbunătățirea cumulată a REER a depășit pragul indicativ și compensează aprecierea înregistrată în perioadele anterioare. Pierderile de cote de piață ale exporturilor au continuat. Deteriorarea relativă este însă mai moderată dacă este analizată în raport cu alte țări avansate. Datoria publică crește rapid din cauza deficitelor publice, a recapitalizării băncilor și a lichidării arieratelor către furnizori. Reducerea gradului de îndatorare al sectorului privat a continuat, în principal prin intermediul fluxurilor de creditare negative; în cazul gospodăriilor, acest proces a fost oarecum mai lent decât în cazul societăților, fapt ce reflectă scadențele mai lungi ale datoriilor legate predominant de ipotechi și recursul mai puțin frecvent la proceduri de insolvență. Procesul de ajustare de pe piața locuințelor s-a accelerat, datorită excesului de proprietăți nevândute și fundamentelor economice slabe. Costurile sociale ale crizei sunt din ce în ce mai vizibile. Ratele ridicate ale șomajului pe termen lung și în rândul tinerilor și numărul tot mai mare de gospodării cu intensitate foarte scăzută a muncii, la care se adaugă diminuarea veniturilor gospodăriilor, își fac simțite efectele, ducând la creșterea gradului de sărăcie și de excluziune socială. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna aprilie, să examineze în continuare persistența riscurilor macroeconomice și să monitorizeze progresele înregistrate în privința corectării dezechilibrelor.*

Franța: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Franța se confruntă cu dezechilibre macroeconomice și a indicat necesitatea adoptării unor acțiuni de politică decisive. Dezechilibrele erau legate în particular de deteriorarea contului curent și a competitivității și de datoria ridicată a sectorului public. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume, la fel ca în anul precedent, pierderile de cote de piață ale exporturilor, indicatorul de datorie a sectorului privat și a sectorului public, la care se

²² Cu toate acestea, nu a fost activată componenta corectivă a PDM, având în vedere programul național de reformă (PNR) și programul de stabilitate (PS) ambițioase ale Spaniei. Comisia monitorizează îndeaproape punerea în aplicare a reformelor privind politicile și respectarea recomandărilor relevante pentru PDM care au fost adoptate de Consiliu în luna iulie. Această monitorizare arată că ritmul reformelor s-a accelerat vizibil în ultimele luni. În pofida unor întârzieri, reformele au progresat în linii mari conform angajamentelor din cadrul PNR și PS și al recomandărilor relevante pentru PDM care au fost adoptate de Consiliu în luna iulie.

adaugă acum și deprecierea indicatorului REER. Interpretarea tabloului de bord indică în continuare existența unor probleme, atât la nivel extern, cât și la nivel intern. Franța continuă să piardă cote de piață, însă mai puțin decât UE (sau zona euro) în ansamblu. Aceste pierderi se reflectă în deteriorarea soldului contului curent și în PIIN negativă, deși acești indicatori rămân cu mult sub pragurile indicative. Această evoluție s-a produs în ciuda deprecierei REER și a unui ULC relativ ținut sub control, punând și mai mult accentul pe competitivitatea bazată pe alte elemente decât prețurile. Analizele anterioare au scos în evidență impactul negativ pe care profitabilitatea slabă a companiilor franceze îl are asupra potențialului lor de investiții și a capacității de inovare, în detrimentul competitivității acestora. Profitabilitatea slabă a companiilor afectează și capacitatea acestora de a-și reduce gradul de îndatorare, contribuind așadar la creșterea datoriei sectorului privat. În același timp, datoriile gospodăriilor rămân relativ scăzute, deși bonitatea financiară a acestora a fost diminuată de reducerea veniturilor disponibile în contextul creșterii șomajului. Majorarea nivelului datoriei private este îngrijorătoare în condițiile în care datoria sectorului public este în creștere, atingând în prezent peste 90% din PIB. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare riscurile implicate de persistența dezechilibrelor.*

Croația a aderat la UE în data de 1 iulie 2013. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume PIIN, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și rata șomajului. PIIN negativă de aproape 90% din PIB la sfârșitul anului 2012 se datorează în principal acumulării deficitelor de cont curent înainte de criza mondială. De la declanșarea acesteia, contul curent s-a ajustat treptat, atingând o poziție aproape echilibrată în 2012, în mare parte ca rezultat al scăderii cererii interne și al unei performanțe slabe a exporturilor. ULC din ce în ce mai ridicat, la care se adaugă specializarea nefavorabilă a produselor și orientarea geografică nefavorabilă a exporturilor, a dus la declinul considerabil al cotelor de piață ale exporturilor. Intrările mari de capital din perioada anterioară crizei au dus la acumularea datoriei în sectorul privat, însă nivelul acesteia a început să se stabilizeze în ultimul timp, scăzând la sfârșitul anului 2012 ușor sub pragul indicativ. Ponderea creditelor neperformante a crescut semnificativ din 2008 încoace, cu precădere în sectorul corporativ și, în parte, și din cauza unui nivel mai ridicat al serviciului datoriei pentru gospodăriile care au contractat credite denominate în franci elvețieni. Presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare afectează perspectivele unei redresări economice. În același timp, din cauza contracției economiei și a absenței unei ajustări fiscale substanțiale, datoria sectorului public a crescut rapid. Totodată, excesul de datorii al întreprinderilor de stat implică datorii contingente pentru guvern. Povara reglementărilor și concurența insuficientă din mai multe sectoare ale economiei rămân obstacole serioase pentru creștere și crearea de locuri de muncă. Recesiunea prelungită, la care se adaugă rigiditățile de pe piața muncii și blocajele din sectorul asigurărilor sociale, a dus la scăderea ratei de ocupare a forței de muncă, în special în sectorul privat, în timp ce rata șomajului a crescut simțitor, atingând aproape 16% în 2012. O problemă deosebită o reprezintă rata șomajului în rândul tinerilor, care depășește 40%. Rata ridicată a șomajului pe termen lung sugerează existența unor probleme de natură structurală. Ponderea populației expuse riscului de sărăcie este în creștere, fiind printre cele mai ridicate din UE. *La nivel global, Comisia consideră util să efectueze o analiză aprofundată, pentru a evalua dacă există dezechilibre.*

Italia: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Italia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice și a indicat necesitatea adoptării unor acțiuni de politică decisive. Dezechilibrele se refereau, în special, la rezultatele la export ale Italiei, la pierderile în materie de competitivitate care au stat la baza acestor rezultate, precum și la gradul ridicat de

îndatorare a sectorului administrațiilor publice. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ: pierderea cotelor de piață ale exporturilor, deprecierea REER și datoria sectorului administrațiilor publice. Pierderile înregistrate în privința cotei de piață rămân la un nivel care depășește pragul indicativ, iar rezultatele la export sunt mai slabe decât cele ale altor economii avansate. Exporturile către parteneri comerciali din afara zonei euro au fost însoțite de o scădere semnificativă a REER până la jumătatea anului 2012, determinată, în principal, de o depreciere nominală a monedei euro. Între timp, productivitatea scăzută continuă să susțină costul unitar nominal al muncii care, în 2012, a crescut într-o proporție mai mare decât în cazul majorității partenerilor comerciali. Scăderea cererii la nivel intern și, în special, diminuarea pronunțată a investițiilor au reprezentat factorul determinant principal al redresării soldului contului curent, care se preconizează că va înregistra un excedent în 2013. La nivel intern, gradul înalt de îndatorare al sectorului administrațiilor publice rămâne un punct vulnerabil semnificativ al țării, în special având în vedere perspectivele reduse de creștere. În 2012, datoria sectorului administrațiilor publice, exprimată ca procent din PIB, a crescut până la 127 %, ca urmare a scăderii activității economice și a creșterii cheltuielilor cu dobânzile, în timp ce excedentul primar (la 2½ % din PIB) a diminuat creșterea acesteia. Realizarea și păstrarea unui excedent primar ridicat rămân esențiale în vederea obținerii unei tendințe constante de scădere a ponderii datoriei în PIB. Gradul de îndatorare al sectorului privat rămâne la un nivel situat sub pragul indicativ; acesta este concentrat în interiorul sectorului corporativ care, în contextul recesiunii prelungite, a fost principalul factor determinant al creșterii pronunțate a creditelor neperformante. Cu toate că indicatorul șomajului (media pentru o perioadă de 3 ani) se situează încă sub pragul indicativ, șomajul a crescut substanțial până la aproape 11 % în 2012, iar în august 2013 a crescut, din nou, până la 12¼ %, în timp ce rata șomajului în rândul tinerilor și rata tinerilor care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare sunt foarte ridicate. Sărăcia și excluziunea socială (în special lipsurile materiale severe) au crescut, de asemenea, considerabil. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare riscurile implicate de persistența dezechilibrelor.*

Letonia: În rundele precedente ale PDM, Letonia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume: PIIN și șomajul. Cu toate acestea, ambii indicatori evoluează în direcția bună, iar ritmul îmbunătățirilor este substanțial. Poziția externă rămâne solidă, întrucât indicatorii competitivității și cotele de piață ale exporturilor continuă să crească, iar deficitul contului curent s-a stabilizat la un nivel scăzut. Deși PIIN negativă rămâne la un nivel care depășește pragul indicativ, o mare parte a pasivelor externe constă în aporturi de ISD și, prin urmare, prezintă mai puține riscuri macroeconomice decât datoria. Atât PIIN, cât și datoria externă, scad într-un ritm destul de rapid și se prevede că această tendință pozitivă va continua în orizontul de timp preconizat. În ceea ce privește indicatorii interni, datoria sectorului administrațiilor publice rămâne cu mult sub pragul indicativ și se preconizează că aceasta va scădea sub 40% din PIB până în 2015, când Letonia va trebui să fi rambursat ¾ din împrumuturile UE acordate în perioada 2009-2011. De asemenea, nivelul datoriei sectorului privat se situează sub pragul indicativ. Prețurile locuințelor și fluxurile de credit sunt în curs de redresare lentă în urma scăderii dramatice înregistrate în cursul crizei; nu se prevăd modificări semnificative ale acestora pe termen mediu, întrucât se preconizează că actuala scădere a gradului de îndatorare al sectorului gospodăriilor populației va continua. Indicatorul șomajului (media pe o perioadă de 3 ani) a înregistrat îmbunătățiri limitate, dar cele mai recente evoluții de pe piața forței de muncă sunt mai favorabile, iar șomajul este în scădere rapidă; se preconizează că rata șomajului va scădea, în 2014, sub media UE și că, în

2015, aceasta va scădea sub 10 %. Creșterea înregistrată pe piața muncii a început să contribuie la reducerea sărăciei și a excluziunii sociale, care rămân la niveluri foarte ridicate. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Lituania: În rundele precedente ale PDM, Lituania nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre macroeconomice. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume: PIIN și șomajul. PIIN este, în mod pronunțat, negativă în pofida faptului că aceasta a înregistrat îmbunătățiri treptate începând cu anul 2009. Cu toate acestea, datoria externă netă este cu mult mai scăzută, întrucât aporturile de ISD justifică o mare parte din pasivele externe. Contul curent a înregistrat un mic excedent în prima jumătate a anului 2013, dar se preconizează că acesta va înregistra, din nou, un mic deficit, întrucât cererea la nivel intern crește, în continuare. Se preconizează că deficitul va fi finanțat, în principal, prin aporturile de ISD și prin investițiile de portofoliu. Exporturile au continuat să câștige cote de piață, fiind susținute de REER în curs de depreciere și de scăderea ULC. Cu toate acestea, costul unitar al muncii și-a reluat, de curând, tendința de creștere, pe fondul creșterii salariilor. La nivel intern, datoria sectorului privat și datoria sectorului administrațiilor publice sunt relativ scăzute; în plus, aceasta din urmă se preconizează că va începe să scadă în anii următori. Creșterea creditelor noi acordate societăților nefinanciare a devenit pozitivă și, prin urmare, ritmul de reducere a gradului de îndatorare a sectorului privat a încetinit. Prețurile locuințelor au rămas relativ stabile în ultimii ani. Șomajul a scăzut semnificativ și se preconizează că acesta va scădea sub 11 % în 2014. Creșterea înregistrată pe piața muncii contribuie la reducerea sărăciei și a excluziunii sociale, care rămân la niveluri foarte ridicate. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Luxemburg: În rundele precedente ale PDM, Luxemburgul nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre macroeconomice. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume excedentul contului curent, costul unitar al muncii, datoria sectorului privat și pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Excedentul foarte important maschează un deficit persistent al balanței comerciale. De asemenea, pierderile înregistrate recent la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au devenit îngrijorătoare. Balanța comercială a înregistrat un nou deficit istoric și, în plus, țara a pierdut cote de piață în domeniul serviciilor (financiare, în principal) începând cu anul 2007. De asemenea, costul unitar nominal al muncii a crescut cu mult mai rapid decât în zona euro începând cu anul 2008 și depășește pragul indicativ, în pofida măsurilor recente de ținere sub control a creșterii salariilor și a afectat poziția concurențială a industriei naționale. Gradul ridicat de îndatorare al sectorului privat, în special al societăților nefinanciare, crește vulnerabilitatea întreprinderilor și se poate datora, într-o oarecare măsură, existenței în legislația fiscală a unei favorizări a datoriei în detrimentul capitalului propriu. Cu toate că sectorul financiar rămâne, în general, solid, criza financiară a afectat potențialul de creștere al sectorului și creează preocupări cu privire la impactul unui sector mai puțin dinamic asupra ocupării forței de muncă și a sustenabilității finanțelor publice, având în vedere și costurile implicate de o populație în curs de îmbătrânire. *La nivel global, Comisia consideră util să efectueze o analiză aprofundată, pentru a evalua dacă există dezechilibre.*

Ungaria: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Ungaria se confruntă cu dezechilibre macroeconomice și a indicat necesitatea adoptării unor acțiuni de politică decisive. În special valorile puternic negative ale PIIN au reprezentat un motiv de preocupare. În tabloul de bord actualizat, această variabilă continuă să se situeze cu mult peste pragul indicativ, depășind PIB-ul anual. În plus, indicatorii privind pierderile la nivelul cotei de piață a exporturilor,

datoria sectorului administrațiilor publice și rata șomajului se mențin, de asemenea, peste pragurile indicative. În ceea ce privește dezechilibrele externe, excedentele susținute ale contului curent au contribuit la o îmbunătățire a PIIN începând cu anul 2009. Cu toate acestea, excedentele reflectă slăbiciunea persistentă a cererii interne, în timp ce rezultatele la export au fost slabe; pierderile înregistrate în privința cotei de piață a exporturilor s-au accelerat, chiar dacă nu există semnale puternice de deteriorare a competitivității costurilor. Aceste aspecte pun sub semnul întrebării sustenabilitatea corecției externe. În ceea ce privește dezechilibrele interne, în pofida unei ajustări externe pronunțate, care reflectă scăderea actuală a gradului de îndatorare al sectorului privat și al administrațiilor publice, încă persistă puncte slabe importante. În contextul incertitudinii în materie de politici, scăderea rapidă a creditelor corporative a contribuit la obținerea unor rate de investiție scăzute istorice, fapt care poate afecta potențialul de creștere. Scăderea continuă a prețurilor nominale ale locuințelor, coroborată cu o sarcină administrativă excesivă pentru sectorul financiar, reprezintă piedici în calea reinstaurării unui regim normal de acordare de împrumuturi către economie și implică riscuri pentru stabilitatea financiară. Datoria sectorului administrațiilor publice a scăzut ușor, dar se menține cu mult peste pragul indicativ; aceasta este coroborată cu un potențial scăzut de creștere și contribuie, astfel, la creșterea gradului de vulnerabilitate al Ungariei, fapt care se reflectă într-un cost de finanțare suverană destul de ridicat. Rata șomajului se menține peste pragul indicativ, dar șomajul în rândul tinerilor și rata lipsurilor materiale severe au crescut substanțial de la începutul crizei. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare riscurile implicate de persistența dezechilibrelor.*

Malta: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Malta se confruntă cu dezechilibre macroeconomice ca urmare a expunerii ridicate a sectorului financiar la piața imobiliară și a riscurilor pentru sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice. Tabloul de bord actualizat reflectă îmbunătățiri în anumite domenii, cu toate că o serie de indicatori continuă să depășească pragurile lor indicative, și anume: deprecierea REER, datoria sectorului privat și datoria sectorului administrațiilor publice. Poziția externă a economiei s-a îmbunătățit, iar indicatorii contului curent s-au înscris în limitele pragurilor indicative, în timp ce PIIN pozitivă a crescut. Deprecierea REER, care a scăzut sub pragul inferior, datorată, în mare parte, deprecierei nominale a monedei euro, a jucat un rol important în acest sens. Cu toate acestea, pierderile înregistrate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor în ultimii ani ar putea indica o degradare a competitivității, chiar și în condițiile menținerii sub pragul indicativ a indicatorului care măsoară variațiile înregistrate în decursul unei perioade de 5 ani. La nivel intern, datoria sectorului privat continuă să depășească pragul indicativ, cu toate că secțiunea de active din bilanțul sectorului privat pare a fi solidă. Îndatorarea publică depășește, de asemenea, pragul indicativ și se înscrie într-o curbă ascendentă din pricina excedentelor primare persistente, iar riscurile pentru sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice implicate de îmbătrânirea populației rămân, în continuare, probleme care trebuie să fie abordate. Piața locuințelor pare a se fi stabilizat, dar aceasta continuă să necesite monitorizare, având în vedere legăturile sale strânse cu sectorul bancar național. Sunt necesare acțiuni concrete de consolidare a politicilor privind constituirea de provizioane pentru pierderi din credite, având în vedere creșterea continuă a creditelor neperformante din prima jumătate a anului 2013. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Țările de Jos: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Țările de Jos se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, referitoare, în special, la ajustarea continuă a pieței locuințelor

și la nivelul ridicat de îndatorare a sectorului gospodăriilor populației. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume excedentul semnificativ și în creștere al contului curent, deprecierea REER, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și datoria sectorului administrațiilor publice. Pe plan extern, excedentele semnificative ale contului curent, care înregistrează în mod constant valori care depășesc pragul indicativ, sunt determinate, în principal, de balanța comercială, inclusiv de re-exporturile și de exporturile de gaze cu valori pozitive. Excedentele semnificative reflectă nivelul ridicat de economii care nu au fost absorbite de investițiile interne. Pe viitor, este posibil ca scăderea gradului de îndatorare al sectorului gospodăriilor populației, care este necesară în vederea reducerii datoriei ridicate a sectorului respectiv, coroborată cu investițiile scăzute ciclice (în special în sectorul construcțiilor), să determine o creștere suplimentară a excedentelor. Pierderile moderate înregistrate în materie de competitivitate a bunurilor și serviciilor produse în interiorul țării au fost, în linii mari, compensate de dinamismul re-exporturilor. Pierderile înregistrate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor sunt, în general, comparabile cu cele înregistrate de alte economii avansate. Riscurile pentru economie sunt legate, în principal, de piața locuințelor și de nivelul ridicat de îndatorare al sectorului gospodăriilor populației. Nivelul ridicat al datoriilor ipotecare în raport cu venitul disponibil al gospodăriilor populației se datorează, în principal, stimulentele fiscale care favorizează ipotecile cu valori importante și accesul ușor la credite. De la începutul crizei, prețurile locuințelor au fost în scădere și, în prezent, acestea dau primele semne de stabilizare. De asemenea, modificările recente în materie de politici, cum ar fi legislația referitoare la tratamentul fiscal al creditelor ipotecare, trecerea de la credite cu rambursarea principalului la sfârșitul perioadei la credite ipotecare rambursabile în anuități și reducerea treptată a ponderii creditelor în valoarea garanțiilor ipotecare pot contribui la reducerea treptată a datoriei sectorului gospodăriilor populației, precum și la reducerea, pe termen mediu, a punctelor vulnerabile ale sectorului financiar. Scăderea actuală a gradului de îndatorare a sectorului gospodăriilor populației, dată fiind scăderea ponderii datoriei sectorului gospodăriilor populației în PIB care a fost înregistrată pe parcursul ultimelor trimestre, coroborată cu previziunile negative referitoare la șomaj și la venitul disponibil, frânează consumul privat, iar impactul acestor măsuri asupra sectorului financiar necesită o analiză suplimentară. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Austria: În rundele precedente ale PDM, Austria nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și datoria sectorului administrațiilor publice. Există, de asemenea, indicii conform cărora, în anul 2012, prețurile locuințelor au crescut puternic până aproape de pragul indicativ sau chiar au depășit pragul respectiv. Pierderile la nivelul cotelor de piață reflectă o scădere pronunțată a exporturilor către zona euro în perioada 2007-2010. Rezultatele la export mai recente sunt, totuși, comparabile, în general, cu rezultatele obținute de partenerii din UE ai Austriei, beneficiind de integrarea strânsă a lanțului de aprovizionare cu Germania și cu Europa Centrală. În general, poziția externă a fost puțin afectată de pierderile înregistrate în privința cotei de piață și, în contextul reluării investițiilor, excedentul contului curent s-a stabilizat la un nivel moderat. PIIN rămâne la o valoare apropiată de zero. În plus, indicatorul REER și cel al costului unitar al muncii nu semnaleză probleme legate de competitivitatea costurilor. Cu toate acestea, declinul cotelor de piață poate semnala nevoia de îmbunătățire a exploatării capacității inovatoare a economiei. La nivel intern, ponderea datoriei sectorului privat în PIB a depășit pragul indicativ începând din 2007, când societățile nefinanciare și-au

reorientat o parte din finanțare dinspre capitalul propriu către datorii pe termen lung, într-un mediu de creștere scăzută, dar ponderea respectivă este, în prezent, în scădere treptată. Fluxurile de credit către sectorul privat rămân la un nivel moderat, dar pozitiv. Datoria sectorului administrațiilor publice continuă să depășească pragul indicativ, dar aceasta nu a crescut în mod semnificativ în timpul crizei și se preconizează că va scădea începând din anul 2014. În continuare, finanțele publice pot fi supuse unor riscuri legate de întârzieri în restructurarea băncilor naționalizate. Circuitele de *feedback* negativ dintre sectorul administrațiilor publice și cel financiar par a fi ținute sub control, cu toate că integrarea sectorului bancar cu cel al statelor vecine din Europa Centrală necesită o atenție permanentă. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Polonia: În rundele precedente ale PDM, Polonia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre macroeconomice. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume: deficitul de cont curent și PIIN negativă. Deficitul de cont curent, care se situează la un nivel ușor superior pragului indicativ, a fost finanțat, în mare măsură, prin aporturi de ISD, începând cu anul 2004. Se preconizează că acesta va scădea substanțial în 2013, pe fondul unei îmbunătățiri considerabile a balanței comerciale, sprijinită de factori ciclici (cererea internă scăzută care descurajează importurile) și non-ciclici (diversificarea exporturilor către economiile din afara UE, care compensează parțial pierderile înregistrate recent la nivelul cotelor de piață ale exporturilor). Alți factori care se preconizează că vor contribui la îmbunătățirea contului curent sunt deprecierea cursului de schimb nominal și ținerea sub control a costului unitar nominal al muncii, reflectând slăbiciunea pieței forței de muncă. În pofida faptului că PIIN negativă se situează peste pragul indicativ, datoria externă netă este scăzută. Cu toate acestea, dependența crescândă a statului față de deținătorii străini ai datoriei, exacerbată de schimbările anunțate cu privire la sistemul de pensii, ar putea constitui o sursă de risc. În ceea ce privește evoluțiile interne, ponderea datoriei sectorului privat în PIB rămâne moderată. Ponderea ridicată a creditelor ipotecare în valută, care a fost percepută drept un risc major pentru economie, este în scădere, întrucât acordarea de astfel de credite noi a fost sistată în perioada 2011-2012. Prețurile locuințelor au fost în continuă scădere începând cu anul 2008, cu toate că într-un ritm moderat, iar repercusiunile acestei scăderi asupra sectorului financiar au fost ținute sub control. Reglementările în materie de moderare a creșterilor salariale și de flexibilizare a pieței forței de muncă au redus creșterea ratei șomajului în 2012 și în prima jumătate a anului 2013, în contextul unei încetiniri considerabile a creșterii economiei. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Slovenia: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Slovenia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive²³ referitoare, în special, la riscurile pentru stabilitatea financiară prezentate de bilanțurile fragile din sectorul corporativ, acestea fiind amplificate de rigiditatea pieței forței de muncă și a pieței de capital, precum și de nivelul ridicat al participațiilor statului, care limitează capacitatea de ajustare a economiei. În tabloul de bord actualizat, PIIN și pierderile înregistrate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor depășesc pragurile lor

²³ Cu toate acestea, nu a fost activată componenta corectivă a PDM, având în vedere programul național de reformă și programul de stabilitate ambițioase ale Sloveniei. Comisia monitorizează îndeaproape punerea în aplicare a reformelor privind politicile și respectarea recomandărilor relevante pentru PDM care au fost adoptate de Consiliu în luna iulie. Această monitorizare arată faptul că, pe parcursul ultimelor luni, a avut loc o accelerare a ritmului reformelor structurale relevante pentru corecția dezechilibrelor, progrese esențiale fiind realizate în domeniul sectorului bancar.

indicative. La nivel extern, a avut loc o ajustare semnificativă a contului curent, datorată mai ales cererii interne scăzute, în special investițiilor în scădere, această ajustare aducând indicatorul la nivelul unui mic excedent. Cu toate acestea, PIIN a continuat să se deterioreze, în special din cauza efectelor evaluării. Costul unitar al muncii s-a stabilizat în urma creșterilor puternice din anii anteriori anului 2009. Cota de piață a exporturilor s-a deteriorat puternic; dinamica exporturilor s-a înrăutățit considerabil în comparație cu economiile avansate, Slovenia înregistrând, astfel, în mod clar, valori atipice în acest domeniu, în comparație cu celelalte noi state membre ale UE. La nivel intern, datoria sectorului privat a scăzut, această scădere fiind datorată fluxurilor de creditare negative atât către gospodăriile populației, cât și către societățile nefinanciare. În pofida faptului că datoria sectorului privat se situează la un nivel inferior pragului indicativ, aceasta constituie o reală povară pentru întreprinderi. Veniturile interne și externe scăzute ale acestora, combinate cu costurile cu forța de muncă și costurile de investiție ridicate, împiedică întreprinderile să își mențină capitalul circulant și să-și ramburseze creditele. Corecția pieței locuințelor a fost reluată, ceea ce va afecta valoarea garanțiilor deținute de bănci. Pentru al treilea an consecutiv, sectorul financiar a continuat să își reducă totalul pasivelor, în timp ce dificultățile cu care se confruntă sectorul corporativ deteriorează și mai mult calitatea portofoliilor de credite ale băncilor și exercită presiuni asupra rezervelor de capital ale acestora, care sunt deja reduse. Datoria sectorului administrațiilor publice crește rapid și va depăși 60 % din PIB până la sfârșitul anului 2013, fiind de așteptat alte recapitalizări bancare eventuale. Indicatorul șomajului a continuat să crească, determinând creșterea costurilor sociale ale ajustării. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna aprilie, să examineze în continuare persistența dezechilibrelor macroeconomice și să monitorizeze progresele înregistrate în privința corectării dezechilibrelor.*

Slovacia: În rundele precedente ale PDM, Slovacia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre macroeconomice. În tabloul de bord actualizat, doi indicatori depășesc, în continuare, pragurile lor indicative, și anume: PIIN negativă și rata șomajului. Indicatorul privind deficitul de cont curent (media pentru o perioadă de 3 ani) s-a îmbunătățit și este, în prezent, doar ușor negativ, ca urmare a unui excedent înregistrat în 2012. Sunt preconizate alte îmbunătățiri ale balanțelor externe, datorate exporturilor ridicate de produse din 2013 și previziunilor pozitive pentru anul 2014. PIIN s-a îmbunătățit doar marginal în 2012 în comparație cu 2011. Cu toate acestea, datoria externă rămâne la un nivel scăzut și relativ stabil, întrucât majoritatea pasivelor externe nu sunt instrumente de datorie. Competitivitatea prețurilor pare a începe să evolueze, întrucât indicatorul REER a scăzut, deși această scădere este mai mică decât cea înregistrată în majoritatea statelor din zona euro, și aceasta rămâne în limitele pragului indicativ. Datorită câștigurilor înregistrate în privința productivității forței de muncă, costul unitar nominal al forței de muncă a înregistrat o ușoară scădere. Creșterile cotelor de piață ale exporturilor au înregistrat o încetinire în comparație cu anii precedenți. Datoria sectorului privat a rămas stabilă, pe fondul unor fluxuri de credite moderat pozitive. Sectorul bancar este stabil, iar totalul pasivelor a crescut doar într-o mică măsură. Datoria sectorului administrațiilor publice a crescut semnificativ în 2012, dar rămâne la un nivel inferior pragului indicativ. Prețurile locuințelor au continuat să se modifice și au scăzut pentru al patrulea an consecutiv. Rezultatele pieței forței de muncă reflectă persistența disparităților regionale majore existente în ceea ce privește creșterea economică și ocuparea forței de muncă. Șomajul rămâne cea mai gravă problemă care afectează economia națională. Cea mai mare pondere o deține șomajul pe termen lung, fapt care sugerează că natura acestuia este mai curând structurală decât ciclică și constituie un punct vulnerabil. Șomajul în rândul tinerilor constituie, de asemenea, o problemă, Slovacia situându-se pe al șaselea loc în UE în

ceea ce privește rata șomajului în rândul tinerilor. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Finlanda: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Finlanda se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la competitivitate. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume: deprecierea REER, pierderile înregistrate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și nivelul de îndatorare al sectorului privat. Cele mai urgente probleme rămân cele de nivel extern. Finlanda a pierdut, în continuu, cote de piață, în ritmul cel mai rapid din UE. Pierderile înregistrate au fost semnificative și în comparație cu rezultatele țărilor avansate, în general. Cu toate că majoritatea pierderilor au survenit în perioada 2009-2010, încă se înregistrează pierderi în privința exporturilor. Contul curent, care în mod obișnuit înregistra un excedent, a înregistrat deficite începând cu anul 2011 și a continuat să scadă în 2012. Competitivitatea costurilor prin creșterea pronunțată a costului unitar al muncii pe o perioadă mai îndelungată de timp deține un rol în acest sens chiar dacă, în anul 2012, indicatorul a scăzut până la un nivel inferior pragului indicativ. De asemenea, se poate observa înregistrarea unor pierderi din punct de vedere al schimburilor comerciale. În același timp, REER deflatat cu IAPC s-au depreciat în perioada 2009-2012, în mare parte din pricina cursului de schimb nominal al monedei euro. Cu toate acestea, în aceeași perioadă, REER s-a apreciat ușor în comparație cu țările din zona euro. La nivel intern, ponderea datoriei sectorului privat în PIB rămâne la un nivel superior pragului indicativ, fiind dominată de datoria sectorului corporativ, și a crescut în 2012, parțial din cauza reducerii PIB-ului. Creșterea pasivelor sectorului financiar s-a normalizat, susținând constatarea din cadrul runde anterioare a PDM conform căreia aceasta s-a datorat circumstanțelor unice create de structura piețelor financiare nordice. Declinul prețurilor reale la locuințe a continuat în 2012, diminuând riscurile rezultate din supraîncălzirea pieței locuințelor. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Suedia: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Suedia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește datoria sectorului privat și scăderea gradului de îndatorare a acestuia, coroborate cu ineficiența pieței locuințelor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile lor indicative, și anume excedentul contului curent, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului privat. În ceea ce privește poziția externă, Suedia este marcată de indicatori care indică direcții opuse. Pierderile înregistrate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au scăzut, ușor, în perioada 2010-2011, dar acestea au început, din nou, să crească în 2012 și, în prezent, acestea se situează cu mult peste pragul indicativ. Suedia a pierdut cote de piață, dar acestea sunt mai mici decât pierderile suferite de economiile avansate. Evoluțiile prețurilor interne și ale costului forței de muncă nu pot explica în totalitate această situație, întrucât prețurile și costul unitar al muncii au crescut într-un ritm mai lent decât în cazul principalilor parteneri comerciali. Cu toate acestea, REER s-a apreciat începând din 2010 datorită poziției puternice a monedei naționale (coroana suedeză). Între timp, Suedia a înregistrat excedente considerabile ale contului curent, începând din 2001. La nivel intern, datoria sectorului privat continuă să necesite atenție, în timp ce datoria ridicată a sectorului administrațiilor publice este relativ scăzută. Datoria sectorului corporativ a fost corectată, într-o oarecare măsură, în perioada 2009-2012, dar rămâne la un nivel ridicat. Din pricina unei încetiniri a ritmului de creștere a creditelor, datorată unui plafon de 85 % al ponderii creditelor în valoarea garanțiilor ipotecare, nivelurile datoriei sectorului gospodăriilor populației s-au stabilizat începând din anul 2010, dar rămân ridicate. În perioada 2011-2012, prețurile locuințelor s-au stabilizat la

niveluri ridicate. În pofida unor măsuri recente, piața locuințelor manifestă, încă, tendințe către evoluții defavorabile. Oferta de locuințe rămâne restricționată de procese greoaie de planificare, de concurența limitată din sectorul construcțiilor și de reglementarea pieței închirierilor. Coroborate cu o impozitare a locuințelor care favorizează acumularea de datorii, aceste ineficiențe tind să determine o creștere a prețurilor și a gradului de îndatorare al sectorului gospodăriilor populației, implicând riscuri pentru stabilitatea macroeconomică. Pe termen scurt și mediu, se preconizează că datoria sectorului corporativ va scădea, ca urmare a reformelor recente în materie de impozitare a societăților comerciale, în timp ce, conform previziunilor, datoria sectorului gospodăriilor populației și prețurile nominale ale locuințelor vor crește moderat. Riscurile pentru bănci par a fi, în general, ținute sub control, dar nivelul ridicat al datoriei sectorului gospodăriilor populației face ca băncile suedeze să fie mai vulnerabile la riscul de pierdere a credibilității în eventualitatea unei scăderi dramatice a prețurilor. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Regatul Unit: În aprilie 2013, Comisia a concluzionat că Regatul Unit se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește datoria gospodăriilor populației, piața locuințelor și competitivitatea externă. În tabloul de bord actualizat, anumiți indicatori depășesc pragul lor indicativ, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și datoria sectorului administrațiilor publice. La nivel extern, indicatorul contului curent s-a deteriorat și mai mult, dar rămâne în limitele pragului indicativ. Este posibil ca deficitul de cont curent, de aproape 4 % din PIB, înregistrat în 2012, să se fi datorat unor factori temporari, mai precis unei slăbiciuni a balanței veniturilor și întreruperii producției de petrol, precum și condițiilor nefavorabile referitoare ale partenerilor comerciali. PIIN rămâne la un nivel ușor negativ, deși o îmbunătățire a fost înregistrată în perioada 2011-2012. Ritmul pierderilor înregistrate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor a încetinit în 2012. Cu toate că s-au înregistrat semne de îmbunătățire treptată în cursul celei de-a doua jumătăți a anului 2012, Regatul Unit încă se confruntă cu provocări structurale importante în procesul de îmbunătățire a performanțelor sale comerciale. Printre acestea se numără nevoia de stimulare a productivității și a competitivității care nu se bazează pe prețuri a sectorului de producție a bunurilor și recuperarea dinamismului exporturilor de servicii existent înaintea crizei. Pe plan intern, indicatorul referitor la datoria sectorului privat se situează cu mult peste pragul indicativ. Ritmul de reducere a gradului de îndatorare, atât în cazul sectorului gospodăriilor populației, cât și în cel al societăților nefinanciare, este foarte lent, în timp ce fluxurile de credit rămân ușor pozitive. Este posibil ca reducerea gradului de îndatorare al sectorului gospodăriilor populației să fie încetinită și mai mult din pricina reluării creșterii prețurilor locuințelor, datorată unei combinații dintre oferta de locuințe care a continuat să rămână redusă și instituirea unor politici care sunt susceptibile să revigoreze cererea. Datele recente arată o creștere constantă a aprobărilor de credite ipotecare, precum și semne ale creșterii prețurilor la nivel național. Nivelul ridicat și crescător al datoriei sectorului administrațiilor publice rămâne un motiv de preocupare, întrucât acesta a crescut în mod substanțial în perioada 2009-2012. Conform tendințelor actuale, se preconizează că datoria sectorului administrațiilor publice va crește, pe termen scurt, dar că aceasta ar trebui să scadă, ulterior, pe măsură ce creșterea economică se va revigora și cu condiția ca deficitul să scadă. În cele din urmă, redresarea în curs a bilanțului sectorului financiar și nivelul persistent scăzut al creditelor acordate întreprinderilor mici ar putea continua să împiedice creșterea economică. *La nivel global, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna aprilie, Comisia consideră util să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Caseta 1: Supravegherea excedentelor contului curent în cadrul PDM²⁴

Supravegherea în cadrul PDM vizează atât deficitele de cont curent, cât și excedentele. Cu toate acestea, natura, importanța și caracterul urgent al provocărilor în materie de politici diferă semnificativ în funcție de statul membru în cauză. Având în vedere vulnerabilitățile și amploarea corecției necesare, necesitatea unor acțiuni la nivel de politici este presantă îndeosebi în statele membre care prezintă deficite semnificative și persistente ale contului curent și care suferă pierderi în materie de competitivitate. *Excedentele* persistente pot fi justificate de fundamente. Cu toate acestea, *excedentele* semnificative și persistente ale contului curent pot fi cauzate și de disfuncționalitățile pieței sau de politicile care restricționează cererea internă și oportunitățile de investiții. Cu toate acestea, *excedentele* contului curent nu dau naștere unor preocupări referitoare la sustenabilitatea datoriei externe sau la capacitatea de finanțare.

Deficitele de cont curent și excedentele contului curent nu constituie, neapărat, dezechilibre macroeconomice în sensul unor evoluții care afectează negativ sau care au potențialul de a afecta buna funcționare a economiilor, a uniunii monetare, sau la o scară mai largă. Deficitele și excedentele sunt o consecință normală a interacțiunilor economice dintre țări. Acestea arată măsura în care o țară se bazează pe împrumuturi din restul lumii, precum și ce proporție din resursele sale constituie împrumuturi acordate către străinătate. În acest mod, finanțarea externă și împrumuturile acordate către străinătate permit țărilor să efectueze transferuri ale consumului între perioade diferite de timp: o țară care înregistrează un *excedent* al contului curent își transferă consumul de azi pe mâine prin intermediul investițiilor în străinătate. În schimb, o țară care înregistrează un deficit de cont curent își poate spori consumul sau investițiile azi, dar trebuie să își transfere venitul viitor în străinătate pentru a-și răscumpăra datoria externă. Astfel, deficitele și *excedentele* pot fi, pur și simplu, rezultatul unei alocări adecvate a economiilor, având în vedere diferitele oportunități de investire existente în fiecare țară. Diferențele existente în privința perspectivelor economice determină diferite comportamente în materie de economisire, perspectivele mai favorabile reducând tendința agenților economici de a economisi și contribuind, astfel, la acumularea deficitelor. În special țările cu o populație în curs de îmbătrânire într-un ritm rapid ar putea considera că este oportun să economisească azi (adică să constituie excedente) pentru a fluidiza consumul de-a lungul timpului.

Deficitele de cont curent și excedentele contului curent fac parte din procesul de ajustare în cadrul unei uniuni monetare. Acestea absorb șocurile asimetrice în absența unei politici monetare independente și a ajustării cursului de schimb nominal. Variațiile competitivității costurilor și a prețurilor în funcție de piață facilitează ajustarea, pierderile în materie de competitivitate fiind înregistrate de economiile supraîncălzite, iar câștigurile în materie de competitivitate fiind înregistrate de țările care se confruntă cu o recesiune ciclică și cu o rată ridicată a șomajului. În afara variațiilor ciclice, factorii structurali joacă, de asemenea, un rol. Țările care recuperează decalajele și care au perspective de creștere mai pozitive tind să înregistreze deficite ale contului curent, întrucât acestea împrumută resurse din străinătate, fapt care determină, de asemenea, aprecieri ale tendințelor cursului lor real de schimb. Astfel de fluxuri financiare „descrescătoare” dinspre economiile centrale ale UE către economiile din partea periferică reprezintă o caracteristică normală a economisirii în căutarea gradului celui mai ridicat de rentabilitate. Cu toate acestea, dezechilibrele externe pot fi problematice în cazul în care acestea se înrădăcinează, fie din cauza schimbărilor structurale din cadrul economiei, fie din cauza evaluării greșite a riscurilor și a supraestimării randamentului preconizat.

Excedentele pot fi rezultatul unor distorsiuni datorate previziunilor incorecte, evaluării greșite a riscurilor, distorsiunilor pieței sau pot reflecta intervenții greșite la nivel de politici sau slăbiciuni ale supravegherii financiare. Aceste eșecuri ale pieței sau în materie de politici implică o alocare incorectă a resurselor și o acumulare a dezechilibrelor și a vulnerabilităților atât în țările care înregistrează excedente, cât și în cele care înregistrează deficite. Alocarea incorectă a resurselor va atrage cu sine pierderi la nivelul bunăstării și în țările care înregistrează *excedente*. În aceste cazuri, ar fi în interesul țărilor care înregistrează excedente să își reducă *excedentele*, prin înlăturarea obstacolelor care restricționează cererea lor internă. Pierderile considerabile din evaluare suferite de la începutul crizei de către unele țări care înregistrează *excedente* din pricina investiției ineficiente a economiilor lor excedentare semnaleză faptul că previziunile referitoare la randamentul viitor al investițiilor au fost supraestimate și implică o reducere a oportunităților de consum preconizate și o pierdere la nivelul bunăstării. Pentru a evita aceste ineficiențe, este important să se asigure faptul că piețele financiare iau decizii bazate pe randamente ale investițiilor care au fost corectate în mod corespunzător pentru a ține seama de riscuri și că există o supraveghere macro-prudențială care asigură evitarea concentrării excesive a riscurilor atât în țările care acordă capital, cât și în cele care primesc capital. Predominanța

²⁴ Această casetă reprezintă un extras din constatările principale ale lucrării intitulate „*Current Account Surpluses in the EU*” („Excedentele contului curent în UE”), *op. cit.*

instrumentelor de datorie în finanțarea deficitelor în țările vulnerabile a reprezentat un factor special care a contribuit la concentrarea riscurilor.

Implicațiile negative ale deficitelor de cont curent și ale *excedentelor* contului curent afectează atât țara în cauză, cât și pe partenerii acesteia. Această afirmație este adevărată în special în contextul unei uniuni monetare, în care cursul unic de schimb și politica monetară comună nu pot satisface nevoile economiilor individuale în materie de ajustare. În cazul în care o mare parte a uniunii monetare își sporește economiile sau își reduce investițiile, determinând, astfel, o creștere a *excedentului* său și exportând capital, este foarte probabil că deficitul de cont curent din restul zonei monetare se va deteriora: fie prin fluxuri financiare bilaterale, fie prin impactul asupra cursului de schimb comun. În afara cazului în care rata reală efectivă de schimb se apreciază în țările care înregistrează excedente, din pricina unor creșteri relativ mai puternice ale salariilor și ale nivelurilor prețurilor, cursul de schimb nominal al monedei euro va avea tendința să se aprecieze. Aceasta poate avea efecte deflaționiste și efecte asupra competitivității restului zonei, în special în țările ale căror exporturi reflectă, într-o mai mare măsură, variațiile prețurilor. În acest sens, conturile curente ale țărilor din zona euro, în ansamblu, dar și contul curent al fiecăreia dintre acestea, în mod individual, sunt aspecte de interes comun.

Nu este posibil să se determine legătura de cauzalitate dintre deficitele și *excedentele* înregistrate într-o pereche de țări oarecare; dar deficitele și *excedentele* din zona euro (și UE) sunt strâns corelate din pricina schimburilor comerciale transfrontaliere intense și a legăturilor financiare. În mod concret, economiile excedentare ale țărilor care înregistrează *excedente* au finanțat deficitele înregistrate în partea periferică a zonei euro. De asemenea, unele dintre economiile centrale au intermediat fluxuri financiare mari dinspre investitorii din afara UE către țările situate în partea periferică a UE. În absența unei supravegheri financiare adecvate, care ar fi facilitat identificarea și limitarea riscurilor implicate, aceste intermediari au avut drept rezultat expansiuni ale creditelor, reduceri ale economiilor și investiții excesive în activități neproductive în partea periferică, precum și concentrarea excesivă a riscurilor în sistemele financiare ale țărilor centrale. O analiză a corelației spațiale confirmă faptul că, în UE, o țară este susceptibilă într-o mai mare măsură să înregistreze un deficit al contului său financiar dacă partenerii săi financiari principali înregistrează excedente, și viceversa. Pe de altă parte, efectele de contagiune prin intermediul relațiilor comerciale bilaterale sunt dominate de interacțiuni pozitive dintre țările care sunt strâns integrate în lanțul de aprovizionare: o țară este susceptibilă într-o mai mare măsură să înregistreze un *excedent* comercial dacă partenerii săi principali înregistrează, de asemenea, *excedente*. Nu există dovezi care să ateste faptul că rezultatele la export ale țărilor care înregistrează excedente ar fi redus în mod semnificativ exporturile țărilor situate în partea periferică a zonei euro.

O creștere a cererii în economiile din zona euro care înregistrează *excedente* ar ameliora balanța comercială a economiilor din partea periferică a zonei euro. Cu toate acestea, nu ar trebui supraestimat impactul unor astfel de evoluții asupra restabilirii echilibrului între *excedente* și deficite și asupra activității economice a economiilor care înregistrează deficite. În primul rând, având în vedere legăturile geografice și sectoriale, o creștere a cererii interne într-o țară care înregistrează un excedent semnificativ, cum ar fi Germania, are un impact mult mai important asupra exporturilor țărilor vecine, inclusiv ale celor care înregistrează excedente, mai curând decât asupra economiilor din partea periferică a UE. Cu toate acestea, acest impact ar putea fi mai mare în cazul în care creșterea cererii s-ar aplica și celorlalte economii care înregistrează excedente. În al doilea rând, impactul ar fi mai puternic în cazul în care o astfel de creștere a cererii (și reducerea balanței comerciale) în țările care înregistrează *excedente* ar avea loc în paralel cu o fragilizare a ratei de schimb a monedei euro.

Caseta 2: Ce este un dezechilibru?

Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice definește dezechilibrul macroeconomic drept „*orice tendință ce are ca rezultat evoluții macroeconomice care au sau pot avea efecte negative asupra bunei funcționări a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare, sau a Uniunii în ansamblu*”, în timp ce dezechilibrele excesive sunt „*dezechilibre grave, inclusiv dezechilibre care pun sau ar putea pune în pericol buna funcționare a uniunii economice și monetare*.”

În general, orice deviație față de un nivel dezirabil poate fi considerată drept dezechilibru. Cu toate acestea, nu toate dezechilibrele reprezintă motive de îngrijorare și nu toate dezechilibrele necesită intervenții la nivel de politici, întrucât ele pot face parte din procesul de ajustare dinamică a economiei. Dezechilibrele care necesită o monitorizare atentă și, eventual, intervenții la nivel de politici, vizează evoluțiile care ar putea afecta în mod grav buna funcționare a economiei unui stat membru, a zonei euro sau a UE. În practică, dezechilibrele necesită o monitorizare atentă fie în cazul în care ating niveluri periculoase (de exemplu, niveluri ridicate ale datoriei), fie dacă acestea reflectă o dinamică nesustenabilă (de exemplu, prețuri foarte dinamice ale locuințelor sau credite foarte dinamice), care amenință să aibă drept rezultat o corecție abruptă și semnificativă și, prin urmare, dăunătoare. De exemplu, înregistrarea unui deficit de cont curent semnificativ și persistent este considerată drept dezechilibru în cazul în care aceasta implică riscul de a conduce la o „stopare bruscă” și la costuri ridicate în materie de bunăstare.

Amploarea unui dezechilibru se referă la gradul în care este obstrucționată buna funcționare a activității economice și la riscul unei ajustări abrupte, mai precis, la probabilitatea producerii unei ajustări în cursul unei anumite perioade. În general, se poate utiliza drept punct de referință orice variabilă economică și se poate evalua probabilitatea unei modificări semnificative (sau probabilitatea unei modificări a unei combinații între acestea) în cursul perioadei următoare. De exemplu, probabilitatea ca deficitul de cont curent sau prețurile locuințelor să scadă cu câteva puncte procentuale în cursul anului următor. În majoritatea cazurilor, totuși, preocuparea principală vizează implicațiile privind o ajustare abruptă a activității economice și a ocupării forței de muncă.

Literatura teoretică și empirică oferă un cadru pentru identificarea variabilelor care descriu dezechilibrele. Modelele teoretice au oferit o bază pentru a decide dacă evoluțiile nu sunt sustenabile și dacă acestea constituie, prin urmare, un dezechilibru. Studiile empirice au ajutat la îmbunătățirea modelului teoretic și evidențiază valorile care pot reflecta și sugera evoluții nesustenabile. În timp ce acest set de variabile este eficient în identificarea calitativă a dezechilibrelor, dificultatea principală rămâne asigurarea mai multor evaluări cantitative. Cu alte cuvinte, din punct de vedere calitativ, se poate spune că dacă o țară se confruntă cu o dinamică nesustenabilă - cum ar fi un deficit de cont curent persistent și semnificativ -, este probabil că aceasta va înregistra, la un anumit moment, o ajustare abruptă. Cu toate acestea, momentul exact și propagarea sunt mult mai dificil de măsurat.

În acest context, la momentul identificării posibilelor dezechilibre și al selectării statelor membre care vor face obiectul unei analize aprofundate (IDR), următoarele principii generale au orientat activitățile Comisiei de interpretare a tabloului de bord și a indicatorilor auxiliari ai acestuia:

Sustenabilitatea datoriei externe: Indicatorii principali din tabloul de bord sunt PIIN (stoc) și deficitul/excedentul contului curent (flux). O PIIN negativă semnificativă și un deficit important de cont curent sunt, în mod deosebit, motive de îngrijorare. În cazul unei PIIN negative, aceasta ar trebui să fie calificată de datoria externă netă pentru a ține seama de stocurile de ISD, întrucât pasivele respective implică mai puține riscuri decât datoria²⁵. Excedentele nu prezintă aceleași riscuri ca deficitul, dar pot constitui, de asemenea, dezechilibre în cazul în care sunt excesive și dacă reflectă distorsiuni ale pieței sau distorsiuni în materie de politici care cauzează alocarea incorectă a resurselor și pierderi la nivelul bunăstării pentru țara în cauză sau pentru partenerii acesteia.

Rezultatele comerciale și competitivitatea: Indicatorul principal din tabloul de bord este reprezentat de cotele de piață ale exporturilor, dar există și alți indicatori importanți precum indicatorii competitivității prețurilor, REER și costul unitar nominal al muncii. Rezultatele comerciale slabe și pierderile în materie de competitivitate reprezintă, în sine, motive de preocupare, în special dacă există și probleme de sustenabilitate externă și dacă este nevoie de o performanță externă mai pozitivă pentru a sprijini un efort mai amplu de reducere a datoriei sau

²⁵ Atunci când se examinează evoluțiile de la un an la altul ale PIIN și ale datoriei externe, ar trebui să se țină seama de faptul că aceste variabile sunt măsurate la valoarea pieței: o ameliorare sau o deteriorare a acestor variabile poate depinde, în egală măsură, de o îmbunătățire (sau deteriorare) a fundamentelor, cât și de percepția pieței cu privire la bonitatea financiară a țării în cauză.

realocarea resurselor. Indicatorii auxiliari relevanți sunt balanța comercială netă a produselor energetice²⁶, variațiile REER legate de zona euro și indicatorii alternativi ai costului unitar al muncii. Este util, de asemenea, un indicator al rezultatelor la export în raport cu economiile avansate. În plus, aspectele legate de competitivitatea care nu se bazează pe prețuri ar putea fi considerate drept calificative, cum ar fi informațiile privind produsele și specializarea geografică, cu toate că aceste aspecte ar trebui, în principiu, să fie luate în calcul în etapele ulterioare ale PDM. Este necesar ca evoluțiile performanței comerciale și ale competitivității să fie interpretate prin prisma problemelor în materie de sustenabilitate. Cu toate că nu trebuie să se preconizeze că reducerea excedentelor foarte mari are loc, în principal, prin reducerea exporturilor și prin pierderile înregistrate la nivelul cotelor de piață, o pierdere la nivelul cotelor de piață într-o țară care înregistrează un deficit, cu o PIIN foarte negativă sau cu o deteriorare semnificativă și recentă a balanței contului curent, nu poate fi interpretată în același mod ca o pierdere la nivelul cotelor de piață în țările care înregistrează excedente.

Datoria, reducerea gradului de îndatorare și creditele din sectorul privat: Tabloul de bord a fost conceput să identifice efectul de levier excesiv și creșterea excesivă a creditelor. Având în vedere situația economică actuală, centrul atenției s-a mutat asupra presiunilor de reducere a gradului de îndatorare (și anume asupra stocurilor mari de datorii, în detrimentul fluxurilor de credit excesive). Această situație poate fi remarcată prin examinarea stocului datoriei sectorului privat, recunoscând distincția dintre gospodăriile populației și societățile nefinanciare, și a dinamicii datoriei acestora, precum și a interacțiunii cu pasivele administrațiilor publice. Stocul datoriei sectoriale poate fi calificat prin examinarea atât a cifrelor consolidate cât și a celor neconsolidate (pentru a ține seama de împrumuturile din interiorul societăților la nivel național). Presiunile de reducere a datoriei sectorului privat ar trebui, de asemenea, să fie calificate ținând seama de interacțiunea acestora cu sectorul administrațiilor publice²⁷, în ceea ce privește impactul combinat asupra activității economice.

Riscurile pe care sectorul financiar le prezintă pentru economia reală: Indicatorul din tabloul de bord este rata de creștere a pasivelor sectorului financiar în timp ce un indicator al gradului de îndatorare apare printre indicatorii auxiliari. Întrucât scopul este de a surprinde creșterile riscurilor legate de sectorul financiar și modul în care acestea ar putea amplifica șocurile în economia reală, cei doi indicatori ar trebui să fie evaluați împreună. Expunerea la datoria suverană sau la riscurile care rezultă din datoria privată excesivă (creditele ipotecare și legătura cu prețurile locuințelor) sunt extrem de relevante. Sectoarele care prezintă un grad ridicat de îndatorare pot semnală o expansiune excesivă a bilanțului băncilor, alimentând bula creditelor și amplificând eventualele evoluții nefavorabile ale economiei.

Șomajul: Rata șomajului figurează în tabloul de bord ca variabilă contextuală, care facilitează înțelegerea interacțiunii dintre diferitele domenii ale unei economii, evidențiind alocarea incorectă a resurselor (necorelare) și lipsa generală a capacității de ajustare.

Piața locuințelor și piața creditelor ipotecare: Obiectivele principale sunt de a surprinde riscul formării unei bule a prețurilor locuințelor și riscurile care rezultă în urma corecțiilor suplimentare semnificative, inclusiv implicațiile pozițiilor de capital propriu negativ ale gospodăriilor populației și implicațiile asupra condițiilor de creștere prin intermediul efectelor de avere. Principalul indicator este variația anuală a prețurilor reale ale locuințelor, în perspectiva variațiilor acumulate ale prețurilor. Diverși indicatori ai supra/sub-evaluării pot fi utilizați drept dovezi justificative, chiar dacă aceștia nu fac parte din tabelul de bord. Riscurile rezultate în urma unei ajustări suplimentare trebuie să fie calificate prin intermediul nivelului datoriei sectorului gospodăriilor populației și al legăturilor existente cu sistemul financiar. Oferta de credite este relevantă, în acest context. În unele cazuri, se poate dovedi relevant să se țină cont și de presiunile de ajustare exercitate de ofertă. Având în vedere circumstanțele financiare existente în unele state membre, obiectivul nu ar trebui să fie numai de a înțelege dacă există o acumulare a bulelor speculative privind locuințele, ci și de a înțelege modul în care evoluează deflatarea bulelor speculative și riscurile implicate de o evoluție prea lentă sau de o evoluție excesiv de rapidă.

²⁶ A se consulta, în acest sens, lucrările intitulate „Member States' Energy Dependence: An Indicator-Based Assessment” („Dependența de energie a statelor membre: o evaluare bazată pe indicatori”), *European Economy-Occasional Papers*, 145 și „Energy Economic Developments in Europe” („Evoluții ale energiei în Europa”), *European Economy*, (în curs de publicare).

²⁷ Cu privire la sustenabilitatea datoriei administrațiilor publice, a se consulta „Fiscal Sustainability Report-2012” („Raport privind sustenabilitatea fiscală - 2012”), *European Economy*, 2012 (8). Pentru o descriere detaliată a supravegherii fiscale, a se consulta „Report on Public Finances in EMU” („Raport privind finanțele publice în cadrul UEM”), *European Economy*, 2013 (3).

Tabelul A1. Indicatorii din tabloul de bord și pragurile indicative

	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					
Indicator	Media pe 3 ani a balanței contului curent exprimată ca % din PIB	Poziția investițională netă exprimată ca % din PIB	variația, în %, (3 ani) a cursului de schimb real efectiv, deflatori IAPC în raport cu 41 de țări industrializate (a)	variația, în %, (5 ani) a cotelor de piață ale exporturilor	variația, în %, (3 ani) a costului unitar nominal al muncii (b)	variația de la an la an, în %, a prețurilor deflate ale locuințelor (c)	Fluxul de credit către sectorul privat (consolidat) exprimat ca % din PIB (d), (e)	Rata șomajului - media pentru o perioadă de 3 ani	Datoria sectorului privat (consolidată) exprimată ca % din PIB (d), (e)	Datoria sectorului administrațiilor or publice exprimată ca % din PIB	variația de la an la an, în %, a pasivelor totale ale sectorului financiar, date neconsolidate
Sursa datelor	EUROSTAT (Statisticile privind balanța de plăți)	EUROSTAT (Statisticile privind balanța de plăți)	DG ECFIN (Baza de date cu indicatorii privind competitivitate a prețurilor și a costurilor)	EUROSTAT (Statisticile privind balanța de plăți)	EUROSTAT (Conturile naționale)	EUROSTAT	EUROSTAT (Conturile naționale)	EUROSTAT (Ancheta privind forța de muncă)	EUROSTAT (Conturile naționale)	EUROSTAT (PDE – definiția din tratat).	EUROSTAT (Conturile naționale)
Praguri indicative	-4/+6 % Cuartila inferioară (utilizată și ca referință pentru pragul superior)	-35 % Cuartila inferioară	+/- 5 % pentru zona euro +/- 11% în afara zonei euro Cuartilele inferioară și superioară din zona euro -/+ d.s. din zona euro	-6 % Cuartila inferioară	+9% pentru zona euro +12% în afara zonei euro Cuartila superioară din zona euro +3 %	+6 % Cuartila superioară	+15 % Cuartila superioară	+10 %	133 % Cuartila superioară	+60 %	16,5 %
Indicatori suplimentari care trebuie folosiți în interpretarea economică	Soldul net față de restul lumii, exprimat ca % din PIB	Datoria externă netă, exprimată ca % din PIB Intrările și stocurile de ISD, exprimate ca % din PIB	Cursul de schimb real efectiv față de restul zonei euro	Cotele relative de piață ale exporturilor în raport cu economiile avansate; Productivitatea muncii; Tendința creștere PTF	Costurile unitare nominale ale muncii (modificările înregistrate pe o perioadă de 1, 5, 10 ani); Costurile unitare efective ale muncii față de restul zonei	Prețul real al locuințelor (cumulat pe o perioadă de 3 ani); Indicele prețurilor nominale ale locuințelor Valoarea adăugată în construcții	Variația datoriei private	Rata de participare la forța de muncă, indicatorii sărăciei referitori la șomajul în rândul tinerilor și la șomajul pe termen lung	Datoria sectorului privat, pe baza datelor neconsolidate		Raportul datoriei/capitaluri proprii

					euro	rezidențiale					
--	--	--	--	--	------	--------------	--	--	--	--	--

Notă: (a) Pentru partenerii comerciali din cadrul UE se utilizează IAPC, în timp ce pentru partenerii comerciali din afara UE se utilizează un deflator bazat pe IPC; (b) Indice care arată raportul dintre compensația nominală pe salariat și PIB real pe salariat; (c) Variația prețurilor locuințelor în raport cu deflatorul consumului; (d) Sectorul privat cuprinde societățile nefinanciare; gospodăriile populației și instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației; (e) Suma creditelor și a titlurilor de valoare, altele decât acțiunile.

Tabelul A.2: tabloul de bord PDM 2012

Anul 2012	Dezechilibre externe și competitivitate									Dezechilibre interne						
	Balanța contului curent, exprimată ca % din PIB		Poziția investițională netă, exprimată ca % din PIB	REER (42 țări industrializate - deflatori IAPC)		Cote de piață ale exporturilor		Costul unitar nominal al muncii		variația de la an la an, în %, a prețurilor deflate ale locuințelor	Fluxul de credit al sectorului privat exprimat ca % din PIB, consolidat	Datoria sectorului privat, exprimată ca % din PIB, consolidată	Datoria sectorului administrațiilor publice, exprimată ca % din PIB	Rata șomajului		variația de la an la an, în %, a totalului pasivelor sectorului financiar
	media pentru o perioadă de 3 ani	p.m.: nivel pentru anul 2012		variația, în % (3 ani)	p.m.: % variație de la an la an	variația, în % (5 ani)	p.m.: % variație de la an la an	variația, în % (3 ani)	p.m.: % variație de la an la an					media pentru o perioadă de 3 ani	p.m.: nivel pentru anul 2012	
Praguri	-4/+6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	+9% & +12%	-	+6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-0.4	-2.0	48	-4.3	-2.3	-14.9	-5.2	6.6	4.1	-0.2	-1.5	146	100	7.7	7.6	-3.9
BG	-0.9	-1.3	-80	-4.0	-2.0	4.8	-5.5	7.4	-0.5	-5.3 (p)	2.5	132	19	11.3	12.3	10.1
CZ	-3.0	-2.4	-50	0.4	-2.8	-4.2	-4.6	3.9	3.8	-3.9	0.6	72	46	7.0	7.0	5.4
DK	5.9	6.0	38	-7.7	-2.8	-18.6	-4.8	1.0	1.6	-5.1	6.1	239	45	7.5	7.5	5.0
DE	6.5	7.0	42	-8.9	-3.2	-13.1	-4.6	3.0	3.1	1.8	1.5	107	81	6.2	5.5	4.4
EE	0.9	-1.8	-54	-3.4	-0.6	6.5	-4.1	-2.8	4.2	3.5	4.7	129	10	13.2	10.2	12.9
IE	2.3	4.4	-112	-12.2	-4.3	-16.3	-3.3	-10.4	0.0	-11.7	-1.6	306	117	14.4	14.7	-0.7
EL	-7.5	-2.4	-109	-4.5	-3.9	-26.7	-7.3	-8.1	-6.2	-12.4 (1)	-6.8	129	157	18.2	24.3	-3.4
ES	-3.1	-1.1	-93	-5.2	-2.3	-14.6	-4.9	-5.6	-3.0	-16.9	-10.5	194	86	22.3	25.0	3.3
FR	-1.8	-2.2	-21	-7.8	-3.2	-14.0	-6.8	4.1	2.1	-2.3	3.5	141	90	9.9	10.2	-0.1
HR	-0.5	0.0	-89	-8.3	-2.6	-24.7	-7.4	0.8	1.2	-2.4	-2.1	132	56	13.8	15.9	0.9
IT	-2.3	-0.4	-25	-6.2	-1.8	-23.8	-5.0	3.1	2.3	-5.4 (p)	-1.0	126	127	9.2	10.7	7.1
CY	-6.7	-6.9	-82	-5.8	-1.9	-26.6	-9.4	0.8	-2.7	-2.2	10.0	299	87	8.7	11.9	-1.9
LV	-0.6	-2.5	-67	-8.5	-1.4	12.3	5.4	-5.8	3.4	-0.6	-1 (p)	91.7 (p)	41	16.9	15.0	4.1 (p)
LT	-1.3	-0.2	-53	-6.7	-2.0	29.3	5.7	-4.6	1.9	-3.2	-0.3	63	41	15.6	13.4	-0.3
LU	7.0	6.6	169	-2.3	-1.4	-18.3	-4.0	9.8	4.7	2.5	-5.0	317	22	4.8	5.1	11.3
HU	0.6	1.0	-103	-1.2	-2.3	-17.8	-7.4	4.4	2.7	-9.2	-6.1	131	80	11.0	10.9	-8.3
MT	-1.6	1.6	25	-7.7	-2.1	4.5	-1.9	4.9	3.7	0.3	-1.6	155	71	6.6	6.4	4.1
NL	8.8	9.4	47	-6.0	-1.8	-12.0	-3.3	3.3	2.8	-8.7	0.2	219	71	4.7	5.3	4.9
AT	2.2	1.6	0	-4.7	-1.7	-21.2	-6.3	4.1	3.0	na (2)	2.7	147	74 (3)	4.3	4.3	-0.9
PL	-4.6	-3.7	-67	1.3	-2.3	1.3	-2.7	4.4	2.0	-5.9 (e)	3.4	75	56	9.8	10.1	9.6
PT	-6.5	-2.0	-115	-4.0	-1.5	-16.0	-5.3	-5.3	-3.1	-8.6 (p)	-5.4	224	124	13.6	15.9	-3.6
RO	-4.4	-4.4	-68	-1.9	-6.0	5.9	-7.1	4.8	6.5	-9.2	0.9	73	38	7.2	7.0	5.3
SI	1.2	3.3	-45	-4.5	-1.2	-19.9	-6.9	0.4	0.8	-8.4	-2.9	114	54	8.1	8.9	-0.8
SK	-1.7	2.2	-64	-3.2	0.0	4.2	1.5	0.9	1.0	-5.9	3.2	73	52	14.0	14.0	2.6
FI	-0.5	-1.7	18	-8.3	-2.7	-30.8	-7.1	4.8	4.4	-0.5 (p)	9.0	158	54	8.0	7.7	-0.2
SE	6.2	6.0	-10	10.1	-0.8	-18.8	-6.0	0.7	2.9	-0.2	1.8	212	38	8.1	8.0	4.4
UK	-2.8	-3.8	-9	5.8	4.3	-19.0	-1.7	6.1	3.0	-0.9	2.6	179	89	7.9	7.9	-4.3

Sursă: EUROSTAT, DG ECFIN (pentru indicatorii referitori la REER).

Notă: (1) estimarea Eurostat bazată pe datele privind IPL transmise de Banca Greciei a fost realizată de comun acord cu ELSTAT. (2) Datele privind IPL până în anul 2011 sunt transmise de Statistics Austria. Pentru 2012, Eurostat estimează o rată de deflație de 9,6% bazată pe datele nearmonizate privind IPL transmise de BCE & Banca Centrală a Austriei. (3) Eurostat a exprimat o rezervă privind datoria sectorului administrațiilor publice din Austria, a se consulta comunicatul de presă al Eurostat 152/2013. (4) p= date provizorii, e= estimate.

Tabelul A.3: indicatori auxiliari utilizați pentru interpretarea economică a tabelului PDM, 2012

Anul 2012	variația de la an la an, în %, a PIB real	Formarea brută de capital fix, exprimată ca % din PIB	Cheltuieli interne brute pentru C&D, exprimate ca % din PIB	Soldul net, exprimat ca % din PIB, date din balanța de plăți	Datoria externă netă, exprimată ca % din PIB	Intrări de ISD, exprimate ca % din PIB	Stocuri de ISD, exprimate ca % din PIB	Balanța comercială netă a produselor energetice, exprimate ca % din PIB	variația, în %, (3 ani) a REER vs. ZE	variația, în %, (5 ani) a performanței la export vs. economiile avansate	variația, în %, (5 ani) a raportului de schimb	variația de la an la an, în %, a cotelor de piață ale exporturilor și a volumului bunurilor și serviciilor	variația de la an la an, în %, a productivității muncii	variația, în %, (10 ani) a costului unitar nominal al muncii	variația, în %, (10 ani) a rezultatelor privind costul unitar al muncii în raport cu ZE	variația, în %, (3 ani) a prețurilor nominale ale locuințelor	Construcțiile rezidențiale, exprimate ca % din PIB	Datoria sectorului privat, exprimată ca % din PIB, date ONC	Gradul de îndatorare al sectorului financiar (efect de levier)
BE	-0.1	20.4	0.0	-2.1	-93.7	-7.6	195.3	-5.3	1.9	-6.0	-2.1	-3.6	-0.3	22.0	5.2	9.6	5.9	247.8	476.0
BG	0.8	21.4	0.0	0.0	28.8	3.7	95.2	-7.3	1.8	15.8	2.4	-2.8	3.4	70.5	45.5	-16.7	na	142.5	458.4
CZ	-1.0	23.1	0.0	-1.1	-1.3	5.4	67.6	-4.9	5.5	5.8	-3.6	2.8	-1.4	18.5	4.6	-3.1	3.7	82.0	542.1
DK	-0.4	17.1	0.0	6.0	12.0	0.9	32.4	0.5	0.7	-10.0	2.1	-8.8	-0.1	27.2	8.8	-1.7	4.3	238.9	308.0
DE	0.7	17.6	0.0	7.0	-9.4	0.2	28.5	-3.9	-1.2	-4.0	-2.2	1.1	-0.4	7.6	-11.0	8.2	5.8	116.3	459.9
EE	3.9	25.2	0.0	1.7	-2.0	6.8	84.2	-1.4	5.2	17.7	-3.4	3.1	1.7	67.3	42.9	23.0	3.5	130.1	353.1
IE	0.2	10.7	0.0	3.2	-396.7	18.2	157.1	-3.2	-5.1	-7.5	-4.4	0.3	0.8	15.4	-2.3	-33.1	2.0	331.9	121.1
EL	-6.4	13.1	0.0	-1.2	121.5	0.7	9.7	-3.9	2.0	-19.0	-3.8	-2.9	2.1	11.6	-4.9	-18.7	3.4	130.3	1129.9
ES	-1.6	19.2	0.0	-0.5	90.3	2.0	46.8	-3.9	0.8	-5.6	-5.3	0.5	2.7	18.6	0.5	-22.7	5.2	215.2	938.3
FR	0.0	19.8	0.0	-2.2	35.0	1.0	40.8	-3.3	-0.5	-5.0	-2.4	-0.1	0.1	20.9	4.0	10.3	na	161.7	415.6
HR	-2.0	18.4	0.0	0.1	79.5	2.4	54.9	-6.0	-2.5	-16.8	2.5	-2.1	2.0	31.7	11.1	-10.6	na	132.1	421.6
IT	-2.5	17.9	0.0	-0.1	55.5	0.0	17.6	-3.9	1.3	-15.7	-4.3	-0.2	-2.2	27.6	10.8	-2.9	5.1	128.8	1180.3
CY	-2.4	13.7	0.0	-6.7	36.7	5.5	90.0	-8.3	2.0	-18.9	-1.6	-0.2	1.8	28.1	11.0	-11.9	3.6	302.6	925.1
LV	5.0	22.8	0.0	0.5	38.9	3.9	46.5	-6.0	-0.7	24.2	-1.3	4.6	3.4	100.8	66.3	0.3	1.9	111.6	694.4 (p)
LT	3.7	16.6	0.0	2.0	33.6	1.7	36.7	-8.4	1.5	42.9	-2.6	8.6	1.9	32.1	11.8	-1.5	1.8	66.7	640.8
LU	-0.2	19.3	0.0	6.1	-2444.8	523.6	4311.5	-6.5	2.8	-9.7	3.1	-5.8	-2.6	37.0	17.4	13.8	3.5	370.7	68.7
HU	-1.7	17.4	0.0	3.6	57.1	11.1	80.8	-6.4	4.4	-9.1	-2.3	0.0	-1.8	39.3	23.1	-9.3	1.6	155.0	519.6
MT	0.8	14.8	0.0	2.9	-176.4	-0.4	180.7	-12.8	1.0	15.5	-1.4	2.6	-1.5	28.3	11.8	1.8	2.2	217.8	357.4
NL	-1.2	17.0	0.0	7.8	32.5	1.5	77.3	-2.6	-0.3	-2.7	-1.6	0.8	-1.1	17.8	0.2	-9.8	4.2	222.8	202.8
AT	0.9	21.4	0.0	1.5	25.6	1.5	65.4	-4.1	1.3	-12.9	-4.3	-0.8	-0.4	16.6	0.9	na	4.5	164.7	330.0
PL	1.9	19.1	0.0	-1.5	36.1	1.2	45.7	-3.5	7.1	12.0	-2.8	-0.1	5.6	9.1	-5.1	-6.8	2.7	78.7	315.6
PT	-3.2	16.0	0.0	0.3	102.3	4.2	55.0	-4.7	0.9	-7.2	-0.1	-5.1	1.1	11.5	-4.3	-8.4	2.5	256.0	485.1
RO	0.7	26.7	0.0	-3.0	40.2	1.6	44.6	-3.1	3.2	17.1	10.5	-5.7	-0.8	144.0	107.5	-26.1	na	73.7	507.0
SI	-2.5	17.8	0.0	3.0	41.2	-0.1	33.2	-6.9	0.3	-11.5	-4.3	-2.3	-1.7	32.0	13.4	-4.3	2.8	125.2	631.9
SK	1.8	20.1	0.0	4.2	22.4	3.1	59.5	-5.9	1.9	15.1	-5.6	6.1	1.7	23.7	7.4	-8.1	2.3	76.3	1008.7
FI	-0.8	19.6	0.0	-1.6	36.4	1.4	38.0	-2.7	1.6	-23.5	-5.7	-3.9	-0.8	26.5	7.5	12.1	6.7	185.1	525.9
SE	1.0	19.0	0.0	5.9	60.1	3.1	64.0	-1.7	19.1	-10.2	-1.3	-8.4	0.2	11.3	-5.2	11.8	3.2	256.5	278.1
UK	0.1	14.3	0.0	-3.6	31.7	2.5	53.7	-1.2	14.4	-10.5	-3.6	-2.9	-1.1	29.4	na	8.0	3.3	189.8	1060.7

Sursă: EUROSTAT, DG ECFIN (pentru indicatorii privind REER în raport cu ZE și privind costul unitar efectiv al muncii în raport cu ZE) și Perspectiva economică globală (WEO) a FMI

(pentru indicatorul privind cota de piață a exporturilor în volum).

Notă: b= întrerupere a seriilor de timp, p= date provizorii, e= estimate.

Tabelul A.3 (continuare): indicatori auxiliari utilizați pentru interpretarea economică a tabelului PDM, 2012

Anul 2012	variația de la an la an, în %, a ocupării forței de muncă	Rata de activitate (15-64 ani)		Rata șomajului pe termen lung (% din populația activă)		Rata șomajului în rândul tinerilor (% din populația activă din aceeași grup de vârstă)		Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare (% din populația totală)		Persoane expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială (% din populația totală)		Rata riscului de sărăcie (% din populația totală)		Rata lipsurilor materiale severe (% din populația totală)		Persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate a muncii foarte scăzută (% din populația cu vârste între 0 și 59 ani)	
		nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)	nivel	variația exprimată în puncte procentuale (3 ani)
BE	0.2	66.9	0.0	3.4	-0.1	19.8	-2.1	12.3	1.2	na	na	na	na	na	na	na	na
BG	-2.5	67.1	-0.1	6.8	3.8	28.1	13.0	21.5	2.0	49.3	3.1	21.2	-0.6	44.1	2.2	12.4	5.5
CZ	0.4	71.6	1.5	3.0	1.0	19.5	2.9	8.9	0.4	15.4	1.4	9.6	1.0	6.6	0.5	6.8	0.8
DK	-0.3	78.6	-1.6	2.1	1.5	14.0	2.2	6.6	1.2	19.0	1.4	13.1	0.0	2.8	0.5	10.9	2.4
DE	1.1	77.1	0.8	2.5	-1.0	8.1	-3.1	7.7	-1.1	19.6	-0.4	16.1	0.6	4.9	-0.5	9.8	-1.0
EE	2.2	74.9	0.9	5.5	1.7	20.9	-6.6	12.5	-2.4	23.4	0.0	17.5	-2.2	9.4	3.2	9.0	3.4
IE	-0.6	69.2	-1.4	9.1	5.6	30.4	6.4	18.7	0.3	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-8.3	67.9	0.1	14.4	10.5	55.3	29.5	20.3	7.7	34.6	7.0	23.1	3.4	19.5	8.5	14.1	7.6
ES	-4.2	74.1	1.1	11.1	6.8	53.2	15.4	18.8	0.5	28.2	3.7	22.2	2.1	5.8	1.3	14.2	6.6
FR	0.0	71.0	0.5	4.1	0.7	24.7	0.7	12.2	-0.2	19.1	0.6	14.1	1.2	5.3	-0.3	8.4	0.1
HR	-3.9	60.5	-1.9	10.3	5.2	43.0	17.9	16.7	4.8	32.3	na	20.5	2.6	15.4	na	16.1	na
IT	-0.3	63.7	1.3	5.7	2.2	35.3	9.9	21.1	3.4	30.4 (p)	5.7 (p)	19.8	1.4	14.5	7.5	10.3	1.5
CY	-4.2	73.5	0.5	3.6	3.0	27.8	14.0	16.0	6.1	27.1	3.6	14.7	-1.1	15.0	5.5	6.4	2.4
LV	1.6	74.4	0.5	7.8	2.9	28.5	-4.8	14.9	-2.5	36.6	-0.8	19.4	-6.3	26.0	4.1	11.5	4.8
LT	1.8	71.8	2.0	6.6	3.4	26.7	-2.3	11.1	-1.3	32.5	3.0	18.6	-2.0	19.8	4.7	11.3	4.4
LU	2.5	69.4	0.7	1.6	0.4	18.0	1.5	5.9	0.1	18.4	0.6	15.1	0.2	1.3	0.2	6.1	-0.2
HU	0.1	64.3	2.7	4.9	0.7	28.1	1.6	14.7	1.3	32.4	2.8	14.0	1.6	25.7	5.4	12.7	1.4
MT	2.3	63.1	4.0	3.0	0.0	14.2	-0.2	11.1	1.3	22.2	2.0	15.0	-0.3	8.0	3.3	7.9	-0.5
NL	-0.2	79.3	-0.4	1.8	0.9	9.5	1.8	4.3	0.2	15.0	-0.1	10.1	-1.0	2.3	0.9	8.7	0.4
AT	1.3	75.9	0.6	1.1	0.1	8.7	-1.3	6.5	-1.3	na	na	na	na	4.0	-0.8	7.6	0.4
PL	-3.4	66.5	1.8	4.1	1.6	26.5	5.9	11.8	1.7	26.7	-1.1	17.1	0.0	13.5	-1.5	6.8	-0.1
PT	-4.2	73.9	0.2	7.7	3.0	37.7	12.9	14.1	2.9	25.3	0.4	17.9	0.0	8.6	-0.5	10.1	3.2
RO	1.5	64.2	1.1	3.2	1.0	22.7	1.9	16.8	2.9	41.7	-1.4	22.6	0.2	29.9	-2.3	7.4	-0.3
SI	-0.8	70.4	-1.4	4.3	2.5	20.6	7.0	9.3	1.8	19.6	2.5	13.5	2.2	6.6	0.5	7.5	1.9
SK	0.1	69.4	1.0	9.4	2.9	34.0	6.4	13.8	1.3	20.5	0.9	13.2	2.2	10.5	-0.6	7.2	1.6
FI	0.0	75.2	0.2	1.6	0.2	19.0	-2.5	8.6	-1.3	17.2	0.3	13.2	-0.6	2.9	0.1	9.1	0.9
SE	0.7	80.3	1.4	1.5	0.4	23.7	-1.3	7.8	-1.8	18.2	2.3	14.2	0.9	1.3	-0.3	9.9	3.7
UK	1.2	76.3	0.6	2.7	0.8	21.0	1.9	14.0	0.7	na	na	na	na	na	na	na	na

Sursă: EUROSTAT.

Notă: p= date provizorii.