

Bruxelles, 26.11.2015
COM(2015) 691 final

RAPORT AL COMISIEI

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

Raportul privind mecanismul de alertă 2016

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

Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) este punctul de plecare al ciclului anual al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM), care are drept scop identificarea și remedierea dezechilibrelor ce împiedică funcționarea eficientă a economiilor statelor membre și a economiei UE și pot pune în pericol funcționarea corectă a uniunii economice și monetare.

RMA utilizează un tablou de bord cu indicatori selectați, la care se adaugă un set mai larg de indicatori auxiliari, pentru a detecta, în statele membre, potențialele dezechilibre economice care necesită măsuri de politică. Statele membre identificate în RMA sunt apoi analizate în cadrul unui bilanț aprofundat elaborat de Comisie, menit să evalueze modul în care riscurile macroeconomice din statele membre se acumulează sau se diminuează și să stabilească dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive. Pe baza practicii consacrate, pentru statele membre în cazul cărora s-au identificat dezechilibre în runda precedentă de bilanțuri aprofundate, va fi elaborat în orice caz un nou bilanț aprofundat.

Ținând seama de discuțiile cu Parlamentul, precum și de cele din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va întocmi bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză, iar constatările se vor regăsi în recomandările specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european pentru coordonarea politicilor economice. Se preconizează că bilanțurile aprofundate vor fi publicate în februarie 2016, înainte de pachetul de recomandări specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european.

1. REZUMAT

Prezentul raport inițiază a cincea rundă anuală a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM)¹. Procedura are ca obiectiv atât identificarea dezechilibrelor care împiedică funcționarea eficientă a economiilor statelor membre, a zonei euro sau a UE în ansamblu, cât și încurajarea măsurilor de politică adecvate. Implementarea PDM este integrată în semestrul european pentru coordonarea politicilor economice, astfel încât să se asigure coerența cu analizele și cu recomandările formulate în cadrul altor instrumente de supraveghere economică. Analiza anuală a creșterii (AAC), care este adoptată simultan cu prezentul raport, evaluează situația economică și socială din Europa și stabilește prioritățile generale în materie de politici pentru ansamblul UE, pentru anii următori.

Raportul identifică statele membre în cazul cărora ar trebui realizate bilanțuri aprofundate suplimentare pentru a se evalua dacă acestea sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică². RMA este un dispozitiv de detectare a dezechilibrelor economice, publicat la începutul fiecărui ciclu anual de coordonare a politicilor economice. El se bazează în special pe lectura economică a unui tablou de bord cuprinzând indicatori cu praguri indicative, împreună cu un set de indicatori auxiliari.

Anul acesta, trei indicatori privind ocuparea forței de muncă, și anume rata de participare la forța de muncă, șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor, sunt adăugați la tabloul de bord principal. Includerea în tabloul de bord a unor noi variabile privind ocuparea forței de muncă este un rezultat concret al angajamentului Comisiei de a-și consolida analiza dezechilibrelor macroeconomice. Acest fapt este relevant în special pentru consecințele sociale ale crizei și deoarece evoluțiile negative de lungă durată în ceea ce privește ocuparea forței de muncă și aspectele sociale pot avea un impact nefavorabil asupra creșterii potențiale a PIB-ului în diverse moduri, existând riscul agravării dezechilibrelor macroeconomice. Această includere nu modifică obiectivul vizat de PDM, care rămâne orientat către prevenirea apariției unor dezechilibre macroeconomice dăunătoare și asigurarea corectării acestora. Obținerea unor rezultate nefavorabile pentru acești noi indicatori nu

¹ Prezentul raport este însoțit de o *anexă statistică* în care figurează o multitudine de statistici ce au contribuit la furnizarea informațiilor pentru prezentul raport.

² A se vedea articolul 5 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011.

implică, în sine, o agravare a riscurilor macrofinanciare și, în consecință, nu sunt utilizate pentru a activa vreo măsură din cadrul PDM³.

În comparație cu edițiile anterioare ale raportului privind mecanismul de alertă, se pune un accent mai mare pe considerentele privind zona euro. În conformitate cu Comunicarea Comisiei din 21 octombrie privind pașii necesari pentru finalizarea Uniunii economice și monetare, raportul privind mecanismul de alertă vizează o analiză mai sistematică a implicațiilor pe care dezechilibrele țărilor le au pentru întreaga zonă euro, precum și a modului în care aceste implicații necesită o abordare coordonată în ceea ce privește reacțiile politice.

Analiza orizontală prezentată în RMA determină o serie de concluzii:

- **Ajustarea dezechilibrelor existente se desfășoară într-un mediu caracterizat de provocări.** Se preconizează că redresarea moderată aflată în curs în zona euro va continua, rămânând însă fragilă și supusă unor riscuri externe sporite. În ultimele câteva luni, comerțul mondial a cunoscut o încetinire considerabilă, iar riscurile de evoluție negativă, în special în ceea ce privește perspectivele piețelor emergente, au crescut⁴. Creșterea economică a devenit mai dependentă de sursele de cerere internă, în special de o redresare mai pronunțată a investițiilor.
- **Statele membre ale UE continuă să facă progrese în direcția corectării dezechilibrelor cu care se confruntă.** În țările cu un nivel ridicat al pasivelor externe, deficitele de cont curent ridicate și nesustenabile din perioada premergătoare crizei au fost atenuate în mod considerabil, iar pozițiile externe echilibrate sau în excedent vor trebui să fie susținute în vederea unei reduceri semnificative a vulnerabilităților. În plus, evoluția competitivității costurilor a fost, în linii mari, în concordanță cu necesitățile de ajustare pe plan extern și, în majoritatea țărilor, procesul de redresare a bilanțurilor progresează bine în diferitele sectoare ale economiei.
- **Cu toate acestea, vulnerabilitățile legate de nivelurile ridicate de îndatorare rămân un motiv de îngrijorare.** În mai multe state membre, stocul de pasive (private și publice, externe și interne) rămâne la niveluri nemaiîntâlnit de ridicate. Nu numai că acestea reprezintă vulnerabilități pentru creșterea economică, pentru locurile de muncă și pentru stabilitatea financiară din UE, dar presiunile conexe privind reducerea gradului de îndatorare legate de corectarea lor necesară afectează de asemenea redresarea economică.
- **Excedentele din unele state membre rămân ridicate pe perioada prognozată (2015-2017).** La nivel agregat, zona euro prezintă un excedent de cont curent care este unul dintre cele mai mari din lume și care se așteaptă să crească din nou în acest an. În timp ce scăderea prețurilor produselor de bază și deprecierea cursului de schimb al monedei euro

³ Indicatorii sunt adăugați pentru a reflecta mai bine dimensiunea socială și de ocupare a forței de muncă a dezechilibrelor, precum și a proceselor de ajustare. Acești indicatori sunt rata de participare la forța de muncă, șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor, toți exprimați ca variații pe o perioadă de trei ani. Indicatorii respectivi erau deja incluși în rândul indicatorilor auxiliari ai PDM. Pentru detalii privind criteriile de selectare a indicatorilor, a se vedea documentul de lucru al serviciilor Comisiei „Adding employment indicators to the scoreboard of the Macroeconomic Imbalances Procedure to better capture employment and social developments” („Adăugarea de indicatori privind ocuparea forței de muncă în tabloul de bord al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice pentru a reflecta mai bine evoluțiile în domeniul social și al ocupării forței de muncă”), care a fost dezbătut în comisiile din cadrul Consiliilor ECOFIN și EPSCO și în Parlamentul European.

⁴ A se vedea „European Economic Forecast-Autumn 2015” („Previziuni economice europene - toamna anului 2015”), *European Economy, Institutional Paper 011*, noiembrie 2015.

au contribuit la stimularea balanței comerciale, excedentul reflectă în mare măsură un surplus de economii interne față de investițiile la nivel local.

- **După ani de evoluții vădit divergente, condițiile de pe piața muncii converg, dar dificultățile sociale rămân la niveluri inacceptabile în mai multe țări,** în special în cele vizate de procesul de corectare a dezechilibrelor macroeconomice și de crize ale datoriilor.

După cum s-a constatat în AAC, o abordare coordonată a politicilor macroeconomice este justificată pentru a combate dezechilibrele, sprijinind în același timp redresarea economică. Implementarea de măsuri de politică și de reforme eficace, în special în domeniul competitivității, dar și în cel al insolvenței, trebuie intensificată în special în țările a căror capacitate de a se dezvolta este limitată de presiuni ridicate legate de reducerea gradului de îndatorare sau de blocaje structurale în calea creșterii. În paralel, cererea internă și investițiile trebuie stimulate, în special în țările care dispun de o marjă de manevră fiscală, de un excedent important de cont curent sau de un nivel scăzut al presiunilor legate de reducerea gradului de îndatorare. Având în vedere interconectarea statelor membre, această combinație de politici ar contribui la plasarea procesului de reechilibrare pe o bază mai stabilă, făcându-l mai simetric și, în același timp, făcând ca redresarea să fie mai autonomă.

În bilanțurile aprofundate vor fi realizate analize mai detaliate și mai cuprinzătoare pentru statele membre identificate în cadrul RMA. La fel ca în ciclul precedent, bilanțurile aprofundate vor fi integrate în rapoartele de țară, care cuprind și analizele suplimentare realizate de serviciile Comisiei cu privire la alte aspecte structurale necesare pentru a furniza informații în vederea elaborării recomandărilor specifice fiecărei țări (RST) în cadrul semestrului european. În vederea pregătirii bilanțurilor aprofundate, analiza Comisiei se va baza pe o serie de date și de informații mult mai bogată: vor fi luate în considerare toate statisticile pertinente, toate datele relevante, toate elementele semnificative. Astfel cum s-a stabilit prin legislație, Comisia va utiliza aceste bilanțuri aprofundate pentru a stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive și, ulterior, pentru a întocmi recomandările adecvate în materie de politici pentru fiecare stat membru⁵.

Pe baza lecturii economice a tabloului de bord din cadrul PDM, Comisia constată că se justifică elaborarea de bilanțuri aprofundate pentru următoarele state membre, în scopul examinării mai în detaliu a acumulării și a corectării dezechilibrelor, precum și a riscurilor aferente acestora⁶.

- *Pentru majoritatea țărilor, sunt necesare bilanțuri aprofundate deoarece au fost identificate dezechilibre în runda precedentă de bilanțuri aprofundate*⁷. Pe baza practicii

⁵ Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 (JO L 306, 23.11.2011, p. 25).

⁶ Creșterea numărului de state membre selectate în vederea realizării unui bilanț aprofundat începând din 2012 reflectă parțial necesitatea de a integra țările care ies dintr-un program de asistență financiară ca urmare a îmbunătățirii situației economice. Este vorba despre Irlanda, Portugalia și România, a căror includere în cadrul supravegherii PDM a fost considerată prudentă. În plus, Croația a fost inclusă în supravegherea standard după aderarea la UE în 2013. Persistența unui anumit număr de state membre care fac obiectul unui bilanț aprofundat este legată de faptul că statele membre pot ieși din cadrul supravegherii PDM numai pe baza unui nou bilanț aprofundat. Privind în perspectivă, în cazul în care condițiile economice se ameliorează sau nu se agravează, este de așteptat ca numărul de țări care fac obiectul unui bilanț aprofundat să scadă în timp.

⁷ A se vedea „Semestrul european 2015: evaluarea provocărilor în materie de creștere, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice și rezultatele bilanțurilor aprofundate realizate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011” - COM(2015) 85 final -, 26.2.2015 și „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015” („Dezechilibrele macroeconomice - principalele concluzii ale bilanțurilor aprofundate, 2015”) *European Economy-Occasional Papers* 228. Pentru întregul set de

consacrate, este necesar un nou bilanț aprofundat pentru a se evalua dacă dezechilibrele sau dezechilibrele excesive existente se corectează, persistă sau se agravează, acordând în același timp atenția cuvenită contribuției aduse de măsurile de politică implementate de statele membre respective pentru soluționarea dezechilibrelor. Statele membre în cauză sunt **Belgia, Bulgaria, Germania, Franța, Croația, Italia, Ungaria, Irlanda, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit.**

- *De asemenea, se vor întocmi pentru prima oară bilanțuri aprofundate pentru **Estonia** și pentru **Austria**.* În cazul Estoniei, bilanțul aprofundat va evalua riscurile și vulnerabilitățile legate de o nouă apariție a presiunilor din partea cererii. În cazul Austriei, vor fi analizate aspecte legate de sectorul financiar, în special nivelul ridicat de expunere a acestuia la evoluțiile din străinătate și impactul asupra creditelor furnizate sectorului privat.

În cazul statelor membre care beneficiază de asistență financiară, supravegherea dezechilibrelor acestora și monitorizarea măsurilor corective se desfășoară în contextul programelor de asistență respective. Acest lucru este valabil pentru **Grecia** și pentru **Cipru**. La fel ca în ciclurile anterioare pentru statele membre care se așteaptă să își încheie programul de asistență financiară, situația din **Cipru** va fi evaluată în contextul PDM numai după sfârșitul programului de asistență financiară aflat în curs de desfășurare, care urmează să se încheie până în martie 2016.

Pentru celelalte state membre, Comisia nu va efectua în acest stadiu analize suplimentare în contextul PDM. Pe baza lecturii economice a tabloului de bord, Comisia este de părere că, pentru **Republica Cehă, Danemarca, Letonia, Lituania, Luxemburg, Malta, Polonia și Slovacia**, nu este necesar un bilanț aprofundat în acest stadiu și că nu se justifică continuarea supravegherii în cadrul PDM. Cu toate acestea, supravegherea atentă și coordonarea politicilor sunt necesare în permanență pentru ca toate statele membre să poată identifica riscurile emergente și să propună politici care să contribuie la creșterea economică și la crearea de locuri de muncă.

Caseta 1. Stabilizarea și raționalizarea categoriilor de dezechilibre din cadrul PDM

Configurația categoriilor de dezechilibre din cadrul PDM a evoluat de-a lungul timpului și se prezintă acum după cum urmează:

1. Nu există dezechilibre
2. Dezechilibre care necesită monitorizare și măsuri de politică
3. Dezechilibre care necesită monitorizare și măsuri de politică decisive
4. Dezechilibre care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive
5. Dezechilibre excesive care necesită monitorizare specifică și măsuri de politică decisive
6. Dezechilibre excesive care determină lansarea procedurii de dezechilibru excesiv

Procedura de dezechilibru excesiv (PDE) nu a fost încă invocată. Identificarea unor dezechilibre excesive, totuși, implică necesitatea luării de măsuri de politică decisive și a unei monitorizări specifice. Începând din 2014, unele țări din zona euro care prezintă o importanță sistemică și în care au fost identificate dezechilibre au necesitat măsuri de politică decisive și monitorizare specifică, cu scopul de a asigura progresul RST din zona euro referitoare la dezechilibrele macroeconomice. Unele țări cu dezechilibre au necesitat măsuri de politică decisive.

recomandări specifice fiecărei țări adoptate de Consiliu, inclusiv cele care sunt relevante pentru PDM, a se vedea JO C 272, 18.8.2015.

În timp ce rafinarea clasificării dezechilibrelor în cadrul PDM a permis să se articuleze activarea supravegherii PDM, complexitatea rezultantă nu a fost de ajutor în ceea ce privește transparența și aplicabilitatea. Din acest motiv, comunicarea din 21 octombrie prezintă o serie de posibilități de îmbunătățire a implementării PDM în viitor. În special, Comisia va asigura o implementare transparentă a PDM, va stabiliza categoriile și va clarifica criteriile care stau la baza deciziei sale.

2. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTĂRI: ASPECTE CU CARACTER TRANSNAȚIONAL

În contextul unor condiții nesigure la nivel mondial, redresarea economică devine din ce în ce mai mult dependentă de cererea internă. Cele mai recente previziuni economice confirmă faptul că la nivelul UE are loc o redresare moderată, în contextul prețurilor scăzute la petrol și al politicii monetare foarte flexibile. În 2015 și în 2016, este de așteptat ca activitatea economică din UE să crească la 1,9 % și, respectiv, 2,0 %, după o creștere de 1,4 % în 2014. În zona euro, în 2014, 2015 și, respectiv, 2016, ratele de creștere a PIB-ului real corespund unui nivel de 0,9 %, 1,6 % și, respectiv, 1,8 %⁸. Deși consumul s-a consolidat recent, cererea internă rămâne modestă, parțial din cauza unor presiuni semnificative legate de reducerea gradului de îndatorare în mai multe state membre. Acest fapt se reflectă în rata scăzută a inflației și în creșterea excedentului de cont curent în zona euro, care se preconizează că va crește din nou în 2015, de asemenea pe fondul unei scăderi a prețurilor la petrol începând cu jumătatea anului 2014 și al cursului de schimb mai scăzut al monedei euro. Începând din vară, a avut loc o încetinire considerabilă a cererii externe, în timp ce riscurile de evoluție negativă pentru economia mondială se află în creștere, având în vedere factorii geopolitici și posibilitatea unei încetiniți mai marcate decât se preconiza în China și în alte țări emergente⁹. În funcție de amploarea încetiniții la nivel mondial, economiile din UE ar putea fi afectate în mod semnificativ, confirmând necesitatea consolidării ameliorărilor în sectorul competitivității, dar făcând, de asemenea, ca cererea internă să devină vitală pentru redresare.

În acest context, dezechilibrele macroeconomice continuă să se ajusteze, însă nivelurile ridicate de îndatorare reprezintă vulnerabilități importante. Economii din UE continuă să facă progrese în direcția corectării dezechilibrelor lor externe și interne. Deficitele mari și nesustenabile de cont curent au fost reduse, iar procesul de redresare a bilanșurilor progresează în toate sectoarele, în majoritatea țărilor. În plus, evoluția competitivității costurilor este în general în concordanță cu necesitățile de ajustare externă. Cu toate acestea, persistă vulnerabilități grave legate de stocurile de pasive și de calitatea ajustării. În mai multe state membre, stocul de pasive (private și publice, externe și interne) rămâne la niveluri nemaîntâlnit de ridicate. Nu numai că acestea reprezintă vulnerabilități pentru creșterea economică, pentru locurile de muncă și pentru stabilitatea financiară din UE, dar presiunile simultane privind reducerea gradului de îndatorare legate de corectarea lor necesară afectează de asemenea redresarea economică. În plus, persistența unor excedente importante de cont curent în țările cu necesități relativ scăzute de reducere a gradului de îndatorare implică dezechilibre mari la nivelul economiilor și al investițiilor, indicând o alocare greșită a resurselor care sporește riscul de stagnare economică prelungită și care ar putea complica procesul de reducere a gradului de îndatorare în UE în general.

Corectarea nivelurilor ridicate de îndatorare, asigurând în același timp condiții pentru ca redresarea să devină mai autonomă, reprezintă principala provocare cu care se confruntă zona euro în conjunctura actuală. La nivelul agregat al zonei euro, riscul unei creșteri anemice prelungite și al unui nivel scăzut al inflației trebuie atenuat de țările care se află într-o situație mai bună pentru a stimula investițiile în mod consecvent cu marja de

⁸ A se vedea „European Economic Forecast-Autumn 2015” („Previziuni economice europene - toamna anului 2015”), *European Economy, Institutional Paper 011*, noiembrie 2015. Deși cifrele agregate privind redresarea maschează diferențe semnificative între statele membre, se pare că în prezent se înregistrează progrese în direcția unei convergențe reale, cu rate de creștere mai ridicate în Spania, Irlanda, Slovenia și țările baltice, dar și în Ungaria, Polonia, Republica Cehă și România, în timp ce în Franța, Italia, Austria, Finlanda și Belgia creșterea probabil că va rămâne mai slabă în 2015.

⁹ A se vedea „World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices” („Perspectiva economică globală: adaptarea la prețuri mai scăzute ale produselor de bază”), Fondul Monetar Internațional 2015, Washington (octombrie).

manevră fiscală disponibilă și cu necesitățile scăzute de reducere a gradului de îndatorare. În paralel, reformele structurale care au ca scop deblocarea potențialului de creștere trebuie să fie continuate sau intensificate, în special în țările al căror potențial de creștere este limitat de blocaje structurale în calea creșterii economice. În plus, țările a căror capacitate de stimulare a cererii este limitată de presiuni ridicate legate de reducerea gradului de îndatorare ar trebui să se concentreze, de asemenea, asupra unor reforme de stimulare a creșterii, asigurându-se totodată că dispun de un cadru de insolvență adecvat pentru a soluționa stocul de datorii neviabile, pentru a elibera resurse economice în consecință și pentru a realoca în mod eficient capitalul. (Caseta 2)

Caseta 2: Dimensiunea „zona euro” a dezechilibrelor macroeconomice

Implicațiile dezechilibrelor macroeconomice pentru întreaga zonă euro merită o atenție deosebită. În conformitate cu propunerile cuprinse în raportul din 22 iunie 2015 intitulat „Finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei”, întocmit de Jean Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi și Martin Schulz, și cu Comunicarea Comisiei din 21 octombrie 2015 privind pașii necesari pentru finalizarea Uniunii economice și monetare, începând din acest an RMA conține o analiză mai sistematică a implicațiilor pe care dezechilibrele țărilor le au pentru întreaga zonă euro, precum și a modului în care aceste implicații necesită o abordare coordonată în ceea ce privește reacțiile politice.

La momentul actual, zona euro prezintă unul dintre cele mai mari excedente de cont curent din lume ca valoare. În 2015, se preconizează că acesta se va ridica la aproximativ 390 de miliarde EUR, respectiv 3,7 % din PIB. Cea mai mare parte a acestui excedent este constituită de Germania și de Țările de Jos, a căror contribuție reprezintă 2,5 % și, respectiv, 0,7 % din PIB-ul zonei euro, precum și de Italia (0,4 % din PIB-ul zonei euro). (Graficul 1) Țările care au prezentat un deficit în trecut înregistrează acum, de asemenea, situații echilibrate sau de excedent, care sunt necesare pentru a asigura sustenabilitatea pozițiilor lor externe. În contextul unei creșteri reduse și al unei inflații aproape egale cu zero, persistența unor excedente foarte mari în țările cu necesități relativ scăzute de reducere a gradului de îndatorare indică o lipsă de surse interne de creștere. Odată ce prețurile la petrol cresc din nou, cererea internă se consolidează, efectul nivelului mai scăzut al monedei euro se estompează și creșterea exporturilor se încetinește, excedentele balanței comerciale a zonei euro și a UE ar trebui să nu mai crească și, în cele din urmă, să scadă ușor în 2017. Acumularea continuă de active externe nete ar putea implica, de asemenea, o creștere a gradului de expunere la riscul valutar și o marjă de manevră redusă pentru gestionarea de către autoritățile naționale a riscurilor macrofinanciare (de exemplu, prin măsuri prudențiale sau de reglementare), pe măsură ce ponderea în portofoliile interne a activelor care provin din țări străine devine mai mare.

În prezent, în toate sectoarele economiei (gospodării, societăți, administrații publice) se fac simțite presiuni simultane legate de reducerea gradului de îndatorare. La nivelul agregat al zonei euro, gospodăriile, societățile și administrațiile publice se confruntă în prezent cu niveluri ridicate de îndatorare, iar procesul necesar de reducere a gradului de îndatorare implică un nivel modest al investițiilor și al dinamicii consumului. Potrivit datelor Eurostat, în 2014 stocurile de datorii, în termeni consolidați, reprezentau 59,7 % și 79,5 % din PIB-ul zonei euro pentru gospodării și pentru societățile nefinanciare, în timp ce în 2009 se ridicau la 63,1 % și, respectiv, la 81,9 % din PIB. Cifrele agregate ascund disparități importante între statele membre. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat a început de timpuriu, în momentul declanșării crizei, dar acest proces este încă în desfășurare¹⁰. Gospodăriile prezintă încă o poziție creditoare netă de două ori mai mare decât nivelul înregistrat înainte de criză. Societățile, care înregistrează deseori un necesar de finanțare net în

¹⁰ Procesul de reducere a gradului de îndatorare poate fi evidențiat prin analizarea poziției creditoare nete agregate a zonei euro, pe sectoare. În 2014, aceasta se ridică la 3,2 % din PIB, din care gospodăriile, societățile și administrațiile publice reprezentau 2,9 %, 1,8 % și -2,6 %. În 2010, cifrele respective erau de 0,6 %, 2,9 %, 3,3 % și -6,2 %, iar în 2007 de 0,3 %, 1,4 %, -0,6 % și -0,6 %.

perioadele normale, prezintă încă o poziție creditoare netă pozitivă. Reducerea gradului de îndatorare al administrației publice a început mai târziu, atunci când prima fază a recesiunii a determinat adoptarea unor pachete de stimulente în perioada 2009-2010. De atunci, administrațiile publice au intrat într-o fază de consolidare și politica bugetară a rămas strictă sau, mai recent, în general neutră. Prin urmare, impactul asupra cererii al proceselor de reducere a gradului de îndatorare de către gospodăria și societăți a fost agravat de nevoia de a limita creșterea datoriei în sectorul public¹¹.

Nivelul excedentului de cont curent din zona euro este probabil să fie mai mare decât nivelul implicat de caracteristicile fundamentale, reflectând ineficiențele economice și o cerere internă modestă. O serie de caracteristici economice, precum indicele de îmbătrânire a populației, raportul de dependență a vârstnicilor, nivelurile relativ ridicate ale venitului pe cap de locuitor, dar și statutul monedei euro ca monedă de rezervă sugerează că soldul global adecvat dintre economii și investiții în zona euro ar trebui să fie, în linii mari, echilibrat¹². Cu toate acestea, creșterea excedentului de cont curent în zona euro în ultimii câțiva ani a condus la o poziție superioară excedentului implicat de fundamentele economice. În pofida îmbunătățirilor recente și a efectelor temporare ale prețurilor mai scăzute la petrol și ale evoluției cursului de schimb, absența unei creșteri robuste a creditării în zona euro, ca urmare a redresării bilanțului și a unor presiuni apreciabile legate de reducerea gradului de îndatorare, explică parțial diferența. În perspectivă, politicile implementate la nivelul UE (de exemplu, programul de cumpărare a activelor din sectorul public al BCE și planul de investiții lansat de Comisie) sunt menite să sprijine creditele pentru investiții și consumul, chiar dacă efectul asupra economiei reale ar putea avea nevoie de timp pentru a se materializa.

Efectele de propagare transfrontalieră în cadrul zonei euro necesită o abordare coordonată a politicilor macroeconomice pentru combaterea dezechilibrelor și sprijinirea concomitentă a redresării economice. Având în vedere interconectarea economiilor din zona euro prin legături comerciale, financiare și instituționale, o abordare coordonată a politicilor macroeconomice este justificată pentru a accelera corectarea dezechilibrelor, sprijinind în același timp creșterea. În plus, efectele aferente încrederii s-au dovedit de asemenea a fi un important mecanism de transmisie¹³. În special, efectele de propagare datorate orientării politice din țările mari prezintă o relevanță sistemică pentru zona euro în conjunctura actuală.

Riscul unei creșteri reduse prelungite și al unei inflații scăzute la nivelul zonei euro ar trebui atenuat în special de țările care se află într-o situație mai bună pentru a stimula investițiile în mod consecvent, având disponibilă o marjă de manevră fiscală și un echilibru pozitiv între economii și investiții¹⁴.

¹¹ A se vedea „Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies” („Legăturile dintre datoria gospodăriilor și a societăților în economiile avansate”) de Bricongne J.-C. și Mordonu A. (2015), *European Commission Discussion Papers* nr. 17 (octombrie 2015).

¹² Criteriul de referință este derivat din regresii în formă redusă care cuprind principalii factori determinanți ai soldului dintre economii și investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali (de exemplu demografia, resursele), factorii politici și condițiile financiare globale. Metodologia este asemănătoare abordării pentru evaluarea echilibrului extern (EEE) dezvoltate de FMI. A se vedea „The External Balance Assessment (EBA) Methodology” [„Metodologia pentru evaluarea echilibrului extern (EEE)] de Phillips, S. et al. (2013), document de lucru al FMI, 13/272.

¹³ A se vedea „Cross-border Spillovers in the Euro Area” („Efecte de propagare transfrontalieră în cadrul zonei euro”) de D’Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., în ‘t Veld, J. și Zeugner S., *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13 nr. 4 (2014).

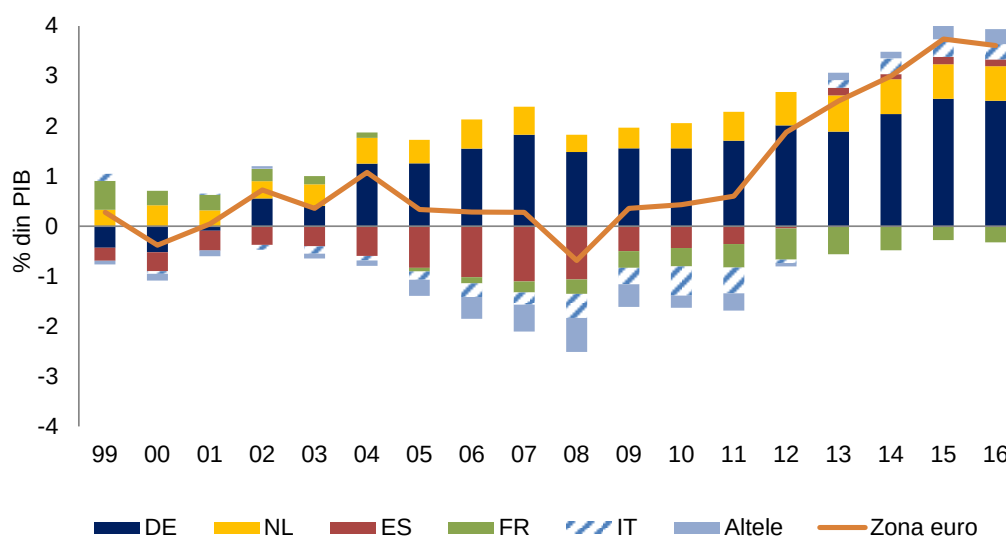
¹⁴ A se vedea considerentul 17 din Regulamentul nr. 1176/2011: „În evaluarea dezechilibrelor macroeconomice ar trebui să se țină cont de gravitatea și de potențialele efecte de propagare economice și financiare negative ale acestora care agravează vulnerabilitatea economiei Uniunii și pun în pericol buna funcționare a uniunii economice și monetare. În vederea abordării dezechilibrelor macroeconomice și a divergențelor în materie de competitivitate sunt necesare acțiuni în toate statele membre, în special în zona euro. Cu toate acestea, tipul, importanța și gradul de urgență al provocărilor în materie de politici pot diferi semnificativ de la un stat membru la altul. Având în vedere vulnerabilitățile și amploarea ajustărilor necesare, necesitatea unor măsuri de politică este deosebit de presantă în statele membre care prezintă în mod constant deficite ridicate de cont curent și pierderi mari în materie de competitivitate. De asemenea, [în] statele membre care acumulează surplusuri mari de cont curent, politicile ar trebui să urmărească identificarea și punerea în aplicare a măsurilor care contribuie la consolidarea cererii interne și a potențialului de creștere al acestora.”

Acesta este cazul Germaniei și al Țărilor de Jos, ale căror excedente de cont curent sunt preconizate să rămână la niveluri ridicate în următorii ani. O scădere a excedentelor în țările cu necesități relativ scăzute de reducere a gradului de îndatorare ar determina o îmbunătățire foarte necesară a cererii în zona euro și ajuta la ușurarea compromisului cu care se confruntă țările cu datorii foarte mari care trebuie, în același timp, să își reducă gradul de îndatorare și să stimuleze creșterea economică.

În paralel, reformele structurale care au ca scop deblocarea potențialului de creștere trebuie să fie continuate sau intensificate, în special în țările care prezintă o importanță sistemică, precum Italia și Franța. Astfel de reforme ar contribui nu numai la înlăturarea blocajelor din calea creșterii, ci și la sprijinirea încrederii în ceea ce privește sustenabilitatea dezechilibrelor fiscale din aceste țări.

În fine, țările a căror capacitate de susținere a cererii este limitată de o îndatorare excesivă și de un nivel ridicat al creditelor neperformante ar trebui să se concentreze și asupra unor reforme de stimulare a creșterii, asigurându-se că dispun de cadre de insolvență de asemenea adecvate pentru a soluționa stocurile de datorii neviabile, pentru a elibera resurse economice și pentru a realoca în mod eficient capitalul.

Graficul 1: Balanța contului curent în zona euro



Sursa: conturile naționale și previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2015 (AMECO)

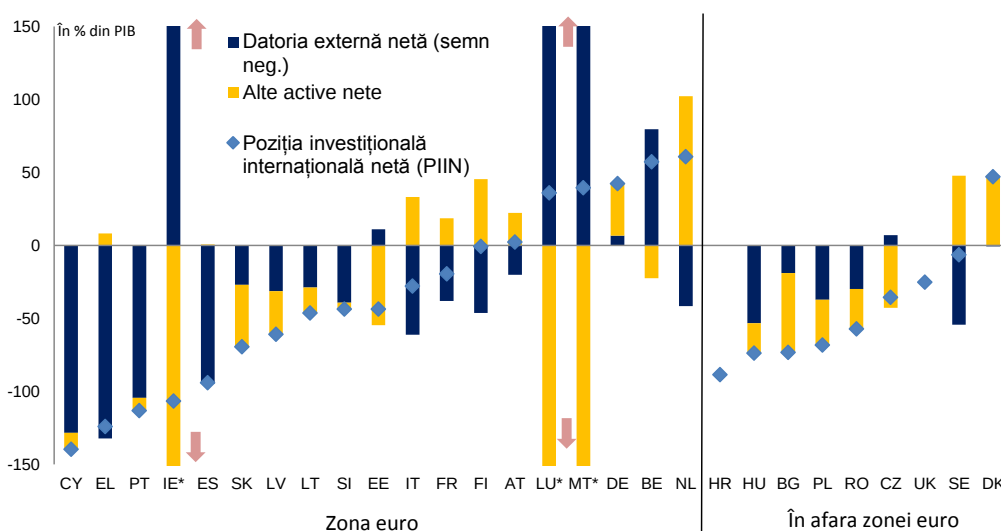
Deficitele mari de cont curent s-au ajustat către poziții mai echilibrate sau către excedente în majoritatea statelor membre, însă persistă încă unele excedente de cont curent ridicate. În 2014, majoritatea statelor membre au înregistrat excedente de cont curent. Țările cele mai afectate de criză din zona euro au realizat o ajustare drastică și înregistrează în prezent excedente moderate (Spania, Portugalia, Italia) sau excedente ceva mai mari (Irlanda, Slovenia). Deși ajustarea inițială s-a datorat în principal reducerii cererii interne din sectorul privat, recente excedente au fost de asemenea obținute prin creșterea exporturilor¹⁵. Cu toate

¹⁵ A se vedea caseta I.3 din „European Economic Forecast-Spring 2015” („Previziuni economice europene - primăvara anului 2015”), *European Economy*, 2015(2).

acestea, cifrele ajustate ciclic sunt în general mai scăzute decât soldurile globale (Spania, Italia, Portugalia, Grecia, Cipru), sugerând că nu sunt preconizate creșteri ulterioare ale contului curent, pe măsură ce redresarea readuce producția aproape de nivelul potențial, cu toate că riscurile de revenire la deficitele de dinainte de criză par a fi limitate. Câteva state membre, cum ar fi Finlanda și Franța, au înregistrat deficite de cont curent relativ limitate, în timp ce deficitele au fost mult mai mari în Regatul Unit și în Cipru. Per ansamblu, indicatorul mediu pe trei ani depășește pragul în patru țări cu excedente (Germania, Danemarca, Țările de Jos și Suedia) și în două țări cu deficit (Regatul Unit și Cipru). Țări ca Germania, Țările de Jos, precum și state membre care nu fac parte din zona euro, cum ar fi Suedia și Danemarca, continuă să afișeze excedente foarte mari. Aceste excedente mari și persistente nu prezintă nicio tendință de corectare. Deși este de așteptat ca în țările cu o populație în curs de îmbătrânire, cum ar fi Germania, să existe excedente de cont curent, iar evoluțiile recente ale prețurilor la petrol și ale cursului de schimb au avut un impact pozitiv asupra balanței comerciale, valoarea curentă a excedentului pare cu mult superioară valorilor sugerate de fundamentele economice¹⁶.

În cazul Germaniei, atunci când se ia în considerare poziția în ciclul economic, excedentul ajustat ciclic este mai mare decât cifra globală¹⁷.

Graficul 2: Poziția investițională internațională netă și datoria externă netă în 2014



Sursa: Eurostat (BPM6, ESA10)

Notă: datele referitoare la datoria externă netă pentru Croația și pentru Regatul Unit nu sunt disponibile. Defalcarea nu este prezentată integral pentru Irlanda, Luxemburg și Malta¹⁸.

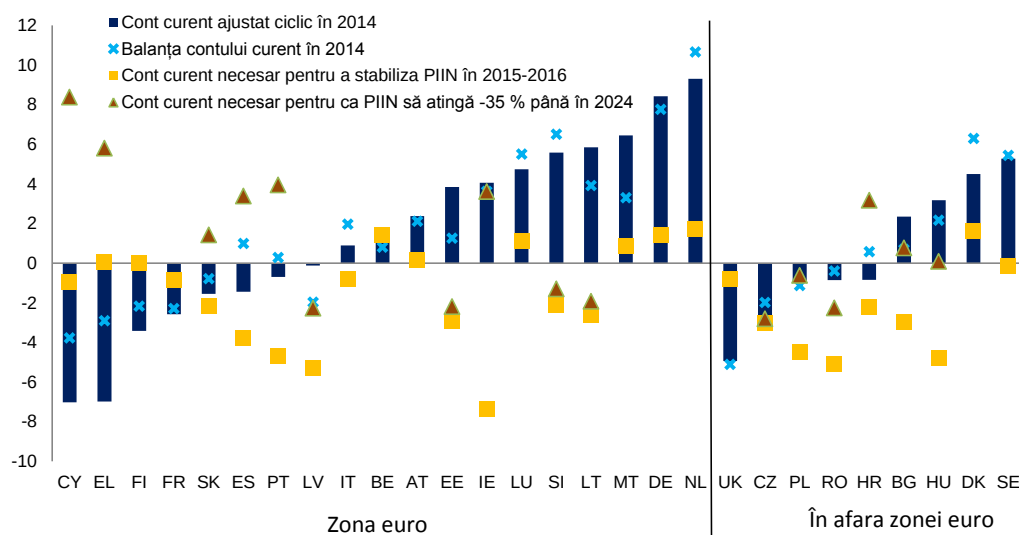
¹⁶ A se vedea „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015” („Dezechilibrele macroeconomice - principalele concluzii ale bilanțurilor aprofundate, 2015”), *European Economy-Occasional Papers* 228.

¹⁷ Având în vedere reducerea deficitelor de cont curent, compoziția geografică a excedentelor din economiile creditoare, în special Germania, s-a schimbat. Balanța în raport cu restul lumii a crescut, în timp ce balanța în raport cu zona euro a scăzut. Aceasta din urmă a fost determinată în principal de o reducere a exporturilor către restul zonei euro, mai degrabă decât de o creștere a importurilor Germaniei.

¹⁸ Pentru aceste țări, cea mai mare parte a pasivelor externe nu este legată de activitățile și de capitalul intern, ci mai degrabă de active externe. De exemplu, o mare parte din pasivele externe ale Irlandei sunt dominate de fonduri mutuale care își au reședința în Irlanda, dar ale căror active provin din alte țări. În conformitate cu clasificarea balanței de plăți, bilanțul fondurilor mutuale este compus din pasive sub formă de participații

Persistă încă vulnerabilități, deoarece ajustarea fluxurilor externe nu s-a concretizat încă într-o reducere considerabilă a gradului de îndatorare externă (graficul 2). Per ansamblu, persistă vulnerabilități apreciabile în rândul țărilor care sunt debitori neți: în 2014, indicatorul din tabloul de bord pentru poziția investițională internațională netă depășește pragul indicativ în 16 state membre. De la apariția unor excedente de cont curent în ultimii câțiva ani, pasivele externe nete exprimate ca procentaj din PIB nu s-au îmbunătățit în mod semnificativ în țări din zona euro precum Grecia, Spania sau Portugalia. În special, cu excepția Irlandei și, mai recent, a Portugaliei, contribuția creșterii PIB-ului nominal a fost fie redusă (Spania), fie negativă (Grecia și Cipru). Acest fapt evidențiază riscurile legate de un mediu cu o inflație scăzută și modul în care acesta poate obstrucționa corectarea dezechilibrelor. Efectele negative din reevaluare au avut de asemenea o influență – uneori considerabilă – asupra îmbunătățirii pasivelor externe nete, în special în Grecia, în Spania și în Portugalia. Absența unor îmbunătățiri semnificative este observată și în Croația. În majoritatea economiilor cu o poziție foarte negativă, ar fi necesare excedente de cont curent mai mari decât cele observate în prezent pentru a reduce pasivele externe nete ale acestora în timp util (graficul 3). Prin urmare, rămâne esențială consolidarea ameliorărilor în ceea ce privește competitivitatea la export, precum și adoptarea de politici care să vizeze atragerea de investiții străine directe (ISD). În Irlanda și în mai multe țări din Europa de Est (Ungaria, Polonia, România), balanțele contului curent înregistrate în prezent trebuie să fie menținute o perioadă îndelungată de timp pentru a conduce la o îmbunătățire semnificativă a pasivelor externe nete pe termen mediu. În țările care sunt creditori neți, precum Germania și Țările de Jos, riscurile asociate creșterii stocurilor de active externe nete nu pot fi comparate cu riscurile de sustenabilitate externă. Cu toate acestea, acumularea continuă și rapidă a riscurilor de creditor net nu ar trebui trecută cu vederea.

Graficul 3: Contul curent: solduri ajustate ciclic și solduri necesare pentru stabilizarea sau reducerea pasivelor externe



Sursa: contul curent se referă la conceptul din conturile naționale. calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Note: soldurile ajustate ciclic se calculează pe baza estimărilor privind deviația PIB-ului care stau la baza previziunilor Comisiei din toamna anului 2015¹⁹. Balanțele contului curent necesare pentru a stabili sau a

căroră le corespund active din portofoliul de datorie, ceea ce se traduce într-o poziție foarte negativă a fondurilor proprii, împreună cu o poziție foarte pozitivă a datoriei tranzacționabile.

¹⁹ Estimările privind soldurile ajustate ciclic se bazează pe metodologia descrisă în „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment” („Compararea metodologiilor alternative pentru

reduc pasivele externe nete se bazează pe următoarele ipoteze: proiecțiile privind PIB-ul nominal provin din previziunile Comisiei din toamnă (până în 2017) și, după aceea, din proiecțiile bazate pe metodologia T+10 ale Comisiei²⁰; efectele reevaluării sunt, prin convenție, presupuse a fi egale cu zero în perioada care face obiectul proiecțiilor, ceea ce corespunde unei proiecții imparțiale pentru prețurile activelor; soldurile contului de capital se presupune că vor rămâne constante ca procentaj din PIB, la un nivel care corespunde medianei pentru 2014 și proiecțiilor pentru 2015-2017²¹.

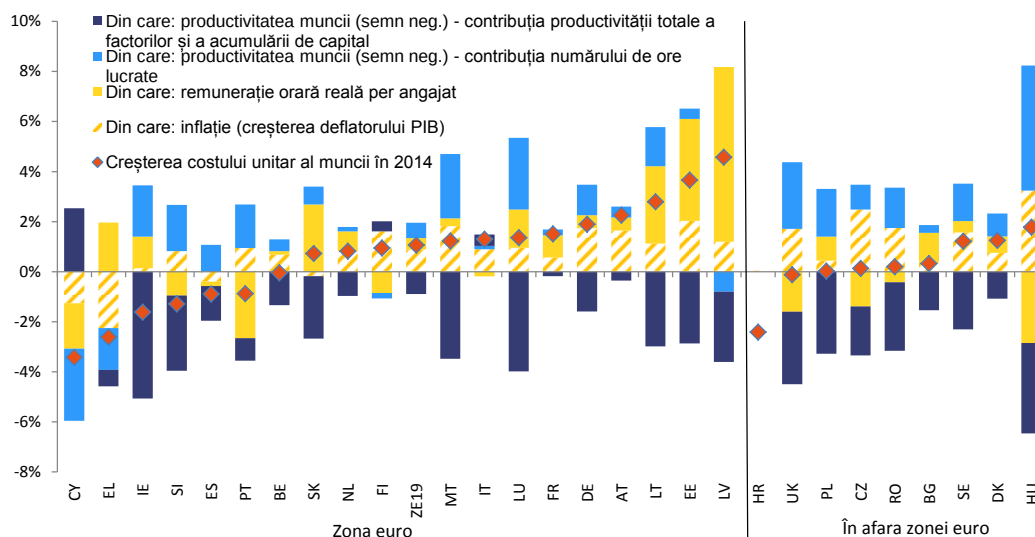
Evoluțiile competitivității costurilor au fost în linii mari în concordanță cu necesitățile de ajustare externă. (Graficul 4) În 2014 s-au înregistrat scăderi ale costului unitar al muncii într-o serie de țări din zona euro care au fost în mod special afectate de criză (de exemplu Cipru, Grecia, Spania, Slovenia, Portugalia și Irlanda). În Cipru, Grecia și Portugalia, ajustarea este în principal o reflectare a moderării nivelului salarial, în timp ce în Spania și în Irlanda, creșterea productivității pare să fie responsabilă pentru o mare parte din scăderea costului unitar al muncii. În plus, în țările în care piața muncii este în curs de ameliorare, numărul de ore lucrate a început să aibă o contribuție pozitivă la evoluția costului unitar al muncii (Spania, Portugalia și Irlanda). În schimb, în Italia și în Franța, costul unitar al muncii a crescut într-un ritm mai ridicat decât media zonei euro (1,1 %), iar Germania și Austria au înregistrat creșteri de aproape 2 %, în principal datorită dinamicii salariale, în timp ce în cazul Italiei, nivelul foarte lent de creștere a productivității a jucat de asemenea un rol. Cele mai rapide creșteri au fost înregistrate în țările baltice, datorită unor creșteri puternice ale remunerațiilor salariale pe oră. Per ansamblu, ținând cont de evoluțiile înregistrate în ultimii trei ani, indicatorul costului unitar al muncii depășește pragul în Estonia, în Letonia și în Bulgaria. Ajustarea descendentă a costului unitar al muncii în statele membre care se confruntă cu necesități de ajustare mai mari a fost urmată de o scădere relativă mai atenuată, deși totuși vizibilă, a ratei reale efective de schimb, ceea ce sugerează un oarecare nivel de reacție a marjelor dintre prețuri și costuri la condițiile economice nefavorabile. Ca rezultat al acestor evoluții relativ limitate, nu s-a observat nicio tendință alarmantă pentru acest indicator, cu excepția Greciei.

Graficul 4: Defalcarea creșterii costului unitar al muncii în 2014

evaluarea cursului real de schimb”) de Salto, M. și A. Turrini (2010), *European Economy-Economic Papers*, 427.

²⁰ Pentru metodologia T+10, a se vedea „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps” („Metodologia de funcție a producției pentru calcularea deviațiilor PIB și ratelor de creștere potențiale”) de Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen și V. Vandermeulen (2014), *European Economic Papers* 535.

²¹ Pentru o prezentare detaliată a calculului și a ipotezelor, a se vedea „Methodologies for computing current account benchmarks” („Metodologii pentru calcularea indicilor de referință ai contului curent”) de Loublier, A., Turrini A. și Zeugner, S. (2015), *European Economy Economic Paper, publicație viitoare*.



Sursa: AMECO și tabloul de bord din cadrul PDM. Calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Note: defalcarea se bazează pe defalcarea standard a creșterii costului unitar al muncii în inflație, compensări reale pe oră și productivitatea muncii, aceasta din urmă fiind în continuare împărțită în contribuția de ore lucrate, productivitatea totală a factorilor și acumularea de capital, pe baza unui cadru standard de contabilizare a creșterii.

Tabloul de bord înregistrează încă pierderi cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor care depășesc pragul indicativ în mai multe state membre, însă încep să fie vizibile unele ameliorări. Indicatorul privind variațiile cotelor de piață ale exporturilor pe o perioadă de cinci ani arată pierderi cumulate care depășesc pragul în 18 state membre, sugerând că valoarea agregată a excedentului de cont curent înregistrat în zona euro nu este legată în principal de o performanță bună la export (*graficul 5a*)²². Cu toate acestea, scăderea continuă a cotelor de piață ale exporturilor observată în cadrul economiilor din UE de-a lungul ultimilor câțiva ani pare să se fi stopat, înregistrându-se creșteri anuale în 2013 și în 2014 în majoritatea statelor membre, cu excepția Finlandei, a Suediei și a Maltei (*graficul 5b*). În 2014, în unele cazuri creșterile au fost relativ limitate (Austria, Franța, Țările de Jos, Spania, Italia) sau, în alte cazuri, mai semnificative (Belgia, Germania, Ungaria, România, Grecia, Irlanda). Aceste creșteri au totuși, în general, o amploare mult mai redusă decât scăderile accentuate înregistrate în perioada 2010-2012. Ameliorarea recentă a cotelor de piață ale exporturilor în UE se datorează parțial faptului că, la nivel mondial, comerțul a înregistrat o stagnare în 2013-2014, ceea ce a atenuat mecanic pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. În acest sens, recente ameliorări ale cotelor de piață nu pot fi structurale. Privind în perspectivă, este prea devreme pentru a se evalua dacă aceste creșteri reprezintă o schimbare permanentă sau sunt doar temporare.

²² Exporturile ca valoare din zona euro au scăzut între 2013 și 2015, iar exporturile către țări din afara UE s-au stabilizat în general.

Note: defalcarea se bazează pe metodologia „shift-share”. Liniile hașurate reprezintă contribuția la dinamica cotelor de piață datorată variațiilor expunerii la o anumită piață; liniile pline măsoară contribuția la dinamica cotelor de piață datorată variației cotelor de piață în cadrul unei anumite piețe²³. Calculele folosesc date din BPM6, cu excepția datelor pentru BG, IT, FI și MT, în cazul cărora exporturile către UE sunt obținute din conturile naționale; o parte a datelor pentru ES, HR și IE nu a fost disponibilă.

Țară | An de vârf

Țară An de vârf	2000 (% din PIB)	creștere până la valoarea de vârf (% din PIB)	2014 (% din PIB)
DK 09 14	88	55	133
CY 10 09	80	50	130
IE 10 09	85	32	117
NL 09 09	48	70	118
UK 09 09	68	30	98
PT 09 09	58	32	90
ES 09 14	45	38	83
SE 09 14	50	32	82
DE 00 14	72	18	65
FI 14 14	32	35	67
EU 13 14	42	20	62
MT 14 14	38	22	60
BE 09 14	35	25	60
EE 09 14	5	52	57
LU 14 14	50	10	60
FR 14 14	35	22	57
AT 10 09	45	10	55
LV 12 12	20	30	50
IT 10 12	22	20	42
HR 10 10	15	25	40
HU 10 14	5	35	40
PL 14 09	15	20	35
LT 14 09	10	25	35
SK 14 13	5	30	35
CZ 14 13	15	20	30
SI 12 09	15	15	30
BG 10 10	15	10	25
RO 10 10	5	20	25

Stacked bar chart showing the percentage of GDP from 2000 to 2014 for various countries. The Y-axis is '% din PIB' (0 to 250). The X-axis is 'Țară | An de vârf' (Country | Peak Year). The legend indicates: 2000 (grey), creștere până la valoarea de vârf (blue), and 2014 (dark blue triangle).

Țară An de vârf	2000 (%)	creștere până la valoarea de vârf (%)	2014 (%)
CY 00	225	0	215
IE 12	90	85	175
BE 12	75	55	130
SE 00	90	35	125
NL 00	110	0	110
PT 12	75	35	110
ES 09	55	60	95
BG 13	25	80	105
MT 09	85	20	105
EE 09	45	50	95
DK 08	65	25	90
UK 09	65	25	90
FI 09	65	25	90
FR 14	65	25	90
SI 09	40	45	85
HR 09	40	45	85
LV 10	40	45	85
IT 12	50	30	80
HU 09	50	30	80
AT 09	70	10	80
EL 10	40	40	80
DE 01	20	35	55
RO 10	20	35	55
LT 09	20	35	55
CZ 00	30	15	45
SK 09	20	25	45
PL 14	20	25	45

Note: în *graficul 6a*, nivelul de vârf al ponderii datoriei în PIB este indicat pe axa orizontală. Cea mai timpurie observație datează din 2000, cu excepția IE, SI, HR (toate din 2001), PL (2003), MT, LV, LT (toate din 2004). În cazul în care nu este disponibilă, valoarea din 2014 este estimată pe baza datelor trimestriale. În *graficul 6b*, LU nu este inclus, din cauza particularităților privind factorii determinanți ai gradului de îndatorare al societăților. Nivelul de vârf al ponderii datoriei în PIB este indicat pe axa orizontală. Cea mai timpurie observație datează din 2000, cu excepția IE, SI, HR (toate din 2001), PL (2003), MT, LV, LT (toate din 2004). În cazul în care nu este disponibilă, valoarea din 2014 este estimată pe baza datelor trimestriale.

15

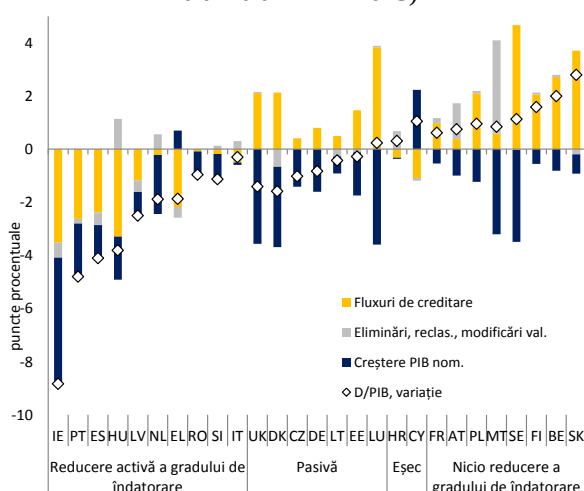
În mai multe state membre, datoria sectorului privat se menține la un nivel ridicat, peste pragul indicativ al tabloului de bord. Gradul de îndatorare al sectorului privat variază în mod substanțial, reflectând nu numai gradul de dezvoltare al sectorului financiar, ci și de măsura în care s-a produs o îndatorare excesivă legată de condițiile de creditare favorabile de dinainte de criză. De asemenea, între principalele sectoare ale economiei există diferențe destul de substanțiale în ceea ce privește structura datoriei private (*graficele 6a și 6b*). În unele țări, gradul ridicat de îndatorare este legat în principal de acumularea de datorii de către gospodării, adeseori legate de o creștere puternică a prețurilor locuințelor și a valorii stocurilor ipotecare. În alte țări, gradul de îndatorare este ridicat în special în rândul societăților nefinanciare. În unele țări, toate sectoarele economiei se confruntă cu un grad ridicat de îndatorare. Un grad ridicat de îndatorare constituie o vulnerabilitate, în sensul că amplifică implicațiile macrofinanciare ale șocurilor negative. Acesta reduce capacitatea de adaptare a economiilor, făcând mai puțin eficace transmisia politicii monetare, deoarece societățile îndatorate nu prea beneficiază de ratele reduse ale dobânzilor²⁴. În lumina necesităților restante de reducere a gradului de îndatorare, ajustarea descendentă a stocurilor datoriei private ar acționa ca o piedică în calea creșterii economice, exprimată ca reducere a investițiilor sau a dinamicii consumului. În acest context, existența unor cadre funcționale în materie de insolvență ar contribui la reducerea gradului de îndatorare excesivă prin rezolvarea datoriilor neviabile, atenuând astfel efectul negativ asupra creșterii legat de reducerea gradului de îndatorare.

Progresele înregistrate în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare au fost neomogene, iar reducerea gradului de îndatorare al sectorului privat s-a datorat în principal fluxurilor de creditare negative din majoritatea statelor membre. Potrivit datelor Eurostat, la nivelul agregat al UE stocurile datoriei pentru gospodării și pentru societățile nefinanciare, luate în mod consolidat, au reprezentat 64,6 % și, respectiv, 77,7 % din PIB-ul UE în 2014, în timp ce în 2009 s-au ridicat la 68,0 % și la 82,5 %. De când datoria a atins un nivel foarte ridicat, progresele realizate în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare au fost neomogene, reduceri reale ale gradului de îndatorare fiind observate mai des în sectorul societăților (*graficele 6a și 6b*). Cele mai recente evoluții arată că există foarte multe diferențe între țări și sectoare în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare (*graficele 7a și 7b*). Pe parcursul anului 2014 și la începutul anului 2015, rambursarea activă a datoriilor de către gospodării a fost facilitată de o contribuție favorabilă a creșterii în Irlanda și, într-o mai mică măsură, în Portugalia, Spania și Ungaria. În Regatul Unit și în Danemarca s-a realizat o reducere pasivă a gradului de îndatorare, care a avut drept rezultat reducerea ponderii datoriei în PIB pe fondul unei contribuții favorabile a creșterii, menținând în același timp fluxurile de creditare către gospodării. Pe de altă parte, gradul de îndatorare al gospodăriilor a continuat să crească în Suedia, în Finlanda, în Franța și în Belgia, pe fondul unor fluxuri de creditare pozitive. În unele cazuri, și societățile au făcut obiectul unei reduceri active a gradului de îndatorare, în paralel cu o contribuție favorabilă a creșterii nominale. Acesta este cazul Letoniei, al Irlandei, al Danemarcei, al Sloveniei și al Portugaliei.

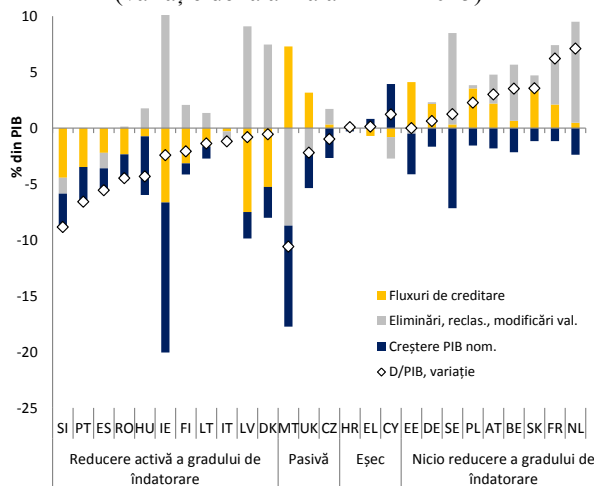
²⁴ Există probabilitatea ca moștenirea unei datorii ridicate a societăților să continue să afecteze economia. O datorie privată ridicată este în general asociată cu un nivel scăzut al creșterii pe termen mediu, deși definirea unor praguri specifice ale datoriei se poate dovedi dificilă din punct de vedere analitic [a se vedea referințele din „Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts” („Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat și creșterea în urma unor prăbușiri ale economiei”) de Chen et al. (2015), *documentul de lucru 15/35, Fondul Monetar Internațional*, Washington]. De asemenea, datoria este considerată a avea un efect negativ asupra performanței economice de după criză [a se vedea „Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area” („Gradul de îndatorare din zona euro și reducerea acestuia”) de Bornhorst, F. și Ruiz Arranz, M. (2013), *Raport de țară 13/232, Fondul Monetar Internațional*, Washington; și „Corporate Indebtedness in the Euro Area” („Gradul de îndatorare al societăților din zona euro”), Banca Centrală Europeană (BCE) (2012), *Buletin lunar* (februarie): 87-103.

Reducerea pasivă a gradului de îndatorare a societăților a avut loc doar într-un număr limitat de țări (de exemplu Regatul Unit și Republica Cehă). Însă în câteva state membre, precum Cipru și Grecia, reducerea gradului de îndatorare a societăților nu a fost o reușită, înregistrându-se o înrăutățire a ponderii datoriei în PIB în pofida creșterii economiilor, pe fondul unei dinamici negative a PIB-ului nominal. Datoria societăților a crescut în unele state membre, precum Austria, Franța, Slovacia, Polonia sau, în mai mică măsură, Germania, pe fondul unor fluxuri de creditare pozitive²⁵.

Graficul 7a: Factori determinanți ai reducerii gradului de îndatorare a gospodăriilor (variație de la an la an în T1 2015)



Graficul 7b: Factori determinanți ai reducerii gradului de îndatorare a societăților nefinanciare (variație de la an la an în T1 2015)



Surse: Eurostat, calculele serviciilor Comisiei.

Note: graficele prezintă o defalcare a evoluției ponderii datoriei în PIB pe trei componente: fluxuri de creditare, creșterea PIB-ului nominal (efectul de numitor) și alte variații ale stocului datoriei. O reducere a gradului de îndatorare poate fi realizată prin diferite combinații de rambursare a datoriilor, creștere economică și alte variații ale stocului datoriei restante. Reducerea *activă* a gradului de îndatorare implică rambursarea netă a datoriei (fluxuri de creditare nete negative), care conduce de obicei la o reducere nominală a bilanțului sectorului și are, *ceteris paribus*, efecte adverse asupra activității economice și a piețelor activelor. Reducerea *pasivă* a gradului de îndatorare, pe de altă parte, constă în fluxuri de creditare nete pozitive care sunt compensate printr-un nivel mai ridicat al creșterii PIB-ului nominal, ducând la diminuarea treptată a ponderii datoriei în PIB. Reducerea activă a gradului de îndatorare ar putea deveni o *nereușită* dacă efectele deflaționiste asupra PIB-ului duc la stagnarea sau chiar la creșterea ponderii datoriei în PIB²⁶.

Vulnerabilitățile din sectoarele bancare ale mai multor state membre sugerează că accesul dificil la finanțare ar putea juca în continuare un rol în ceea ce privește dinamica datoriei. Situația globală a sectorului bancar s-a îmbunătățit în majoritatea statelor membre. Nivelurile de capital au fost realimentate și se situează în prezent la raporturi globale mai sigure²⁷. În plus, s-au înregistrat progrese în ceea ce privește cadrul instituțional pentru

²⁵ Evoluția cursului de schimb, în special deprecierea monedei euro în a doua jumătate a anului 2014, sunt susceptibile de a fi provocat efecte semnificative ale reevaluării care au crescut valoarea datoriilor exprimate în alte monede decât euro, de exemplu în Irlanda sau în Țările de Jos.

²⁶ Pentru o prezentare detaliată, a se vedea P. Pontuch, „Private sector deleveraging: where do we stand?” („Reducerea gradului de îndatorare al sectorului privat - care este situația actuală?”), Raport trimestrial asupra zonei euro, 2014(4):7-19.

²⁷ A se vedea „Financial Stability Review” („Evaluarea stabilității financiare”), Banca Centrală Europeană, mai 2015, și „Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System” („Raport al comitetului comun cu privire la riscurile și vulnerabilitățile sistemului financiar al UE”), Comitetul comun al autorităților europene de supraveghere (2015), JC 2015 007.

redresarea și rezoluția instituțiilor bancare, care reduce riscul unor reacții negative în buclă între bănci și entitățile suverane. Cu toate acestea, vulnerabilitățile și presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare din sectorul financiar sunt încă evidente în mai multe state membre, după cum este reflectat, de asemenea, de scăderea în mai multe cazuri a indicatorului pasivelor financiare din tabloul de bord. În Irlanda, Grecia, Spania, Italia, Cipru, Ungaria, Portugalia, Bulgaria, România și Slovenia, băncile sunt încă afectate de existența unor ponderi ridicate ale creditelor neperformante în bilanțurile lor care, în anumite cazuri, au continuat să crească pe parcursul anului 2014 (*graficul 8*). În Austria, un grad ridicat de expunere la evoluțiile din străinătate ar putea fi, de asemenea, o sursă de vulnerabilitate. Începând de la jumătatea anului 2014, dependența de finanțarea din partea băncii centrale nu a mai scăzut, indicând o potențială stagnare în ceea ce privește reducerea fragmentării financiare sau o reorientare a finanțării băncilor către fonduri oficiale mai ieftine²⁸. În plus, creșterea slabă și rata scăzută a dobânzii afectează profitabilitatea băncilor într-o serie de state membre²⁹. În acest context, ținând seama de presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare din sectorul financiar și din cel nefinanciar, contracția creditelor a continuat în 2014 în țările cele mai vulnerabile.

În 2014, evoluția prețurilor locuințelor a reflectat poziții diferite în cadrul ciclurilor de locuințe din întreaga UE. (*graficul 9*) În 2014, evoluția anuală a prețurilor locuințelor ajustate în funcție de inflație a variat de la reduceri de peste 5 % în Slovenia și în Grecia la creșteri cu mult peste nivelul pragului indicativ de 6 % în Irlanda și în Estonia. Această mărire a amplitudinii distribuției reflectă poziții diferite în cadrul ciclului de locuințe, precum și riscuri diferite³⁰. În unele state membre, prețurile au suferit o corecție puternică în timpul crizei și au ajuns la niveluri cu mult sub cele pe care le-ar presupune principiile fundamentale. Acesta este cazul prețurilor locuințelor din Irlanda, care au crescut accentuat pe parcursul anului trecut. În mod similar, și Ungaria, Estonia, Lituania și Slovacia au înregistrat creșteri importante ale prețurilor reale ale locuințelor. Prețurile locuințelor din aceste țări sunt apreciate ca fiind în continuare subevaluate și, prin urmare, este posibil ca ritmul de redresare să nu indice o nouă acumulare a riscurilor în viitorul apropiat. Spre deosebire de aceasta, în statele membre în care prețurile locuințelor sunt încă apreciate ca fiind supraevaluate, precum Suedia și Regatul Unit, prețurile locuințelor au crescut de la niveluri foarte ridicate de reevaluare și necesită o monitorizare atentă³¹.

Graficul 8: Ponderea creditelor neperformante

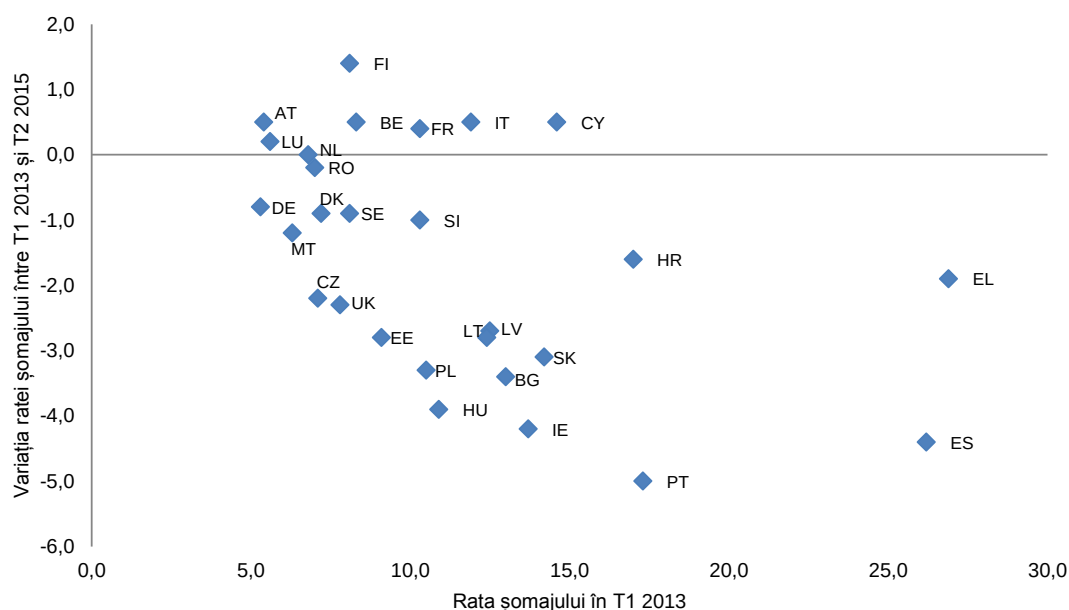
Graficul 9: Prețurile locuințelor: nivelurile de reevaluare în 2013 și variațiile în 2014

²⁸ Începând din vara anului trecut, reducerea globală a soldurilor TARGET2 pare să fi stagnat, în principal din cauza evoluțiilor din Italia, Grecia și Spania.

²⁹ Ratele mici ale dobânzii au de asemenea un impact asupra profitabilității sectorului asigurărilor de viață, apărând disparități în ceea ce privește câștigul între randamentul scăzut al obligațiunilor de stat și garanțiile oferite clienților.

³⁰ Evoluțiile prețurilor locuințelor trebuie interpretate în conjuncție cu o evaluare a discrepanțelor în ceea ce privește prețurile locuințelor.

³¹ Suedia și Luxemburg sunt singurele țări în care prețurile locuințelor au fost practic neafectate de criză și au crescut constant începând de la mijlocul anilor 1990. În Regatul Unit, prețurile deflate ale locuințelor au suferit o corecție de circa 18 % față de cifrele record înregistrate în trimestrul al treilea al anului 2007, până în 2012, dar au crescut cu 8 % doar în 2014 și au continuat să crească pe parcursul anului 2015.



Sursa: Eurostat

Note: cele mai recente cifre sunt din T2 2015, cu excepția EE, IT și UK (T1 2015) și a IE, NL, FI și SE (T3 2015)

Caseta 3: Ocuparea forței de muncă și evoluțiile sociale

Condițiile de pe piața muncii din UE se îmbunătățesc, iar diferențele dintre statele membre sunt în scădere, în timp ce situația socială din multe state membre este încă gravă.

Principalele mesaje extrase din tabloul de bord al RMA

În 2014, ratele șomajului în UE erau încă la niveluri foarte ridicate în mai multe țări, media pe trei ani depășind indicatorul de prag de 10 % în 12 state membre (Bulgaria, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Croația, Italia, Cipru, Letonia, Lituania, Portugalia și Slovacia). Per ansamblu, în 2014 rata șomajului (pentru grupa de vârstă 15-74 de ani) se situa la 11,6 % în zona euro și la 10,2 % în UE. Cu toate acestea, în 2014 a început să se producă o scădere accentuată și relativ generalizată a ratei șomajului, pe măsură ce redresarea economică s-a concretizat: între 2013 și 2014, rata șomajului a scăzut anual cu 0,4 puncte procentuale în zona euro și cu 0,7 puncte procentuale în UE. În țările cu o rată ridicată a șomajului îmbunătățirea a fost mai puternică, ceea ce a contribuit la o reducere a dispersiei la nivelul UE și al zonei euro. Scăderea șomajului a fost deosebit de importantă în Portugalia, în Spania, în Irlanda și în țările baltice, dar și în Ungaria, Bulgaria, Regatul Unit și Polonia. Pe de altă parte, rata șomajului a crescut în Italia și în Finlanda, în timp ce s-a stabilizat, în linii mari, în Germania și în Franța. În general, ameliorarea a fost mai puternică decât ar fi implicat creșterea PIB-ului, pe fondul creșterii încrederii, al efectelor vizibile ale reformelor structurale și al reducerii costului unitar al muncii, în timp ce numărul orelor lucrate s-a menținut la un nivel modest. În prima jumătate a anului 2015, rata șomajului a continuat să scadă în marea majoritate a statelor membre ale UE. Scăderea accentuată a fost susținută în special în țările care au înregistrat o creștere rapidă a ratei șomajului în timpul crizei, printre care Cipru, Spania, Grecia și Portugalia.

Ratele de participare la forța de muncă au rămas stabile în majoritatea țărilor. La nivel agregat, între 2013 și 2014 s-a înregistrat o creștere de 0,2 puncte procentuale în zona euro și de 0,3 puncte procentuale în UE, care poate fi atribuită în mare parte creșterii structurale a participării femeilor și a lucrătorilor mai vârstnici, o tendință în continuă creștere în aproape toate țările. De asemenea, aceasta reflectă parțial scăderea populației de vârstă activă, în special în țările baltice și, într-o mai mică măsură, în țările afectate de criza datoriei suverane. Variația ratei de participare la forța de muncă ca puncte procentuale pe durata celor 3 ani depășește pragul (negativ) numai în două state membre, și anume Portugalia și Danemarca. În ambele țări, această evoluție poate fi atribuită în mare măsură

scăderii gradului de participare în rândul grupelor de tineri, care nu este compensată integral de o creștere a gradului de participare al lucrătorilor mai vârstnici; această evoluție ar trebui analizată în contextul scăderii constatate a numărului de tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare, ceea ce indică o creștere a ratei de școlarizare. Combinarea unor rate stabile de participare la forța de muncă și a unei creșteri pozitive a ocupării forței de muncă a dus la scăderea accentuată a ratelor șomajului în majoritatea statelor membre în 2014. În general, creșterea ocupării forței de muncă a fost mai pronunțată în sectorul comercial. Acest lucru a reflectat în principal un tipar sectorial de creșteri salariale, care a sprijinit în linii mari relocarea producției de la sectoarele necomerciale la sectoarele comerciale, necesară pentru reechilibrarea externă a țărilor cu deficit din zona euro.

Per ansamblu, îmbunătățirea ratelor șomajului este legată în principal de o reducere a ratelor de concediere, în timp ce ratele de găsire a unui loc de muncă, deși în curs de ameliorare, rămân sub nivelurile dinaintea crizei. În special, redresarea ratelor de găsire a unui loc de muncă nu a fost suficientă pentru a evita o creștere a *ratelor șomajului de lungă durată*, care a fost deosebit de puternică în ultimii trei ani în 11 state membre, mai ales în Grecia, Spania, Portugalia, Cipru și Italia; spre deosebire de acestea, șomajul de lungă durată a scăzut în Germania, în țările baltice, în Ungaria și în Regatul Unit. Persistența șomajului de lungă durată are implicații pentru eficiența corelării cererii și ofertei pe piața muncii și există riscul ca șomajul să devină cronic („histerezis în materie de șomaj”)³³. Nivelul ridicat al acestuia este de asemenea un motiv de îngrijorare, din cauza implicațiilor sociale grave, precum epuizarea capitalului uman și creșterea sărăciei în UE după izbucnirea crizei³⁴.

Cu toate că *rata șomajului în rândul tinerilor* a scăzut într-un ritm mai rapid decât șomajul global, ea rămâne la niveluri ridicate, cifrându-se în 2014 la 23,7 % în zona euro și la 22,2 % în UE. În tandem cu rata totală a șomajului, rata șomajului în rândul tinerilor a început să scadă în a doua jumătate a anului 2013, cu ameliorări suplimentare în 2014 și la începutul anului 2015. Dintre țările cu rate ridicate ale șomajului în rândul tinerilor, s-au înregistrat reduceri substanțiale față de nivelul maxim din 2013 în Grecia, în Croația, în Portugalia, în Slovacia, în Bulgaria, în Cipru și în Spania. Italia este singura țară cu șomaj ridicat în rândul tinerilor în care situația a continuat să se deterioreze în cea mai mare parte a anului 2014. Recentele ameliorări globale în ceea ce privește ocuparea forței de muncă în rândul tinerilor nu sunt însă suficiente. În consecință, indicatorul de variație pe 3 ani rămâne alarmant pentru 13 state membre (Belgia, Grecia, Spania, Franța, Croația, Italia, Cipru, Luxemburg, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Finlanda). Scăderea șomajului în rândul tinerilor este însoțită, în majoritatea țărilor, de o scădere a proporției de tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare (NEET). Rata NEET a scăzut la 12,4 % în 2014, însă rămâne cu mult peste nivelurile din perioada anterioară crizei. Cele mai mari rate NEET sunt înregistrate în Irlanda, în Cipru, în Spania, în România, în Croația, în Grecia, în Bulgaria și în Italia; dintre acestea, Italia, Cipru și Croația se confruntă cu cele mai mari creșteri în ultimii 3 ani. Rata șomajului în rândul tinerilor este unul dintre primii indicatori ai înrăutățirii condițiilor de pe piața forței de muncă. Aceasta indică, de asemenea, o scădere a producției potențiale (prin pierderea formării competențelor, efecte destructive și venituri nerealizate în viitor) și este asociată unui nivel mai ridicat de excluziune socială.

Evoluțiile negative de lungă durată în ceea ce privește ocuparea forței de muncă și aspectele sociale pot avea un impact nefavorabil asupra creșterii potențiale a PIB-ului în diverse moduri, existând riscul agravării dezechilibrelor macroeconomice.

³³ A se vedea „Unemployment in the euro area” („Șomajul în zona euro”) de Draghi, M. (2014), cuvântare ținută la Simpozionul anual al băncilor centrale de la Jackson Hole, 22 august 2014, și „Is unemployment structural or cyclical? Main features of job matching in the EU after the crisis” („Șomajul este structural sau ciclic? Principalele caracteristici ale corelării cererii și ofertei pe piața muncii în UE în perioada de după criză”) de Arpaia, A., Kiss, A. și Turrini, A. (2014), *European Economy, Economic Papers* 527, septembrie 2014.

³⁴ A se vedea „Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers” („Evoluția sărăciei în UE după criză: o privire asupra principalilor factori determinanți”) de Duiella, M. și Turrini, A. (2014), *ECFIN Economic Brief*, numărul 31, mai 2014.

Mobilitatea forței de muncă

Mobilitatea forței de muncă în cadrul UE a crescut și mai mult în 2014, deși fluxurile s-au menținut sub nivelul înregistrat înainte de 2008. Fluxurile dinspre est către vest au reprezentat în continuare cea mai mare parte a deplasărilor, fiind determinate de diferențele în ceea ce privește PIB-ul pe cap de locuitor și salariile. Mobilitatea forței de muncă a atenuat disparitățile în privința șomajului și s-a reflectat în importanța crescândă a mobilității dinspre sud către nord, din țările cele mai afectate de criză către țări care au fost mai puțin afectate. Ieșirile nete au crescut în special în țări precum Grecia, Cipru și Croația, în timp ce intrările nete au crescut, printre altele, în Germania și în Austria. Ieșirile nete au scăzut în Spania, în țările baltice și în Irlanda, unde situația economică s-a îmbunătățit în mod considerabil. De-a lungul timpului, salariile au devenit mai sensibile la șocurile asimetrice de pe piețele naționale ale muncii, iar capacitatea de reacție a fluxurilor de mobilitate a crescut de asemenea. Cu toate acestea, contribuția lor la atenuarea fluctuațiilor generale ale șomajului rămâne scăzută³⁵. Cu toate că cetățenii mobili ai UE prezintă, în medie, rate mai mari de ocupare a unui loc de muncă decât populațiile din țările lor gazdă³⁶, capitalul uman al acestora pare să fie adesea subutilizat, la fel ca și în cazul persoanelor născute în afara UE³⁷.

Per total, în majoritatea statelor membre sunt prezente riscuri rezultate din vulnerabilități sau din tendințe care ar putea contribui la instabilitatea macrofinanciară sau la apariția unor corecții necontrolate. Gradul de severitate și nevoia urgentă de a determina reacții politice adecvate variază semnificativ de la un stat membru la altul, în funcție de natura vulnerabilităților sau a tendințelor nesustenabile, precum și de limitarea acestora la unul sau mai multe sectoare ale economiei:

- În unele state membre, există vulnerabilități în principal în ceea ce privește sectorul extern, sub forma unor *poziții investiționale internaționale nete negative considerabile*. Acesta este cazul economiilor aflate într-o fază de recuperare a decalajelor, precum România și, în mai mică măsură, Polonia, Letonia, Lituania, Slovacia și Republica Cehă.
- Unele țări sunt caracterizate de *excedente de cont curent ridicate și persistente*. Acesta este în special cazul Germaniei și al Țărilor de Jos, al căror excedent apreciabil și stoc de active externe nete în creștere pot implica o creștere a riscurilor pentru creditori și pot prezenta relevanță pentru restul zonei euro.
- Combinația dintre *stocurile mari ale datoriei publice și o tendință de scădere a creșterii potențiale sau a competitivității* reprezintă un motiv de îngrijorare într-o serie de țări, în pofida absenței riscurilor de sustenabilitate externă, deoarece aceasta crește

³⁵ „Labour Market and Wage Developments in Europe 2015” („Evoluții la nivelul pieței muncii și al salariilor din Europa în 2015”), Comisia Europeană (2015), partea II, capitolul 1: „Labour mobility and labour market adjustment in the EU” („Mobilitatea forței de muncă și adaptarea pieței de muncă în UE”).

³⁶ În 2014, rata ocupării forței de muncă în rândul persoanelor născute în altă țară din UE a fost de 67 %, în timp ce rata ocupării forței de muncă în rândul persoanelor care s-au născut în țara de reședință a fost de 65 %. Rata ocupării forței de muncă în rândul persoanelor care s-au născut în afara UE a fost de 57 % (sursa: statisticile Eurostat privind forța de muncă, grupa de vârstă: 15-64 de ani).

³⁷ În 2014, rata șomajului în rândul persoanelor născute în altă țară din UE a fost de 13 %, în timp ce rata șomajului în rândul persoanelor care s-au născut în țara de reședință a fost de 10 %. Rata șomajului în rândul persoanelor care s-au născut în afara UE a fost de 19 %. Rata supracalificării, reflectând numărul lucrătorilor cu calificări superioare care acceptă locuri de muncă ce necesită calificări scăzute sau medii, a fost de asemenea semnificativ mai mare pentru lucrătorii mobili din UE decât pentru lucrătorii autohtoni, și chiar mai mare în cazul persoanelor născute în afara UE. (Sursa: statisticile Eurostat privind forța de muncă).

probabilitatea unor traiectorii instabile a ponderii datoriei în PIB și a vulnerabilității la șocuri negative. Acesta este cazul țărilor cu importanță sistemică, precum Italia sau Franța, dar și al economiilor mai mici, precum Belgia.

- Într-o serie de economii, *vulnerabilitățile și tendințele posibil nesustenabile* sunt limitate la un anumit sector al economiei. În Suedia, principalul motiv de îngrijorare se referă la creșterea continuă a prețurilor locuințelor și a datoriei gospodăriilor. În Țările de Jos, datoria gospodăriilor este printre cele mai ridicate din UE, deși în prezent are loc o reducere a gradului de îndatorare a gospodăriilor. Acest lucru contribuie la excedentul de cont curent din Țările de Jos, împreună cu alți factori structurali, între care nivelul modest al investițiilor. În ambele cazuri, tendințele interne contribuie la excedentele ridicate de cont curent, care reprezintă de altfel reflectarea unor caracteristici structurale ale economiei, precum structura fiscală sau prezența unui număr mare de societăți multinaționale. Regatul Unit se confruntă de asemenea cu o creștere a prețurilor locuințelor, care ar trebui să fie monitorizată cu atenție. Deficitul său de cont curent, care reflectă în special un consum susținut, nu pare să fie oglindirea unei deteriorări semnificative a competitivității prețurilor. Presiunile de finanțare din sectorul financiar al Austriei ar putea constitui o vulnerabilitate. În Estonia, riscurile legate de creșterea presiunilor din partea cererii în cadrul economiei naționale ar putea necesita monitorizare. Finlanda se confruntă cu o schimbare structurală dificilă în cadrul economiei sale, ca urmare a reducerii dimensiunii sectorului electronicii. Și Danemarca intră în această categorie, având în vedere datoria ridicată a gospodăriilor, chiar dacă evaluarea actuală a riscurilor nu indică necesitatea unei investigații suplimentare. Acesta este, de asemenea, cazul Luxemburgului și al Maltei, unde riscurile asociate nivelului ridicat al datoriei private sunt ținute sub control.
- Unele state membre se confruntă cu vulnerabilități sub forma unor *stocuri mari de pasive nete privind o gamă largă de sectoare*, atât interne, cât și externe. Acesta este în special cazul țărilor care aveau de obicei deficite mari de cont curent în asociere cu un boom al creditelor în cadrul economiei interne, alimentând concomitent poziții investiționale internaționale nete negative considerabile și un grad ridicat de îndatorare privată. În general, aceste țări se confruntă în prezent cu necesități mari de reducere a gradului de îndatorare, în contextul unei marje de manevră fiscală limitate, al unui nivel ridicat al creditelor neperformante și al unor niveluri inacceptabile ale șomajului. De regulă, această situație se regăsește în țări din zona euro precum Portugalia, Spania, Cipru, Grecia, Irlanda și Slovenia. Unele țări est-europene, precum Ungaria, Croația și Bulgaria, se confruntă de asemenea cu dificultăți din cauza pasivelor interne și externe ridicate. Acest fapt reprezintă o provocare în special în Ungaria și în Bulgaria, unde sectorul bancar trebuie încă să treacă printr-un proces de restructurare.

3. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTARE: OBSERVAȚII SPECIFICE FIECĂREI ȚĂRI

Prezenta secțiune oferă o lectură economică succintă a variabilelor din tabloul de bord și a celor auxiliare pentru fiecare stat membru. Împreună cu discutarea chestiunilor transnaționale, prezenta secțiune contribuie la identificarea statelor membre în cazul cărora ar trebui întocmite bilanțuri aprofundate. Astfel cum s-a explicat mai sus, Comisia va utiliza aceste bilanțuri aprofundate pentru a stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive.

PDM nu se aplică în cazul statelor membre care beneficiază de asistență financiară pentru sprijinirea programelor lor de ajustare macroeconomică³⁸ - în prezent, Grecia și Cipru. Cu toate acestea, comentariile de mai jos vizează și Ciprul. Situația Ciprului în contextul PDM, inclusiv întocmirea unui bilanț aprofundat, va fi examinată la sfârșitul asistenței financiare actuale.

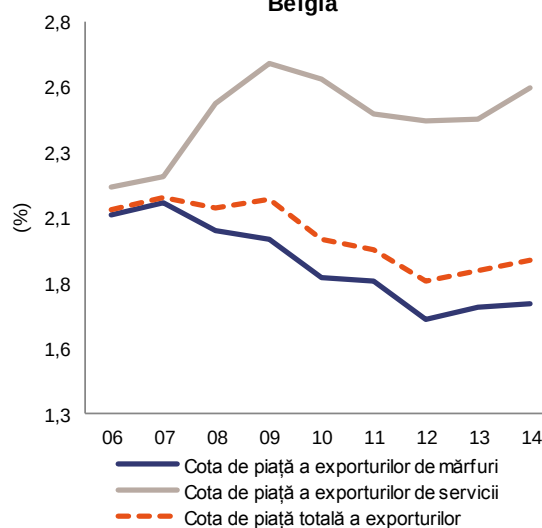
Vă rugăm să consultați anexa statistică pentru întregul set de statistici pe baza cărora au fost elaborate prezenta interpretare economică și raportul integral.

Belgia: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Belgia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește competitivitatea. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și a sectorului public, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

După un al doilea an de creștere a cotelor de piață ale exporturilor, indicatorul s-a ameliorat în 2014 și se apropie treptat de prag. Această ameliorare este în acord cu o consolidare a balanței contului curent și cu o evoluție stabilă a costului unitar al muncii. Se preconizează că ambele se vor consolida și mai mult în 2015, având în vedere termenii favorabili ai comerțului și gradul redus de creștere a costurilor salariale. Per ansamblu, deși arată în continuare existența unor probleme, tabloul de bord indică o performanță externă stabilă sau chiar în curs de ameliorare. Indicatorii de îndatorare au fost în linii mari stabili timp de mai mulți ani, deși la un nivel semnificativ mai mare decât pragurile respective. Datoria ridicată a societăților reflectă impactul

împrumuturilor intragrup foarte răspândite, de care trebuie să se țină seama. Nivelul datoriei gospodăriilor rămâne moderat, riscurile fiind parțial compensate de o acumulare de active financiare. Datoria publică se menține la un nivel stabil, în timp ce datoriile contingente ale sectorului public la instituțiile financiare s-au mai atenuat. Sectorul financiar și-a continuat procesul de reducere a gradului de îndatorare, în pofida creșterii pasivelor. Creșterea

Graficul A1: *Cotele de piață ale exporturilor*
Belgia



Sursa: Eurostat

³⁸ Această abordare care evită duplicarea procedurilor și a obligațiilor de raportare este prevăzută în Regulamentul (UE) nr. 472/2013 (JO L 140, 27.5.2013, p. 1). Ea este de asemenea în concordanță cu propunerea Comisiei privind instituirea unui mecanism de asistență financiară pentru statele membre a căror monedă nu este euro [COM(2012)336, 22.6.2012].

observată la nivelul indicatorilor privind șomajul, inclusiv șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor, este determinată în principal de ciclul economic.

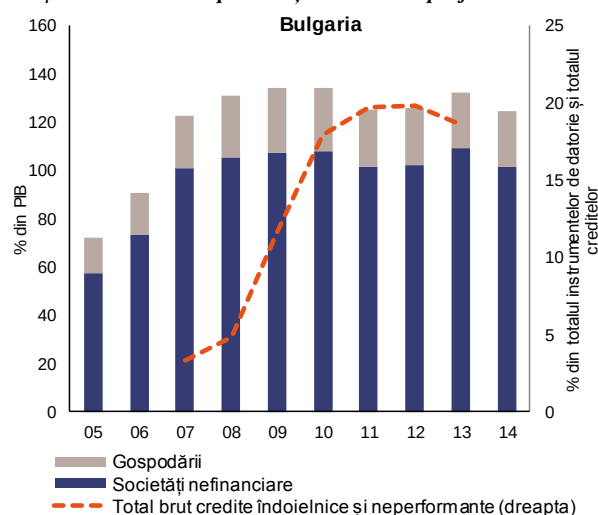
Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitate, în cazul căror este necesară o analiză mai aprofundată pentru a stabili dacă dinamica este într-adevăr în schimbare către direcția cea bună. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Bulgaria: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Bulgaria se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive care necesitau măsuri de politică decisive și o monitorizare specifică, legate în special de motive de îngrijorare referitoare la practicile sectorului financiar, care presupun riscuri financiare și macroeconomice semnificative. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria sectorului privat, costul unitar al muncii și șomajul, precum și o creștere a șomajului de lungă durată.

Stocul ridicat de pasive externe rămâne o sursă de vulnerabilitate. Cu toate acestea, poziția externă netă a continuat să se amelioreze, datorită unui cont curent și de capital pozitiv, precum și creșterii activelor externe. În același timp, creșterea cotelor de piață ale exporturilor a înregistrat o încetinire, dar același lucru s-a întâmplat și cu creșterea costului unitar al muncii. În timp ce sectorul financiar pare să se fi stabilizat, problemele instituționale și de reglementare care au devenit evidente cu ocazia intrării în dificultate a Corporate Commercial Bank nu au fost încă soluționate în mod corespunzător. Datoria sectorului privat, concentrată în sectorul societăților nefinanciare, se menține la un nivel ridicat. Presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare ar putea încetini investițiile și creșterea economică pe termen scurt și ar putea constitui o sursă suplimentară de vulnerabilitate dacă nu sunt abordate în mod corespunzător. În pofida eforturilor anterioare de ameliorare a mediului de afaceri, dezvoltarea insuficientă a cadrelor bulgare în materie de pre-insolvență și de insolvență încetinește procesul de reducere a gradului de îndatorare, sporește nesiguranța în rândul participanților la piață și reduce atractivitatea generală a țării pentru investitori. Unele probleme structurale care persistă pe piața muncii din Bulgaria, cum ar fi șomajul de lungă durată și nepotrivirea aptitudinilor și a calificărilor, îi afectează funcția de corelare a cererii și a ofertei, ceea ce conduce la o subutilizare a capitalului uman și, în cele din urmă, la creșterea costurilor economice și sociale.

Per ansamblu, sunt prezente în continuare vulnerabilități interne și externe, în special în sectorul financiar. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Graficul A2: **Datoria privată și creditele neperformante**

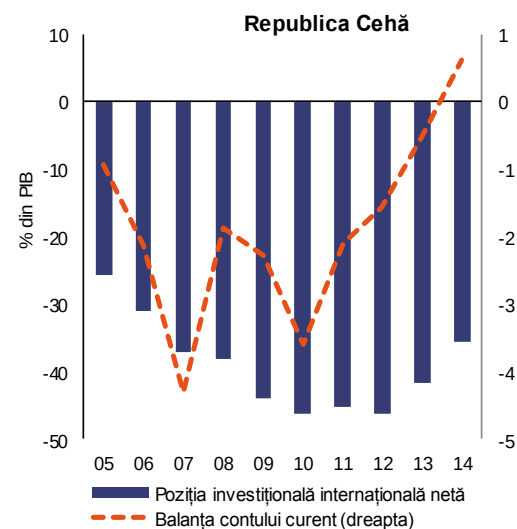


Sursa: Eurostat și BCE

Republica Cehă: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Republica Cehă. În tabloul de bord actualizat, poziția investițională internațională netă (PIIN) depășește pragul indicativ.

Balanța contului curent s-a ameliorat considerabil în ultimii ani, înregistrând un excedent anual în 2014. PIIN s-a redus treptat și se menține doar cu puțin deasupra pragului. Riscurile legate de poziția externă sunt limitate, dat fiind că o mare parte din datoriile externe sunt reprezentate de investiții străine directe și, prin urmare, datoria externă netă este foarte scăzută. Această poziție generează însă ieșiri de venituri primare care impun necesitatea unor excedente comerciale susținute pentru a menține sustenabilitatea. Competitivitatea pare stabilă, cu o creștere controlată a costului unitar nominal al muncii. A existat o depreciere substanțială a ratei reale efective de schimb în 2014, reflectând introducerea de către Banca Națională a Cehiei, la sfârșitul anului 2013, a unui plafon minim

Graficul A3: *Balanța CC și PIIN*



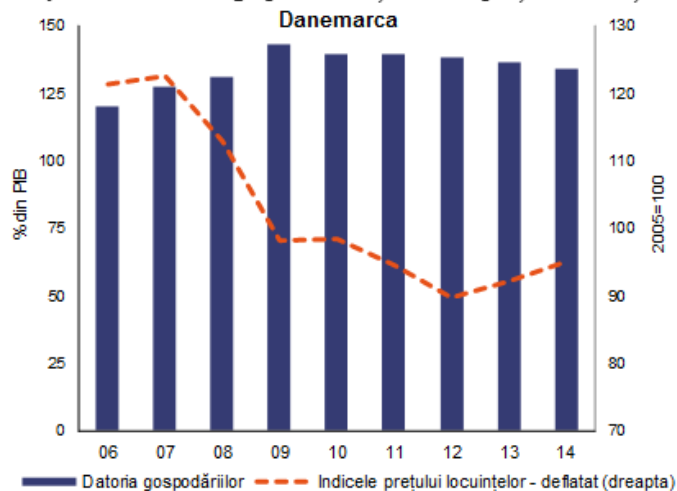
Sursa: Eurostat

pentru rata de schimb față de euro. Acești factori au contribuit la o creștere globală a cotelor de piață ale exporturilor în 2014, inversând tendința din anii anteriori. Riscurile de dezechilibre interne par scăzute, dat fiind gradul de îndatorare privată relativ redus și fluxurile de creditare modeste din sectorul privat. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, a rămas stabil, totalul pasivelor sectorului financiar crescând doar moderat în 2014, iar procentajul creditelor neperformante fiind în general scăzut. Datoria publică a continuat să scadă și rămâne cu mult sub prag. Șomajul a scăzut în 2014, iar în prima jumătate a anului 2015 a înregistrat o scădere rapidă; creșterea prețurilor locuințelor a devenit moderat pozitivă.

Per ansamblu, lectura economică indică o îmbunătățire a competitivității externe și riscuri interne scăzute. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Danemarca: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Danemarca. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume excedentul de cont curent, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului privat, precum și o scădere a ratelor de participare la forța de muncă.

Graficul A4: *Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor*



Sursa: Eurostat

Balanța contului curent continuă să înregistreze excedente mari, depășind ușor pragul superior din tabloul de bord pentru al doilea an consecutiv. Acest

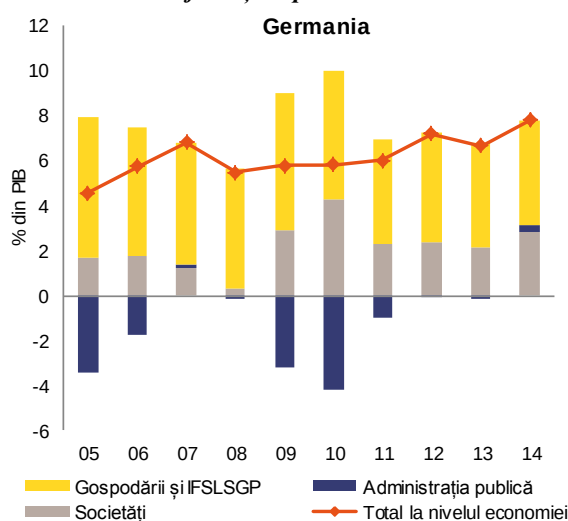
lucru reflectă o redresare slabă a cererii interne în Danemarca și venituri ridicate din investiții în străinătate. Poziția investițională internațională netă este ridicată, în principal din cauza creșterii stocului net de investiții străine directe. Se preconizează că excedentul de cont curent va scădea pe măsură ce redresarea se consolidează. În 2014 s-au înregistrat din nou pierderi la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, rămânând mari la nivel cumulat, și în comparație cu alte țări industrializate. Pierderile cumulate reflectă în mare măsură creșterile salariale mari și productivitatea slabă dinainte de criză și rămân o provocare pentru redresarea economică. Cu toate acestea, indicatorii de competitivitate a prețurilor au fost stabili în ultimii ani. Datoria sectorului privat este foarte mare, în timp ce riscurile macroeconomice rămân reduse atât pentru economia reală, cât și pentru stabilitatea financiară. În special, datoria brută relativ ridicată a gospodăriilor aferentă sistemului de credite ipotecare specific în vigoare. Prețurile locuințelor au fost ajustate în timp și se află în prezent în faza de redresare. Gospodăriile au fost în măsură să facă față ajustării prețurilor locuințelor începând din 2007, nivelurile ridicate ale datoriei fiind însoțite de niveluri ridicate ale activelor. Măsurile de reglementare și de supraveghere introduse în ultimii ani par să fi consolidat stabilitatea sectorului financiar. După criză, situația ocupării forței de muncă s-a stabilizat, șomajul fiind redus și în scădere, inclusiv șomajul de lungă durată, chiar dacă ratele de participare la forța de muncă au fost ușor reduse, ele aflându-se anterior la un nivel ridicat și acest lucru având loc în contextul unei scăderi a ratelor NEET.

Per ansamblu, lectura economică indică probleme legate de performanța la export, însă riscuri externe limitate și riscuri controlate privind datoria sectorului privat. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Germania: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Germania se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri decisive și monitorizare, în special în ceea ce privește riscurile din ce în ce mai mari apărute ca urmare a persistenței unor investiții publice și private insuficiente, ceea ce are un impact negativ asupra creșterii economice și contribuie la un excedent de cont curent foarte ridicat. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume excedentul de cont curent, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria publică.

Excedentul de cont curent a continuat să crească, stimulat și mai mult de scăderea prețurilor la petrol și de evoluția favorabilă a cursului de schimb, și se preconizează că va rămâne ridicat în următorii ani. În 2014, importanța relativă a zonei euro și a restului lumii pentru excedentul extern a rămas, în mare parte, stabilă. Poziția investițională internațională netă este foarte mare și în creștere rapidă. Formarea brută de capital fix a rămas în mare măsură la același nivel ca în 2011. Indicatorul privind pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor s-a ameliorat din nou pe fondul unor mici creșteri în 2014, dar rămâne deasupra pragului la nivel cumulat. Costul unitar al muncii a crescut peste media zonei euro, dar la nivel cumulat persistă decalaje negative față de partenerii din zona euro. Reducerea gradului de îndatorare al sectorului privat a continuat, în timp ce fluxurile de creditare din sectorul privat au fost pozitive, dar scăzute. Deși prețurile deflate ale

Graficul A5: *Capacitatea netă/Necesarul net de finanțare pe sector*



Sursa: serviciile Comisiei

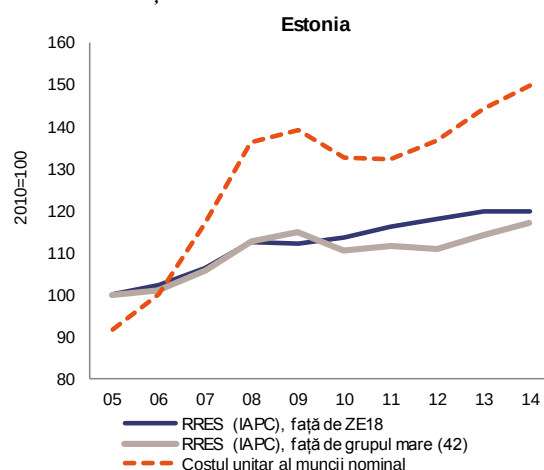
locuințelor au crescut în ultimii ani (cu puternice disparități regionale), indicatorul rămâne în limitele pragului, dar este necesară o monitorizare atentă. Ponderea datoriei publice din Germania este deasupra pragului, deși a continuat să scadă în 2014. Ratele foarte reduse și aflate în continuă scădere ale șomajului reflectă robustețea pieței muncii din Germania.

Per ansamblu, excedentul extern foarte mare și aflat în creștere, precum și puternica dependență de cererea externă expun creșterea la riscuri și subliniază necesitatea de a continua reechilibrarea către surse interne. Prin urmare, ținând cont și de faptul că în februarie au fost identificate dezechilibre care necesită luarea de măsuri decisive și monitorizare, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate de persistența dezechilibrelor sau de corectarea acestora.

Estonia: În rundele precedente ale PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Estonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), costul unitar al muncii și prețurile locuințelor.

PIIN negativă rămâne la un nivel care depășește pragul, dar s-a îmbunătățit, iar mai mult de jumătate din pasivele externe constau în ISD, ceea ce reduce riscurile. Din 2014, contul curent afișează un excedent, sprijinit de creșterea exporturilor de servicii. Deși există creșteri cumulate mari la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, creșterile anuale au fost marginale în 2014. Creșterea semnificativă a costului unitar nominal al muncii reflectă oferta limitată de forță de muncă, creșterea economică influențată de cererea internă, dar și efectele procesului de recuperare a decalajelor. Continuarea creșterii accentuate a salariilor ar putea avea un efect negativ asupra competitivității costurilor.

Graficul A6: *Rata reală efectivă de schimb și costul unitar al muncii*



Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei

Creșterea rapidă a prețurilor locuințelor, după spargerea bulei creditelor din 2008-2009, reflectă recenta creștere puternică a salariilor, condițiile favorabile de creditare, precum și predominanța tranzacțiilor în zona mai scumpă a capitalei. Datoria sectorului privat se situează sub prag și se află pe o traiectorie de reducere a gradului de îndatorare, susținută de o creștere robustă a PIB-ului nominal și de o creștere moderată a creditelor din sectorul privat, dar este încă relativ ridicată în comparație cu alte țări similare. Spre deosebire de aceasta, datoria publică este în continuare cea mai scăzută din UE. Rata șomajului de lungă durată, rata șomajului în rândul tinerilor și rata șomerilor afectați de lipsuri materiale grave s-au ameliorat în mod considerabil.

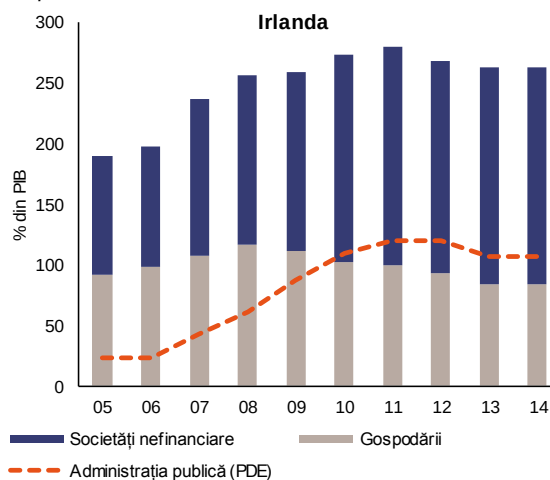
Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de apariția unor noi presiuni în cadrul economiei naționale. Prin urmare, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate, în cadrul unei analize aprofundate, pentru a evalua dacă există un dezechilibru.

Irlanda: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Irlanda se confruntă cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri decisive și monitorizare specifică, în special în ceea ce privește evoluțiile din sectorul financiar, gradul de îndatorare al sectorului privat și al sectorului public, nivelul ridicat al pasivelor externe brute și nete și piața muncii. În tabloul de

bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, precum și datoria publică, prețurile locuințelor și șomajul.

Ajustarea poziției contului curent continuă, în prezent existând un excedent substanțial care reflectă, de asemenea, un nivel ridicat al creșterii exporturilor. PIIN a rămas puternic negativă în 2014, dar s-a îmbunătățit în mod semnificativ în comparație cu 2013 și se menține pe o traiectorie de ameliorare. Poziția netă ascunde modificări majore ale compoziției activelor și pasivelor externe. Irlanda a pierdut cote de piață ale exporturilor în perioada de 5 ani de până în 2014, dar în prezent se situează foarte aproape de prag, deoarece în 2014 s-au înregistrat creșteri mari. Acest lucru reflectă o creștere puternică a exporturilor, care este susținută de o redresare semnificativă a competitivității prețurilor și costurilor în anii precedenți, iar creșterea costului unitar al muncii se menține la o valoare moderată pe fondul creșterii productivității, în timp ce evoluțiile ratei reale efective de schimb sunt favorabile. Datoria sectorului privat ca procentaj din PIB a scăzut considerabil în 2014, ca urmare a creșterii PIB-ului și a reducerii fluxurilor de creditare, dar ponderea rămâne ridicată, în parte din cauza datoriilor societăților înscrise în bilanțul filialelor irlandeze ale societăților multinaționale. Ponderea creditelor neperformante cunoaște, de asemenea, o tendință descendentă, deși se menține la un nivel ridicat.

Graficul A7: **Datoria în diverse sectoare ale economiei**



Sursa: Eurostat

În medie, creșterea prețurilor locuințelor a depășit pragul în 2014, dar această creștere survine după o ajustare descendentă puternică în ultimii cinci ani. Presiunile recente reflectă în mare măsură constrângeri legate de ofertă, în special în marile zone urbane. De asemenea, există presiuni tot mai mari pe piața chiriilor. Datoria sectorului public ca procentaj din PIB a scăzut pentru prima dată în 2014, dar rămâne la un nivel foarte ridicat. O mare parte din scăderea accentuată înregistrată în 2014 s-a datorat unor factori tehnici, dar se preconizează că traiectoria descendentă va fi susținută. Indicatorul șomajului rămâne deasupra pragului, cu niveluri în continuare ridicate ale șomajului de lungă durată și în rândul tinerilor, dar aceasta ascunde o scădere persistentă a ratei șomajului, de la începutul anului 2013.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de PIIN, de evoluțiile din sectorul financiar, de datoria publică și privată și de piața imobiliară. Prin urmare, ținând cont și de faptul că în februarie au fost identificate dezechilibre care necesită luarea de măsuri decisive și monitorizare specifică, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate de persistența dezechilibrelor sau de corectarea acestora. Această activitate va fi coordonată cu supravegherea continuă ulterioară aplicării programului.

Spania: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Spania se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri decisive și o monitorizare specifică, în special în ceea ce privește riscurile legate de nivelurile ridicate de îndatorare externă, publică și privată, în contextul unei rate foarte ridicate a șomajului.

În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și a sectorului public, șomajul, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

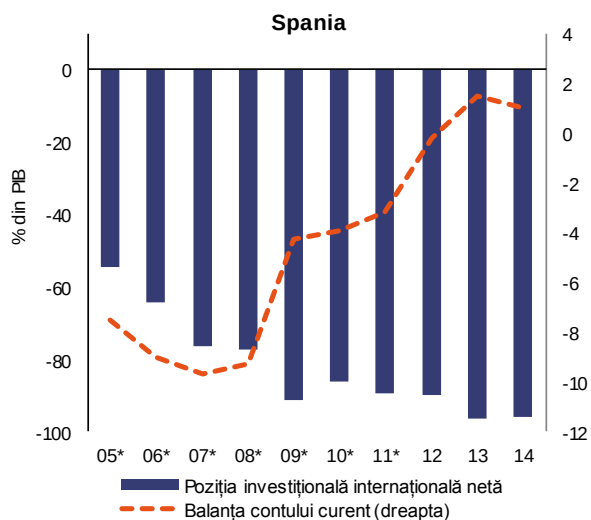
Reechilibrarea externă a continuat și se preconizează că balanța contului curent se va menține la un excedent moderat pe termen mediu. Cu toate acestea, PIIN nu s-a îmbunătățit în mod semnificativ, în principal din cauza unor efecte negative din reevaluare. Pierdere cumulată a

cotelor de piață ale exporturilor rămâne deasupra pragului, dar indicatorul se ameliorează datorită creșterilor anuale din ultimii doi ani. Îmbunătățirea performanței la export se datorează parțial restabilirii competitivității costurilor, care este vizibilă în creșterea negativă a costului unitar nominal al muncii și în deprecierea ratei reale efective de schimb. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat a continuat pe parcursul anului 2014, pe fondul creșterii negative a creditării. Date mai recente indică o încetinire a acestei tendințe, datorită unei reluări a creditării, în special în sectorul societăților. În schimb, datoria publică a continuat să crească, ceea ce reflectă un deficit public semnificativ, însă în curs de ameliorare. Prețurile deflate ale locuințelor par să fi atins valoarea cea mai scăzută. Deși șomajul a scăzut rapid, el rămâne la un nivel foarte ridicat, în special în rândul tinerilor și al șomerilor de lungă durată. În plus, ameliorarea pieței muncii nu s-a tradus încă într-o reducere a indicatorilor sărăciei, care rămân printre cei mai ridicați din UE.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de datoria publică și privată și de ajustarea pieței muncii. Prin urmare, ținând cont și de faptul că au fost identificate dezechilibre excesive care necesită măsuri decisive și monitorizare specifică, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței unor riscuri macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în ceea ce privește corectarea dezechilibrelor excesive. Această activitate va fi coordonată cu supravegherea continuă ulterioară aplicării programului.

Franța: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Franța se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive care necesitau măsuri de politică decisive și monitorizare specifică, în special în ceea ce privește riscurile legate de o deteriorare a competitivității și de nivelul ridicat de îndatorare al sectorului public. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori rămân deasupra pragului lor indicativ, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat, datoria sectorului public, șomajul, precum și creșterea șomajului de lungă durată.

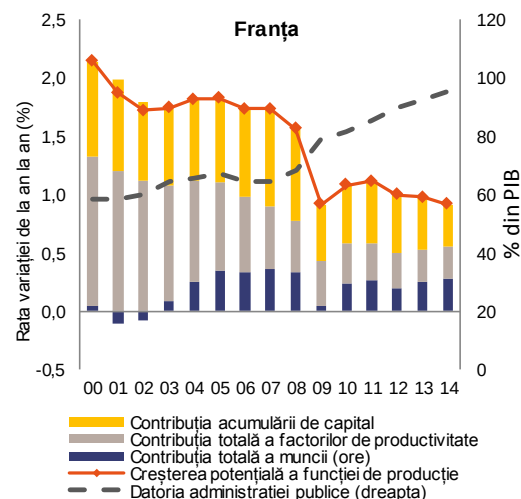
Graficul A8: **Balanța CC și PIIN**



Sursa: Eurostat. Notă: * indică date din BMP5 și ESA95

Balanța contului curent a rămas stabilă, prezentând un deficit moderat, în timp ce poziția investițională internațională netă a rămas negativă și s-a deteriorat și mai mult în 2014. Pierderile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân cu mult deasupra pragului, în pofida unor creșteri anuale limitate înregistrate în 2014, care pregătesc terenul pentru ameliorarea valorilor indicatorilor în următorii ani. Costurile forței de muncă rămân ridicate și continuă să afecteze competitivitatea bazată pe costuri a societăților. Datoria sectorului privat se situează deasupra pragului indicativ, dar presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare sunt limitate în contextul unei creșteri ușor pozitive a creditării. Gradul foarte ridicat de îndatorare al sectorului public a crescut și mai mult în 2014 și persistă riscuri legate de dinamica datoriei publice în contextul unei creșteri economice slabe și al unei inflații scăzute. Prețurile reale ale locuințelor înregistrează o corectare lentă. Ajustarea pieței muncii reprezintă o problemă acolo unde rata șomajului a crescut, aflându-se acum dincolo de pragul indicativ și fiind însoțită de o creștere a șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Graficul A9: Creșterea potențială și datoria publică

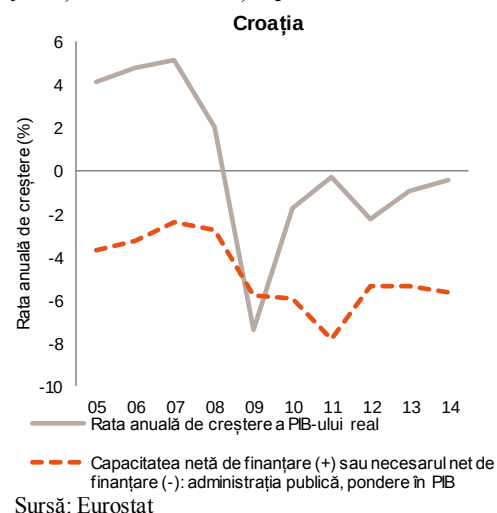


Sursa: serviciile Comisiei

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de evoluțiile în materie de competitivitate și de nivelul ridicat al datoriei publice în contextul unei creșteri economice slabe și al unei inflații scăzute. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Croația: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Croația se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive care necesitau măsuri de politică decisive și monitorizare specifică, în special în ceea ce privește riscurile legate de competitivitatea scăzută, de pasivele externe importante și de datoria publică aflată în creștere, cuplate cu o guvernare slabă a sectorului public și cu o performanță dezamăgitoare în ceea ce privește ocuparea forței de muncă în contextul unei creșteri modeste. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului public, șomajul, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Graficul A10: Creșterea PIB și necesarul net de finanțare al administrației publice



Sursă: Eurostat

Contul curent a înregistrat un excedent din 2013, pe măsură ce creșterea volumelor de export s-a intensificat și a depășit-o pe cea a importurilor. PIIN negativă, precum și datoria externă netă ridicată nu s-au ameliorat și rămân la niveluri ridicate. În pofida recentelor creșteri anuale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, pierderile cumulate rămân foarte mari. Indicatorii de competitivitate a costurilor arată o oarecare ajustare, deoarece creșterea costului unitar al

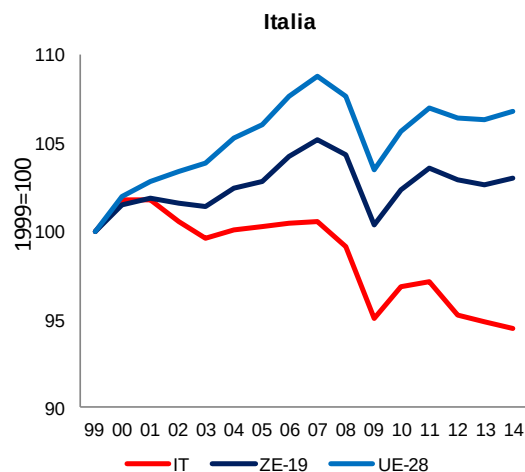
muncii este negativă, în timp ce rata reală efectivă de schimb este stabilă. Chiar dacă se situează sub prag, datoria sectorului privat este ridicată în comparație cu țările similare. Deși băncile prezintă o bună capitalizare, creșterea creditării rămâne slabă în contextul unor presiuni legate de reducerea gradului de îndatorare, al unui nivel ridicat al creditelor neperformante și al unei perspective macroeconomice nefavorabile. Datoria sectorului public a crescut constant, într-un ritm susținut, începând din 2008, pe fondul unor deficite mari și al preluării unor datorii contingente. Reducerea activității economice în trecut, alături de ajustarea limitată a salariilor, a afectat ocuparea forței de muncă, inclusiv șomajul de lungă durată și în rândul tinerilor. Persoanele expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială continuă să reprezinte o parte relativ însemnată a populației. Acestea fiind spuse, există evoluții economice recente pozitive și o perspectivă economică ameliorată.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază riscuri privind sustenabilitatea externă și a datoriei publice și ajustarea pieței muncii. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Italia: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Italia se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive care necesitau măsuri de politică decisive și monitorizare specifică, în special în ceea ce privește riscurile care decurg din nivelul foarte ridicat al datoriei publice, precum și din nivelul scăzut al competitivității bazate sau nu pe costuri, în contextul unei creșteri și al unei dinamici a productivității slabe. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori se situează deasupra pragurilor indicative, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului public, șomajul, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Excedentul de cont curent a continuat să crească în 2014, contribuind la reducerea poziției investiționale internaționale nete negative, determinată de dezvoltarea exporturilor și de cererea internă slabă, care se redresează totuși în 2015. Indicatorul referitor la pierderea cotelor de piață ale exporturilor a recuperat ceva teren, susținut de creșteri limitate ale indicatorilor privind competitivitatea costurilor. Scăderea productivității muncii și nivelul scăzut al inflației frânează însă noile creșteri ale competitivității. În timp ce ponderea datoriei sectorului privat în PIB a rămas stabilă, ponderea datoriei publice a crescut și mai mult în 2014, ca urmare a unei creșteri reale negative, a inflației scăzute și a deficitelor bugetare continue. Fragilitatea economică s-a reflectat, de asemenea, în scăderea ponderii investițiilor în PIB, care este parțial determinată de ușoara contragere, în continuare, a creditelor din sectorul privat în 2014. Condițiile de finanțare, în pofida unor ameliorări înregistrate începând de la jumătatea anului 2014, continuă să fie afectate de stocul mare de credite neperformante al băncilor. Rata șomajului a atins un nivel record în 2014, la fel ca și ratele șomajului de lungă durată și în rândul tinerilor, în contextul unor rate NEET ridicate. Indicatorii sociali și ai sărăciei au fost în linii mari stabili în 2014, deși la niveluri îngrijorător de mari.

Graficul A11: **Productivitatea totală a muncii**



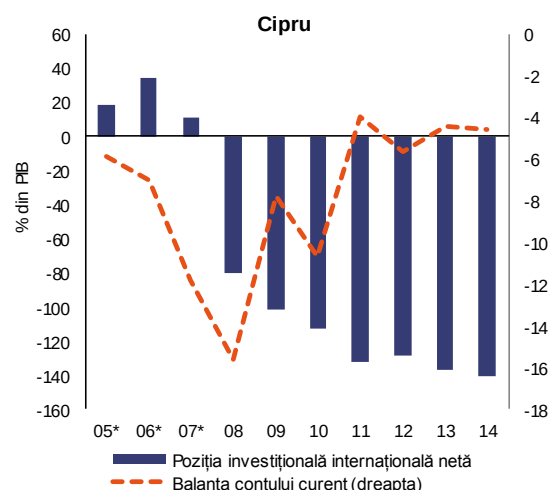
Sursa: serviciile Comisiei

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de creșterea modestă a productivității, de frânarea perspectivelor de creștere și a ameliorării competitivității și de faptul că reducerea gradului de îndatorare al sectorului public a devenit mai dificilă. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Cipru: Începând din martie 2013, Cipru implementează un program de ajustare macroeconomică cu asistență financiară.

Prin urmare, supravegherea dezechilibrelor a avut loc în contextul programului, și nu în cadrul PDM. În cadrul programului, Cipru a implementat o serie de măsuri importante care vizau corectarea dezechilibrelor sale excesive și economia se află acum în curs de redresare, iar sistemul bancar este în proces de stabilizare. Cu toate acestea, în tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc în continuare pragurile indicative, și anume deficitul de cont curent, poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat, datoria sectorului public, șomajul, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Graficul A12: *Balanța CC și PIIN*



Sursa: Eurostat. Notă: * indică BMP5 și ESA95

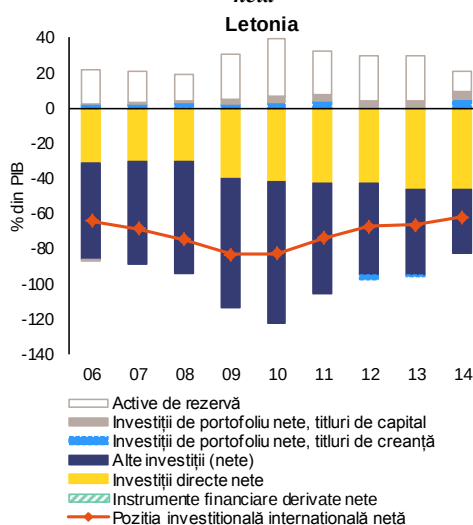
Deficitul de cont curent se menține la un nivel ridicat, în pofida unor ajustări, și este insuficient pentru a stabili stocul mare de pasive externe nete. În plus, ajustarea contului curent a avut loc în principal printr-o contragere a importurilor, în timp ce pierderile acumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor sunt substanțiale, chiar dacă a existat o creștere anuală limitată în 2014. S-au înregistrat creșteri ale competitivității costurilor, reflectate în reducerea semnificativă a costului unitar al muncii și în scăderea ratei reale efective de schimb bazate pe IAPC. Datoria sectorului privat rămâne foarte ridicată, iar progresele în direcția reducerii gradului de îndatorare se dovedesc a fi lente, atât pentru societăți, cât și pentru gospodării, în pofida unor reforme importante care contribuie la abordarea ponderii extrem de ridicate a creditelor neperformante din sistemul bancar. Prețurile locuințelor continuă să scadă, ca urmare a ajustării în curs de pe piața locuințelor, dar ritmul acestei scăderi a încetinit. Datoria publică este foarte ridicată și există riscuri la adresa sustenabilității fiscale. Rata șomajului a crescut în mod semnificativ ca urmare a evoluțiilor economice negative, inclusiv șomajul în rândul tinerilor și șomajul de lungă durată.

Per ansamblu, programul de ajustare economică a ajutat Ciprul să își reducă dezechilibrele macroeconomice excesive și să gestioneze riscurile aferente. Situația Ciprului în contextul PDM va fi evaluată la finalul actualului program de asistență financiară și va depinde, de asemenea, de aranjamentele ulterioare programului, asupra cărora urmează a se conveni.

Letonia: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Letonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), costul unitar al muncii și șomajul.

Contul curent rămâne în deficit, iar rata PIIN negative se situează cu mult peste prag, deși se îmbunătățește în timp. În același timp, o mare parte a acestor pasive este reprezentată de stocurile de ISD, iar datoria externă netă se situează la un nivel moderat și în scădere. S-au înregistrat creșteri ale cotelor de piață ale exporturilor, deși într-un ritm din ce în ce mai lent. Ameliorarea balanței comerciale contribuie la limitarea deficitului de cont curent. În același timp, exporturile au suferit reajustări semnificative în ceea ce privește produsele și piețele, în contextul unui mediu extern volatil și al perturbărilor semnificative ale comerțului cu Rusia. Costul unitar al muncii a continuat să crească, de la scăderea bruscă din timpul crizei, iar indicatorul se situează acum cu puțin peste prag. Prețurile locuințelor sunt pe cale de a se redresa de la un nivel scăzut. Sectorul financiar rămâne solid, iar procesul de reducere a gradului de îndatorare este încă în curs de desfășurare, în pofida ratelor scăzute ale dobânzilor. Ponderile datoriei publice și private rămân cu mult inferioare pragurilor. Rata șomajului se situează pe o curbă descendentă, deși se află încă deasupra pragului. Atât șomajul în rândul tinerilor, cât și șomajul de lungă durată au scăzut în mod semnificativ în ultimii doi ani.

Graficul A13: *Poziția investițională internațională netă*



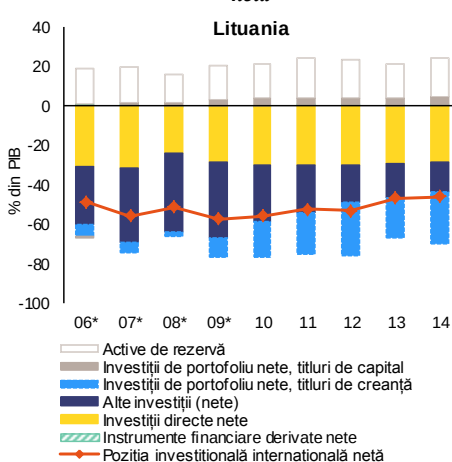
Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază riscuri, deși limitate la planul extern în contextul reechilibrării interne progresive. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Lituania: În rundele precedente ale PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Lituania. În tabloul de bord actualizat, o serie indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), costul unitar al muncii, prețurile locuințelor și șomajul.

Pe fundalul unei ajustări a contului curent, PIIN negativă s-a îmbunătățit constant de-a lungul ultimilor ani. Intrările de ISD implică o datorie externă netă substanțial mai scăzută. Există creșteri cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, însă ritmul s-a diminuat în mod semnificativ ca urmare a scăderii exporturilor, în principal către Rusia. Au existat unele pierderi limitate în ceea ce privește competitivitatea costurilor, cu o ușoară apreciere a ratei reale efective de schimb și cu un cost unitar nominal al muncii care crește într-un ritm ușor sub prag. Atât ponderea datoriei sectorului privat, cât și ponderea datoriei sectorului public au rămas relativ scăzute, sectorul privat continuând să își reducă gradul de îndatorare. Datoriile sectorului financiar au fost în creștere, iar fluxurile de creditare către societăți nefinanciare au înregistrat o ușoară creștere în 2014. Prețurile

Graficul A14: *Poziția investițională internațională netă*



Sursa: Eurostat

Notă: * indică BMP5 și ESA95 - întrerupere de serie în 2009.

deflate ale locuințelor s-au stabilizat după corecțiile anterioare drastice. Rata șomajului a continuat să scadă, apropiindu-se de prag, iar șomajul de lungă durată și în rândul tinerilor prezintă ameliorări semnificative.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de performanța externă, deși cu risc limitat. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

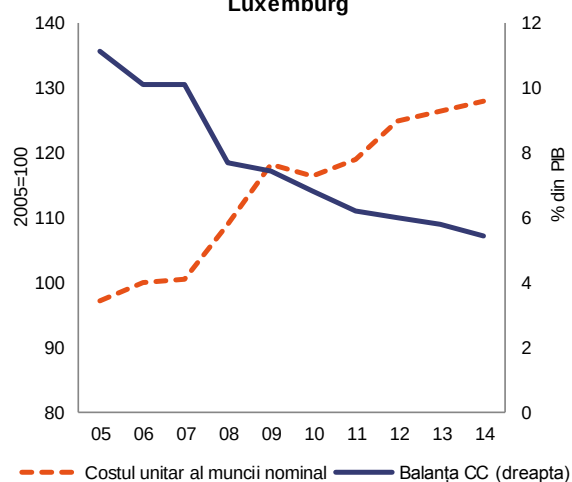
Luxemburg: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Luxemburg. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume datoria sectorului privat, rata de creștere a datoriilor sectorului financiar, precum și rata șomajului în rândul tinerilor.

Excedentul semnificativ de cont curent al Luxemburgului a fost redus și mai mult pe fondul creșterii bruște a deficitului veniturilor primare, care a compensat cu mult ameliorarea balanței comerciale și a serviciilor. Parțial datorită unei contribuții pozitive a productivității, creșterea costului unitar al muncii s-a atenuat în 2014, contribuind la creșterile semnificative ale cotelor de piață ale exporturilor. Gradul de îndatorare al sectorului privat (cifre consolidate, dar nu pentru împrumuturile transfrontaliere din interiorul societăților, care sunt ridicate) a rămas cu mult deasupra pragului în 2014. În pofida gradului ridicat de îndatorare, nu are loc o reducere a acestuia. Datoria publică este scăzută. Cu toate că datoriile sectorului financiar au crescut în mod substanțial, gradul de îndatorare al sectorului financiar rămâne scăzut și, chiar dacă există riscuri, dată fiind dimensiunea sectorului acestea sunt limitate. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a continuat să se accelereze în 2014, persistând o neconcordanță între cererea și oferta de pe piața locuințelor, care reduce probabilitatea unei corecții puternice a prețurilor. Șomajul în rândul tinerilor a crescut, deși într-un context caracterizat de o rată redusă a șomajului.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază un mediu economic cu riscuri reduse, care se îmbunătățește treptat. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Ungaria: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Ungaria se confruntă cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri decisive, în special în ceea ce privește ajustarea continuă a poziției investiționale internaționale nete (PIIN) negative și datoria publică relativ ridicată. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria publică.

Graficul A15: Costul unitar al muncii și balanța contului curent
Luxemburg

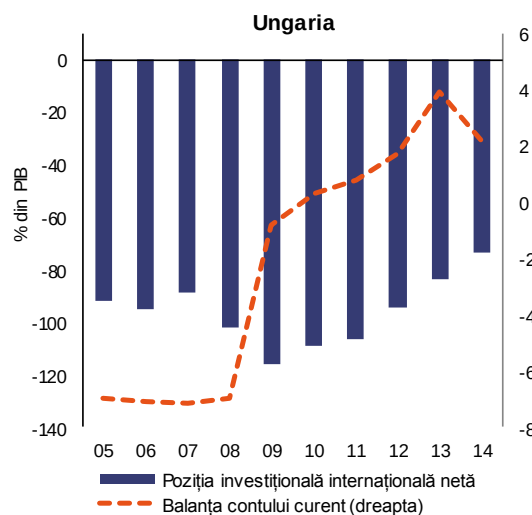


Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei

Notă: Date ESA 2010 și BPM6

Consolidarea contului curent la o poziție de excedent începând din 2010 a asigurat o scădere foarte rapidă și susținută a PIIN, chiar dacă aceasta se menține la un nivel ridicat. Ameliorarea contului curent a fost determinată în principal de cererea internă slabă. Creșterea costului unitar al muncii a fost relativ dinamică, însă acest lucru a reflectat în principal un efect al condițiilor comerciale, în timp ce rata reală efectivă de schimb s-a depreciat. În 2014 s-au înregistrat în continuare creșteri anuale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, care au redus pierderile acumulate. Datoria sectorului privat este în curs de reducere, iar nivelul creditelor neperformante rămâne ridicat - o povară pentru sectorul financiar, care contribuie la fluxurile de creditare negative. Începând de la mijlocul anului 2013, creșterea economică s-a intensificat puternic. Ritmul de reducere a gradului de îndatorare s-a încetinit, afectat de asemenea de sistemele de acordare de împrumuturi subvenționate de către banca centrală. Scăderea prețurilor reale ale locuințelor pare să se fi oprit. Datoria publică a continuat să scadă treptat, deși într-un ritm destul de lent. Potențialul de creștere limitat al economiei ar putea accentua în continuare vulnerabilitățile țării. Indicatorul șomajului a scăzut sub prag datorită creșterii nivelului de ocupare a forței de muncă. Indicatorii sărăciei arată că rata globală a persoanelor expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială a scăzut, deși rămâne încă ridicată.

Graficul A16: **Balanța CC și PIIN**



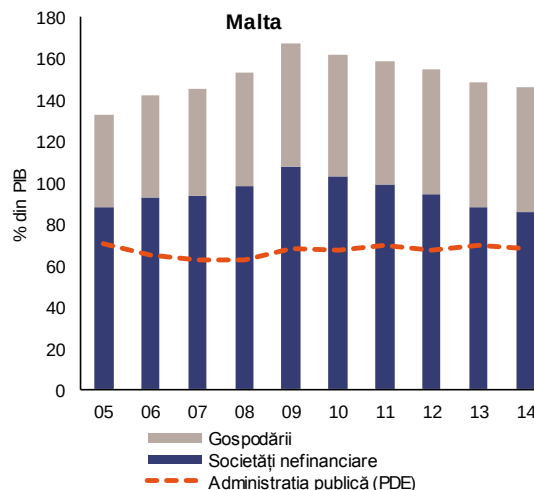
Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază riscuri externe, deși reduse, în timp ce redresarea internă este împiedicată de presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare în contextul unui nivel scăzut al potențialului de creștere. Prin urmare, ținând cont și de faptul că în februarie au fost identificate dezechilibre care necesită luarea de măsuri decisive, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate de persistența dezechilibrelor sau de corectarea acestora.

Malta: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Malta. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria privată și datoria publică.

Balanța contului curent și poziția investițională internațională netă s-au ameliorat considerabil în 2014. Ameliorarea poziției investiționale internaționale nete reflectă, de asemenea, evoluțiile favorabile ale contului financiar al economiei, sprijinite de variațiile evaluării de piață și de evoluția cursului de schimb. În ultimii ani au existat însă pierderi la nivelul cotelor de piață ale

Graficul A17: **Datoria în diverse sectoare ale economiei**



Sursa: Eurostat

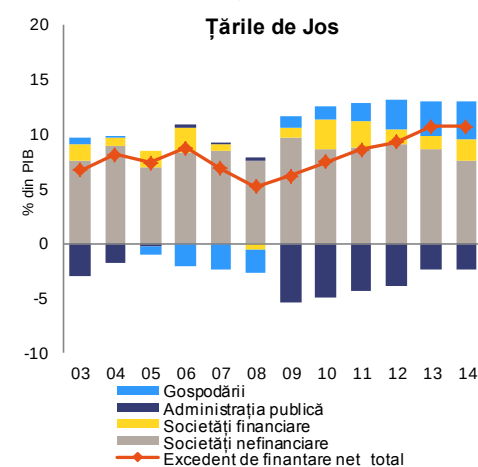
exporturilor, care, dacă persistă, ar putea indica riscuri de erodare a competitivității, chiar dacă evoluțiile competitivității costurilor s-au diminuat în 2014, ca urmare a încetirii creșterii costului unitar al muncii, în timp ce rata reală efectivă de schimb a rămas neschimbată. Datoria privată este încă ridicată, în special din cauza sectorului societăților, dar ponderea datoriei în PIB este în curs de corectare, reflectând o creștere economică puternică, precum și o creștere modestă a creditării. Datoria publică se ajustează lent, pe măsură ce soldul bugetar se consolidează, în principal datorită creșterii veniturilor bugetare, reflectând de asemenea mediul macroeconomic favorabil. Capacitatea de ajustare a economiei este sprijinită de o puternică performanță a pieței muncii, în special de creșteri robuste în domeniul ocupării forței de muncă și de o rată scăzută a șomajului, inclusiv a șomajului în rândul tinerilor.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază riscuri generate de performanța slabă la export, riscuri externe limitate și o reducere a gradului de îndatorare internă, aflată în curs. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Țările de Jos: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Țările de Jos se confruntau cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește riscurile care decurg din nivelul ridicat al datoriei private, în timp ce excedentul de cont curent ridicat ar putea reflecta o alocare inefficientă a capitalurilor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume excedentul de cont curent, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat, datoria sectorului public, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Excedentul de cont curent a crescut până în 2013, pe fondul reducerii gradului de îndatorare a gospodăriilor, dar rămâne la un nivel semnificativ superior pragului. El se datorează parțial caracteristicilor structurale ale economiei, precum un sold structural ridicat al reexporturilor și fluxurile de capital ale societăților multinaționale. De asemenea, excedentul reflectă un nivel ridicat al rezultatului reportat și, prin urmare, economii mari în sectorul societăților, în comparație cu investițiile relativ slabe ale acestuia. În general, totuși, activitatea globală de investiție, inclusiv investițiile rezidențiale, pare să fi fost mai puternică în 2015 și se preconizează că va continua să se redreseze. Există încă pierderi cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, dar creșterea anuală din 2013/2014 sugerează o ameliorare în viitor. Indicatorii de competitivitate a costurilor sunt stabili. Datoria sectorului privat rămâne cu mult deasupra pragului, însă este în general stabilă, chiar dacă există presiuni legate de reducerea gradului de îndatorare în sectorul gospodăriilor, dată fiind ponderea ridicată a gospodăriilor care dețin locuințe cu o valoare netă inferioară capitalului restant datorat. Se preconizează că măsurile de politică precum reducerea deductibilității dobânzilor ipotecare și ponderea creditelor în valoarea garanțiilor ipotecare vor contribui la o reducere treptată, dar lentă, a gradului de îndatorare a gospodăriilor și la creșterea rezilienței sectorului financiar. Datoria publică se situează la un nivel moderat deasupra pragului și este stabilă. Șomajul este relativ limitat. Șomajul în rândul tinerilor a crescut de la niveluri anterioare scăzute, dar este în curs de

Graficul A18: *Capacitatea netă/Necesarul net de finanțare pe sector*



Sursa: Ameco

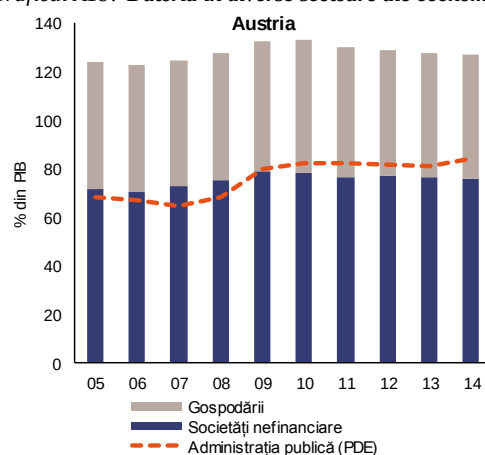
ameliorare. Șomajul de lungă durată a cunoscut o tendință ascendentă, determinată în principal de intrarea în șomaj a lucrătorilor mai vârstnici.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelurile ridicate ale datoriei private și de diferențele persistente dintre economii și investiții, reflectate de un excedent de cont curent ridicat. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Austria: În runda precedentă a PDM, Austria nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori se situează deasupra pragului indicativ, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului public, precum și creșterea șomajului în rândul tinerilor.

Contul curent și poziția investițională internațională netă se află în situații pozitive. Cu toate acestea, pierderile acumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân substanțiale, în timp ce motivele de îngrijorare legate de competitivitatea costurilor par a fi limitate, costul unitar al muncii înregistrând o creștere moderată, în timp ce rata reală efectivă de schimb se apreciază ușor. În 2014, datoria publică a crescut considerabil, reflectând existența în continuare a unui impact puternic asupra finanțelor publice al restructurării și lichidării instituțiilor financiare aflate în dificultate și indicând un nivel încă ridicat al reacțiilor negative în buclă între sectorul financiar și administrația publică. Restructurarea de lungă durată a acestor bănci este de asemenea legată de incertitudinea privitoare la cadrul juridic aferent. Presiunile asupra costurilor de finanțare au crescut în legătură cu reducerea ratingurilor băncilor austriece, precum și cu riscurile legate de expunerea la Europa Centrală, Europa de Est și Europa de Sud-Est, în special în ceea ce privește recente evoluții geopolitice din Rusia și din Ucraina. Împreună cu restructurarea activelor în vederea satisfacerii cerințelor de reglementare, aceste evoluții ar putea afecta capacitatea băncilor de a oferi împrumuturi și ar putea avea efecte negative de propagare asupra creșterii creditării și a activității economice din țară și din străinătate. Datoria sectorului privat rămâne cu puțin sub prag, la un nivel relativ stabil, în timp ce fluxurile de creditare către sectorul privat cunosc o scădere moderată. Prețurile locuințelor și-au încetinit creșterea. Rata șomajului rămâne stabilă, la un nivel relativ scăzut, în timp ce rata șomajului în rândul tinerilor a crescut, dar este de asemenea la un nivel scăzut.

Graficul A19: Datoria în diverse sectoare ale economiei



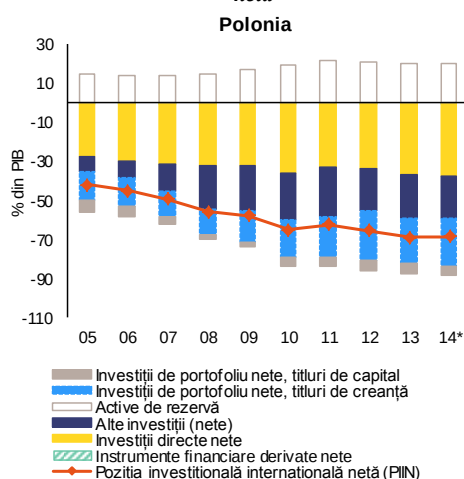
Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sectorul financiar, în special gradul său ridicat de expunere la evoluțiile din străinătate, efectele de propagare reale și potențiale între sectorul financiar și finanțele publice și impactul asupra creditelor acordate sectorului privat. Prin urmare, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate, în cadrul unei analize aprofundate, pentru a evalua dacă există un dezechilibru.

Polonia: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Polonia. În tabloul de bord actualizat, poziția investițională internațională netă (PIIN) depășește pragul indicativ.

Contul curent se află de câțiva ani în curs de ajustare și acum prezintă un deficit stabil, dar moderat. Această ameliorare se explică în principal prin exportul mai puternic de mărfuri și printr-un deficit mai scăzut al contului de venituri. Cu toate că PIIN foarte negativă s-a ameliorat marginal, vulnerabilitatea externă este limitată, dat fiind că ISD reprezintă o mare parte din pasivele externe. S-au înregistrat creșteri ale cotelor de piață ale exporturilor la nivel cumulat și creșteri destul de substanțiale la nivel anual, atât în 2013, cât și în 2014. Indicatorii de competitivitate a costurilor arată de asemenea o imagine nealarmingă, cu o scădere a costului unitar al muncii. Datoria sectorului privat a fost în general stabilă, la un nivel cu mult sub pragurile indicative. De asemenea, datoria sectorului public este cu mult sub prag și s-a redus în 2014 datorită unui transfer excepțional de active de la fondul de pensii private din doilea pilon către administrația publică, în urma inversării parțiale a reformei sistemice a pensiilor din 1999. Sectorul bancar rămâne bine capitalizat, lichid și profitabil, în pofida stocului considerabil de credite exprimate în valută. După cinci ani de scădere, prețurile reale ale locuințelor au crescut din nou în 2014. În comparație cu anul trecut, rata șomajului a trecut sub pragul indicativ.

Graficul A20: Poziția investițională internațională netă

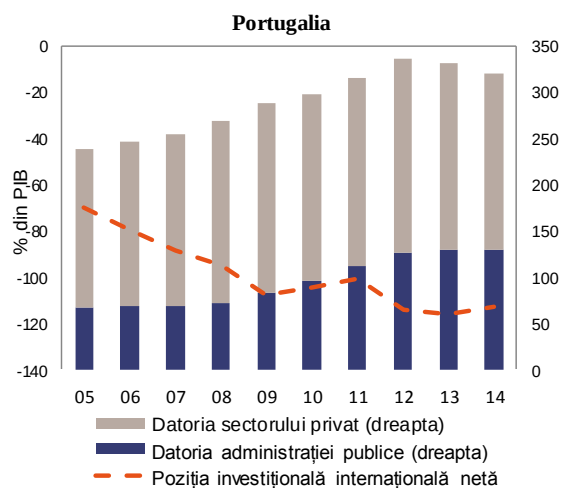


Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază unele probleme legate de poziția externă, dar cu riscuri limitate. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Portugalia: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Portugalia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive care necesitau măsuri de politică decisive și monitorizare specifică, în special în ceea ce privește riscurile care decurg din nivelurile ridicate ale datoriei externe, publice și private, presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare și șomajul ridicat. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc în continuare pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria sectorului privat, datoria publică, șomajul, precum și scăderea ratei de participare la forța de muncă și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Graficul A21: PIIN, datoria privată și datoria publică



Sursa: Eurostat

Poziția investițională internațională netă este foarte negativă, dar sustenabilitatea externă s-a ameliorat lent, susținută de o ajustare drastică a contului curent care a dus la excedente de cont curent moderate și în contextul unor condiții de creștere mai bune. Pierderile acumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au fost reduse, atingând un nivel corespunzător pragului, fapt explicat prin creșteri anuale substanțiale în 2013/2014, sprijinite de ajustarea competitivității costurilor. Datoria sectorului privat este foarte ridicată. Cu toate acestea,

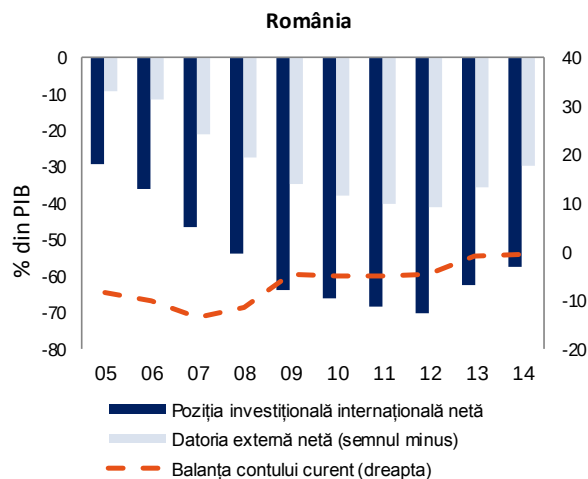
reducerea gradului de îndatorare a societăților s-a accelerat în 2014, iar creșterea creditării rămâne negativă. Un nivel ridicat al creditelor neperformante afectează bilanțurile financiare, atât ale sectorului financiar, cât și ale sectorului nefinanciar. Datoria sectorului public este de asemenea foarte ridicată, dar începe să scadă. Rata șomajului este ridicată, iar rata scăzută de participare la forța de muncă și nivelurile ridicate ale șomajului de lungă durată și în rândul tinerilor constituie motive de îngrijorare. Cu toate acestea, începând din 2014 rata șomajului a scăzut, inclusiv în rândul tinerilor și al șomerilor de lungă durată.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de gradul de îndatorare extrem de ridicat în toate sectoarele, dar și progrese realizate în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare în contextul unei îmbunătățiri lente a condițiilor economice. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive. Această activitate va fi coordonată cu supravegherea continuă ulterioară aplicării programului.

România: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că România se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri de politică și monitorizare, în special în ceea ce privește riscurile care decurg din poziția investițională internațională netă (PIIN) negativă relativ ridicată, o capacitate de export pe termen mediu redusă și, cu toate că stabilitatea sectorului financiar s-a menținut, vulnerabilități interne și externe persistente ale sectorului bancar. În tabloul de bord actualizat, poziția investițională internațională netă depășește pragul indicativ.

PIIN foarte negativă reflectă acumularea unor deficite de cont curent în perioada anterioară crizei, însă se află pe o traiectorie descendentă. Datoria externă netă reprezintă aproximativ jumătate din PIIN. Intrările nete de ISD au crescut în ultimii doi ani. Contul curent s-a aflat în scădere, ajungând la un mic deficit în 2014, în mare măsură din cauza unei creșteri puternice a exporturilor, dar ar putea crește din nou într-o oarecare măsură în următorii ani. Balanța comercială a rămas pozitivă în 2014, iar cotele de piață ale exporturilor au înregistrat creșteri anuale. Indicatorii de competitivitate a costurilor au fost stabili în 2014 și rata reală efectivă de schimb s-a apreciat numai în mică măsură. Datoria sectorului privat rămâne relativ scăzută, în timp ce creșterea creditării private s-a redresat recent. Sectorul bancar pare bine capitalizat, în timp ce ponderea creditelor neperformante a scăzut semnificativ. În iulie 2015 au fost finalizate o evaluare a bilanțului și un test de rezistență în sectorul asigurărilor și s-au lansat o evaluare a calității activelor și un test de rezistență în sectorul bancar. Datoria publică se menține la un nivel scăzut, dar măsurile fiscale recent convenite și majorările salariale ad-hoc pentru anumite categorii de angajați din sectorul public indică o relaxare fiscală semnificativă. Șomajul de lungă durată și în rândul tinerilor, precum și indicatorii sărăciei au înregistrat o ameliorare modestă în 2014.

Graficul A22: **Balanța CC și PIIN**



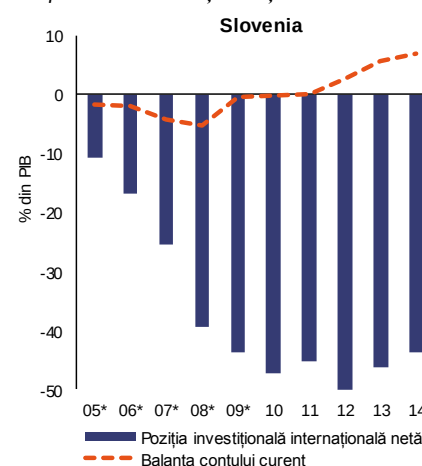
Sursa: serviciile Comisiei

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de poziția externă, de competitivitate și de sustenabilitatea fiscală. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Slovenia: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Slovenia se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri decisive și monitorizare specifică, în special în ceea ce privește riscurile care decurg dintr-un nivel din ce în ce mai mare al datoriei publice, interacțiunea dintre restructurarea sectorului societăților și a sectorului bancar și soluționarea problemei creditelor neperformante subiacente, eficiența societăților de stat, precum și nivelul foarte scăzut al investițiilor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului public, precum și creșterea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Contul curent a continuat să facă obiectul unei corecții drastice, ajungând la un excedent apreciabil în 2014, pe măsură ce exporturile s-au dezvoltat, iar cererea internă a rămas modestă. În consecință, poziția investițională internațională netă s-a îmbunătățit, dar a rămas superioară pragului, deși apropiată de acesta. Competitivitatea prețurilor și a costurilor s-a îmbunătățit în continuare, pe măsură ce costul unitar al muncii a scăzut. Acest fapt a sprijinit creșteri anuale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor în perioada 2013-2014, deși pierderile acumulate rămân deasupra pragului. Datoria sectorului privat a scăzut în 2014, datorită reducerii gradului de îndatorare al sectorului societăților, în mare parte în urma creșterii negative a creditării. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului financiar a continuat, de asemenea, facilitată de transferuri suplimentare de credite neperformante către compania deținută de stat care se ocupă cu administrarea activelor bancare (Bank Assets Management Company), împreună cu continuarea recapitalizării băncilor de către guvern. Ca urmare, datoria publică totală a crescut în continuare și rămâne cu mult deasupra pragului. Rata șomajului a scăzut în 2014, după ce a atins un nivel maxim în anul precedent. În timp ce gradul de ocupare a forței de muncă a început din nou să crească în 2014, după 5 de ani de scădere, rata șomajului de lungă durată a rămas foarte ridicată, iar rata șomajului în rândul tinerilor a scăzut doar marginal. Ambele se mențin deasupra pragurilor aferente.

Graficul A23: **Balanța CC și PIIN**



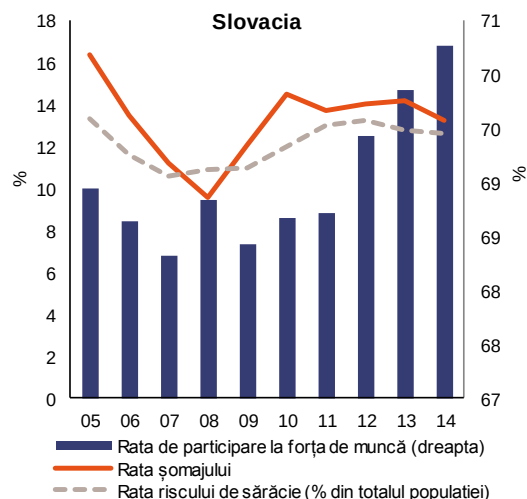
Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea fiscală pe termen lung, de reducerea gradului de îndatorare al sectorului privat și de ajustarea pieței muncii. Prin urmare, ținând cont și de faptul că în februarie au fost identificate dezechilibre care necesită luarea de măsuri decisive și monitorizare specifică, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate de persistența dezechilibrelor sau de corectarea acestora.

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, o serie de indicatori rămân deasupra pragurilor indicative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN) și șomajul.

Balanța contului curent a înregistrat un excedent începând din 2012, însă PIIN a continuat să se deterioreze, împreună cu intrările continue de ISD legate în mare parte de industria automobilelor. S-au înregistrat pierderi anuale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, reflectând o apreciere modestă a ratei reale efective de schimb și unele creșteri, chiar dacă limitate, ale costului unitar al muncii. La nivel cumulat, există în continuare creșteri ale cotelor de piață. Fluxurile de creditare din sectorul privat s-au accelerat în ultimii ani, contribuind la traiectoria ascendentă a ponderii datoriei sectorului privat, care rămâne totuși cu mult sub pragul indicativ. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, este bine capitalizat și se estimează că pasivele sale totale au înregistrat doar o creștere moderată. Ponderea datoriei publice a scăzut marginal în 2014 și rămâne sub pragul indicativ. Deși ratele de participare la forța de muncă s-au ameliorat treptat în ultimii ani, șomajul structural reprezintă cea mai presantă problemă a politicii economice.

Graficul A24: *Indicatori sociali și privind piața muncii*



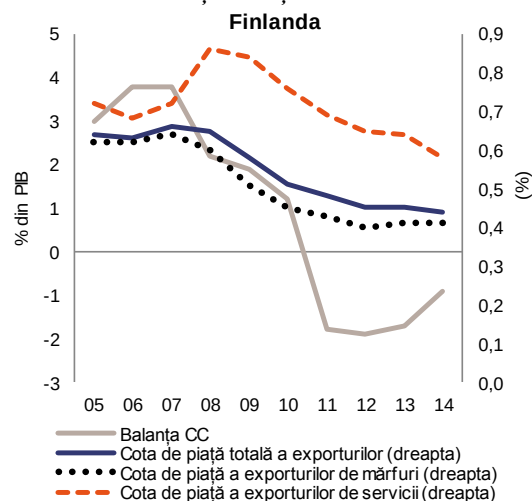
Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme la nivel extern, însă cu riscuri limitate, în timp ce șomajul structural rămâne o provocare. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Finlanda: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Finlanda se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special legate de competitivitate. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative respective, și anume pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat, precum și creșterea șomajului în rândul tinerilor.

Balanța contului curent s-a stabilizat la un nivel moderat de deficit începând din 2011, reflectând faptul că importurile s-au adaptat la scăderea exporturilor. În același timp, ponderea investițiilor în PIB a scăzut la nivelurile cele mai reduse din istorie. Poziția investițională internațională netă se află într-o situație de mic excedent. Au existat pierderi acumulate substanțiale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, inclusiv pierderi anuale în toți anii începând din 2008. În 2013 și în 2014, pierderea a fost mai puțin severă decât în anii precedenți, dar, în același timp, majoritatea celorlalte țări din UE înregistrau deja creșteri moderate ale cotelor de piață ale exporturilor. Aceste evoluții indică dificultăți în cadrul procesului de restructurare economică ce a urmat declinului industriilor prelucrătoare care avuseseră anterior succes, cum ar fi cele din sectorul electronicii și din cel al silviculturii. Cu toate că indicatorul privind variația costului unitar nominal al muncii se află în prezent sub pragul aferent, pierderea cumulată a competitivității costurilor rămâne

Graficul A25: *Cotele de piață ale exporturilor și balanța CC*



Sursa: Eurostat

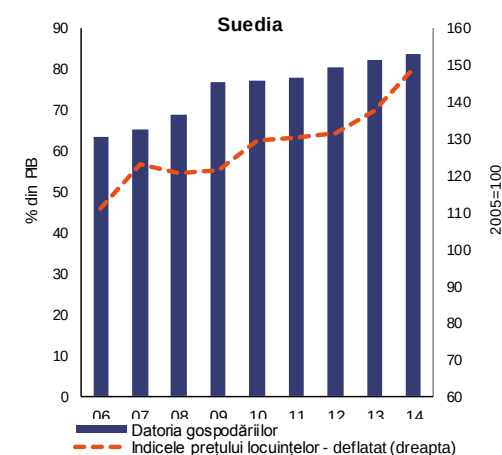
ridicată. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB rămâne ridicată, în principal din cauza nivelului constant ridicat al gradului de îndatorare a societăților, cu toate că fluxul net de creditare către sectorul privat aproape că s-a oprit în 2014, în pofida unor condiții de creditare favorabile. În ceea ce privește gospodăriile, prețurile locuințelor au scăzut moderat în perioada 2012-2014, corectând creșterile anterioare și limitând astfel riscurile la adresa stabilității financiare. Rata șomajului se situează sub pragul aferent, dar este în creștere, depășind în prezent nivelurile din 2009-2010. De asemenea, și șomajul în rândul tinerilor a crescut.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitatea bazată sau nu pe prețuri într-un context de restructurare. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței și a corectării dezechilibrelor.

Suedia: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Suedia se confrunta cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește datoria gospodăriilor, împreună cu existența unor ineficiențe pe piața locuințelor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative respective, și anume excedentul de cont curent, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, prețurile locuințelor și datoria sectorului privat.

Excedentul de cont curent rămâne cu puțin deasupra pragului, reflectând în principal nivelul ridicat al economiilor private. Poziția investițională internațională netă se îmbunătățește rapid, dar prezintă încă un mic deficit. Pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân cu mult deasupra pragului, însă au înregistrat o încetinire începând din 2013. Pierderile pot fi legate de o cerere slabă la nivel mondial. Creșterea costului unitar al muncii este limitată, iar rata reală efectivă de schimb s-a depreciat în 2014. Nivelul ridicat al datoriei private necesită în continuare atenție. Gradul de îndatorare al societăților a început să crească din nou, după ce se stabilizase la niveluri ridicate. După introducerea unui plafon privind ponderea creditelor în valoarea garanțiilor ipotecare în 2010, creșterea creditelor acordate gospodăriilor a cunoscut o încetinire temporară, iar datoria gospodăriilor s-a stabilizat. Cu toate acestea, după momentul respectiv datoria gospodăriilor a început să crească din nou, iar prețurile locuințelor au fost foarte dinamice începând de la mijlocul anului 2013, creșterea depășind pragul în 2014, cu riscuri potențiale pentru stabilitatea macroeconomică. Oferta de locuințe este limitată și, din punctul de vedere al cererii, prețurile locuințelor și gradul de îndatorare al gospodăriilor sunt împinse în sus prin intermediul unei impozitări care favorizează acumularea de datorii, a unor rate extrem de scăzute a dobânzilor ipotecare și a lipsei unor cerințe de amortizare. Cu toate acestea, riscurile bancare par limitate, deoarece calitatea activelor lor, precum și profitabilitatea rămân ridicate, deși rezervele de capital sunt relativ scăzute în comparație cu dimensiunea portofoliilor de credite.

Graficul A26: *Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor*



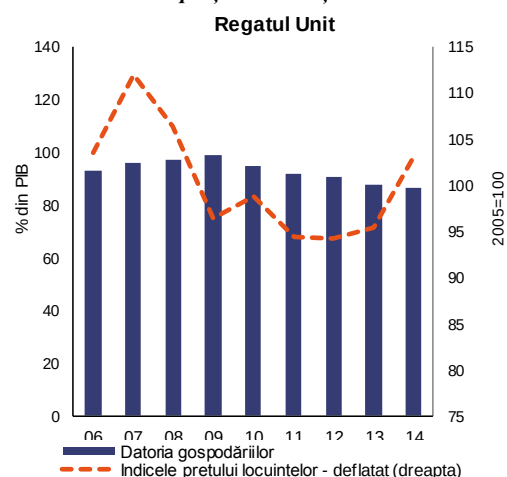
Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitatea externă, de nivelul ridicat al datoriei private și de evoluțiile din sectorul locuințelor. Prin urmare, ținând

cont și de identificarea unui dezechilibru în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Regatul Unit: În februarie 2015, Comisia a concluzionat că Regatul Unit se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care necesitau măsuri de politică și monitorizare, în special în ceea ce privește riscurile aferente nivelurilor ridicate de îndatorare a gospodăriilor, legate și de caracteristicile structurale ale pieței locuințelor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume excedentul de cont curent, pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, prețurile locuințelor, datoria sectorului privat și datoria publică.

Deficitul de cont curent a continuat să crească în 2014, determinat de creșterea deficitului veniturilor primare, iar indicatorul pe trei ani se află în prezent la un nivel care depășește pragul. Poziția investițională internațională netă este negativă și s-a deteriorat relativ rapid în ultimii câțiva ani, dar se află încă mult sub nivelul pragului. Pierderile acumulate la nivelul cotelor de piață s-au redus în 2014, pe fondul unei creșteri anuale, dar rămân deasupra pragului. În timp ce creșterea costului unitar al muncii a fost moderată și stabilă, rata reală efectivă de schimb s-a apreciat, în special în 2014. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB se află într-o scădere treptată, determinată de creșterea nominală, dar se menține la un nivel în general ridicat. Prețurile locuințelor continuă să crească și rata creșterii a depășit pragul în 2014. Cu toate acestea, o caracteristică remarcabilă a ultimilor doi ani a fost faptul că creșterea prețurilor locuințelor nu s-a reflectat în creșteri ale gradului de îndatorare al gospodăriilor. Datoria publică ridicată constituie în continuare un motiv de îngrijorare. Ocuparea forței de muncă continuă să crească într-un ritm sănătos, iar rata șomajului în rândul tinerilor și rata NEET au scăzut.

Graficul A27: **Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor**



Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de piața locuințelor și de dimensiunea externă a economiei. Ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Tabulul 1.1: Tablou de bord PDM 2014

Anul 2014	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					Noi indicatori privind ocuparea forței de muncă ¹			
	Balanța contului curent - % din PIB (media pe 3 ani)	Poziția investițională internațională netă (% din PIB)	Rata reală efectivă de schimb - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % 3 ani)	Cota de piață a exporturilor % din exporturile mondiale (variație % 5 ani)	Indicele costului unitar nominal al muncii (2010=100) (variație % 3 ani)	Indicele prețului locuințelor (2010=100), deflatat (variație % 1 an)	Fluxul de creditate din sectorul privat, consolidat (% din PIB)	Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)	Datoria brută a administrați ei publice (% din PIB)	Rata șomajului (media pe 3 ani)	Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidat e (variație % 1 an)	Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte)
Praguri	-4/6 %	-35 %	±5 % (ZE) ±11 % (în afara ZE)	-6 %	9 % (ZE) 12 % (în afara ZE)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5%	-0,2%	0,5%	0,2%
BE	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6	-1,1p	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9	1,0	0,8	4,5
BG	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12,5p	1,5p	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2	3,1	0,6	-1,2
CZ	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4	3,0	0,0	-2,2
DK	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6	-1,2	-0,1	-1,6
DE	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6	1,5p	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2	0,4	-0,6	-0,8
EE	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2	0,5	-3,8	-7,4
IE	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0	0,6	-2,0	-5,2
EL	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11,6p	-4,9e	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6	0,1	10,7	7,7
ES	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4,1p	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9	0,3	4,0	7,0
FR	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4	1,3	0,6	1,5
HR	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9	-2,0p	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9	2,0	1,7	8,8
IT	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6	-4,6p	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7	1,8	3,5	13,5
CY	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7,7p	0,3p	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7	0,8	6,1	13,6
LV	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4	1,8	-4,1	-11,4
LT	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3	2,3	-3,2	-13,3
LU	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5	2,9	0,3	5,9
HU	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5	4,6	-1,5	-5,6
MT	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8	4,5	-0,4	-1,5
NL	10,9	60,8	0,8	-11,0	5,4p	-0,5	-1,6p	228,9p	68,2	6,8	8,2p	0,9	1,3	2,7
AT	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5	0,8	0,3	1,4
PL	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2,5p	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6	2,2	0,2	-1,9
PT	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2,3e	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1	-0,4	2,2	4,5
RO	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2,3p	-3,6p	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1	1,6	-0,1	0,1
SI	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4	0,6	1,7	4,5
SK	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0	1,6	0,0	-4,0
FI	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7	0,5	0,2	0,4
SE	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4	1,6	0,0	0,1
UK	-4,3	-25,3	10,2	-8,7	1,9	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4	1,2	-0,5	-4,4

Marcaje: e = estimat; p = provizoriu.

Notă: 1) A se vedea pagina 2 din RMA 2016. 2) Poziția investițională internațională a LU a fost revizuită în sens descrescător în urma revizuirii tratamentului aplicat bancnotelor euro în statisticile naționale privind balanța de plăți/poziția investițională internațională. 3) Indicele prețului locuințelor e = sursa este banca centrală națională a Greciei.

Sursa: Comisia Europeană [Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru rata reală efectivă de schimb)] și Fondul Monetar Internațional

Tabelul 2.1: Indicatori auxiliari, 2014

Anul 2014	PIB real (variație % 1 an)	Formarea brută de capital fix (% din PIB)	Cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea (% din PIB)	Contul curent plus contul de capital (capacitatea netă-necesarul net de finanțare)	Datoria externă netă (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - fluxuri (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - stocuri (% din PIB)	Balanța comercială netă a produselor energetice (% din PIB)	Rata reală efectivă de schimb - parteneri comerciali din zona euro (variație % 3 ani)	Performanța la export față de economiile avansate (variație % 5 ani)	Termenii comerțului (variație % 5 ani)	Cota de piață a exporturilor ca volum (variație % 1 an)	Productivitatea muncii (variație % 1 an)	Indicele costului unitar nominal al muncii (2010=100) (variație % 10 ani)	Performanța costului unitar al muncii raportată la zona euro (variație % 10 ani)	Indicele prețului locuințelor (2010=100) - nominal (variație % 3 ani)	Construcții de locuințe (% din PIB)	Datoria sectorului privat, neconsolidată (% din PIB)	Gradi de îndatorare al sectorului financiar, neconsolidat (raportul datorii/fonduri proprii)
BE	1,3	23,3	ind	-0,1	-79,7	-3,5	216,0	-3,9	-0,1	-4,6	-3,0	2,2	1,0	22,6	6,0	2,9p	5,9	207,6	176,9
BG	1,5	21,1	0,8p	3,5	19,0	3,5	92,7	-5,7	-2,9	14,0	3,3	-3,3	1,2p	78,3p	54,1	-2,7p	1,6	137,5	452,2
CZ	2,0	25,0	2p	1,4	-7,1	2,4	76,3	-4,1	-10,1	1,5	-1,4	5,7	1,4	13,8	-2,2	1,0	3,2	85,1	503,5
DK	1,1	18,7	3,08ep	7,8	0,7	1,1	46,6	0,0	-1,4	-11,7	2,2	-0,6	0,3	27,6	8,2	4,9	4,0	227,6	173,6
DE	1,6	20,1	2,84ep	7,5	-6,7	0,2	40,1	-2,9	-0,1	-2,1	-2,6	0,8	0,7	13,0	-5,8	9,3p	5,9	108,9	395,5
EE	2,9	25,2	1,46p	2,2	-11,0	6,0	100,9	-2,1	3,1	33,0	0,2	-1,4	2,1	68,9	40,5	35,0	3,2	135,3	370,6
IE	5,2	19,3	ind	3,8	-477,2	36,0	385,5	-2,8	-1,8	0,3	-3,7	8,9	3,4	-1,5	-3,9	2,1	2,2	284,2	78,2
EL	0,7p	11,6p	0,83p	-0,7	132,3	0,7	12,2	-3,2p	-5,6	-11,9	1,4p	4,3p	0,5p	10,3p	-5,5	-27,1e	1,0p	130,5	1083,8
ES	1,4p	19,6p	ind	1,4	94,7	2,3	55,7	-2,9p	-0,6	-5,4	-7,8p	1,9p	0,4p	11,7p	-4,2	-22,3	4,4p	185,5	444,9
FR	0,2	21,7	2,26p	-0,8	38,1	0,3	41,8	-2,5	-0,7	-7,2	-1,6	-0,8	-0,1	20,3	1,7	-4,0	5,9	180,9	384,3
HR	-0,4	18,6	0,8	0,9	ind	6,7	7,6	-4,0	-1,5	-12,4	0,8	3,1	-3,0	26,4	4,8	-17,7p	ind	141,9	460,6
IT	-0,4	16,6	ind	2,2	61,1	0,6	24,8	-2,6	0,4	-8,1	-4,5	-0,1	-0,5	21,0	4,6	-12,4p	4,7	121,2	754,3
CY	-2,5p	11,5p	ind	-3,7	128,4	-5,1	710,3	-5,9p	0,0	-21,7	0,4p	-3,7	-0,6p	19,3p	-13,0	-8,7p	3,3p	349,8	116,8
LV	2,4	22,9	0,68p	1,2	31,4	2,7	54,4	-4,2	-1,3	17,3	0,0	-0,1	3,8	82,7	53,9	16,6	2,3	104,7	642,6
LT	3,0	18,9	1,02p	6,3	28,8	0,7	39,0	-5,9	-0,1	44,5	-0,8	-0,2	1,0	36,8	11,2	7,5	2,5	56,7	445,3
LU	4,1	18,6	ind	3,5	-2204,6	200,0	6369,7	-4,5	0,8	18,8	0,9	3,6	1,5	36,6	17,8	14,2	3,4	402,7	63,6
HU	3,7	21,7	1,4	6,0	53,3	9,3	220,5	-6,1	-7,2	-9,1	-1,1	4,4	-0,9	26,5	10,0	-2,2	1,6	116,5	123,0
MT	3,5	18,9	0,85p	4,5	-325,7	1,6	1964,6	-15,8	0,7	-12,6	1,7	-3,5	-1,0	27,7	10,3	5,3	2,7	221,3	42,0
NL	1,0p	18,2p	ind	10,6	41,5	5,3	547,8	-1,6p	1,3	-5,0	-1,8p	0,8p	1,2p	17,2p	-0,2	-11,6	3,1p	240,7p	118,9p
AT	0,4	22,4	2,99ep	1,8	20,1	1,9	80,2	-3,0	1,6	-10,0	-3,0	-1,1	-0,5	22,9	4,1	16,8	4,3	147,1	197,3
PL	3,3	19,6	ind	0,4	37,2	3,1	50,7	-2,6	-1,7	12,0	-1,8	3,2	1,6p	20,0p	-1,0	-6,8	2,4	81,4	287,3
PT	0,9e	14,9e	ind	2,0	104,4	5,4	69,5	-3,5e	-1,2	1,8	0,4e	0,7e	-0,5e	4,9e	-9,3	-5,0	2,3e	206,2	340,3
RO	2,8p	22,0p	ind	2,2	29,8	1,9	41,9	-1,4p	-1,3	29,8	4,5p	4,9p	1,7p	72,7p	46,6	-8,9	ind	63,3	388,9
SI	3,0	19,6	ind	6,5	39,2	2,0	31,6	-4,1	0,4	-5,8	-4,5	2,6	2,5	21,2	3,0	-17,6	2,2	110,1	448,1
SK	2,5	20,9	0,9	1,1	27,0	0,0	65,6	-4,3	0,5	10,2	-3,5	0,4	1,1	19,7	4,3	-0,4	2,6	78,9	756,8
FI	-0,4	20,3	3,2	-0,8	46,2	5,5	53,1	-2,4	2,0	-18,8	-3,4	-3,9	0,4	29,9	10,1	3,2	5,6	172,9	368,4
SE	2,3	23,5	3,16p	6,1	54,3	-0,6	83,6	-1,4	-3,7	-3,6	-0,6	0,3	0,9	24,9	5,4	16,8	4,1	234,8	196,0
UK	2,9	16,9	1,72ep	-5,3	ind	1,6	76,7	-0,7	10,2	-2,5	3,8	-1,4	0,7	21,8	6,3	15,8	3,8	161,3	765,1

Marcaje: e = estimat; p = provizoriu; ind = indisponibil.

Notă: 1) Datoria externă netă a Luxemburgului a fost revizuită în sens descreșcător în urma revizuirii tratamentului aplicat bancnotelor euro în statisticile naționale privind balanța de plăți/poziția investițională internațională. 2) Indicele prețului locuințelor e = sursa este banca centrală națională, pentru Grecia. 3) Termenul limită oficial pentru transmiterea datelor privind cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea pentru 2014 este 31 octombrie 2015, în timp ce datele au fost extrase la 26 octombrie 2015.

Sursa: Eurostat, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru rata reală efectivă de schimb) și date de la Fondul Monetar Internațional, perspectivă economică globală (pentru seriile privind exporturile la nivel mondial)

Tabelul 2.1 (continuare): Indicatori auxiliari, 2014

Anul 2014	Rata de ocupare a forței de muncă (variație % 1 an)	Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (%)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (%)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (%)	Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare - % din totalul populației în vârstă de 15-24 de ani		Persoanele expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației		Persoanele expuse riscului de sărăcie după transferuri sociale - % din totalul populației		Persoane aflate într-o situație materială extrem de precară - % din totalul populației		Persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii - % din totalul populației în vârstă de 0-59 de ani	
					%	variație pe 3 ani în puncte procentuale	%	variație pe 3 ani în puncte procentuale	%	variație pe 3 ani în puncte procentuale	%	variație pe 3 ani în puncte procentuale	%	variație pe 3 ani în puncte procentuale
BE	0,3	67,7	4,3	23,2	12,0	0,2	21,2	0,2	15,5	0,2	5,9	0,2	14,6	0,8
BG	0,4p	69,0	6,9	23,8	20,2	-1,6	40,1b	-9,0b	21,8	-0,4	33,1b	-10,5b	12,1	1,1
CZ	0,6	73,5	2,7	15,9	8,1	-0,2	14,8	-0,5	9,7	-0,1	6,7	0,6	7,6	1,0
DK	0,8	78,1	1,7	12,6	5,8	-0,5	17,8b	-1,1b	11,9b	-1,1b	3,2	0,6	12,1	0,4
DE	0,9	77,7	2,2	7,7	6,4	-1,1	20,6	0,7	16,7	0,9	5,0	-0,3	10,0	-1,2
EE	0,8	75,2	3,3	15,0	11,7	0,1	ind	ind	ind	ind	6,2p	-2,5p	ind	ind
IE	1,7	69,8	6,7	23,9	15,2	-3,6	ind	ind	ind	ind	ind	ind	ind	ind
EL	0,1p	67,4	19,5	52,4	19,1	1,7	36,0	5,0	22,1	0,7	21,5	6,3	17,2	5,2
ES	0,9p	74,2	12,9	53,2	17,1b	-1,1b	29,2	2,5	22,2	1,6	7,1	2,6	17,1	3,7
FR	0,3	71,4	4,4	24,2	11,4b	-0,9b	18,6	-0,7	13,3	-0,7	4,8	-0,4	9,7	0,3
HR	2,7	66,1	10,1	45,5	19,3	3,1	29,3	-3,3	19,4	-1,5	13,9	-1,3	14,7	-1,2
IT	0,1	63,9	7,8	42,7	22,1	2,4	28,1p	-0,1p	19,6p	0,0p	11,5p	0,3p	12,0p	1,6p
CY	-1,9p	74,3	7,7	36,0	17,0	2,4	27,4	2,8	14,4	-0,4	15,3	3,6	9,7	4,8
LV	-1,3	74,6	4,7	19,6	12,0	-4,0	32,7	-7,4	21,2	2,2	19,2	-11,8	9,6	-3,0
LT	2,0	73,7	4,8	19,3	9,9	-1,9	27,3	-5,8	19,1	-0,1	13,6	-5,4	8,8	-3,9
LU	2,5	70,8	1,7	22,3	6,3	1,6	19,0	2,2	16,4	2,8	1,4	0,2	6,1	0,3
HU	4,6	67,0	3,7	20,4	13,6	0,4	31,1	0,1	14,6	0,8	23,9	0,8	12,2	0,0
MT	4,5	66,3	2,7	11,8	10,5	0,3	23,8	1,7	15,9	0,3	10,2	3,6	9,8	0,9
NL	-0,2p	79,0	3,0	12,7	5,5	1,2	16,5	0,8	11,6	0,6	3,2	0,7	10,2	1,3
AT	0,9	75,4	1,5	10,3	7,7	0,4	19,2	0,0	14,1	-0,4	4,0	0,0	9,1	0,5
PL	1,7p	67,9	3,8	23,9	12,0	0,5	24,7	-2,5	17,0	-0,7	10,4	-2,6	7,3	0,4
PT	1,4e	73,2	8,4	34,7	12,3	-0,3	27,5	3,1	19,5	1,5	10,6	2,3	12,2	3,9
RO	1,1p	65,7	2,8	24,0	17,0	-0,5	40,2	-0,1	25,4	3,2	26,3	-3,1	6,4	-0,3
SI	0,6	70,9	5,3	20,2	9,4	2,3	20,4	1,1	14,5	0,9	6,6	0,5	8,7	1,1
SK	1,4	70,3	9,3	29,7	12,8	-1,0	18,4	-2,2	12,6	-0,4	9,9	-0,7	7,1	-0,6
FI	-0,8	75,4	1,9	20,5	10,2	1,8	17,3	-0,6	12,8	-0,9	2,8	-0,4	10,0	0,0
SE	1,4	81,5	1,5	22,9	7,2	-0,3	16,9	0,8	15,1	1,1	0,7	-0,5	6,4	-0,5
UK	2,3	76,7	2,2	16,9	11,9	-2,3	ind	ind	ind	ind	ind	ind	ind	ind

Marcaje: b = întreruperea seriei temporale; e = estimat; p = provizoriu; ind = indisponibil.

Notă: 1) Tinerii care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare: pentru ES, schimbare în clasificarea activităților de educație informală; pentru FR, datele pe 2014 sunt afectate și de modificarea chestionarului introdus în 2013, precum și de includerea departamentelor franceze de peste mări (DOM). 2) EE, IE și UK: Termenul limită oficial pentru transmiterea datelor privind persoanele expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială pentru 2014 este 30 noiembrie 2015, în timp ce datele au fost extrase la 26 octombrie 2015.

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat