



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 5.3.2014
COM(2014) 150 final

COMUNICARE A COMISIEI

CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU ȘI EUROGRUP

**Rezultatele bilanțurilor aprofundate în conformitate cu Regulamentul (UE) nr.
1176/2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice**

Prezenta comunicare sintetizează rezultatele bilanțurilor aprofundate (in-depth reviews - IDR) realizate cu scopul de a stabili dacă în anumite state membre există dezechilibre și dezechilibre excesive. (*) Ea se referă în egală măsură la dimensiunea pe care zona euro o conferă acestor dezechilibre macroeconomice și la modul în care anumite provocări în materie de politici trebuie abordate în contextul zonei euro. În plus, pentru a contribui la o supraveghere integrată, comunicarea analizează totodată evoluțiile bugetare: pentru țările în cauză, Comisia actualizează evaluarea sa din noiembrie 2013, când a examinat proiectele de planuri bugetare. (**)

Bilanțurile aprofundate trec în revistă caracteristicile relevante ale economiilor statelor membre, mai exact evoluțiile înregistrate în ceea ce privește soldurile conturilor externe, ale economiilor și investițiilor, ratele de schimb efective, cotele de piață ale exporturilor, competitivitatea bazată sau nu pe costuri, productivitatea, datoria publică și privată, prețurile locuințelor, fluxurile creditelor, sistemele financiare, șomajul și alte variabile. Evaluarea dezechilibrelor sau a dezechilibrelor excesive ia în considerare situația fiecărei economii la un moment dat, dinamica fiecăruia dintre aceste aspecte, precum și, acolo unde este cazul, măsurile de politică recent adoptate.

Bilanțurile aprofundate ilustrează faptul că provocările cu care se confruntă economiile din UE au suferit o serie de schimbări. Atunci când a fost creată procedura privind dezechilibrele macroeconomice (PDM) și în etapele anterioare ale punerii sale în aplicare, principalele provocări erau legate de deficitele de cont curent nesustenabile, de pierderile de competitivitate legate de costurile foarte dinamice asociate anterior forței de muncă, de datoriile private și de prețurile mari ale locuințelor. În prezent, principalele provocări cu caracter transnațional sunt, în egală măsură, legate de: impactul pe care îl are în multe țări reducerea gradului de îndatorare asupra creșterii pe termen mediu, sustenabilitatea datoriei publice și private și a datoriei externe în contextul unei inflații foarte scăzute, necesitatea de a asigura un flux adecvat de credite pentru activități viabile, în special în sectorul produselor necomercializabile, în cadrul economiilor vulnerabile, în contextul unui sistem financiar fragmentat, și nivelul foarte ridicat al șomajului din multe economii.

Pe baza IDR, Comisia a identificat dezechilibre în **Belgia, Bulgaria, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Croația, Italia, Ungaria, Țările de Jos, Slovenia, Finlanda, Suedia, și Regatul Unit**. Dintre aceste state membre, **Croația, Italia și Slovenia** se confruntă cu dezechilibre excesive. În cazul **Spaniei**, Comisia consideră că pe parcursul ultimului an a avut loc o ajustare semnificativă și că, ținând cont de tendințele actuale, dezechilibrele vor continua să se reducă în timp. Pe această bază, se poate concluziona că dezechilibrele nu mai sunt excesive în sensul PDM, însă Comisia subliniază că sunt în continuare prezente riscuri substanțiale.

Cauzele dezechilibrelor și riscurile pe care acestea le generează sunt diferite de la o economie la alta. Politicile ar trebui să fie adaptate în funcție de provocările fiecărei economii și se impune declanșarea unei monitorizări adecvate în acest sens. În conformitate cu recomandarea Consiliului adresată zonei euro, Comisia are intenția de a pune în funcțiune o monitorizare specifică în ceea ce privește politicile recomandate de Consiliu statelor membre cu dezechilibre excesive - (**Croația, Italia și Slovenia**) - precum și țărilor în care dezechilibrele existente necesită o intervenție politică decisivă - (**Irlanda, Spania și Franța**). (***) În cazul **Irlandei** și al **Spaniei**, această monitorizare se va baza pe supravegherea post-program.

Pentru **Danemarca** și **Malta**, Comisia consideră că, în comparație cu anul trecut, riscurile s-au diminuat sau sunt mai bine controlate. În aceste țări nu se mai identifică dezechilibre în sensul PDM. În cazul **Luxemburgului** deși anumite elemente ale economiei, printre care sectorul financiar de mari dimensiuni, necesită atenție, ele nu constituie totuși dezechilibre în sensul PDM. (****)

Intensificarea redresării și punerea în aplicare hotărâtă a politicilor ar trebui să faciliteze în următorii ani reducerea dezechilibrelor și a dezechilibrelor excesive din alte economii. Trebuie subliniat faptul că dezechilibrele sunt fenomene pe termen lung și, ca atare, este posibil să treacă mult timp până când politicile aplicate vor determina o reducere decisivă a riscurilor macroeconomice în cadrul supravegherii desfășurate în contextul PDM. Astfel, identificarea dezechilibrelor sau a dezechilibre excesive pentru o economie și pentru mai mulți ani nu reprezintă o critică la adresa politicilor adoptate, ci un semnal cu privire la riscurile care persistă și la necesitatea unei abordări

vigilente în ceea ce privește dezechilibrele; totodată, se impune ca politicile relevante să fie puse în aplicare. Cu toate acestea, pentru anumite țări, trebuie notat faptul că persistența dezechilibrelor este legată în egală măsură de implementarea lentă a recomandărilor specifice fiecărei țări formulate în cadrul semestrului european.

În ceea ce privește evoluțiile bugetare, situația a continuat să se îmbunătățească atât în UE, cât și în zona euro, datorită eforturilor permanente de consolidare. Totuși, conform celor mai recente previziuni, pentru **Franța și Slovenia**, există riscul ca efortul de consolidare să nu fie suficient de puternic pentru a garanta că acțiunea de corectare a deficitelor excesive rămâne în grafic. Ca atare, Comisia adresează acestor state membre recomandări în conformitate cu articolul 11 din Regulamentul (UE) nr. 473/2013.

Comisia așteaptă de la statele membre să ia în considerare concluziile bilanțurilor aprofundate și previziunile bugetare în cadrul programelor lor naționale de reformă (PNR) și al programelor de stabilitate și de convergență (PS și PC). Statele membre cu dezechilibre excesive ar trebui, mai precis, să pună la punct măsuri de politică ample și detaliate în viitoarele lor programe naționale de reformă, programe de stabilitate și de convergență. Comisia este pregătită să coopereze strâns cu aceste state membre în vederea elaborării respectivelor măsuri, respectând în totalitate procesele desfășurate la nivel național. Cele două state membre cărora comunicarea le adresează o recomandare menită să asigure corectarea deficitelor excesive în termenele prevăzute trebuie să prezinte într-o secțiune specială a programului lor de stabilitate situația acțiunilor întreprinse în urma acestei recomandări. PNR, PS și PC pentru toate statele membre vor fi evaluate în iunie 2014, în cadrul semestrului european de coordonare a politicilor economice, pentru a se stabili dacă sunt adecvate în raport cu provocările existente. În ceea ce privește statele membre cu dezechilibre excesive (Italia, Croația, Slovenia), în cazul în care consideră că măsurile de politică propuse nu sunt adecvate în raport cu provocările, Comisia va recomanda Consiliului ca statul membru în cauză să întreprindă măsuri în cadrul componentei corective a PDM. Dacă este necesar, la începutul lunii iunie se vor lua măsuri procedurale suplimentare în cadrul PDE.

(*) Prezenta comunicare îndeplinește cerințele de la articolul 6 alineatul (1) și de la articolul 7 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, în conformitate cu care Comisia informează Parlamentul European, Consiliul și Eurogrupul în legătură cu rezultatele bilanțurilor aprofundate. Bilanțurile aprofundate pentru șaptesprezece state membre se publică în același timp cu prezenta comunicare (a se vedea *European Economy-Occasional Papers*). În sensul PDM, dezechilibrele reprezintă tendințe care pot duce la evoluții ce afectează negativ funcționarea economiei unui stat membru, a uniunii monetare sau a Uniunii în ansamblu. Dezechilibrele excesive sunt dezechilibre grave, de tipul celor care ar putea pune în pericol buna funcționare a uniunii economice și monetare.

(**) COM(2013) 900, 15.11.2013.

(***) A se vedea CSR (recomandarea specifică țării) 5 din Recomandarea (2013/C 217/24) a Consiliului din 9 iulie 2013 (JO C 217, 30.7.2013, p. 97).

(****) În raportul privind mecanismul de alertă din noiembrie 2013, Comisia a concluzionat că pentru Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Austria, Polonia și Slovacia nu sunt necesare acțiuni specifice în contextul PDM. Supravegherea macroeconomică pentru toate aceste state membre va continua în contextul semestrului european. În plus, PDM nu se aplică statelor membre care pun în aplicare programe de ajustare macroeconomică susținute de asistență financiară, și anume Grecia, Cipru, Portugalia și România. În aceste cazuri, monitorizarea consolidată a dezechilibrelor și a politicilor va continua în contextul programelor acestor țări.

TABEL SINOPTIC
SUPRAVEGHEREA INTEGRATĂ A DEZECHILIBRELOR MACROECONOMICE ȘI BUGETARE
(State membre pentru care s-a întocmit un IDR)

	PDM		PSC
	Constatări	Follow-up	
BE	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2013
BG	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	OTM încă nerealizat
DE	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	OTM depășit
DK	Nu există dezechilibre	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2013
IE	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM Monitorizare specifică: supraveghere post-program	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2015
ES	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM Monitorizare specifică: supraveghere post-program	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2016
FR	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM Urmează să se introducă o monitorizare specifică	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2015 Comisia adoptă astăzi o recomandare (*)
HR	Dezechilibru excesiv	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM Urmează să se adopte o decizie în luna iunie cu privire la măsurile ulterioare în cadrul PDM. Urmează să se introducă o monitorizare specifică	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2016
IT	Dezechilibru excesiv	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM Urmează să se adopte o decizie în luna iunie cu privire la măsurile ulterioare în cadrul PDM. Urmează să se introducă o monitorizare specifică	OTM încă nerealizat
LU	Nu există dezechilibre	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european	OTM depășit
HU	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	OTM încă nerealizat
MT	Nu există dezechilibre	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2014
NL	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2014
SI	Dezechilibru excesiv	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM Urmează să se adopte o decizie în luna iunie cu privire la măsurile ulterioare în cadrul PDM. Urmează să se introducă o monitorizare specifică	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2015 Comisia adoptă astăzi o recomandare (*)
SE	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	OTM depășit
FI	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	OTM încă nerealizat

UK	Dezechilibru	Urmează să se adopte recomandări în cadrul semestrului european, inclusiv cu privire la aspecte legate de PDM	Deficit excesiv, termen limită pentru corectare: 2014-2015
----	--------------	---	--

(*) Recomandările formulate în baza pachetului legislativ „2-pack” (Regulamentul nr. 473/2013) în ceea ce privește măsurile care trebuie adoptate pentru a asigura corectarea la timp a deficitului public excesiv se referă numai la statele membre din zona euro.

OTM: Obiectivul bugetar pe termen mediu.

State membre din zona euro pentru care a fost pregătit un IDR sunt hașurate.

1. INTRODUCERE ȘI CONSTATĂRI PRINCIPALE

În ultimii ani, guvernarea economică a UE a fost semnificativ consolidată. Ea prevede acum un ciclu anual coerent de coordonare a politicilor economice în Europa, cu etape mai integrate pentru zona euro. Semestrul european a devenit esențial pentru realizarea reformelor, garantând că statele membre își coordonează politicile economice și își unesc eforturile pentru a promova creșterea și crearea de locuri de muncă¹.

Împreună cu Pactul de stabilitate și de creștere consolidat, axat pe finanțe publice sustenabile, procedura privind dezechilibrele macroeconomice (PDM) este elementul central al guvernării economice consolidate a UE. Scopul procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM) este acela de a ajuta la identificarea, prevenirea și corectarea problemelor într-o fază incipientă. La începutul celui de-al patrulea semestru european, în noiembrie 2013, în raportul său privind mecanismul de alertă (RMA), Comisia a examinat toate statele membre ale UE pentru a detecta eventuale dezechilibre macroeconomice, pe baza unui tablou de bord conținând diverși indicatori, și a identificat 16 cazuri în care se justifică realizarea unor bilanțuri aprofundate. După încheierea cu succes a programului său de ajustare macroeconomică, Irlanda este, la rândul său, inclusă, la invitația Consiliului ECOFIN din februarie 2014. Pe baza acestor bilanțuri aprofundate, Comisia a tras concluzii cu privire la existența dezechilibrelor și la natura lor.

În general, analiza arată că dezechilibrele macroeconomice, care s-au acumulat de-a lungul multor ani, cunosc o scădere treptată. Într-una din țări, dezechilibrele nu mai sunt identificate ca fiind excesive, în timp ce în alte două nu se mai identifică niciun fel de dezechilibre. Cu toate acestea, în unele cazuri, au apărut noi motive de îngrijorare, care necesită mai multă atenție. Comisia se așteaptă ca cele trei state membre, în cazul cărora a concluzionat că dezechilibrele sunt excesive, să acționeze rapid și decisiv și să includă măsuri de politică detaliate și cuprinzătoare în viitoarele programe naționale de reformă și în programele de stabilitate și convergență. Statele membre despre care Comisia a concluzionat că se confruntă cu dezechilibre sunt invitate să țină cont de constatările bilanțurilor aprofundate în elaborarea programelor lor naționale de reformă și a programelor de stabilitate și convergență. Pe această bază și în contextul semestrului european, în luna iunie Comisia va prezenta recomandări de politici în vederea corectării acestor dezechilibre și a prevenirii apariției altora noi.

Ca parte a monitorizării permanente a obligațiilor care le revin statelor membre în cadrul procedurii de deficit excesiv, în prezent Comisia utilizează totodată un nou instrument în cadrul Pactului de stabilitate și de creștere consolidat și atrage atenția a două state membre din zona euro asupra riscului de nerespectare a țintei bugetare recomandate pentru acest an. În contextul semestrului european, în luna iunie Comisia va reevalua situația globală în ceea ce privește obligațiile care decurg din Pactul de stabilitate și de creștere și, acolo unde este necesar, va propune Consiliului măsuri adecvate.

¹ Comunicarea Comisiei „Taking stock of the Europe 2020 strategy for smart, sustainable and inclusive growth” (O analiză a Strategiei 2020 pentru o creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii), COM(2014) 130, 5.3.2014.

2. REDRESARE ECONOMICĂ, DAR NEVOIE CONTINUĂ DE REFORMĂ

Redresarea economică câștigă tot mai mult teren. Pe baza celor mai recente previziuni², economia europeană va cunoaște o creștere de 1,5 % în 2014 și de 2,0 % în 2015. Pentru prima dată în ultimii ani, proiecțiile referitoare la creștere au fost revizuite în sens pozitiv pentru mai multe țări. O serie de date principale referitoare la dezechilibre, inclusiv indicatorii privind conturile externe și bugetare, competitivitatea și comerțul, precum și nivelul global de îndatorare, denotă o îmbunătățire. În multe țări, ciclurile prețurilor locuințelor au atins niveluri minime, după care au cunoscut o creștere moderată. Rata șomajului s-a stabilizat și a înregistrat o scădere lentă în mai multe economii, cu toate că șomajul și alți indicatori ai stresului social sunt în continuare prea ridicați în multe țări. Corectarea dezechilibrelor, posibilă datorită unor măsuri complexe din punct de vedere politic și unor eforturi de adaptare din partea agenților economici, dureroase din punct de vedere social, a contribuit la îmbunătățirea fundamentelor economice și a stat la baza unei redresări treptate care, la rândul său, contribuie la reducerea riscurilor macroeconomice. Cu toate acestea, redresarea este în continuare fragilă și inegală. Abia în 2014, respectiv 2015 UE și zona euro vor reveni la nivelurile activităților efective înregistrate în 2007, iar pentru unele state membre această revenire va întârzia și mai mult.

Bilanțurile aprofundate ilustrează faptul că provocările cu care se confruntă economiile analizate au suferit o serie de schimbări. La momentul când Regulamentul privind PDM a fost propus de Comisie și ulterior adoptat, precum și în primele două etape ale punerii sale în aplicare, principalele provocări erau legate de deficitele de cont curent nesustenabile, de pierderile de competitivitate legate de costurile foarte dinamice asociate anterior forței de muncă, de datoriile private și de prețurile mari ale locuințelor. Deși numeroase dezechilibre legate de fluxuri, precum deficitele de cont curent, au fost depășite, lucrurile stau altfel în ceea ce privește dezechilibrele legate de stocuri, cum ar fi datoriile externe. În prezent, principalele provocări cu caracter transnațional sunt legate de: impactul rezidual pe care îl are în multe țări presiunea reducerii gradului de îndatorare asupra creșterii pe termen mediu, sustenabilitatea datoriei publice și private și a datoriei externe în contextul unei inflații foarte scăzute și al unei creșteri lente, implicațiile trecerii zonei euro la un excedent de cont curent relativ mare, și necesitatea acordării de credite pentru investiții viabile în cadrul economiilor vulnerabile, în contextul unui sistem financiar fragmentat. În plus, nivelul foarte ridicat al șomajului din multe economii reprezintă o provocare politică și socială majoră.

Măsurile de politică adoptate în fața acestor provocări în schimbare ar trebui să țină cont și de dimensiunea pe care zona euro o conferă dezechilibrelor. Dezechilibrele macroeconomice sunt, înainte de toate, dăunătoare pentru economiile statelor membre în cauză, care au, așadar, interesul de a reduce riscurile conexe. Aceste riscuri privesc sustenabilitatea datoriei externe și a datoriei publice și private, capacitatea de a concura pe piețele mondiale și, în cele din urmă, capacitatea de a genera o creștere economică puternică pe termen mediu și de a crea locuri de muncă. Cu toate acestea, interdependența economiilor implică faptul că dezechilibrele se propagă de la o țară la alta, iar pierderile de eficiență dintr-un stat membru afectează și bunăstarea partenerilor săi. Există mai multe canale prin care situația macroeconomică și acțiunile de politică dintr-un stat membru se răsfrâng și asupra partenerilor: comerțul, legăturile financiare și monetare, reformele structurale, încrederea și incertitudinea³.

² A se vedea previziunile de iarnă ale serviciilor Comisiei din 25 februarie 2014, *European Economy*, 2 (2014).

³ A se vedea „Cross-Border Spillovers in Confidence”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 26-30 și „Assessing the Impact of Uncertainty on Consumption and Investment”. *Quarterly Report on the*

În cadrul PDM, dată fiind interdependența economiilor, este necesar ca unele provocări să fie privite în contextul zonei euro:

- **Politici pentru creștere.** După mai mulți ani de recesiune sau de creștere economică lentă, zona euro a intrat într-o fază de redresare fragilă. Având în vedere interconectarea statelor membre, precum și constrângerile cu care se confruntă multe dintre ele, se așteaptă ca impulsivitatea activității economice și îmbunătățirea perspectivelor pe termen mediu să decurgă din continuarea reformelor structurale îndreptate către impulsivitatea competitivității și a ajustării în economiile vulnerabile, iar pentru statele membre mai mari și mai puțin îndatorate, din politicile orientate către stimularea cererii interne și a creșterii potențiale. Politicile care contribuie la creșterea investițiilor sunt esențiale, deoarece stimulează cererea pe termen scurt și creșterea potențială în viitor⁴.
- **Fragmentarea financiară** constă în diferențele existente în ceea ce privește funcționarea și performanța piețelor financiare din diferite jurisdicții. În consecință, apar diferențe între ratele dobânzilor și condițiile de creditare pentru întreprinderi și gospodării, în funcție de țara de reședință, diferențe care merg dincolo de ceea ce se justifică în baza fundamentelor economice. Asigurarea unui sistem financiar care oferă finanțare pentru proiecte de investiții viabile este necesară în vederea realocării resurselor între sectoare în cele mai vulnerabile state membre⁵, precum și pentru restabilirea unor fluxuri financiare uniforme orientate către periferia zonei euro.
- **Îndatorarea și inflația foarte scăzută.** Stabilitatea prețurilor, definită de BCE ca o rată a inflației pe termen mediu mai mică de 2 la sută, dar apropiată de această valoare, este importantă pentru creșterea pe termen mediu. Previziunile de iarnă ale Comisiei indică menținerea pentru mult timp a unor rate scăzute ale inflației, fapt care ar putea avea consecințe negative pentru activitatea economică și nivelurile datoriei. În plus, o rată foarte scăzută a inflației presupune un grad adecvat de flexibilitate nominală, pentru a realiza ajustarea salariilor reale care ar putea fi necesară în unele cazuri în vederea reducerii șomajului.
- **Reechilibrarea într-un context economic dificil.** Zona euro trece printr-un proces de reechilibrare care este destul de avansat, dar încă incomplet. Pentru o serie de state membre, aceasta înseamnă recâștigarea competitivității prin intermediul unei devalorizări interne, altfel spus prin moderarea salariilor, creșterea productivității și reducerea costurilor de producție în raport cu partenerii comerciali. Aceste măsuri, împreună cu o agendă mai amplă de reforme ambițioase, reprezintă un proces necesar de restabilire a competitivității atât în interiorul uniunii monetare, cât și la nivel internațional, proces care presupune însă costuri sociale considerabile. În comparație cu ajustarea economică din unele economii după înființarea uniunii monetare, provocarea reprezentată de recuperarea competitivității a fost amplificată de activitatea economică scăzută din UE în ansamblu și la nivel mondial. Ajustările necesare ale costurilor forței de muncă depind nu numai de situația specifică din fiecare stat membru, ci și de comportamentul costurilor cu forța de muncă ale concurenței în interiorul și în afara zonei euro, precum și de rata nominală de schimb a monedei euro.

Euro Area, 2013 (2), 7-16, și „The Economic Effects of Policy Uncertainty” caseta I.1 din *European Economy*, 2014 (2); 28-30.

⁴ A se vedea „The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade” și „The Growth Impact of Structural Reforms,” *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 7-16 și 17-27, și „Post-Crisis Total Factor Productivity in the EU,” caseta I.2 din *European Economy*, 2014 (2); 31-4.

⁵ A se vedea „Drivers of Diverging Financing Conditions Across Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 19-25 și „Financial Fragmentation and SMEs' Financing Conditions”, box I.2, *European Economy*, 2013 (7): 20-3.

Rata de schimb a monedei euro nu este un obiectiv vizat de politici. Intensificarea presiunilor exercitate asupra cursului de schimb ar putea fi rezultatul unor evoluții interne sau externe. Există riscul ca avantajele în materie de competitivitate obținute prin ajustări politice foarte dificile să fie neutralizate în urma aprecierii ratei de schimb nominale a monedei euro. În timp ce, în ansamblu, cererea este în continuare limitată în zona euro, conform previziunilor de iarnă ale Comisiei se preconizează că redresarea va fi tot mai mult sprijinită de cererea internă și că se va propaga de la un stat membru la altul, fapt care ar putea contribui la atenuarea presiunilor.

În toate statele membre și în special în zona euro sunt necesare acțiuni în vederea abordării dezechilibrelor macroeconomice și a decalajelor în materie de competitivitate. După cum s-a stabilit în recomandările specifice adresate statelor membre din zona euro⁶, acestea ar trebui să ia măsuri, individual și colectiv în cadrul Eurogrupului, și să își asume responsabilitatea pentru strategia politică generală a zonei euro, spre a asigura buna funcționare a zonei euro și a stimula creșterea economică și ocuparea forței de muncă. Coordonarea ar trebui să contribuie la garantarea faptului că ritmul consolidării bugetare este diferențiat în funcție de situația bugetară și macroeconomică a statelor membre. Măsurile bugetare și de creștere a productivității ar trebui să promoveze o reechilibrare mai accentuată în zona euro și să fie orientate către distorsiunile existente la nivelul economiilor și către comportamentul investițional din statele membre. Pentru a combate consecințele sociale ale crizei și creșterea șomajului, sunt necesare noi reforme (de exemplu, pentru a facilita accesul la un loc de muncă, pentru a preveni retragerea timpurie de pe piața muncii, pentru a diminua costurile cu forța de muncă și pentru a combate segmentarea pieței muncii).

Finalizarea uniunii bancare rămâne elementul de bază pentru a restabili încrederea în sectorul financiar și a reduce fragmentarea pieței. Acest proces va stimula fluxul de credite și îl va îndrepta către economia reală, în special către IMM-uri, care sunt în mod tradițional mai dependente de finanțarea bancară. Definițiile care urmează să fie formulate în ceea ce privește normele bancare în materie de lichiditate în contextul actelor delegate aferente legislației privind cerințele de capital ar trebui, la rândul lor, să faciliteze accesul la finanțare pentru economia reală. Ca atare, se impune promovarea unei redresări și consolidări mai accentuate a bilanțurilor în sistemul bancar. În acest sens, viitoarea evaluare detaliată a bilanțurilor băncilor de către BCE va juca un rol esențial.

Contribuția la creșterea economică a statelor membre mari este importantă. În cazul celor mai mari state membre din zona euro, prioritățile în materie de politici ar trebui să fie: consolidarea cererii interne și creșterea pe termen mediu în *Germania*, înlăturarea obstacolelor din calea creșterii economice pe termen mediu, punând în același timp accent pe reformele structurale și consolidarea bugetară în *Franța* și în *Italia* și continuarea procesului riguros de reducere a gradului de îndatorare și transformarea structurală a economiei, care vor contribui la creșterea sustenabilă și la soluționarea problemelor sociale în *Spania*.

⁶ Recomandarea Consiliului (2013/C 217/24) din 9 iulie 2013 (JO C 217, 30.7.2013, p. 97).

3. PRINCIPALELE CONSTATĂRI GENERALE

Bilanțurile aprofundate prezintă pe larg o serie de evoluții caracteristice mai multor țări, analizate deja în raportul privind mecanismul de alertă⁷. Anumite dezechilibre și riscuri rămân o trăsătură distinctă în mai multe state membre. Mai exact, bilanțurile aprofundate evidențiază următoarele aspecte:

- **Datoriile externe importante rămân un punct vulnerabil.** De-a lungul ultimelor trimestre, deficitele de cont curent s-au redus și mai mult în țările care înregistraseră deficite mari în perioada premergătoare crizei. În unele țări, precum *Bulgaria*, *Spania*, *Croația* și *Ungaria*, conturile curente au trecut la excedente, chiar foarte mari în cazul *Irlandei* și al *Sloveniei*. Îmbunătățirea situației contului curent din aceste state membre se datorează câștigurilor de competitivitate facilitate de ajustarea costurilor cu forța de muncă, dar și unei comprimări a cererii interne în țările respective. Cu toate acestea, în ceea ce privește stocurile, datoriile externe nete rămân extrem de ridicate în câteva dintre țările examinate. Acesta este, în special, cazul *Irlandei*, al *Spaniei*, al *Croației* și al *Ungariei*, unde poziția investițională internațională netă negativă se apropie de valoarea anuală a PIB-ului sau o depășește, dar și al *Bulgariei*, unde nivelul acesteia este foarte ridicat. Preocupările legate de sustenabilitatea externă variază de la o țară la alta și depind totodată de tipul datoriei brute și nete a fiecăreia. În mod concret, cota ridicată a ISD atenuează riscurile în *Bulgaria*, *Irlanda* și *Ungaria*⁸. O mare parte a ameliorării la nivelul conturilor curente nu a avut un caracter ciclic, prin urmare nu se așteaptă dispariția sa odată cu redresarea⁹. Totuși, pentru a asigura sustenabilitatea externă a celor mai îndatorate economii, ajustarea contului curent va trebui să continue, excedentele sau deficitele scăzute persistând pentru o perioadă mai lungă. Reducerea structurală a cererii în țările cel mai vulnerabile ilustrează necesitatea câștigurilor de productivitate, sprijinită de reformele de stimulare a creșterii. În caz contrar, activitatea economică ar rămâne anemică pentru o perioadă lungă de timp, în special în cele mai îndatorate economii.
- **În ultimii ani, s-au înregistrat deteriorări substanțiale ale fluxurilor externe în cazul câtorva țări.** Este vorba despre *Franța* și *Regatul Unit*, acesta din urmă înregistrând în prezent cel mai mare deficit de cont curent din UE. Deși aceste economii au niveluri relativ scăzute ale datoriei externe nete, iar sustenabilitatea lor externă nu este în pericol, diferențele tot mai mari pot genera riscuri specifice pentru economiile lor în cazul în care deficitele externe continuă să crească.
- **Excedentele foarte mari și persistente de cont curent reflectă deseori o dinamică modestă a cererii interne** O țară cu excedent de cont curent transferă consumul din prezent în viitor prin investiții în străinătate. În schimb, o țară cu deficit de cont curent poate să își mărească investițiile sau consumul în prezent, însă trebuie să transfere veniturile viitoare în străinătate pentru a răscumpăra datoria externă.¹⁰ Excedente sunt foarte mari în *Germania*, *Luxemburg*, *Țările de Jos* și *Suedia*. Excedentul din *Danemarca* este, la rândul său, mare. Excedentele lor sunt asociate cu rezultate foarte bune la export în raport cu importurile, iar creșterea moderată a acestora din urmă este conformă cu cea a cererii interne. Acumularea de excedente moderate reprezintă o evoluție pozitivă, având în vedere necesitatea de a economisi o parte din veniturile curente pentru a face față

⁷ COM(2013) 790 final, 13.11.2013.

⁸ A se vedea „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2), 17-25.

⁹ A se vedea „The Cyclical Component of Current Account Balances”, caseta I.3 din *European Economy*, 2014 (2); 35-8.

¹⁰ A se vedea „Current Account Surpluses in the EU”, *European Economy*, 2012 (9).

provocărilor generate de perspectivele demografice¹¹ și pentru a furniza economii destinate investițiilor în străinătate. În măsura în care rezultă din decalajele interne importante la nivel de investiții, marile excedente afectează, în egală măsură, perspectivele economice pe termen mediu și lung. Natura excedentelor nu este identică în toate aceste țări. În timp ce în *Danemarca*, *Țările de Jos* și *Suedia*, unde gospodăriile și societățile nefinanciare înregistrează un nivel ridicat al datoriilor, excedentele sunt asociate procesului de reducere a gradului de îndatorare, în *Germania* lucrurile stau cu totul altfel. Excedentul comercial al *Germaniei* în raport cu restul lumii a crescut, însă a scăzut în raport cu restul zonei euro. Această din urmă tendință este una favorabilă, însă trebuie privită în mod realist: schimbarea față de zona euro se datorează mai mult reducerii importurilor la periferia zonei euro decât creșterii importurilor *Germaniei*. În plus, reducerea excedentului în interiorul zonei euro este parțial legată și de alte țări care prezintă excedente. O creștere a cererii interne prin accelerarea investițiilor ar reduce excedentul, ar stimula creșterea potențială și ar putea contribui la procesul de redresare și la ajustarea aflată în curs în zona euro.

- **Competitivitatea costurilor rămâne un aspect esențial.** Acesta este în special cazul țărilor care aveau cele mai mari deficite de cont curent și care trebuie să-și asigure sustenabilitatea externă, cum ar fi *Bulgaria*, *Spania* și *Ungaria*, sau care au înregistrat în ultimii ani pierderi considerabile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, precum *Croația*, *Italia* sau *Finlanda*. Competitivitatea și rezultatele la export sunt deosebit de importante pentru perspectivele economice ale mai multor economii deoarece, date fiind nevoile de consolidare bugetară și de reducere a gradului de îndatorare în sectorul privat, exporturile nete sau investițiile orientate spre exporturi sunt, după toate probabilitățile, componentele importante ale cererii care susțin creșterea pe termen mediu. Costurile unitare ale forței de muncă sunt în continuare ajustate în câteva state membre care sunt cel mai afectate de probleme legate de șomaj și competitivitate. În ceea ce privește statele membre care fac obiectul bilanțurilor, cele mai importante ajustări din ultimii ani au avut loc în *Irlanda* și în *Spania*. Ajustarea costurilor unitare ale forței de muncă a fost determinată de presiuni intense legate de piață și de competitivitate, care au condus la reduceri ale remunerațiilor nominale în mai multe sectoare, la reduceri de personal, dar și la ameliorarea productivității. Ajustarea a fost comparativ mult mai redusă în *Franța*, *Italia* și *Slovenia*. Pentru mai multe țări, costurile unitare ale forței de muncă au scăzut, depășind nivelul deflatorilor pentru PIB și exporturi. Această evoluție ar putea fi compatibilă cu reechilibrarea în măsura în care creșterea marjelor contribuie la stimularea extinderii sectorului produselor comercializabile¹². În ciuda actualei ajustări a salariilor reale, ajustarea pieței muncii a avut loc până în prezent în principal prin suprimarea locurilor de muncă și reducerea ratelor de angajare. Ca urmare, au avut loc creșteri puternice ale șomajului și o prelungire generalizată a perioadelor de șomaj¹³, cu consecințe sociale și implicații aspra creșterii potențiale care trebuie luate în considerare în cadrul măsurilor politice adoptate.
- **Bilanțurile aprofundate evidențiază totodată rolul competitivității care nu se bazează pe costuri.** Pentru majoritatea statelor membre, competitivitatea care nu se bazează pe costuri pare să fie la fel de importantă în explicarea performanțelor comerciale ca și competitivitatea costurilor. Printre factorii care nu sunt legați de costuri se numără:

¹¹ A se vedea „Ageing Report”, *European Economy*, 2012 (2) și „Fiscal Sustainability”, *European Economy*, 2012 (8).

¹² „Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 19-25.

¹³ A se vedea „Labour Market Developments in Europe”, *European Economy*, 2013 (6).

compoziția și conținutul tehnologic al exporturilor, diversificarea geografică a exporturilor, structura firmelor, mediul de afaceri și inovarea. Bilanțurile aprofundate analizează modul în care state membre ca *Belgia, Danemarca, Italia, Franța, Croația, Ungaria, Finlanda* și *Regatul Unit* reacționează în fața provocării reprezentate de îmbunătățirea rezultatelor la export și restaurarea competitivității care nu se bazează pe costuri. Exporturile de servicii atenuează deseori rezultatele slabe ale exporturilor de bunuri pentru câteva dintre țările examinate în cadrul bilanțurilor aprofundate, cum ar fi *Belgia, Danemarca, Croația, Luxemburg, Suedia, Slovenia* și *Regatul Unit*. Stagnarea creșterii productivității a fost identificată drept o problemă persistentă în *Belgia* și *Italia*, care agravează riscurile legate de dezechilibrele externe sau interne. Ameliorarea competitivității bazate pe costuri, cât și a celei care nu se bazează pe costuri este esențială, având în vedere tendința de scădere a cotelor de piață ale exporturilor la nivel mondial în economiile avansate.

- **Reducerea gradului de îndatorare are loc în sectorul privat, dar stocurile datoriei private rămân ridicate în mai multe economii.** Nevoia gospodăriilor, a societăților nefinanciare și a celor financiare de a-și reduce bilanțurile și datoriile a avut un impact negativ asupra consumului privat și a investițiilor. Creditarea sectorului privat a fost afectată de condițiile nefavorabile în materie de cerere și ofertă¹⁴. Printre acestea din urmă se numără reducerea gradului de îndatorare în sectorul financiar, fragmentarea acestui sector și incertitudinea politică persistentă care a afectat deciziile de investiții. Nivelul scăzut al investițiilor întreprinderilor constituie un obstacol în calea direcționării resurselor către cele mai productive sectoare și industrii orientate către export și limitează dezvoltarea pe termen mediu¹⁵. În același timp, reducerea gradului de îndatorare a gospodăriilor și a societăților nefinanciare și financiare a ajutat la îmbunătățirea contului curent în câteva dintre statele membre care fac obiectul bilanțurilor, cum ar fi *Spania* și *Slovenia*, și a contribuit la excedentele importante înregistrate în *Danemarca, Țările de Jos* și *Suedia*. În plus, ratele reduse ale inflației, care reprezintă, pentru mai multe state membre, o componentă esențială a strategiei de restabilire a competitivității, ar putea îngreuna eforturile de reducere a gradului de îndatorare a sectorului privat în unele țări.
- **Ajustarea pieței locuințelor pare să atingă niveluri minime în mai multe țări.** Majoritatea piețelor locuințelor din UE au trecut printr-o fază de corecție după o perioadă de creștere deosebit de lungă. În unele țări, în special *Danemarca, Irlanda, Spania* și *Țările de Jos*, reducerea cumulată a prețului real al activelor rezidențiale a fost substanțială. În Spania și Irlanda, ajustarea prețurilor locuințelor a avut loc în paralel cu restrângerea sectoarelor construcțiilor, fapt care a dus la accentuarea șomajului. Ea a contribuit la proliferarea creditelor neperformante și la deteriorarea bilanțurilor băncilor, necesitând creșterea provizioanelor și transferul activelor problematice către societăți specializate în gestionarea activelor. Cu toate că pentru anumite țări care fac obiectul bilanțurilor nu se pot exclude ajustări suplimentare în sens negativ, datele disponibile indică faptul că, pentru majoritatea țărilor, ciclul a ajuns la un nivel minim urmat de creșteri moderate, de exemplu în *Luxemburg, Malta, Suedia* și *Regatul Unit*.

¹⁴ A se vedea „Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States” *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 19-25, și „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 26-32.

¹⁵ A se vedea „Product Market Review: Financing the Real Economy”, *European Economy*, 2013 (8), „Financial Dependence and Growth”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 7-18, și „Firms’ Investment Decisions in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 29-35.

- **Șomajul și alți indicatori ai stresului social rămân extrem de ridicați¹⁶.** Șomajul a crescut puternic în special în țările afectate de inversările contului curent, iar diferențele dintre statele membre sunt și ele foarte mari. Șomajul în rândul tinerilor și șomajul pe termen lung reprezintă preocupări aparte; la rândul său, necorelarea competențelor reprezintă o problemă care necesită soluții. Cu toate acestea, de la jumătatea anului 2013, s-au înregistrat unele semne de stabilizare și reduceri ușoare ale ratei șomajului în câteva state membre, precum *Bulgaria, Irlanda, Ungaria* și *Regatul Unit*. Dat fiind faptul că inversările contului curent au dus la o scădere constantă a investițiilor și a productivității, reducerea ratei șomajului ar putea impune ca evoluțiile salariale să fie în acord cu productivitatea, sprijinind astfel atât competitivitatea, cât și cererea agregată.

Conform celor mai recente previziuni, ritmul ajustării bugetare urmează să se reducă în UE și în zona euro. Acest fapt se datorează eforturilor masive de consolidare din ultimii doi ani. Cu toate acestea, în majoritatea statelor membre există încă nevoia de a accelera consolidarea bugetară.

- **Consolidarea bugetară a încetinit, în timp ce nivelul datoriei publice urmează să atingă un vârf în 2014.** În 2013, finanțele publice au continuat să se îmbunătățească atât în UE, cât și în zona euro, datorită eforturilor permanente de consolidare. În 2014, se așteaptă ca ritmul ajustării să încetinească. Cu toate acestea, eforturile de consolidare în curs de desfășurare și redresarea economică ar trebui să permită o reducere suplimentară a deficitelor globale. În ceea ce privește ajustările structurale, eforturile depuse de majoritatea statelor membre au fost satisfăcătoare în 2013. Atât în UE, cât și în zona euro, se estimează că ponderea datoriei publice în PIB va continua să crească în 2013 și apoi, într-un ritm oarecum mai lent, și în 2014, când se așteaptă atingerea unui vârf.
- **Se pune întrebarea dacă în anumite state membre procesul de consolidare este suficient de puternic pentru a garanta că demersul de corectare a deficitelor excesive rămâne în grafic.** Acesta este în special cazul *Franței* și al *Sloveniei*. Pentru aceste țări, Comisia adoptă recomandări prin care invită guvernele să se ocupe în timp util de problemele semnalate. În cazul *Italiei*, care nu prezintă un deficit excesiv, previziunile indică necesitatea unor eforturi suplimentare de consolidare necesare pentru a asigura reducerea datoriei. În ceea ce privește țările din afara zonei euro, *Croația* riscă să rateze atât ținta legată de deficitul global, cât și pe cea referitoare la ajustarea structurală, în condițiile menținerii tendințelor actuale și în absența unor măsuri suplimentare. În *Ungaria*, unde nu există un deficit excesiv, soldul structural este în curs de relaxare, ceea ce pune în pericol reducerea datoriei.

¹⁶

A se vedea și Comunicarea Comisiei intitulată „Consolidarea dimensiunii sociale a Uniunii economice și monetare”, COM(2013) 690, 2.10.2013 și „Proiect de raport comun privind ocuparea forței de muncă”, COM(2013) 801 final, 13.11.2013.

4. CONSTATĂRI PER STAT MEMBRU

Dezechilibrele cu care se confruntă paisprezece state membre sunt de diferite tipuri. Pe baza analizei documentate în detaliu în bilanțurile aprofundate, Comisia consideră că *Belgia, Bulgaria, Germania, Irlanda, Spania, Franța, Croația, Italia, Ungaria, Țările de Jos, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit* se confruntă cu dezechilibre. Dintre aceste state membre, *Croația, Italia și Slovenia* se confruntă cu dezechilibre excesive. În cazul *Spaniei*, Comisia consideră că pe parcursul ultimului an a avut loc o ajustare semnificativă și, având în vedere tendințele actuale, dezechilibrele vor continua să se reducă în timp. Pe această bază se poate concluziona că dezechilibrele din *Spania* nu mai sunt excesive în sensul PDM, însă Comisia subliniază că există în continuare riscuri. Diferențele în ceea ce privește natura dezechilibrelor și a dezechilibrelor excesive, inclusiv marja de manevră bugetară și etapa în procesul de supraveghere, înseamnă că răspunsurile politice care urmează a fi elaborate de statele membre în cooperare cu Comisia ar trebui să fie adaptate la nevoile specifice ale fiecărei țări.

- **Belgia** se confruntă în continuare *cu dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. Trebuie să se acorde atenție în special evoluțiilor în ceea ce privește competitivitatea externă a mărfurilor, deoarece deteriorarea ei persistentă ar amenința stabilitatea macroeconomică.

Mai exact, o deteriorare continuă a competitivității, inclusiv a dimensiunii sale care nu ține de costuri, poate să aibă consecințe negative asupra economiei. Capacitatea industriei prelucrătoare de a concura la nivel internațional a fost afectată, lucru care se reflectă în erodarea marjelor de profit ale producătorilor și în pierderea de locuri de muncă. Echilibrarea balanței între costurile ridicate ale forței de muncă și crearea de locuri de muncă sustenabile, împreună cu asigurarea unui nivel de trai ridicat, necesită un impuls către produse superioare în cadrul lanțurilor valorice mondiale. În același timp, trebuie să se prevină o nouă decuplare între creșterea rapidă a salariilor și creșterea lentă a productivității. În acest sens, Belgia a luat măsuri care se estimează că vor produce efecte în anii următori. Totuși, menținerea bazei de producție necesită măsuri mai ambițioase, cu atât mai mult cu cât țările concurente au deja reforme în curs. Acestea țin de presiunea fiscală asupra veniturilor salariale și de elaborarea unei strategii de formare a salariilor care să răspundă mai bine realităților economice și sectoriale, precum și de soluționarea problemelor persistente cu privire la funcționarea pieței muncii. Nivelul ridicat al datoriei publice a Belgiei rămâne un motiv de îngrijorare în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice. Printre aspectele pozitive, Belgia a reușit totuși să își stabilizeze ponderea datoriei publice, se estimează că și-a atins ținta de deficit recomandată în 2013 și se preconizează că își va menține deficitul sub 3 % din PIB. Mai mult, scadențele medii pe termen lung, interconexiunile relativ reduse cu sectorul financiar intern și un sector privat relativ sănătos diminuează riscurile pentru economie în ansamblul său.

- **Bulgaria** se confruntă în continuare *cu dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. În special întârzierile în adaptarea pieței forței de muncă impun măsuri de politică, în timp ce corectarea poziției externe și reducerea gradului de îndatorare a societăților progresa bine.

Mai precis, Bulgaria a cunoscut o perioadă de acumulare foarte rapidă a dezechilibrelor în faza de dezvoltare maximă care a coincis cu aderarea la UE. Afluxurile ridicate de capital străin au contribuit la supraîncălzirea economiei și au susținut creșterile de prețuri ale activelor imobilizate. Contul curent a cunoscut o tendință regresivă din 2009, însă stocul datoriilor externe, deși o mare parte sunt investiții străine directe, rămâne ridicat. Ajustarea pare a fi în mare parte neciclică, însă reducerea în continuare a datoriilor externe depinde

de menținerea competitivității externe și de rezultate bune la export. Reducerea în curs a gradului de îndatorare a societăților nefinanciare ar putea limita investițiile și creșterea în unele sectoare pe termen scurt și mediu. De asemenea, o piață a forței de muncă deficitară și neinclusivă limitează capacitatea de ajustare a economiei și constituie unul dintre motivele care stau la baza unui potențial de creștere redus. Rata șomajului a crescut drastic, deoarece, în timpul crizei, diminuarea ocupării forței de muncă a fost mai pronunțată decât se aștepta ca urmare a reducerii producției. Lucrătorii slab calificați și cei tineri au fost cei mai afectați de reducerea locurilor de muncă. În pofida costurilor salariale relativ reduse, după creșterile substanțiale din ultimii ani, există riscul ca nivelurile salariale să îi excludă pe cei mai vulnerabili de pe piața muncii. În același timp, până în prezent, politicile active în domeniul pieței muncii și sistemul educațional nu au fost eficace în facilitarea procesului de ajustare și împiedică o acumulare extinsă de capital uman.

- **Germania** se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. Mai exact, contul curent a înregistrat în mod persistent un excedent foarte ridicat, care reflectă o competitivitate solidă, în timp ce o mare parte din economii a fost investită în străinătate. Excedentul menționat este un semn că creșterea internă rămâne modestă și că resursele economice nu sunt alocate în modul cel mai eficient. Deși excedentele de cont curent nu generează riscuri similare deficitelor mari, dimensiunea și persistența excedentului de cont curent în Germania merită o atenție deosebită. Având în vedere dimensiunea economiei germane, este de o importanță deosebită să se ia măsuri pentru a se reduce riscul apariției unor efecte negative asupra funcționării economiei interne și a zonei euro.

Mai exact, investițiile relativ modeste din sectorul public și din cel privat, împreună cu un nivel scăzut al consumului privat pe o perioadă mai lungă au contribuit la o creștere modestă, la o tendință de diminuare a creșterii, la o mai mare dependență a economiei de cererea externă și la acumularea unui excedent extern. Prin urmare, provocarea constă în a identifica și a implementa măsuri care să contribuie la consolidarea cererii interne și a potențialului de creștere al economiei. Sporirea investițiilor în capitalul fizic și uman, precum și promovarea câștigurilor de eficiență în toate sectoarele economiei, inclusiv prin stimularea potențialului de creștere al sectorului serviciilor, care ar contribui și la consolidarea în continuare a ofertei de forță de muncă, constituie provocări politice esențiale.

- **Irlanda:** Programul de ajustare macroeconomică recent încheiat a avut un rol esențial în gestionarea riscurilor economice și în reducerea dezechilibrelor. Totuși, *dezechilibrele macroeconomice care încă persistă necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive*. În special, evoluțiile din sectorul financiar, gradul de îndatorare a sectorului public și privat și, în legătură cu acesta, datoria externă brută și netă ridicată, precum și situația de pe piața muncii înseamnă că riscurile sunt prezente în continuare. Comisia va monitoriza în mod specific punerea în aplicare a politicilor și va raporta în mod periodic Consiliului și Eurogrupului. Această monitorizare se va baza pe supravegherea post-program.

Mai exact, începând din 2007, în Irlanda a avut loc o prăbușire a pieței imobiliare, iar măsurile pentru remedierea pierderilor băncilor și scăderea veniturilor publice au dat naștere unor probleme bugetare grave. Pe fondul unei pierderi a accesului pe piață, Irlanda a solicitat asistență financiară internațională la sfârșitul anului 2010. Irlanda a ținut foarte bine evidența punerii în aplicare pe parcursul programului, care s-a încheiat în 2013. Obiectivele de consolidare bugetară din cadrul programului au fost îndeplinite, iar Irlanda și-a îmbunătățit normele bugetare interne și instituțiile. În plus, se estimează că deficitul

global va atinge țintele stabilite pentru 2013 și 2014. Au fost îndeplinite obiectivele de reducere a gradului de îndatorare în sectorul bancar, iar ratele de adecvare a capitalului s-au îmbunătățit. Supravegherea și reglementarea în domeniul financiar au fost înăsprite. Gospodăriile și-au sporit ratele de economisire pentru a-și reduce gradul de îndatorare. Reformele pieței muncii au contribuit la reducerea șomajului. De asemenea, s-au stabilizat și prețurile locuințelor, piața imobiliară arătând semne de redresare. Cu toate acestea, sunt necesare progrese suplimentare, deoarece datoria publică rămâne foarte ridicată, la fel ca și datoria externă, sectorul financiar este vulnerabil, având un număr mare de credite neperformante, iar șomajul în rândul tinerilor și pe termen lung este în continuare ridicat.

- **Spania** se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive*. Pe mai multe dimensiuni, ajustarea dezechilibrelor identificate anul trecut drept excesive a avansat într-un mod clar, iar revenirea la o creștere pozitivă a redus riscurile. Totuși, amploarea și natura interdependentă a dezechilibrelor, în special nivelurile ridicate ale datoriei interne și externe, înseamnă că riscurile sunt prezente în continuare. Comisia va continua monitorizarea specifică a politicilor recomandate Spaniei de Consiliu în contextul semestrului european și va raporta în mod periodic Consiliului și Eurogrupului. Această monitorizare se va baza pe supravegherea post-program.

Mai exact, ajustarea a fost susținută de măsuri decisive de politică luate la nivelul UE și de Spania. În special, recapitalizarea și restructurarea băncilor mai slabe au înlăturat îngrijorările sistemice cu privire la sectorul financiar și au permis încheierea programului de asistență financiară la începutul anului 2014. Contul curent a înregistrat un excedent, ca urmare a unei combinații între comprimarea importurilor și creșterea exporturilor, susținute de o mai mare competitivitate. Piața locuințelor este aproape stabilizată. Procesul de suprimare a locurilor de muncă pare să se apropie de sfârșit. În materie de politici, agenda cuprinzătoare a reformelor structurale prezentate în PNR 2013 este în cea mai mare parte încheiată din punct de vedere legislativ, iar atenția se îndreaptă acum către o fază de punere în aplicare plină de provocări. Aceste evoluții pozitive au contribuit la restabilirea încrederii care se manifestă prin scăderea primelor de risc de piață, prin revenirea aflurilor de capital străin și prin creșterea încrederii consumatorilor și a mediului de afaceri.

Cu toate acestea, ajustarea este departe de a se fi încheiat, iar vulnerabilitățile persistă. Mai exact, nivelul foarte ridicat al datoriei publice și private, atât interne, cât și externe, continuă să prezinte riscuri pentru creșterea economică și stabilitatea financiară. În pofida reducerii sale recente, șomajul se menține la niveluri alarmante. Reorientarea sistemului de producție către sectoarele exportatoare și recuperarea competitivității internaționale vor trebui menținute pentru a reduce nivelul foarte ridicat al datoriilor externe și povara pe care acestea o reprezintă în ceea ce privește fluxurile negative de venituri către restul lumii. Ajustarea bilanțurilor din sectorul privat înregistrează progrese, însă nivelul ridicat al șomajului și scăderea veniturilor au limitat ritmul de reducere a gradului de îndatorare a gospodăriilor. Societățile din afara sectorului financiar și-au redus datoriile într-un ritm mai susținut. Pe viitor, provocarea este să se garanteze că reducerea gradului de îndatorare va merge mână în mână cu fluxuri de creditare pozitive pentru debitorii cu un statut financiar solid. Eliminarea obstacolelor care intervin în funcționarea piețelor de produse și a piețelor financiare și procedurile de insolvență eficiente ar putea diminua efectul negativ pe care îl are asupra creșterii reducerea gradului de îndatorare. Pe piața muncii, pornind de la efectele pozitive ale reformelor recente privind flexibilitatea internă și formarea salariilor, ar putea fi avute în vedere reforme suplimentare. În fine, nivelurile foarte scăzute

ale veniturilor, cheltuielile sociale mai mari și costurile de recapitalizare a băncilor au condus la o presiune substanțială asupra deficitelor bugetare și la o creștere foarte pronunțată a datoriei publice până la niveluri ridicate. E posibil ca ținta de deficit bugetar pe anul 2013 să nu fie atinsă, cu toate că îmbunătățirea perspectivelor macroeconomice ar trebui să îi permită Spaniei să atingă obiectivul principal pentru 2014. Asigurarea unei reduceri a datoriei publice pe termen mediu va necesita eforturi bugetare susținute.

- **Franța** se confruntă în continuare cu *dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive*. În special, deteriorarea balanței comerciale și a competitivității, dar și implicațiile nivelului ridicat de îndatorare din sectorul public necesită o atenție politică continuă. Având în vedere dimensiunea economiei franceze și eventualele efecte adverse asupra funcționării zonei euro, este de o importanță deosebită să se ia măsuri decisive pentru a se reduce riscul apariției de efecte negative asupra funcționării economiei franceze și a zonei euro. Având în vedere necesitatea luării unor măsuri de politică, identificată deja în bilanțurile aprofundate din 2013, Comisia va monitoriza în mod specific punerea în aplicare a politicilor recomandate Franței de Consiliu în contextul semestrului european și va raporta în mod periodic Consiliului și Eurogrupului.

Mai precis, deficitul comercial în creștere reflectă declinul pe termen lung al cotelor de piață ale exporturilor, care este legat de pierderile persistente de competitivitate a costurilor și de competitivitate nebazată pe prețuri. În pofida măsurilor luate în vederea promovării competitivității, dovezile de redresare sunt deocamdată limitate. În timp ce salariile au evoluat în acord cu productivitatea, costul forței de muncă rămâne ridicat și afectează marjele de profit ale firmelor. Rentabilitatea mică și în continuă scădere a societăților private, în special în sectorul de producție, a afectat probabil capacitatea acestora de a se dezvolta și de a-și îmbunătăți rezultatele la export. Mediul de afaceri nefavorabil, în special nivelul scăzut al concurenței în domeniul serviciilor, accentuează și mai mult provocarea reprezentată de competitivitate. În plus, din cauza rigidităților sistemului de stabilire a salariilor, întreprinderile se confruntă cu dificultăți în a ajusta salariile la productivitate. În pofida măsurilor luate din 2010 în vederea reducerii deficitului bugetar, datoria publică a continuat să crească, ceea ce impune continuarea consolidării bugetare și, dat fiind nivelul ridicat al cheltuielilor publice, un accent special pe reducerea cheltuielilor, mai ales prin căutarea unor posibilități de eficientizare. Se preconizează că Franța nu va atinge nici ținta de deficit global, nici țintele de ajustare structurală pentru întreaga perioadă care face obiectul previziunilor.

- **Croația** se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice excesive care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive*. În special, sunt necesare măsuri de politică care să vină în întâmpinarea vulnerabilităților generate de datoria externă considerabilă, de scăderea exporturilor, de gradul ridicat de îndatorare a întreprinderilor și de datoria publică generală aflată în creștere rapidă, toate acestea în contextul unei creșteri economice reduse și al unei slabe capacități de ajustare. Comisia va monitoriza în mod specific punerea în aplicare a politicilor și va raporta în mod periodic Consiliului.

Mai exact, după o fază de expansiune, în care dezechilibrele s-au acumulat, Croația se confruntă în prezent cu o recesiune prelungită, cu o serie de riscuri interne și externe apărute în prim plan. Reechilibrarea externă stă sub semnul unor riscuri importante în așteptarea reducerii datoriei externe a Croației până la atingerea unor niveluri de siguranță și depinde de îmbunătățirea competitivității și de lărgirea gamei exporturilor în afara sferei turismului, pentru a sprijini creșterea economică. Reducerea gradului de îndatorare al societăților nefinanciare este încă într-un stadiu incipient și evoluțiile creditelor

neperformante din acest segment trebuie monitorizate. Întreprinderile de stat, care, în unele sectoare, joacă încă un rol dominant și care sunt adesea nerestructurate, sunt în general foarte îndatorate și puțin profitabile. Croația are cea mai redusă activitate economică și cele mai mici rate de ocupare a forței de muncă din UE, ceea ce ține parțial de instituțiile și de politicile din această țară. O mai bună funcționare a pieței muncii va fi esențială pentru a susține creșterea și ajustarea necesară având în vedere vulnerabilitățile interne și externe. Pentru o serie de indicatori standard, mediul de afaceri din Croația se situează cu mult sub media reprezentativă pentru statele membre din Europa Centrală și de Est. Combinația dintre acești factori duce la reducerea potențialului de creștere, care împiedică ajustarea bilanțurilor din sectorul privat și sporește efortul de consolidare bugetară necesar. Este nevoie de semnificative eforturi suplimentare de consolidare bugetară pentru a reduce deficitul și a preveni creșterea datoriei într-un mod nesustenabil. Croația face obiectul procedurii aplicabile deficitelor excesive și trebuie să ia măsuri eficiente pentru a reduce deficitul excesiv până la 30 aprilie 2014. Conform tendințelor actuale, în absența unor măsuri suplimentare, Croația riscă să nu își atingă țintele cu o marjă largă în 2014.

- **Italia** se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice excesive care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive*. În special, implicațiile nivelului foarte ridicat al datoriei publice și ale competitivității externe reduse, ambele cauzate în cele din urmă de o creștere mult încetinită a productivității, necesită urgent atenție politică. Având în vedere dimensiunea economiei italiene, este de o importanță deosebită să se ia măsuri decisive pentru a se reduce riscul apariției unor efecte negative asupra funcționării economiei italiene și a zonei euro. Comisia are intenția de a monitoriza în mod specific punerea în aplicare a politicilor recomandate Italiei de Consiliu în contextul semestrului european și va raporta în mod periodic Consiliului și Eurogrupului.

Mai precis, datoria publică ridicată exercită o presiune considerabilă asupra economiei, în special în contextul unei creșteri cronic diminuate și al unei rate scăzute a inflației. Atingerea și menținerea unor excedente primare foarte ridicate — peste media istorică — și o creștere solidă a PIB-ului pe o perioadă extinsă, ambele necesare pentru ca ponderea datoriei în PIB să se înscrie pe o traiectorie descendentă fermă, vor fi provocări majore. În 2013, Italia a înregistrat progrese în direcția obiectivului bugetar pe termen mediu. Cu toate acestea, există riscul ca ajustarea soldului structural în 2014 să fie insuficientă, dată fiind necesitatea de a reduce ponderea datoriei publice foarte mari într-un ritm corespunzător. Criza a erodat reziliența inițială a sectorului bancar italian și îi diminuează rolul de a sprijini procesul de redresare a economiei. Pierderile de competitivitate au drept cauză o continuă lipsă de aliniere între salarii și productivitate, un nivel ridicat de impozitare a veniturilor salariale, o structură nefavorabilă a produselor destinate exportului și o cotă ridicată de întreprinderi mici care întâmpină dificultăți în a concura pe plan internațional. Rigiditățile sistemului de formare a salariilor împiedică o diferențiere suficientă a salariilor în funcție de evoluțiile productivității și de condițiile pieței locale a muncii. Ineficiențele de lungă durată din administrația publică și din sistemul judiciar, slaba guvernare corporativă și nivelul ridicat de corupție și de evaziune fiscală reduc eficiența alocativă în economie și împiedică materializarea beneficiilor reformelor adoptate. Lacunele mari de capital uman — care reflectă randamentul scăzut al educației pentru generațiile mai tinere, specializarea țării pe sectoare slab sau mediu tehnologizate și deficiențele structurale ale sistemului de învățământ — se adaugă provocării pe care o reprezintă productivitatea.

- **Ungaria** se confruntă în continuare cu *dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică decisive*. Trebuie să se acorde în continuare o foarte

mare atenție în special ajustării în curs a poziției internaționale nete negative, gradului ridicat de îndatorare a sectorului public și a celui privat în contextul unui sector financiar fragil și al deteriorării rezultatelor la export, în scopul reducerii riscului ridicat de apariție a unor efecte negative asupra funcționării economiei.

Mai precis, în pofida rezultatelor la export destul de modeste, poziția investițională internațională netă s-a îmbunătățit, ceea ce reflectă în principal reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat. Cu toate că, recent, s-au înregistrat unele semne încurajatoare în sectorul de producție, acestea nu vor fi suficiente în sine pentru a produce o schimbare radicală a rezultatelor la export. Deși nivelul datoriei a scăzut, dezechilibrul și riscurile aferente datoriei private se mențin, deoarece reducerea gradului de îndatorare a fost afectată de o proporție mare de debitori aflați în dificultate, de o piață a locuințelor aflată în criză, de un sector financiar fragil, de o cotă substanțială de împrumuturi în valută externă, precum și de incertitudinea care domină mediul de afaceri. Revenirea la condițiile normale de creditare a economiei în mod sustenabil ar necesita îmbunătățirea mediului de lucru pentru bănci. O altă sursă importantă de preocupare este nivelul ridicat al datoriei publice. În pofida îmbunătățirii substanțiale a soldului bugetar structural, rata de schimb defavorabilă, slăbirea potențialului de creștere și costurile de finanțare ridicate au împiedicat reducerea datoriei. Se estimează că Ungaria nu își va îndeplini obiectivul pe termen mediu și se preconizează că soldul structural al acesteia se va deteriora în 2014.

- **Țările de Jos** se confruntă în continuare cu *dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. Trebuie acordată în continuare atenție în special evoluției situației macroeconomice în ceea ce privește datoria sectorului public și reducerea gradului de îndatorare aflată în curs, dar și deficiențelor persistente de pe piața locuințelor. Deși excedentul ridicat de cont curent nu generează riscuri similare deficitelor mari și este parțial legat de necesitatea de reducere a gradului de îndatorare, Comisia va urmări evoluțiile contului curent în Țările de Jos în contextul semestrului european.

Mai precis, s-au acumulat de-a lungul deceniilor rigidități și stimulente denaturate care au creat modele de finanțare a achiziționării de locuințe și modele de economii sectoriale. Bilanțurile instituțiilor financiare s-au orientat în extrem de mare măsură spre finanțarea achiziționării de locuințe, iar gospodăriile s-au îndatorat oferind ca garanție bunurile imobiliare. În paralel, începând de la mijlocul anilor '90, societățile nefinanciare înregistrează un excedent structural de economii. Acesta a dus la un excedent de cont curent substanțial și persistent, care merge mână în mână cu un nivel ridicat al datoriei brute a gospodăriilor și al activelor nete ale gospodăriilor deopotrivă. În ultimii ani, cererea internă diminuată la începutul crizei mondiale a determinat o creștere suplimentară a excedentului extern. În ultimii ani s-au înregistrat îmbunătățiri în această privință prin punerea în aplicare a unor politici de reducere a finanțării împrumuturilor ipotecare. Reducerea gradului de îndatorare va continua să afecteze activitatea economică, însă o stabilizare a pieței locuințelor și o poziție semnificativ pozitivă a activului net al gospodăriilor limitează riscurile. În ceea ce privește finanțele publice, se estimează că Țările de Jos nu își vor atinge ținta de deficit global în 2014, anul în care deficitul excesiv ar trebui corectat, deși se așteaptă ca această țară să fi adoptat măsurile structurale de dimensiunea recomandată în perioada 2013-2014.

- **Slovenia** continuă să se confrunte cu *dezechilibre macroeconomice excesive care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive continue*. Dezechilibrele s-au mai diminuat pe parcursul anului trecut, datorită ajustării macroeconomice și măsurilor de politică decisive adoptate de Slovenia. Totuși, amploarea corecției necesare înseamnă că sunt prezente în continuare riscuri substanțiale. Comisia va continua monitorizarea

specifică a politicilor recomandate Sloveniei de Consiliu în contextul semestrului european și va raporta în mod periodic Consiliului și Eurogrupului.

Mai exact, trebuie să se acorde o atenție deosebită riscului generat de o structură economică caracterizată de o guvernanta corporativă deficitară, de o profundă implicare a statului în economie, de scăderea competitivității costurilor, de supraîndatorarea corporativă și de creșterea datoriei publice. Deși s-au înregistrat progrese considerabile în repararea bilanțurile băncilor, sunt încă necesare acțiuni ferme în ceea ce privește punerea în aplicare integrală a unei strategii cuprinzătoare pentru sectorul bancar, inclusiv restructurarea, privatizarea și supravegherea mai amplă a acestuia.

Slovenia continuă să se confrunte cu moștenirea perioadei anterioare de dezvoltare maximă, cu societăți îndatorate excesiv și nesustenabil. Transferul de credite neperformante către Compania de gestionare a activelor bancare [*Bank Asset Management Company* (BAMC)] a îmbunătățit bilanțurile băncilor, dar creditele neperformante rămân ridicate în raport cu nivelurile de dinainte de criză și trebuie să fie restructurate în mod durabil pe baza cadrului pentru insolvență modificat recent. În timp ce cererea internă, și în special investițiile, s-au contractat semnificativ, contul curent s-a corectat drastic, înregistrând un excedent mare, însă pierderile de competitivitate a costurilor nu au fost recuperate, iar reformele până în prezent nu au abordat pe deplin provocarea reprezentată de flexibilitatea pieței muncii și de competitivitate. Slaba guvernanta corporativă, în special, însă nu în exclusivitate, în întreprinderile de stat, reduce eficiența globală a economiei printr-o posibilă alocare inefficientă a resurselor. Retragerea substanțială a statului din sectorul corporativ și financiar, alături de o strategie cuprinzătoare de gestionare a activelor principale și de desistare a activelor secundare, ar putea ameliora capacitatea de ajustare a economiei. În cele din urmă, creșterea substanțială a datoriei publice în ultimii ani, deși de la un nivel relativ scăzut, creează noi provocări. În timp ce deficitul bugetar global se preconizează că va depăși țintele din cauza cheltuielilor semnificative cu recapitalizarea băncilor în 2013 și în 2014, se estimează, de asemenea, că deficitul va depăși ținta prevăzută pentru 2015 dacă politicile actuale rămân neschimbate. Ajustarea structurală este, de asemenea, ușor sub nivelul care ar fi necesar. Luate împreună, aceste deficiențe și provocări au o influență negativă asupra performanțelor macroeconomice pe termen scurt. Recenta scădere a randamentului obligațiunilor de stat diminuează într-o oarecare măsură presiunea, însă ritmul punerii în aplicare a programului de reformă structurală trebuie să se accelereze.

- **Finlanda** se confruntă în continuare cu *dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. Trebuie să se acorde o atenție continuă în special rezultatelor slabe la export din ultimii ani, determinate de restructurarea industrială, de factorii de competitivitate a costurilor, precum și de factorii de competitivitate care nu se bazează pe costuri.

Mai precis, creșterea ridicată a importurilor înainte de criză și o rată scăzută a exporturilor ulterior crizei explică erodarea balanței externe. Cu toate acestea, contul curent s-a stabilizat recent, iar sustenabilitatea externă nu reprezintă un motiv de îngrijorare. Finlanda a continuat să piardă cote de piață ale exporturilor în ritm rapid, în pofida redresării comerțului mondial. Integrarea Finlandei în lanțurile valorice mondiale a jucat un rol în declinul rezultatelor la export, în timp ce restructurarea industrială nu a reușit încă să compenseze reducerile drastice ale dimensiunii industriei electronice și a celei forestiere. La rândul său, capacitatea de ajustare a economiei este limitată de productivitatea scăzută și de slabele presiuni concurențiale din sectorul serviciilor, de costurile tot mai mari cauzate de creșterea dinamică a salariilor, precum și de o intensitate energetică ridicată.

Prin urmare, exportatorii au putut susține competitivitatea prețurilor în principal prin comprimarea marjelor de profit, ceea ce a limitat capacitatea acestora de a transpune potențialul ridicat de inovare în produse noi. Factorii nebazați pe costuri par să explice în cea mai mare parte deteriorarea competitivității: un număr limitat de firme mari exportatoare care vând o gamă restrânsă de produse, o tendință redusă a micilor întreprinderi de a se orienta către export, precum și cheltuieli mai puțin eficiente de cercetare și dezvoltare. La rândul lor, investițiile reduse, scăderea populației de vârstă activă și o reducere semnificativă a productivității se răsfrâng negativ asupra potențialului de creștere. În ceea ce privește finanțele publice, se estimează că deficitul structural se va situa cu puțin peste obiectivul pe termen mediu în 2014, în timp ce, în parte ca urmare a dinamicii de creștere nefavorabile, se preconizează că datoria publică va crește la peste 60 % din PIB.

- **Suedia** se confruntă în continuare *cu dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. Continuă să necesite atenție în special evoluția situației în ceea ce privește gradul de îndatorare a gospodăriilor, alături de ineficiențele existente pe piața locuințelor. Deși excedentul ridicat de cont curent nu generează riscuri similare deficitelor mari și este parțial legat de necesitatea de reducere a gradului de îndatorare, Comisia va urmări evoluțiile contului curent din Suedia în contextul semestrului european.

Mai precis, datoria gospodăriilor a crescut din nou după o perioadă de stabilizare, deoarece factorii principali care stau la baza ei, și anume ratele scăzute ale dobânzii la creditele ipotecare, impozitarea în funcție de gradul de îndatorare, amortizarea lentă a ipotecilor și o ofertă limitată de locuințe, sunt încă prezenți. Diferiți indicatori ai condițiilor cererii și ofertei de credite nu indică presiuni iminente de reducere a gradului de îndatorare. După stabilizarea din ultimii ani, prețurile locuințelor au crescut din nou în 2013, influențate de condițiile favorabile ale cererii și de ineficiențele la nivelul ofertei. În plus, ineficiențele de pe piața locuințelor de închiriat, procedurile greoaie de planificare și concurența redusă din sectorul construcțiilor au contribuit, de asemenea, la dinamica prețurilor locuințelor. Sunt necesare prețuri mai stabile ale locuințelor pentru a limita gradul de îndatorare din sectorul privat și pentru a reduce riscurile macroeconomice, odată ce costurile serviciului datoriei vor crește. Măsurile macroprudențiale recente sunt esențiale, însă probabil insuficiente pentru a reduce riscurile macroeconomice. În special, stimulentele fiscale substanțiale pentru finanțarea datoriilor sunt percepute ca fiind principalele motoare ale prețurilor locuințelor. Investițiile rezidențiale mai ridicate ar îmbunătăți, de asemenea, echilibrul dintre economii și investiții. Conform analizei, datoria sectorului societăților nefinanciare nu comportă riscuri macroeconomice. Mai mult, reformele recente din domeniul fiscalității întreprinderilor sunt susceptibile de a reduce și mai mult nivelul datoriei întreprinderilor, prin limitarea reducerii la minimum a taxelor de către companiile multinaționale.

- **Regatul Unit** se confruntă în continuare *cu dezechilibre macroeconomice care necesită monitorizare și măsuri de politică*. Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special evoluțiilor din domenii precum îndatorarea gospodăriilor, legată de nivelurile ridicate de creanțe ipotecare și de caracteristicile structurale ale pieței locuințelor, precum și evoluțiilor nefavorabile ale cotelor de piață ale exporturilor.

Mai precis, deși creșterea recentă a activității economice este binevenită, aceasta este impulsionată în principal de consumul casnic și este însoțită de o creștere a deficitului de cont curent. Investițiile în afaceri și exporturile nete nu și-au revenit încă de la nivelurile scăzute înregistrate până în prezent. Restrângerea gradului ridicat de îndatorare, în special a sectorului gospodăriilor, minimizând în același timp impactul asupra investițiilor și creșterii economice, ar contribui la limitarea riscurilor pe termen mediu și a vulnerabilității

la creșterile costurilor de creditare. Creșterea creditelor ipotecare a fost modestă, însă a crescut pe fondul unor niveluri preexistente ridicate de îndatorare a gospodăriilor. Riscurile din sectorul locuințelor sunt legate de o ofertă structural insuficientă și continuă de locuințe; răspunsul relativ lent al ofertei la creșterea cererii duce la prețuri ridicate ale locuințelor, în special în Londra și în partea de sud-est, și la îndatorarea ipotecară a gospodăriilor. Este puțin probabil ca scăderea cotelor de piață ale exporturilor să inducă riscuri pe termen scurt, însă împreună cu deficitul de cont curent, aceasta indică provocări structurale. Acestea sunt legate de lacunele în materie de competențe și de o infrastructură deficitară. În ceea ce privește finanțele publice, Regatul Unit pare că nu își va atinge țintele de deficit și obiectivele de ajustare structurală, cu mari diferențe.

În cazul a trei țări care fac obiectul bilanțurilor, nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice. Bilanțurile aprofundate indică faptul că riscurile macroeconomice în *Danemarca* și *Malta* s-au diminuat și sunt mai bine controlate. De asemenea, nu există nicio dovadă a existenței vreunor dezechilibre în sensul PDM în *Luxemburg*. Totuși, supravegherea atentă și coordonarea politicilor sunt necesare în orice moment, pentru ca toate statele membre să poată identifica riscurile emergente și să propună politici care să contribuie la creșterea economică și crearea de locuri de muncă. Această supraveghere va continua în contextul semestrului european.

- Provocările macroeconomice cu care se confruntă **Danemarca** *nu mai constituie riscuri macroeconomice substanțiale și nu mai sunt identificate ca fiind dezechilibre în sensul PDM*. Ajustarea pieței locuințelor și implicațiile unui nivel ridicat al datoriei sectorului privat pentru economia reală și stabilitatea sectorului financiar par limitate. Totuși, aceste evoluții, precum și forțele motrice ale competitivității externe necesită o monitorizare continuă.

Mai precis, riscurile macrofinanciare care decurg din datoria ridicată din sectorul privat par limitate, chiar și în fața riscurilor reziduale, cum ar fi șocurile negative ale ratei dobânzii combinate cu evoluțiile nefavorabile de pe piața muncii. Nivelul ridicat de îndatorare a gospodăriilor este compensat de active substanțiale ale gospodăriilor, reflectând economii importante în fonduri de pensii și bunuri imobiliare. Până acum gospodăriile au putut să facă față din punct de vedere financiar ajustării prețurilor la locuințe începând din 2007, iar numărul întârzierilor la plată s-a menținut la un nivel foarte scăzut. În plus, diverse studii și teste de rezistență au concluzionat că gospodăriile ar fi reziliente în caz de șocuri negative. Sectorul financiar pare stabil, provocările rămase fiind soluționate prin măsuri de reglementare și de supraveghere mai severe. În ceea ce privește competitivitatea, Danemarca a pierdut cote de piață ale exporturilor; acest lucru este legat de creșterile salariale mari și de creșterea slabă a productivității. Totuși, discrepanța dintre productivitate și salarii pare să fie un fenomen ciclic. Având în vedere excedentele ridicate de cont curent, tendința de diminuare a cotelor de piață ale exporturilor nu indică riscuri pe termen scurt. În ceea ce privește finanțele publice, se așteaptă ca Danemarca să își fi corectat deficitul excesiv în mod sustenabil în 2013.

- Provocările macroeconomice cu care se confruntă **Luxemburgul** *nu au fost identificate ca fiind dezechilibre în sensul PDM*. Ele provin dintr-un model de creștere bazat pe un sector financiar eficient, care a făcut față crizei fără mari probleme. Totuși, pierderile de competitivitate din sectorul de producție, evoluția pieței locuințelor și nivelul ridicat de îndatorare a sectorului privat necesită monitorizare continuă.

Mai precis, analiza excedentului de cont curent demonstrează că acesta nu decurge dintr-o cerere internă anemică, ci este mai degrabă rezultatul unui model de creștere specific țării, cu un accent puternic pe servicii financiare. Totuși, acesta maschează un deficit destul de

mare și în continuă creștere la nivelul schimburilor comerciale, care provine în mare parte din exporturi extrem de reduse. Pierderile cotelor de piață ale exporturilor sunt, în mare măsură, legate de creșterea costurilor unitare ale forței de muncă, cu mult mai rapidă decât în țările partenere comerciale, determinată într-o anumită măsură de mecanismul de stabilire a salariilor. În acest sens, găsirea unei soluții structurale la modularea temporară a indexării salariale automate constituie o provocare. Există riscuri la adresa stabilității financiare interne cauzate de prezența unui sector financiar de mari dimensiuni, însă acestea sunt relativ limitate, deoarece sectorul este diversificat și specializat în același timp. În plus, băncile locale anunță rate de capital și de lichiditate solide. Nivelul ridicat de îndatorare a sectorului privat și, în special, a societăților nefinanciare reflectă, în principal, prezența unui număr mare de societăți multinaționale care își utilizează sucursalele sau filialele din Luxemburg pentru operațiuni de finanțare intragrup. Dinamismul prețurilor locuințelor reprezintă o sursă de îngrijorare în creștere. În fine, actuala poziție favorabilă a finanțelor publice este foarte dependentă de sustenabilitatea modelului de creștere bazat pe un sector financiar prosper și prezintă un risc ridicat în ceea ce privește sustenabilitatea pe termen lung. În această ordine de idei, reforma sistemului de pensii recent pusă în aplicare nu este suficientă pentru a răspunde provocării. Totuși, soldul structural se situează peste obiectivul pe termen mediu.

- Provocările macroeconomice cu care se confruntă **Malta** *nu mai constituie riscuri macroeconomice substanțiale și nu mai sunt identificate ca fiind dezechilibre în sensul PDM*. Deși nivelul de îndatorare rămâne ridicat, riscurile care afectează sustenabilitatea datoriilor publice și private și stabilitatea sectorului financiar par a fi ținute sub control, chiar dacă necesită o monitorizare continuă.

Mai precis, analiza din bilanțurile aprofundate constată că indicatorii de stabilitate financiară se mențin la niveluri optime. Totuși, având în vedere natura structurală a riscurilor în acest sector, o continuare a practicilor curente de supraveghere prudentială și de asumare a riscurilor este esențială. Piața locuințelor s-a stabilizat și, prin urmare, riscurile generate de o expunere excesivă la proprietate sunt limitate. Datoria privată este în scădere; reducerea gradului de îndatorare a societăților are loc într-o manieră ordonată și presiunile exercitate de piața de credit sunt limitate. În ceea ce privește finanțele publice, se estimează că Malta își va atinge țintele de deficit nominal în 2013 și în 2014. În ceea ce privește sustenabilitatea, rezultatele la export sunt pozitive, datorită orientării pieței de produse și a celei geografice, precum și factorilor de competitivitate care nu sunt bazați pe costuri; balanța contului curent înregistrează un excedent. Cu toate acestea, competitivitatea externă ar putea beneficia de o reacție politică activă la ajustările de costuri din țările concurente.