



Bruxelles, 24.11.2021
COM(2021) 741 final

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

Raport privind mecanismul de alertă 2022

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

{SWD(2021) 361 final}

CUPRINS

Rezumat	2
1. Contextul macroeconomic și evoluția dezechilibrelor din zona euro	11
2. Dezechilibre, riscuri și ajustare: principalele evoluții din statele membre	19
2.1. Un instantaneu al rezultatelor tabloului de bord	19
2.2. Sectorul extern și competitivitatea	21
2.3. Datoria privată și piețele locuințelor	33
2.4. Sectorul administrațiilor publice	44
2.5. Sectorul financiar	47
3. Rezumatul principalelor provocări și implicații în materie de supraveghere	53
4. Observații specifice pentru fiecare stat membru	57
Anexa 1: Previziuni și previziuni pentru momentul prezent (nowcast) ale indicatorilor principali din tabloul de bord	94
Anexa 2: Tabloul de bord PDM	96

Prezentul Raport privind mecanismul de alertă (RMA) inițiază a unsprezecea rundă anuală a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM). Procedura are ca obiectiv atât detectarea, prevenirea și corectarea dezechilibrelor care împiedică funcționarea corectă a economiilor statelor membre, a uniunii economice și monetare sau a Uniunii în ansamblu, cât și încurajarea unor răspunsuri adecvate la nivel de politică. Implementarea PDM este integrată în semestrul european pentru coordonarea politicilor economice, pentru a se asigura coerența cu analizele și cu recomandările formulate în cadrul altor instrumente de supraveghere economică [articolele 1 și 2 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011].

Analiza RMA se bazează pe lectura economică a unui tablou de bord cu indicatori selecționați, completați de un set mai larg de indicatori auxiliari, de instrumente analitice, de cadre de evaluare și de informații relevante suplimentare, inclusiv date și previziuni publicate recent. Prezentul RMA include o evaluare prospectivă consolidată a riscurilor la adresa stabilității macroeconomice și a evoluției dezechilibrelor macroeconomice. RMA include, de asemenea, o analiză a implicațiilor la nivelul zonei euro ale dezechilibrelor macroeconomice din statele membre.

RMA identifică statele membre pentru care ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pentru a se evalua dacă acestea sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică [articolul 5 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011]. Luând în considerare discuțiile privind RMA cu Parlamentul European, precum și dezbaterile din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va pregăti ulterior bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză. Bilanțurile aprofundate vor fi publicate în primăvara anului 2022 și vor furniza baza pentru evaluarea efectuată de Comisie cu privire la existența și gravitatea dezechilibrelor macroeconomice și pentru identificarea lacunelor în materie de politici.

REZUMAT

Prezentul raport privind mecanismul de alertă este al doilea raport marcat de pandemia de COVID-19, pe măsură ce economia se redresează în urma crizei care a lovit brusc și neașteptat în 2020. Pandemia de COVID-19 a provocat o criză economică unică din punctul de vedere al gravității sale. În urma perturbărilor din prima jumătate a anului 2020, o fază inițială a redresării economice s-a materializat rapid atunci când măsurile de izolare au fost relaxate în întreaga Europă. Utilizarea vaccinurilor a marcat o schimbare a perspectivelor economice, care s-au îmbunătățit. Deși persistă diferențe între statele membre, eforturile de abordare a efectelor imediate ale șocului economic dau roade. Introducerea cu succes a vaccinărilor, însoțită de o strategie de izolare eficace și specifică, a condus la o revigorare mai puternică a activității economice începând cu primăvara anului 2021, iar coordonarea politicilor economice a trecut la punerea bazelor unei redresări solide și favorabile incluziunii și a unei reziliențe mai puternice. Conform previziunilor economice ale Comisiei din toamna anului 2021, se preconizează că majoritatea statelor membre vor elimina diferența față de nivelurile de producție anterioare crizei până la sfârșitul anului 2021 și doar câteva țări vor elimina această diferență anul viitor.

Pandemia a lovit într-un moment în care majoritatea dezechilibrelor erau supuse unui proces de corecție pe fondul unor condiții macroeconomice favorabile, în timp ce apăreau noi riscuri asociate cu semnele de supraîncălzire. O perioadă susținută de creștere economică în cea mai mare parte a ultimului deceniu a facilitat corectarea treptată a dezechilibrelor. Acestea au fost legate de nivelurile ridicate ale ponderii datoriei publice și private în PIB, care au fost moștenirea crizei financiare mondiale și a acumulării care a precedat-o. Deficitele mari de cont curent sau creșterea susținută a creditelor au fost, de asemenea, corectate, ceea ce a dus la reducerea treptată a datoriei externe și la consolidarea sistemelor bancare. În ultimii ani, s-au acumulat provocări și riscuri asociate cu semne de supraîncălzire în unele sectoare în unele țări, după o expansiune economică continuă, în special la nivelul prețurilor locuințelor și al competitivității costurilor, în special în țările în care creșterea economică a fost mai puternică.

Pandemia a întrerupt reducerea ponderii datoriei în PIB, în timp ce prețurile locuințelor și-au accelerat creșterea, ceea ce sugerează o agravare generală a riscurilor macroeconomice. Dezechilibrele legate de nivelul ridicat al datoriei publice și private s-au înrăutățit, din cauza scăderii bruște a PIB-ului și a impactului bugetar al măsurilor necesare luate pentru a combate criza provocată de pandemia de COVID-19, pentru protejarea capacităților de producție și pentru limitarea impactului social și asupra ocupării forței de muncă. Prețurile locuințelor, care fuseseră deja dinamice, și-au accelerat și mai mult creșterea și reprezintă un risc în mai multe țări, în special în cazul în care sunt însoțite de o creștere semnificativă a datoriei ipotecare. Datorită ratelor ridicate de adecvare a capitalului și rezervelor mari de lichidități, băncile au fost în măsură să acorde în continuare credite economiei. Cu toate acestea, s-ar putea materializa efecte secundare în sectorul bancar, odată cu ridicarea măsurilor de protecție, iar impactul pe termen lung al pandemiei asupra solvabilității întreprinderilor își face simțită prezența în cadrul economiei. Conturile externe s-au înrăutățit în țările dependente de veniturile din turismul transfrontalier. Sprijinul politic extins a contribuit la limitarea șomajului și la stabilizarea veniturilor gospodăriilor. Pe măsură ce redresarea se manifestă, în unele țări apar deficite de forță de muncă și presiuni asupra costurilor, iar în unele țări sunt prevăzute creșteri substanțiale ale salariilor.

Răspunsul la nivel de politici, care a fost rapid și coordonat la pandemie, a atenuat impactul economic al acesteia, iar Mecanismul de redresare și reziliență (MRR) oferă o oportunitate unică de a ieși din criză mai puternici. Clauza derogatorie generală din Pactul de stabilitate și de creștere a fost activată imediat după izbucnirea pandemiei, sprijinind măsurile bugetare de la nivel național. Acordul cu privire la Cadrul temporar privind ajutoarele de stat le-a permis statelor membre să utilizeze pe deplin flexibilitatea prevăzută de normele privind ajutoarele de stat. Instrumentul european de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de șomaj într-o situație de urgență (SURE) a contribuit la protejarea locurilor de muncă. Guvernele au acordat un sprijin fiscal și politic fără precedent, iar Banca Centrală Europeană (BCE) a pus în aplicare o gamă largă de măsuri pentru menținerea stabilității financiare și pentru asigurarea bunei funcționări a piețelor financiare. În contextul redresării în curs, punerea în aplicare eficace a reformelor și a investițiilor din planurile naționale de redresare și reziliență (PNRR) va contribui la promovarea unei redresări durabile, la consolidarea rezilienței și la accelerarea dublei tranziții verzi și

digitale a UE. Punerea în aplicare a PNRR-urilor poate sprijini reducerea dezechilibrelor și poate atenua riscurile macroeconomice. Planurile oferă o oportunitate unică de a plasa statele membre cele mai afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19 pe o traiectorie de creștere mai susținută, care va stimula crearea de locuri de muncă, va îmbunătăți sustenabilitatea datoriei și va contribui la reechilibrarea economiei europene în ansamblu.

Analiza orizontală prezentată în RMA poate fi rezumată după cum urmează:

- **Criza provocată de pandemia de COVID-19 a afectat temporar pozițiile externe, dar nu a schimbat în mod fundamental modelele de cont curent.** Țările cu sectoare turistice transfrontaliere importante au înregistrat, în general, o creștere semnificativă a deficitelor de cont curent sau o reducere a excedentelor lor modeste. Se preconizează că acest lucru se va corecta treptat odată cu reluarea călătoriilor. Unele dintre excedentele mari de cont curent au înregistrat o ușoară scădere în 2020, aliniind contul curent al zonei euro în ansamblu la elementele fundamentale. Cu toate acestea, datele pentru prima jumătate a anului 2021 indică o creștere semnificativă a excedentului de cont curent din zona euro, determinată în principal de o balanță mai mare a comerțului cu servicii. În prezent, se preconizează că contul curent al zonei euro va reveni în 2021 la nivelul celui din 2019, reflectând cererea internă care continuă să fie modestă. În general, cele mai mari modificări ale conturilor curente au fost determinate de mai multe elemente: În toate statele membre, sectorul privat și-a sporit poziția de economii nete, în timp ce capacitatea netă de finanțare a sectorului administrațiilor publice a scăzut semnificativ din cauza impactului pandemiei de COVID-19 și a măsurilor luate pentru atenuarea acesteia. Mai multe state membre cu poziții investiționale internaționale nete (PIIN) negative semnificative au înregistrat o înrăutățire a conturilor lor curente în 2020, dar se preconizează că impactul asupra ponderii PIIN în PIB se va inversa treptat.
- **Perturbarea activității economice în 2020 a condus la creșteri semnificative ale costurilor unitare ale muncii, care se preconizează că vor fi parțial inversate odată cu redresarea economică, dar în mai multe cazuri apar deficite de forță de muncă și presiuni asupra costurilor.** Costurile unitare ale muncii au crescut în întreaga UE ca urmare a creșterii stabile a numărului de angajați, în pofida scăderii bruște a producției, facilitată de diversele inițiative de menținere a locurilor de muncă din sectorul public, în special de schemele de lucru cu program redus, care au favorizat mai degrabă o reducere a numărului de ore lucrate, decât a nivelurilor de ocupare a forței de muncă. Aceste efecte se reflectă în reduceri temporare ale productivității globale a muncii în 2020. Odată cu redresarea, productivitatea crește și inversează o parte din pierderile costurilor unitare ale muncii. Cu toate acestea, în unele țări, creșterile salariale reiau uneori tendințele de dinainte de pandemie. Totuși, situația pieței forței de muncă diferă de la un sector la altul și de la o țară la alta și, în timp ce, în unele cazuri, ocuparea forței de muncă a revenit, în linii mari, la nivelurile anterioare crizei, în alte cazuri, decalajele rămân semnificative. În unele cazuri, realocarea sporită între locurile de muncă, întreprinderi și sectoare poate continua în procesul de redresare și poate conduce la unele modificări permanente ale capacității de producție a țărilor. În alte cazuri, apar deficite de forță de muncă, în special în țările mai puțin afectate de criză și pe fondul unei cereri mai mari. În combinație cu alți factori, cum ar fi creșterea rapidă a prețurilor la energie, presiunile asupra costurilor pot deveni semnificative și pot reprezenta un risc în viitor.
- **O serie de măsuri de politică au menținut locurile de muncă și capacitatea de producție în timpul crizei prin sprijinirea lichidității și a solvabilității sectorului privat.** Măsurile de sprijin, cum ar fi moratoriile privind rambursările datoriilor și garanțiile guvernamentale pentru credite, au contribuit la evitarea transformării deficitelor de lichidități din sectorul privat în probleme de solvabilitate la începutul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Moratoriile au permis o întârziere în rambursarea datoriilor, sporind stocul nominal al datoriei și povara dobânzii aferente. Odată cu eliminarea treptată a acestor măsuri, pot apărea eventuale dificultăți de rambursare, în special în sectoarele mai afectate de criză și în rândul întreprinderilor care erau deja vulnerabile. În multe țări, creșterea împrumuturilor atât pentru întreprinderi, cât și pentru gospodării a fost însoțită de o creștere a economiilor nete.
- **Gradul de îndatorare al întreprinderilor a crescut în majoritatea țărilor din UE în 2020, creșterea fiind uneori bruscă.** Noile împrumuturi pentru a acoperi pierderile bruște de venituri și deficitele de lichidități cauzate de pandemie au contribuit la creșterea ponderii datoriei întreprinderilor în PIB, pe lângă efectul recesiunii puternice. În timp ce creșterea semnificativă a fluxurilor nete de credit a durat până la începutul anului 2021, moderarea mai recentă a acestora ar putea fi atât un semn al unei cereri mai scăzute, care ar putea fi legată de faptul că întreprinderile utilizează lichiditățile acumulate, cât și al unei oferte mai reduse de credite.

- **Împrumuturile contractate de gospodării s-au intensificat pe măsură ce redresarea se consolidează.** În 2020, ponderea mai mare a datoriei gospodăriilor în PIB s-a datorat în principal scăderii semnificative a PIB-ului. Fluxurile de credit la apogeul pandemiei au fost modeste, în principal din cauza scăderii drastice a împrumuturilor de consum. În același timp, multe țări au înregistrat creșteri ale creditelor ipotecare în contextul activității intense pe piața imobiliară și al accelerării prețurilor locuințelor. De la începutul anului 2021, fluxurile nete de credit au devenit mai semnificative în mai multe țări pe măsură ce se produce redresarea.

- **Criza provocată de pandemia de COVID-19 și măsurile luate de guverne pentru atenuarea acesteia au avut un impact major asupra datoriei publice.** Sprijinul substanțial și vital pe care guvernele l-au furnizat a contribuit la redirecționarea unei părți a impactului economic negativ al pandemiei astfel încât să nu afecteze gospodăriile și întreprinderile, protejând locurile de muncă și potențialul de creștere economică. Ponderea datoriei publice în PIB a crescut mai mult în țările afectate în mod disproporționat de recesiune, în principal din cauza sectoarelor turistice ale acestora. Odată cu redresarea, se preconizează că ponderea datoriei în PIB se va stabili, iar unele dintre aceste rate au început deja să scadă; însă, în ansamblu, guvernele ies din această criză, cu un grad de îndatorare evident mai ridicat. Orientarea fiscală și măsurile de politică monetară de sprijin s-au consolidat reciproc în menținerea încrederii și a stabilității. Condițiile de creditare pentru guverne au rămas favorabile, în pofida nevoilor sporite de finanțare, atât din cauza măsurilor de politică monetară, cât și din cauza unor factori pe termen mai lung, cum ar fi excedentul de economii față de investiții în zona euro. Având în vedere evoluția inflației, costurile îndatorării s-au redus ușor, dar rămân în general scăzute. Costurile îndatorării au crescut ceva mai mult pentru unele state membre din afara zonei euro cu cursuri de schimb variabile. Unele dintre acestea au o pondere deloc neglijabilă a datoriei exprimate în valută sau scadențe relativ scurte ale datoriei.
- **Pandemia a fost însoțită de o accelerare suplimentară a prețurilor locuințelor.** După ani de creștere, prețurile locuințelor și-au accelerat și mai mult creșterea în 2020 și în prima jumătate a anului 2021 și au atins cele mai rapide rate de creștere de la criza financiară mondială. Diverse țări din UE prezintă riscuri de supraevaluare. Acest lucru suscită preocupări, în special în cazurile în care datoria gospodăriilor este ridicată sau crește rapid. Creșterea prețurilor locuințelor a fost determinată de o varietate de factori care alimentează cererea și limitează oferta. Constrângerile în materie de ofertă erau deja prezente înainte de pandemie, iar măsurile de limitare a mișcării persoanelor le-au exacerbă temporar. Este posibil ca pandemia să fi condus la unele schimbări structurale ale cererii de locuințe, deoarece trecerea la munca la distanță poate schimba preferințele geografice. Condițiile financiare au fost adaptate nevoilor și este probabil ca, în general, să continue să sprijine cererea ridicată de locuințe, în timp ce creșterea veniturilor gospodăriilor odată cu redresarea ar putea susține creșterea în continuare a prețurilor locuințelor.
- **Sectorul bancar a menținut rate ridicate de adecvare a capitalului, dar rentabilitatea a scăzut în 2020, iar impactul deplin al crizei asupra bilanțurilor băncilor poate fi vizibil doar cu întârziere.** Condițiile din sectorul bancar s-au îmbunătățit considerabil de la criza financiară mondială, cu rezerve de capital acumulate în anii anteriori pandemiei, iar ratele de adecvare a capitalului au continuat să crească în 2020, inclusiv datorită limitelor temporare de reglementare privind plățile de dividende. Impactul crizei provocate de pandemia de COVID-19 asupra sectorului bancar a fost limitat datorită consolidării sectorului realizată după criza financiară și datorită unor măsuri de politică temporare extinse, cum ar fi garanțiile de credit, moratoriul de rambursare a datoriilor sau relaxarea temporară a reglementărilor. Creditele neperformante au continuat să scadă în 2020, în special în țările în care erau considerabile și în care băncile au cedat activele istorice. Cu toate acestea, rămâne problema persistentă a profitabilității scăzute. În plus, impactul deplin al crizei asupra calității activelor, a profitabilității și a rezervelor de capital ar putea încă să se materializeze de îndată ce măsurile de politică vor fi retrase. Posibilele circuite de feedback dintre bănci, stat și sectorul corporativ ar trebui monitorizate îndeaproape.

Deși impactul a fost atenuat de măsurile de politică decisive, pandemia a exacerbă divergențele dintre țările din zona euro. Statele membre cu un sector turistic transfrontalier semnificativ au fost cele mai expuse impactului economic al pandemiei de COVID-19, ceea ce a condus la impacturi divergente asupra ocupării forței de muncă și a creșterii economice. Întrucât aceste țări au fost caracterizate, de asemenea, de datorii publice, private sau externe relativ mari, acest lucru a condus la o dispersie mai mare a gradului de îndatorare în zona euro. Unele dintre aceste modele sunt legate de factori temporari, cum ar fi impactul restricțiilor de călătorie, dar, în pofida succesului măsurilor de politică decisive pentru atenuarea accentuării divergențelor economice și sociale, criza riscă să lase urme și să adâncească divergențele.

Există în continuare un excedent important de cont curent pentru zona euro în ansamblu, ceea ce evidențiază faptul că există loc pentru susținerea redresării la nivel agregat în zona euro. Acest lucru ar contribui, de asemenea, la o reducere mai rapidă a dezechilibrelor. Contul curent al zonei în

ansamblu a scăzut temporar la un nivel apropiat de cel al elementelor sale fundamentale, dar se preconizează că va reveni la nivelurile anterioare crizei, peste nivelurile fundamentelor. Rezultatele la nivelul statelor membre variază foarte mult. Reechilibrarea externă în zona euro este cu atât mai importantă, având în vedere marja limitată de sprijin monetar suplimentar pentru susținerea cererii.

Având în vedere interconectarea economiilor din zona euro, este necesară o combinație adecvată de politici macroeconomice între statele membre pentru a susține redresarea economică, corectând în același timp dezechilibrele și abordând riscurile emergente. Expansiunea economică în țările creditoare nete din zona euro, inclusiv pe baza unor condiții favorabile cererii, ar fi benefică nu numai pentru țările respective, ci și pentru țările debitoare nete, deoarece creșterea mai puternică din zona euro sprijină creșterea economică și reducerea gradului de îndatorare, precum și îmbunătățirea pozițiilor externe în acest din urmă grup de țări. O retragere a sprijinului politic extraordinar preluat de criză în funcție de nevoile de ajustare ar fi utilă în acest sens. Îmbunătățirea semnificativă și de durată a productivității și a competitivității în țările debitoare nete ar contribui, de asemenea, la reechilibrarea externă și la reducerea poverii datoriei. O utilizare eficace a instrumentelor instituite la nivelul zonei euro și la nivelul UE, cu punerea în aplicare eficace a reformelor și a investițiilor necesare, ar contribui la promovarea unei redresări durabile și la consolidarea rezilienței, inclusiv prin abordarea dezechilibrelor și a riscurilor emergente. Este esențial ca finanțarea în temeiul Next Generation EU și al Cadrului financiar multianual (CFM) să fie complet absorbită și direcționată către utilizările cele mai productive. Acest lucru ar spori la maximum impactul economic al fondurilor și ar contribui la o creștere echilibrată.

Impactul deplin al pandemiei asupra dezechilibrelor va fi clar doar cu un decalaj, deoarece pot apărea efecte secundare. În ceea ce privește sectorul corporativ, există în continuare zone de vulnerabilități financiare subiacente datorate epuizării capitalurilor proprii ca urmare a unor pierderi prelungite și a unor datorii mari. Unele întreprinderi ar putea fi afectate de schimbări structurale care necesită ajustări ale modelelor lor de afaceri. Expirarea măsurilor de sprijin poate duce la o creștere a creditelor neperformante și a falimentelor cel puțin în sectoarele cele mai afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19 și în rândul întreprinderilor care erau vulnerabile înainte de criză. Poate trece ceva timp până când acest lucru se va materializa, în funcție de tipurile de restructurare datorată dificultăților financiare care pot fi oferite debitorilor insolabili în caz contrar. Capacitatea procedurilor de insolvență de a compensa deprecierea existente este importantă pentru a se asigura fluxul de noi credite către economie. Furnizarea de garanții de către autoritățile publice pentru împrumuturile acordate întreprinderilor contribuie la menținerea entităților corporative viabile, dar, dacă sunt semnificative, ar putea conduce, de asemenea, la crearea unor circuite de feedback între sectorul corporativ și cel public, afectând, de asemenea, băncile. Deficiențele bilanțiere ale întreprinderilor riscă să aibă un impact asupra pieței forței de muncă și, prin extensie, asupra capacității anumitor gospodării de a-și rambursa creditul. Creșterile semnificative ale creditelor ipotecare reprezintă un factor de risc suplimentar, în special în cazul unei corecții pe piețele locuințelor. În mod similar, o nouă deteriorare a prețurilor activelor imobiliare comerciale ar putea, de asemenea, să slăbească sectorul financiar.

Condițiile de finanțare vor afecta evoluția dezechilibrelor. Mediul caracterizat de rate scăzute ale dobânzii a permis guvernelor, întreprinderilor și gospodăriilor să își asume datorii mai mari și să amortizeze efectul pandemiei, protejând locurile de muncă și capacitatea de producție. O creștere a ratelor dobânzii ar crește costurile de finanțare a datoriei atât în sectorul public, cât și în cel privat, sporind riscurile acolo unde nevoile de finanțare sunt ridicate. De la începutul anului 2021, inflația a crescut semnificativ în zona euro și în multe alte economii avansate. Deși factorii determinanți ai acestei creșteri a inflației, inclusiv creșterea prețurilor la energie, par în cea mai mare parte tranzitorii, există riscul ca durata să nu fie atât de scurtă. Atât timp cât condițiile de finanțare nu sunt înăsprite, o inflație mai mare poate reduce povara datoriei. Însă o creștere prelungită a inflației ar putea duce la înăsprirea condițiilor de finanțare și la creșterea costurilor îndatorării.

Evoluțiile de pe piețele locuințelor necesită o monitorizare atentă. Prețurile ridicate ale locuințelor reprezintă un risc, în special atunci când sunt combinate cu un grad ridicat de îndatorare al gospodăriilor, la care se adaugă ajustările incerte ale pieței forței de muncă. Acest lucru reprezintă un risc pentru capacitatea gospodăriilor de a-și onora obligațiile ipotecare. Creșterea ratelor dobânzilor ar putea exercita o presiune suplimentară asupra capacității de rambursare a creditelor ipotecare, cu efecte de domino asupra sectorului bancar. Creșterea continuă a prețurilor pe măsură ce redresarea continuă ar putea alimenta presiunile asupra salariilor și ar putea conduce la creșterea împrumuturilor ipotecare. Accesibilitatea locuințelor s-a deteriorat în ultimii ani, cu potențiale consecințe macroeconomice negative, legate de scăderea consumului privat și a mobilității forței de muncă, precum și de o deturnare a creditelor de la investiții care sporesc productivitatea.

Reducerea nivelurilor ridicate ale datoriei publice și private depinde în mod esențial de evoluția redresării către o expansiune susținută, care necesită investiții productive. O redresare susținută depinde de o politică de sprijin și de retragerea în timp util a sprijinului politic extraordinar adoptat pe durata crizei. O expansiune economică susținută depinde de consolidarea rezilienței economice și sociale, ceea ce necesită punerea în aplicare a unor reforme și investiții adecvate. Sunt necesare investiții care sporesc productivitatea pentru a stimula creșterea pe termen mediu și pentru a sprijini transformările structurale care sunt necesare pentru realizarea dublei tranziții verzi și digitale în contextul schimbărilor demografice. Acest lucru este cu atât mai important cu cât o serie de țări sunt marcate de o datorie publică și privată ridicată și de o creștere potențială relativ scăzută, ceea ce îngreunează reducerea nivelurilor ridicate ale datoriei. Într-o situație caracterizată de un nivel ridicat al datoriei publice, este necesară îmbunătățirea structurii cheltuielilor și a veniturilor pentru a crea spațiul din care sunt realizate investițiile publice, întrucât reducerea gradului de îndatorare, pe baza unei strategii credibile de ajustare bugetară, este, de asemenea, necesară pentru a asigura spațiul necesar pentru a face față oricăror crize viitoare. În același timp, investițiile private pot fi îngreunate de nevoile de reducere a gradului de îndatorare al întreprinderilor. Punerea în aplicare eficace a PNRR-urilor joacă un rol important în sprijinirea investițiilor publice și private, contribuind astfel la depășirea impactului pe termen lung al pandemiei și deschizând calea către o creștere și o reziliență mai puternice. Noul MRR, în combinație cu fondurile structurale și de investiții europene, va promova o redresare generatoare de investiții, iar punerea lor efectivă în aplicare va face economia UE mai durabilă, mai favorabilă incluziunii, mai rezilientă și mai bine pregătită pentru dubla tranziție verde și digitală, în concordanță cu obiectivele Uniunii în această privință.

Pandemia a evidențiat rolul pozitiv al politicii fiscale discreționare anticiclice, al politicilor monetare de sprijin și al coordonării europene în răspunsul la criza economică. Criza provocată de pandemia de COVID-19 a demonstrat că reacțiile bugetare discreționare considerabile pot fi eficace în atenuarea impactului imediat al unui șoc major și pot avea succes în pregătirea terenului pentru o redresare rapidă. Efortul bugetar național imediat a fost susținut de utilizarea flexibilității existente în cadrele de reglementare ale UE. Reacția colectivă a stimulat încrederea. Măsurile de politică monetară au contribuit la menținerea unor condiții favorabile de finanțare pentru toate sectoarele economiei pe tot parcursul pandemiei, sprijinind activitatea economică și protejând stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Efectele de consolidare reciprocă ale politicilor fiscale și monetare au fost esențiale pentru atenuarea impactului crizei și pentru sprijinirea redresării economice. Deși se preconizează că politica monetară va rămâne adaptată nevoilor în anii următori, mediul caracterizat de rate scăzute ale dobânzii și recenta creștere a inflației limitează posibilitatea continuării relaxării monetare. Politica fiscală ar putea, prin urmare, să fie nevoită să mențină un rol de stabilizare în cazul în care apar riscuri de evoluție negativă, în timp ce politica bugetară prudentă în perioade normale creează încredere în eficacitatea politicii bugetare în perioade de criză.

Prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice rămân esențiale. În primul rând, o redresare economică slabă ar putea cauza o creștere a numărului de falimente ale întreprinderilor, ducând la pierderi de locuri de muncă, precum și la creșterea numărului de cereri de garanții legate de criză pentru împrumuturile acordate întreprinderilor și la o reducere a investițiilor. În al doilea rând, evoluțiile economice nefavorabile ar putea accentua buclele stat-bănci. În al treilea rând, creșterea explozivă a prețurilor activelor și ale locuințelor ar putea spori vulnerabilitatea sectorului gospodăriilor din cauza creșterii nesustenabile a prețurilor activelor. Aceste riscuri pot afecta negativ sustenabilitatea datoriei publice și pot limita marja de manevră pentru ca politica fiscală să răspundă provocărilor viitoare. Eliminarea vulnerabilităților va contribui, de asemenea, la consolidarea redresării și a creșterii pe termen lung. Mai multe structuri economice mai similare și cicluri economice mai sincronizate vor contribui la creșterea eficacității politicii monetare comune.

Prin promovarea unei redresări bogate în investiții, MRR va contribui la stabilitatea macroeconomică. Punerea în aplicare eficace a planurilor naționale de redresare și reziliență va face ca economia UE să devină mai durabilă, mai favorabilă incluziunii, mai rezilientă și mai bine pregătită pentru tranziția verde și cea digitală. Acesta va contribui, de asemenea, la atenuarea riscului de divergențe în cadrul UE, întrucât granturile din cadrul MRR sunt orientate către statele membre cu un PIB pe cap de locuitor mai scăzut, cu un nivel mai ridicat al șomajului și care sunt cele mai afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19. În plus, spre deosebire de anii care au urmat crizei financiare mondiale, o creștere a investițiilor publice va sprijini redresarea post-pandemie. Granturile din cadrul MRR vor

finanța proiecte de investiții de înaltă calitate și vor permite reforme care să sporească productivitatea, fără a genera rate mai ridicate ale deficitului și ale datoriei naționale. Se estimează că aceste granturi și alte surse de finanțare din partea UE vor stimula investițiile publice în statele membre cu o medie de aproximativ 0,5 % din PIB pe an în 2021 și 2022.

Prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice sporește capacitatea statelor membre de a răspunde șocurilor și sprijină convergența economică. Domolirea sau prevenirea acumulării de dezechilibre va contribui la consolidarea redresării și a creșterii pe termen lung. Țările cu dezechilibre existente trebuie să își reia traiectoria de corecție din perioada anterioară pandemiei, susținută de politici de stimulare a creșterii potențiale. Reducerea dezechilibrelor poate genera, de asemenea, efecte de propagare pozitive între țări. O integrare economică și financiară mai profundă și cicluri economice mai sincronizate vor contribui la creșterea eficacității politicii monetare comune, în special în cazul membrilor zonei euro, permițându-i să răspundă mai bine provocărilor viitoare.

Concluzia prezentului RMA este că elaborarea de bilanțuri aprofundate este justificată pentru 12 state membre: Croația, Cipru, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și Suedia. Aceste state membre au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în cadrul ciclului anual precedent de supraveghere PDM și au fost considerate ca fiind afectate de dezechilibre (Croația, Franța, Germania, Irlanda, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și Suedia) sau de dezechilibre excesive (Cipru, Grecia și Italia). Noile bilanțuri aprofundate vor evalua modul în care au evoluat aceste dezechilibre, analizându-le gravitatea, evoluția și răspunsul la nivel de politici furnizat de statele membre, cu scopul de a actualiza evaluările existente și de a evalua eventualele nevoi de politică rămase. Secțiunea 3 oferă un rezumat al modului în care au evoluat aceste dezechilibre, iar secțiunea 4 detaliază informațiile specifice fiecărei țări.

În plus, o serie de state membre care nu au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în runda precedentă prezintă evoluții care merită o atenție deosebită. Slovacia este marcată de o creștere puternică a prețurilor locuințelor, alături de o creștere susținută, deși lentă, a împrumuturilor contractate de gospodării. Exporturile sunt puternic concentrate în câteva sectoare specifice și s-au înregistrat pierderi în ceea ce privește competitivitatea costurilor, însă cotele de piață ale exporturilor nu au fost afectate deocamdată. În cazul **Ungariei**, interacțiunea dintre împrumuturile guvernamentale și finanțarea externă în contextul unei expuneri semnificative a datoriei în valută merită atenție. Creșterea prețurilor locuințelor a fost puternică. Presiunile asupra competitivității costurilor sunt în creștere, dar cotele de piață ale exporturilor nu au fost afectate deocamdată.

De asemenea, este necesar să se monitorizeze evoluția riscurilor în alte state membre, în multe cazuri fiind legate de piețele locuințelor. În cazul Danemarcei și al Luxemburgului, evoluțiile de pe piața locuințelor indică o acumulare de riscuri. Deși preferințele modificate, condițiile financiare favorabile și constrângerile legate de ofertă pot susține creșterea prețurilor locuințelor, riscul unei corecții în sens descrescător, cu implicații potențiale pentru întreaga economie, nu poate fi respins. Cehia este marcată de o creștere puternică a prețurilor locuințelor și de pierderi persistente în materie de competitivitate a costurilor, care au fost semnificative de câțiva ani. În Malta, creșterea datoriei private, combinată cu deficiențele cadrului de insolvență, creează vulnerabilități specifice. Monitorizarea și supravegherea ar trebui să urmărească îndeaproape evoluțiile din aceste șase state membre și să stabilească dacă acestea sunt coerente și favorabile stabilității macroeconomice. Echilibrul riscurilor nu indică în prezent necesitatea unui bilanț aprofundat. Secțiunea 4 oferă mai multe informații cu privire la evoluțiile specifice fiecărei țări.

1. CONTEXTUL MACROECONOMIC ȘI EVOLUȚIA DEZECHILIBRELOR DIN ZONA EURO

Contextul economic

Prezentul RMA este elaborat în contextul economic al pandemiei de COVID-19. Impactul inițial al pandemiei a fost o recesiune puternică, deoarece măsurile restrictive de limitare a răspândirii virusului au avut un impact semnificativ asupra activității economice în 2020. Rezultatul a fost o scădere a PIB-ului de 5,9 % în UE și de 6,4 % în zona euro în 2020, cu variații considerabile de la o țară la alta. Unele țări au înregistrat scăderi în jurul valorii de referință formate din două cifre sau peste acest nivel, iar altele s-au confruntat cu o ușoară recesiune. Îmbunătățirea situației sanitare a permis o relaxare a izolării începând cu al doilea trimestru al anului 2020 și a început redresarea economică. Diferitele valuri ale pandemiei au condus la o redresare inegală până la începutul anului 2021. Introducerea vaccinărilor, însoțită de o strategie de izolare eficace și specifică, precum și de măsuri ample de sprijin public au permis o mobilitate mai mare și, începând cu primăvara anului 2021, o relansare a activității economice mai puternică decât se preconizase. În ansamblu, previziunile economice ale Comisiei din toamna anului 2021 anunță o creștere a PIB-ului, atât în UE, cât și în zona euro, cu 5 % în 2021 și cu 4,3 % în 2022. Se preconizează că majoritatea statelor membre vor elimina diferența față de nivelurile de producție anterioare crizei până la sfârșitul anului 2021 și doar câteva țări vor elimina această diferență anul viitor (Graficul 1.1 a)⁽¹⁾.

Deși impactul a fost atenuat de măsurile de politică decisive, pandemia a exacerbat divergențele dintre țările din zona euro. Acest lucru reflectă impactul inegal al pandemiei și diferențele dintre structurile economice. Serviciile care implică un grad ridicat de contact au fost afectate într-o mai mare măsură de restricții decât industria prelucrătoare. Acest lucru a dus la o discrepanță semnificativă în ceea ce privește performanța economică, atât în interiorul țărilor, cât și între acestea. Țările care au sectoare turistice transfrontaliere substanțiale și care au fost afectate în mod deosebit de restricțiile de mobilitate s-au confruntat cu scăderi ale PIB-ului mai pronunțate decât media, alături de deteriorarea substanțială a conturilor lor externe. Acesta este cazul Greciei, Portugaliei și Spaniei. De asemenea, recesiunea a afectat foarte mult țări cu un nivel ridicat al datoriei interne, cum ar fi Franța și Italia (a se vedea Graficul 1.1 b). Acestea sunt, de asemenea, țări cu unele dintre cele mai mari datorii private, publice sau externe din UE. Se preconizează că redresarea va fi mai lentă în unele dintre aceste țări.

Un răspuns excepțional la nivel de politici a fost esențial pentru atenuarea impactului crizei provocate de pandemia de COVID-19 și pentru sprijinirea redresării economice, având în același timp un impact pozitiv asupra stabilității macroeconomice. Guvernele au oferit un sprijin bugetar fără precedent pentru a proteja locurile de muncă și veniturile și pentru a sprijini întreprinderile, reducând riscul de faliment al întreprinderilor. Au fost prevăzute moratorii pentru plata impozitelor și rambursarea datoriilor de către gospodăriile și întreprinderile, iar pentru împrumuturile bancare au fost furnizate garanții guvernamentale. Prin urmare, în 2020, venitul disponibil brut al gospodăriilor a fost, în esență, constant în întreaga UE, în pofida recesiunii accentuate. Rata șomajului în UE a crescut cu doar 0,4 puncte procentuale, iar falimentul întreprinderilor a fost foarte limitat, întrucât o mare parte din impact a fost absorbit de guverne.

La nivelul UE a avut loc o coordonare fără precedent a răspunsurilor în materie de politici. Clauza derogatorie generală din Pactul de stabilitate și de creștere a fost activată imediat după izbucnirea pandemiei, sprijinind măsurile bugetare. Acordul cu privire la Cadrul temporar privind ajutoarele de stat a permis statelor membre să utilizeze pe deplin flexibilitatea prevăzută de normele privind ajutoarele de

(¹) Comisia Europeană, Previziuni economice europene, toamna anului 2021, Documentul instituțional nr. 160, noiembrie 2021. A se vedea și Croitorov O. *et al.* (2021), „The macroeconomic impact of the COVID-19 pandemic in the euro area” (Impactul macroeconomic al pandemiei de COVID-19 în zona euro) *Raport trimestrial privind zona euro*, DG ECFIN, Comisia Europeană, vol. 20, nr. 2, partea I.

stat. Instrumentul european de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de șomaj într-o situație de urgență (SURE) a protejat piețele forței de muncă. Inițiativele pentru investiții ca reacție la coronavirus (CRII și CRII plus) și REACT-EU au mobilizat și au suplimentat fondurile politicii de coeziune pentru a sprijini sectorul sănătății publice, întreprinderile și populația cea mai vulnerabilă. Instrumentele financiare au fost puse la dispoziție de Mecanismul european de stabilitate și de Banca Europeană de Investiții. Punerea în aplicare eficace a reformelor și a investițiilor din cadrul Mecanismului de redresare și reziliență (MRR) va contribui la transformarea economiei UE într-o economie mai durabilă, mai favorabilă incluziunii, mai rezilientă și mai bine pregătită pentru dubla tranziție verde și digitală, în concordanță cu obiectivele Uniunii în această privință.

O reacție concertată în materie de politică monetară la nivel mondial a condus la condiții financiare adaptate nevoilor. Banca Centrală Europeană (BCE) a pus în aplicare o gamă largă de măsuri pentru menținerea stabilității financiare și pentru a asigura buna funcționare a piețelor financiare. Aceasta a furnizat lichidități suplimentare băncilor, a simplificat cerințele în materie de garanții și a efectuat achiziții suplimentare substanțiale de active din sectorul public și din cel privat. Orientarea acomodativă a politicii monetare a stat la baza percepției favorabile a pieței financiare și a contribuit la evitarea unei crize a creditelor, iar evaluările pe multe piețe de obligațiuni și de acțiuni au depășit nivelurile anterioare pandemiei. Împreună cu factorii pe termen mai lung, printre care se numără excesul de economii față de investiții în zona euro, nivelul ridicat al lichidității pieței a asigurat costuri scăzute ale îndatorării publice, în unele cazuri chiar mai scăzute decât înainte de declanșarea crizei, iar marjele din zona euro s-au redus. Așteptările privind o redresare puternică au contribuit la sentimentul pozitiv de pe piețe, consolidat de progresele înregistrate în ceea ce privește dezvoltarea vaccinurilor în toamna anului 2020.

Condițiile financiare rămân la niveluri scăzute istorice, dar ar trebui monitorizate semnele de înăsprire. Deși randamentele obligațiunilor suverane au crescut ușor în 2021, ele rămân, în general, cu mult sub mediile istorice. Guvernele cu cele mai mari ratinguri se bucură de rate ale dobânzii negative sau apropiate de zero pentru datoriile lor, în timp ce au avut loc unele creșteri în mai multe state membre, în special în afara zonei euro. Condițiile de finanțare favorabile, deși ușor înăsprire, au fost evidente pe piețele obligațiunilor corporative, iar ratele dobânzilor la creditele bancare s-au situat la nivelurile minime record din UE sau aproape de acestea. Moneda euro s-a apreciat în a doua jumătate a anului 2020, înainte de a scădea într-o oarecare măsură, acest lucru fiind reflectat de monedele câtorva state membre din afara zonei euro.

Inflația a crescut în 2021, dar se preconizează că această creștere va fi, în cea mai mare parte, tranzitorie. În ultimele luni, inflația globală în zona euro a crescut până la cel mai ridicat nivel din ultimii zece ani, după o perioadă de aproape un deceniu cu inflație sub nivelul-țintă. Inflația a depășit țintele în mai multe state membre din afara zonei euro. Creșterile prețurilor la energie au avut o contribuție majoră la creștere, inflația de bază crescând mai puțin. Se preconizează că creșterea inflației va fi, în cea mai mare parte, tranzitorie, deși nu neapărat de scurtă durată. Este posibil ca rezolvarea unor divergențe legate de tranziția de la combustibilii fosili să necesite mai mult timp. Redeschiderea economică a dus la o creștere semnificativă a cererii, dar activitatea este limitată de blocajele în aprovizionare. Este probabilă o anumită propagare a creșterii costurilor în unele prețuri de consum, deși amploarea acesteia este incertă, iar marjele de profit reduse pot absorbi o parte din creștere. Riscurile unei dinamici susținute a inflației par în prezent limitate, întrucât anticipările inflației în zona euro rămân bine ancorate și reflectă, în linii mari, revenirea la tendințele anterioare pandemiei. Cu toate acestea, ajustările structurale, inclusiv reacția modelelor de consum la pandemie și deficitul de personal calificat specific sectorului, pot afecta prețurile și salariile relative, ceea ce poate spori volatilitatea inflației. O creștere prelungită a inflației ar putea duce la schimbări în calendarul normalizării politicii monetare și ar putea conduce la condiții financiare mai stricte și la costuri mai ridicate ale îndatorării.

Economia UE se redresează mai repede decât se anticipase, dar perspectivele economice rămân incerte. În întreaga UE, campaniile de vaccinare reușite au redus necesitatea unor măsuri ferme de limitare a răspândirii virusului pentru a gestiona valurile viitoare de infectare. La nivel mondial, riscurile legate de pandemie rămân relevante din cauza nivelului mai redus al vaccinării. Comerțul este încă în curs de redresare în urma restricțiilor generate de pandemie și a fost afectat de blocajele de aprovizionare, care au impact asupra activităților puternic integrate în lanțurile valorice globale. Reorientarea durabilă a lanțurilor valorice generează costuri și poate implica riscuri, dar și oportunități pentru țările din UE. Erodarea profitabilității întreprinderilor și creșterea gradului de îndatorare au redus investițiile private.

Acest lucru poate afecta redresarea și poate împiedica reducerea gradului de îndatorare al întreprinderilor. Retragerea sprijinului politic poate declanșa o reevaluare a riscului. Incertitudinea ar putea accentua volatilitatea piețelor financiare, cu efecte negative asupra prețurilor activelor financiare și imobiliare, având în vedere decuplarea generală a prețurilor titlurilor de valoare de fundamentele economice⁽²⁾ ⁽³⁾ ⁽⁴⁾. În schimb, progresele mai rapide în controlarea pandemiei la nivel mondial și implementarea unor reforme și investiții ambițioase și coordonate în cadrul UE ar putea înlesni o redresare susținută.

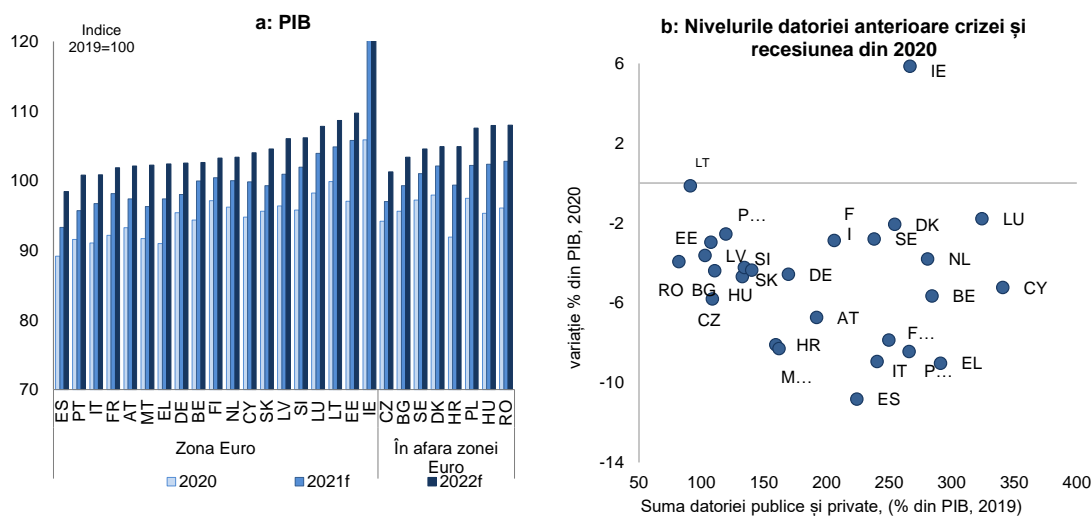
Redresarea puternică sprijină stabilitatea macroeconomică, dar efectele secundare ale recesiunii pot avea un decalaj și prezintă în continuare riscuri. Pe fondul unei creșteri puternice a PIB-ului, ratele ridicate ale datoriei publice și ale datoriei sectorului privat s-au stabilizat sau sunt în ușoară scădere în majoritatea țărilor din UE, după ce au crescut semnificativ anul trecut. Eliminarea sprijinului acordat prin politici va expune în mod inevitabil potențialele vulnerabilități subiacente din industriile și din zonele cele mai afectate de pandemia de COVID-19. Ridicarea moratoriilor privind rambursarea datoriilor ar putea duce la dificultăți în ceea ce privește serviciul datoriei pentru întreprinderi și gospodării și ar putea conduce la insolvențe ale întreprinderilor și la șomaj. Interconexiunile dintre datoriile suverane și private și sectorul financiar reprezintă un mecanism de transmitere a riscurilor. O deteriorare a calității activelor publice și private poate afecta bilanțurile instituțiilor financiare, a căror rentabilitate scăzută a continuat să scadă în timpul pandemiei. Dificultățile în ceea ce privește serviciul datoriei pot reduce investițiile, veniturile și consumul gospodăriilor, încetinind creșterea economică și subminând reducerea gradului de îndatorare. Pandemia a dus la o deteriorare a competitivității costurilor într-o serie de țări cu creșteri puternice ale costurilor cu forța de muncă care aveau loc deja înainte de criză și care, în unele cazuri, se preconizează că vor continua. Prețurile locuințelor înregistrează o creștere cu cel mai rapid ritm din ultimii zece ani, nefiind neîntreruptă, ci chiar consolidându-se în timpul pandemiei. Spre deosebire de creșterea gradului de îndatorare, este puțin probabil ca redresarea economică să conducă la o corecție a prețurilor locuințelor, deși unele dificultăți de aprovizionare pe termen scurt s-ar putea atenua. Accelerarea prețurilor locuințelor reprezintă un motiv de îngrijorare pentru stabilitatea macroeconomică, în special atunci când este însoțită de un nivel ridicat al datoriei gospodăriilor și de o creștere puternică a creditelor. Înrautățirea accesibilității locuințelor poate avea costuri economice prin reducerea consumului și prin subminarea mobilității forței de muncă. În același timp, corecțiile prețurilor la imobiliare și alte corecții ale prețurilor activelor ar putea duce la o deteriorare a bilanțurilor instituțiilor financiare.

(²) Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (2021), Tabloul de bord al ESMA privind riscurile, 3 iunie 2021. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma50-165-1761_risk_dashboard_no_1_2021.pdf.

(³) Înăsprirea politicii monetare de către Sistemul de Rezerve Federale ar putea afecta, de asemenea, condițiile de finanțare a sectorului corporativ din zona euro, în special având în vedere că globalizarea a modificat mecanismul de transmisie al politicii monetare și efectele de propagare ale acesteia în străinătate, iar politica monetară a Sistemului de Rezerve Federale are un impact considerabil asupra variabilelor financiare externe, cum ar fi marjele obligațiunilor corporative. Ca'Zorzi M. et al (2021), „Making waves – Fed spillovers are stronger and more encompassing than the ECB's” (Tulburarea apelor - Efectele de propagare ale Sistemului de Rezerve federale sunt mai puternice și mai cuprinzătoare decât cele ale BCE), ECB's Research Bulletin nr. 83, 15 aprilie 2021, <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2021/html/ecb.rb210415~8639b73bb6.en.html>.

(⁴) A se vedea și FMI (2021), „Global Financial Stability Report” (Raportul privind stabilitatea financiară globală), octombrie 2021.

Graficul 1.1: PIB-ul în raport cu nivelurile anterioare pandemiei și nivelurile datoriei anterioare crizei și recesiunea provocată de pandemia de COVID-19



Sursa: AMECO, Eurostat și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021

Efecte de propagare și aspecte legate de ajustarea zonei euro⁽⁵⁾

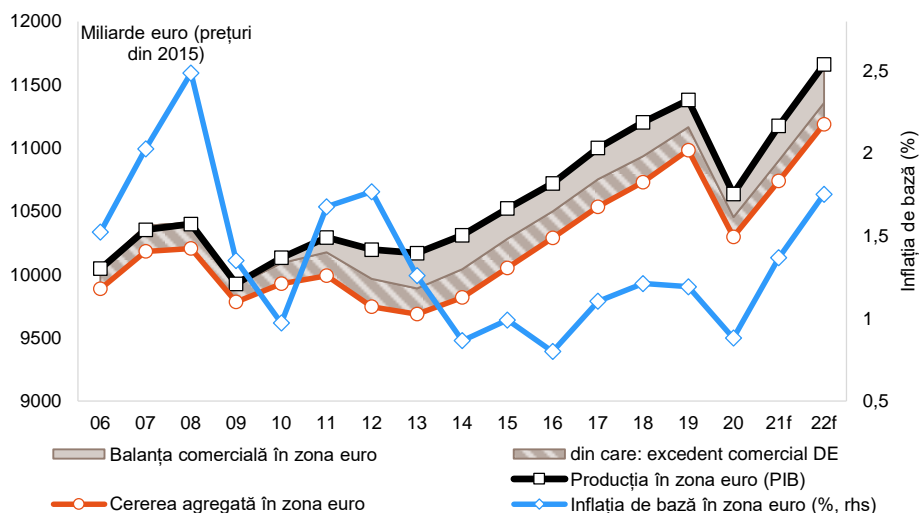
Criza provocată de pandemia de COVID-19 a exacerbat dezechilibrele din zona euro. Majoritatea țărilor care au fost cele mai afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19 au fost cele care au intrat în pandemie cu un nivel mai ridicat al datoriei publice, al datoriei sectorului privat sau al datoriei externe, la care se adaugă, în unele cazuri, o creștere potențială scăzută a PIB-ului. Criza provocată de pandemia de COVID-19 a afectat în mod semnificativ pozițiile externe ale țărilor debitoare nete cu sectoare turistice mari, având efecte mai limitate asupra conturilor externe ale altor țări. Unele dintre țările cele mai grav afectate de recesiune se redresează rapid, dar redresarea din alte țări progresează mai lent. Acest lucru sugerează că creșterea economică poate contribui mai puțin la abordarea dezechilibrelor legate de stocuri, cel puțin în viitorul apropiat, și subliniază importanța unor reforme și investiții eficiente pentru a aborda deficiențele structurale și a stimula PIB-ul potențial în viitor⁽⁶⁾.

Balanța comercială a zonei euro a crescut ușor în anul 2020, pe măsură ce producția a scăzut în paralel cu scăderea cererii. Atât exporturile, cât și importurile de bunuri și servicii au scăzut în 2020. Excedentul de comerț cu mărfuri s-a consolidat, fiind susținut în mare parte de scăderea prețurilor la energie, în timp ce excedentul de servicii a scăzut, în principal, din cauza scăderii volumului de călătorii internaționale. În ansamblu, acest lucru a întrerupt reducerea excedentului comercial al zonei euro care a început în anul 2017. Se preconizează că balanța comercială va crește ușor în 2021 și va rămâne, în linii mari, constantă în 2022 (graficul 1.2). În 2021, în pofida deviației încă considerabile a PIB-ului, se preconizează că inflația de bază din zona euro (inflația totală, excluzând energia și alimentele nepreelucrate) va crește, rămânând, în același timp, sub ținta de inflație globală.

⁽⁵⁾ În raportul din 22 iunie 2015 referitor la finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei, semnat de Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi și Martin Schulz, s-a propus acordarea unei atenții sporite dimensiunii reprezentate de zona euro în ceea ce privește dezechilibrele. Rolul interdependențelor și al implicațiilor sistemice ale dezechilibrelor este recunoscut în Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, care definește dezechilibrele ca fiind „orice tendință ce are ca rezultat evoluții macroeconomice care au sau pot avea efecte negative asupra bunei funcționări a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare sau a Uniunii în ansamblu.” Analiza cuprinsă în prezentul raport însoțește evaluarea prezentată în documentul de lucru al serviciilor Comisiei Europene „Analiza economiei zonei euro”, care însoțește recomandarea Comisiei de recomandare a Consiliului privind politica economică a zonei euro.

⁽⁶⁾ A se vedea și E. Meyermans, V. Rutkauskas și W. Simons (2021), „The uneven impact of the COVID-19 pandemic across the euro area”, (Impactul inegal al pandemiei de COVID-19 în zona euro) *Raport trimestrial privind zona euro*, DG ECFIN, Comisia Europeană, vol. 20, nr. 2, partea a II-a.

Graficul 1.2: Producția, cererea internă, balanța comercială și inflația de bază în zona euro



Notă: deși diferența dintre PIB și cererea internă ar trebui să fie egală, prin definiție, cu balanța comercială, datele nu sunt pe deplin aliniate din cauza discrepanțelor în materie de raportare din interiorul zonei euro.

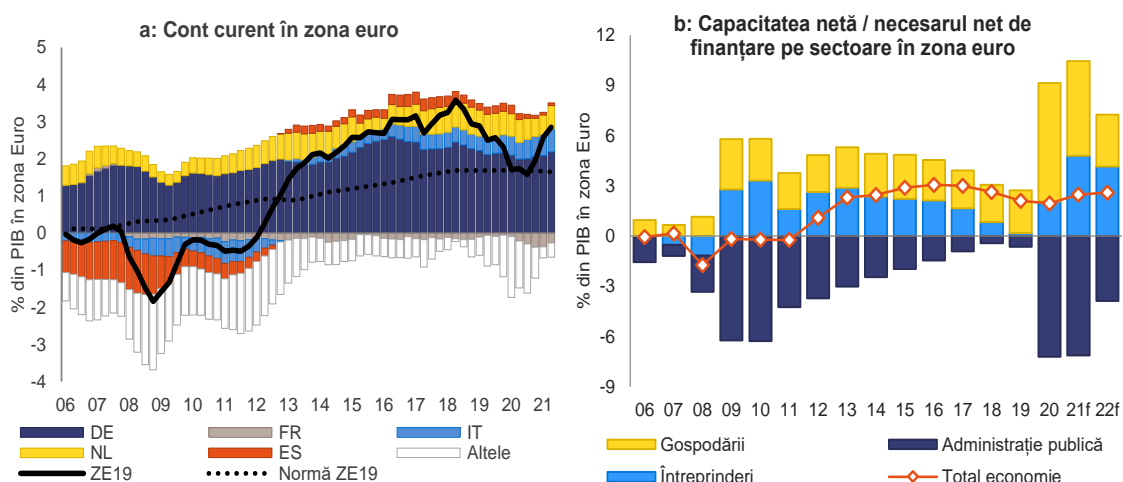
Sursa: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

Excedentul de cont curent din zona euro a continuat să scadă treptat în anul 2020 până la un nivel compatibil cu cel sugerat de fundamentele economice ale zonei euro, dar crește din nou în anul 2021. Pentru 2020, contul curent al zonei euro a înregistrat un excedent de 2 % din PIB (Graficul 1.3 a)⁽⁷⁾. În pofida ușoarei creșteri a balanței comerciale, soldurile ușor mai mici ale veniturilor au condus la o ușoară scădere a contului curent. Atât conturile curente ajustate global, cât și conturile curente ajustate ciclic, care au reprezentat 1,6 % din PIB, s-au apropiat de norma de cont curent, care reflectă fundamentele economice ale zonei euro, estimate la 1,7 % din PIB⁽⁸⁾. Acest lucru a reflectat cererea internă care se prezintă mai bine decât în cazul majorității partenerilor comerciali. Cu toate acestea, datele pentru prima jumătate a anului 2021 indică o creștere a excedentului de cont curent din zona euro, determinată în principal de o balanță mai mare a comerțului cu servicii. În general, se preconizează că contul curent al zonei euro va reveni la nivelul din 2019 în 2021. Acest lucru reflectă o revenire a diferenței dintre PIB și cererea agregată la nivelul său anterior pandemiei și, prin urmare, persistența unei cereri interne modeste (graficul 1.2).

⁽⁷⁾ Excedentul de cont curent al zonei euro menționat și utilizat în prezentul document este preluat din statisticile privind balanța de plăți din zona euro), care este în concordanță cu conturile curente declarate de statele membre în raport cu partenerii din afara zonei euro (conform așa-numitului „concept comunitar”). Această cifră poate fi diferită de suma balanțelor conturilor curente ale statelor membre, din cauza asimetriilor existente între balanțele din interiorul zonei euro declarate de diferitele institute naționale de statistică.

⁽⁸⁾ Modelul FMI de estimare a nornei de cont curent din zona euro se ridică la 1 % din PIB în 2020 [a se vedea Raportul FMI (2021) privind sectorul extern, august 2021], ceea ce ar implica un decalaj de 0,8 % din PIB față de contul curent ajustat ciclic (care reprezintă 1,8 % din PIB în raportul său). Cu toate acestea, după efectuarea ajustărilor pentru a ține seama de impactul tranzitoriu al crizei provocate de pandemia de COVID-19, diferența estimată este redusă la 0,6 %.

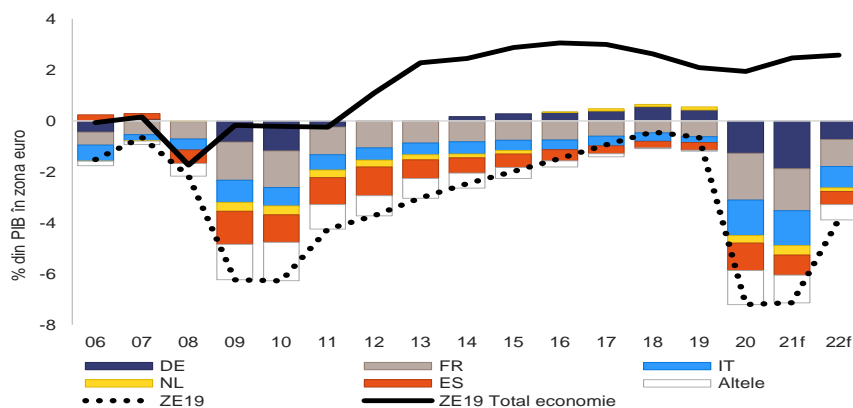
Graficul 1.3: Contul curent pe țări și capacitatea netă și necesarul net de finanțare pe sectoare în zona euro



Note: panoul (b) pentru anii anteriori anului 2021, cifrele privind totalul economiei din zona euro corespund capacității nete/necesarului net de finanțare din datele Eurostat referitoare la balanța de plăți. Cifrele privind totalul economiei în zona euro pentru 2021 și 2022 corespund sumei previziunilor Comisiei Europene din toamna anului 2021 privind contul curent (ajustate) și cifrelor contului de capital. Datele privind gospodăriile și sectorul întreprinderilor pentru 2021 și 2022 sunt calculate ca sumă a țărilor din zona euro, cu excepția Maltei, pentru care nu există date disponibile. **Sursa:** Balanța de plăți, Eurostat, AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

În 2020, principalele modificări ale balanțelor externe au fost mai degrabă sectoriale decât geografice. Excedentele de cont curent ale celor mai mari contribuitori la excedentul zonei euro, Germania și Țările de Jos (graficul 1.3 a), au continuat să scadă în 2020. Contribuția pozitivă a Italiei, precum și contribuția negativă a Franței au crescut într-o oarecare măsură. Creșterea excedentului zonei euro în prima jumătate a anului 2021 a fost determinată în mare măsură de o creștere a contului curent al Irlandei. Contribuțiile Germaniei și Țărilor de Jos la excedentul zonei euro au crescut, de asemenea, și au revenit la nivelurile din 2019. Cota excedentului Italiei a crescut și a ajuns la nivelul Țărilor de Jos. În prezent, se preconizează că structura geografică a excedentului zonei euro va rămâne, în linii mari, stabilă în viitor. În schimb, contribuțiile sectoriale la balanța externă s-au modificat substanțial în 2020 (graficul 1.3 b). Creșterea economiilor realizate de gospodăriile și, într-o mai mică măsură, de întreprinderi, a fost compensată de politici fiscale expansioniste puternice. Se preconizează că capacitatea netă de finanțare în sectorul privat va continua să crească în 2021, determinată în principal de sectorul corporativ și în pofida unei scăderi a economiilor precauționare și a unei creșteri a consumului gospodăriilor. Se preconizează că necesarul net de finanțare al sectorului public va rămâne aproape neschimbat, creșterea semnificativă a deficitului Germaniei contribuind în mod semnificativ la volumul mare al necesarului net de finanțare al sectorului administrațiilor publice din zona euro (graficul 1.4). Se preconizează că pozițiile administrațiilor publice se vor diminua substanțial în 2022 (a se vedea și secțiunea 2.4 privind sectorul administrațiilor publice). Având în vedere că se preconizează o scădere de o amploare similară pentru capacitatea netă de finanțare a sectorului privat, se preconizează că poziția externă va rămâne stabilă.

Graficul 1.4: Distribuția geografică a necesarului net de finanțare al sectorului administrațiilor publice din zona euro



Notă: pentru anii anteriori anului 2021, cifrele privind totalul economiei din ZE-19 corespund capacității nete/necesarului net de finanțare din datele Eurostat referitoare la balanța de plăți. Cifrele privind totalul economiei din ZE-19 pentru 2021 și 2022 corespund sumei previziunilor Comisiei Europene din toamna anului 2021 privind contul curent (ajustate) și cifrelor contului de capital.

Sursa: Eurostat Balanța de plăți și AMECO.

Răspunsul la nivel de politici

Pandemia a evidențiat rolul pozitiv al politicii bugetare discreționare anticiclice, al politicilor monetare de sprijin și al coordonării europene în răspunsul la criza economică. Criza provocată de pandemia de COVID-19 a demonstrat că măsurile bugetare discreționare de proporții pot fi eficace în atenuarea impactului imediat al unui șoc major și pot avea succes în pregătirea terenului pentru o redresare rapidă. Efortul bugetar național imediat a fost susținut de relaxarea cadrelor de reglementare ale UE. Reacția colectivă a favorizat încrederea economică generală. Măsurile de politică monetară au contribuit la menținerea unor condiții favorabile de finanțare pentru toate sectoarele economiei pe tot parcursul pandemiei, sprijinind activitatea economică și protejând stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Efectele de consolidare reciprocă ale politicilor fiscale și monetare au fost esențiale pentru atenuarea impactului crizei și pentru sprijinirea redresării economice. Deși condițiile de finanțare vor rămâne favorabile, mediul caracterizat de rate scăzute ale dobânzii și recenta creștere a inflației limitează posibilitatea continuării relaxării monetare. Politica fiscală ar putea, prin urmare, să fie nevoită să mențină un rol de stabilizare în cazul în care apar riscuri de evoluție negativă, în timp ce politica bugetară prudentă în perioade normale creează încredere în eficacitatea politicii bugetare în perioade de criză.

Prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice rămân esențiale. În primul rând, o redresare economică slabă ar putea cauza o creștere a numărului de falimente ale întreprinderilor, ducând la pierderi de locuri de muncă, precum și la creșterea numărului de cereri de garanții legate de criză pentru împrumuturile acordate întreprinderilor și la o reducere a investițiilor. În al doilea rând, evoluțiile economice nefavorabile ar putea accentua buclele stat-bănci. În al treilea rând, creșterea explozivă a prețurilor activelor și ale locuințelor ar putea spori vulnerabilitatea sectorului gospodăriilor din cauza creșterii nesustenabile a prețurilor activelor⁽⁹⁾. Aceste riscuri pot afecta negativ sustenabilitatea datoriei publice și pot limita marja de manevră pentru ca politica fiscală să răspundă provocărilor viitoare. Eliminarea vulnerabilităților va contribui, de asemenea, la consolidarea redresării și a creșterii pe termen lung. Mai multe structuri economice mai similare și cicluri economice mai sincronizate vor contribui la creșterea eficacității politicii monetare comune.

Reducerea nivelurilor ridicate ale datoriei publice și private depinde în mod esențial de evoluția redresării către o expansiune susținută, care necesită investiții productive. Prima depinde de o politică de sprijin în timpul redresării și de o retragere la timp a sprijinului politic extraordinar adoptat pe durata crizei. Forța expansiunii depinde de stimularea fundamentelor economice, care necesită punerea în aplicare a unor reforme și investiții adecvate. Acest lucru este cu atât mai important cu cât o serie de țări sunt marcate de o datorie publică și privată ridicată și de o creștere potențială relativ scăzută a PIB-ului. Acest lucru face ca reducerea nivelului datoriei lor să fie mai dificilă și necesită o revenire credibilă la poziții prudente pe termen mediu atunci când condițiile economice permit acest lucru.

Având în vedere interconexiunile dintre economiile din zona euro, este necesară o combinație adecvată de politici macroeconomice între statele membre pentru a susține redresarea economică, corectând în același timp dezechilibrele și abordând riscurile emergente. Expansiunea economică în țările creditoare nete din zona euro, inclusiv prin condiții favorabile cererii, ar fi benefică nu numai pentru țările respective, ci și pentru țările debitoare nete, deoarece creșterea mai puternică din zona euro sprijină creșterea economică și reducerea gradului de îndatorare, precum și îmbunătățirea pozițiilor externe în acest din urmă grup de țări. O retragere a sprijinului politic extraordinar preluat de criză în funcție de nevoile de ajustare ar fi utilă în acest sens. Îmbunătățirea semnificativă și de durată a productivității și a competitivității în țările debitoare nete ar contribui, de asemenea, la reechilibrarea externă și la reducerea poverii datoriei. O utilizare eficace a instrumentelor instituite la nivelul zonei euro și la nivelul UE, cu punerea în aplicare eficace a reformelor și a investițiilor necesare, ar contribui la promovarea unei redresări durabile și la consolidarea rezilienței, inclusiv prin abordarea dezechilibrelor și a riscurilor emergente. Este esențial ca finanțarea din cadrul Next Generation EU să fie complet absorbită și direcționată către utilizările cele mai productive. Acest lucru ar consolida impactul economic al fondurilor și ar preveni riscul unei creșteri excesive a activităților necomerciale și a dezechilibrelor externe în țările în care intrările de fonduri UE reprezintă o parte importantă din PIB.

⁽⁹⁾ Comisia (2020), „[Impact of macroeconomic developments on fiscal outcomes](#).” (Impactul evoluțiilor macroeconomice asupra rezultatelor fiscale). *Raport privind finanțele publice în UEM*, Documentul instituțional nr. 133, partea a III-a.

Prin promovarea unei redresări puternic bazate pe investiții și prin consolidarea rezilienței, punerea în aplicare eficace a reformelor și a investițiilor în cadrul MRR va contribui la stabilitatea macroeconomică. Punerea în aplicare eficace a planurilor naționale de redresare și reziliență va face ca economia UE să devină mai durabilă, mai favorabilă incluziunii, mai rezilientă și mai bine pregătită pentru dubla tranziție verde și digitală. Acesta va contribui, de asemenea, la atenuarea riscului de discrepanțe în cadrul UE, întrucât granturile din cadrul MRR sunt orientate către statele membre cu un PIB pe cap de locuitor mai scăzut și care sunt cel mai profund afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19. Prin sprijinirea creșterii potențiale, punerea în aplicare a PNRR-urilor ar putea îmbunătăți sustenabilitatea datoriei, în special în statele membre care se confruntă cu cele mai ridicate riscuri bugetare și cu datorii private prea mari. În plus, spre deosebire de anii care au urmat crizei financiare mondiale, o creștere a investițiilor publice va sprijini redresarea post-pandemie. Granturile din cadrul MRR vor finanța proiecte de investiții de înaltă calitate și vor permite reforme care să sporească productivitatea, fără a genera rate mai ridicate ale deficitului și ale datoriei naționale. Se estimează că aceste granturi și alte surse de finanțare din partea UE vor stimula investițiile publice în statele membre cu o medie de aproximativ 0,5 % din PIB pe an în 2021 și 2022.

2. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTARE: PRINCIPALELE EVOLUȚII DIN STATELE MEMBRE

2.1. UN INSTANTANEU AL REZULTATELOR TABLOULUI DE BORD

RMA se bazează pe lectura economică a tabloului de bord al indicatorilor din cadrul PDM, care constituie un dispozitiv de filtrare pentru identificarea unor dovezi *prima facie* cu privire la riscurile și vulnerabilitățile potențiale. Tabloul de bord include 14 indicatori cu praguri orientative în următoarele domenii: pozițiile externe, competitivitate, datoria sectorului privat și datoria publică, piețele locuințelor, sectorul bancar și ocuparea forței de muncă. Tabloul se bazează pe date de bună calitate statistică, pentru a asigura stabilitatea și coerența datelor între țări. În conformitate cu Regulamentul privind PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011], rolul Comisiei este de a realiza o lectură economică a valorilor din tabloul de bord care permite o înțelegere mai aprofundată a contextului economic global, ținând seama de considerente specifice fiecărei țări; indicatorii din tabloul de bord nu trebuie interpretați mecanic⁽¹⁰⁾. Un set de 28 de indicatori auxiliari completează lectura tabloului de bord.

În plus, prezentul raport utilizează previziuni, previziuni pentru momentul prezent (nowcast) și date de înaltă frecvență pentru a evalua mai bine posibila evoluție a riscurilor la adresa stabilității macroeconomice. Tabloul de bord oficial al RMA conține date până în 2020. Având în vedere incertitudinea semnificativă cu privire la impactul deplin al crizei provocate de pandemia de COVID-19, prezentul raport include o evaluare prospectivă a implicațiilor potențiale ale crizei asupra stabilității macroeconomice și a evoluției dezechilibrelor macroeconomice existente. Acest lucru este în conformitate cu abordarea urmărită în RMA publicat în noiembrie 2020. Valorile variabilelor din tabloul de bord pentru 2021 și anii următori au fost estimate pe baza datelor prognozate ale Comisiei, iar prognozele pentru momentul prezent (nowcast) se bazează pe date din cursul anului (a se vedea anexa 1 pentru detalii). Există o incertitudine considerabilă care stă la baza acestor previziuni și este necesar să se țină seama de acest lucru pentru a respecta principiul transparenței în ceea ce privește analiza și datele utilizate, precum și principiul prudenței cu privire la concluzii. În plus, la fel ca în anii precedenți, în evaluarea RMA se iau în considerare informațiile din cadrele de evaluare, precum și constatările din bilanțurile aprofundate existente și din analizele relevante.

Datele din tabloul de bord sugerează că recenta corectare a dezechilibrelor stocurilor a fost întreruptă de criza provocată de pandemia de COVID-19, în timp ce este posibil ca riscurile de supraîncălzire legate în principal de piețele locuințelor să fi devenit mai răspândite. Contabilizarea pe parcursul anilor a valorilor care se află în afara pragurilor din tabloul de bord al RMA arată următoarele (graficul 2.1.1)

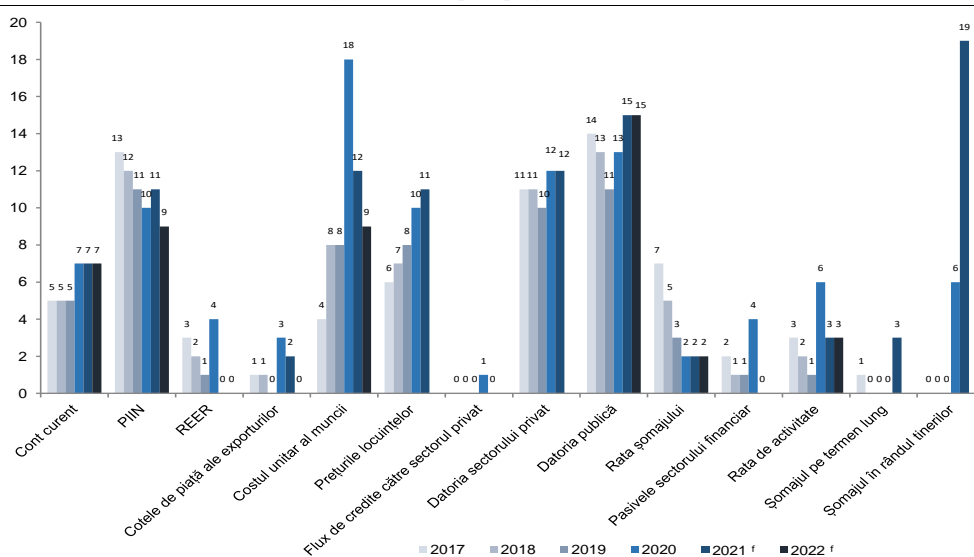
- Expansiunea economică din perioada 2013-2019 a contribuit la reducerea ponderii datoriei private și a celei publice în PIB, ceea ce s-a reflectat în scăderea numărului de state membre cu ponderi ale datoriei peste praguri până în 2019. Criza provocată de pandemia de COVID-19 a întrerupt această reducere și mai multe țări au înregistrat sau se preconizează că vor înregistra valori ale datoriei private și publice peste praguri.
- Prețurile mai ridicate ale locuințelor au condus la un număr din ce în ce mai mare de valori aferente țărilor care au depășit pragurile relevante în ultimii ani. Acest model a devenit evident mai vizibil în 2020, când mai multe țări au depășit pragul.

⁽¹⁰⁾ Pentru informații privind raționamentul care a stat la baza realizării tabloului de bord din RMA și a interpretării acestuia, a se vedea Comisia Europeană (2016) „The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium” (Procedura privind dezechilibrele macroeconomice. Compendiu), material publicat în European Economy, Documentul instituțional nr. 039, noiembrie 2016.

- Creșterea costului unitar al muncii (pe baza modificărilor cumulate pe o perioadă de 3 ani) a depășit pragurile într-o serie de cazuri anterioare crizei provocate de pandemia de COVID-19, iar costul unitar al muncii a crescut în continuare brusc în 2020. Acest lucru a fost determinat în principal de un efect mecanic al unei productivități mult mai scăzute din cauza activității reduse într-un context de menținere semnificativă a forței de muncă. Se preconizează că creșterea costului unitar al muncii va încetini, întrucât redresarea ar trebui să permită revigorarea productivității globale. Valorile care depășesc cursul de schimb real efectiv și pragurile cotelor de piață ale exporturilor au devenit mai numeroase în 2020, dar se preconizează că își vor reveni relativ rapid.
- Un număr semnificativ de state membre au valori ale conturilor curente (pe baza mediilor pe 3 ani) care continuă să depășească pragurile superioare sau inferioare. În ultimii ani, au existat mai multe țări cu excedente de cont curent care depășesc pragul superior decât țări cu deficite care depășesc pragul inferior. Criza provocată de pandemia de COVID-19 nu a schimbat în mod fundamental modelele de cont curent, deși alte câteva țări au depășit ușor pragurile⁽¹⁾. Se preconizează că redresarea va contribui la reducerea numărului de cazuri de poziții investiționale internaționale nete foarte negative în ceea ce privește PIB-ul, ceea ce ar însemna o reluare a tendinței anterioare pandemiei de îmbunătățire a pozițiilor externe.
- Criza prezintă un impact asupra pieței forței de muncă. Deși ratele șomajului au rămas, în general, limitate, ratele de activitate au scăzut și au depășit pragul respectiv în câteva state membre, pe fondul unui număr mai mare de persoane care părăsesc piețele forței de muncă, ceea ce se află, de asemenea, în urma creșterilor mai limitate ale ratelor globale ale șomajului. Șomajul pe termen lung și, în special, șomajul în rândul tinerilor își manifestă, în mod obișnuit, gradul ridicat de sensibilitate la schimbările de pe piața forței de muncă.

Restul RMA analizează îndeaproape aceste aspecte, precum și alte aspecte conexe.

Graficul 2.1.1: Numărul statelor membre care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord



Notă: numărul țărilor care înregistrează valori peste pragurile relevante ale variabilelor din tabloul de bord se bazează pe tabloul de bord publicat împreună cu RMA anual corespunzător. Este posibil ca eventualele revizuirii *ex post* ale datelor să implice o diferență între numărul de valori care depășesc pragurile, calculat pe baza celor mai recente cifre pentru variabilele din tabloul de bord, și numărul raportat în graficul de mai sus. Pentru abordările urmate pentru previziunile referitoare la indicatorii din tabloul de bord în anii 2021 și 2022, a se vedea anexa 1. Pentru următorii indicatori sunt efectuate previziuni numai pentru anul 2021: prețurile locuințelor, fluxul de credite către sectorul privat, datoria sectorului privat, pasivele sectorului financiar, șomajul pe termen lung, șomajul în rândul tinerilor.

Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei (a se vedea anexa 1)

⁽¹⁾ Creșterea numărului de state membre cu valori ale contului curent care depășesc pragurile între 2019 și 2020, consemnate în graficul 2.1.1, se datorează în principal revizuirilor de date.

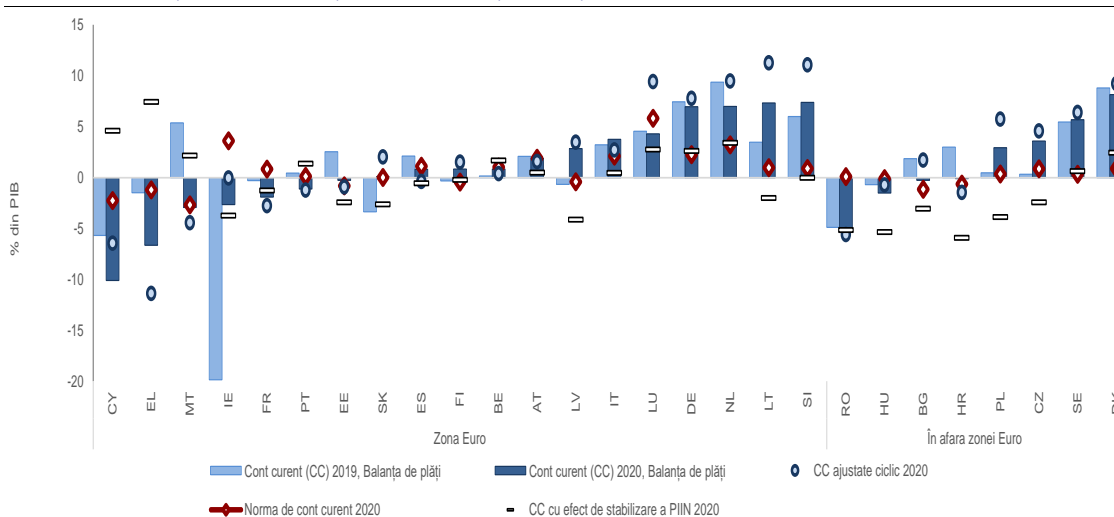
2.2. SECTORUL EXTERN ȘI COMPETITIVITATEA

2.2.1. SECTORUL EXTERN

Conturile curente ale mai multor state membre care au fost marcate de stocuri mari de pasive externe au fost afectate negativ de criza provocată de pandemia de COVID-19, în timp ce excedentele de cont curent ale mai multor țări au fost în continuare mari. La nivelul UE, soldurile conturilor curente au evoluat în direcții diferite în cursul anului 2020, țările care se bazează în mare măsură pe exporturile de servicii de călătorie confruntându-se cu o deteriorare puternică a conturilor lor curente. Printre acestea s-au numărat Croația, Cipru, Grecia și Malta și, într-o măsură mai mică, Portugalia și Spania (graficul 2.2.1). Cu excepția Maltei, toate acestea au fost marcate de stocuri mari de pasive externe înainte de criza provocată de pandemia de COVID-19. În schimb, s-au înregistrat îmbunătățiri considerabile ale conturilor curente în Cehia, Letonia, Lituania și Polonia, în principal ca urmare a creșterii balanței comerciale, dar și ca urmare a creșterii balanțelor veniturilor din investiții, pe fondul reducerii veniturilor investitorilor străini în timpul crizei. Excedentele mari de cont curent au scăzut în timpul pandemiei în Germania, Danemarca și, în special, în Țările de Jos, dar rămân considerabile. În cazul Sloveniei, excedentul de cont curent a continuat să crească. Scăderea prețurilor la energie în cursul anului 2020 a dus la creșterea conturilor curente ale aproape tuturor statelor membre.

Deși schimbările intervenite la nivelul balanțelor externe au rămas în cea mai mare parte limitate și temporare, având în vedere amploarea șocului economic, s-a înregistrat o schimbare majoră a contribuțiilor sectoriale la fluxurile externe ale țărilor din UE. Gospodăriile și-au sporit economiile din motive de precauție și din cauza posibilităților limitate de consum, în timp ce întreprinderile și-au redus, în general, investițiile pe fondul incertitudinii, ceea ce a condus la creșteri ale capacității nete/necesarului net de finanțare ale sectoarelor private (Graficul 2.2.3 a, b și c). În schimb, guvernele au intervenit pentru a sprijini economia în timpul crizei, aflându-se în același timp în situația de a încasa venituri mai mici, ceea ce a condus la un volum mare al necesarului net de finanțare al sectorului administrațiilor publice în toate țările din UE. Fluctuațiile sectoriale mari s-au compensat reciproc în linii generale și, prin urmare, nu au determinat modificări substanțiale ale pozițiilor globale ale țărilor în ceea ce privește capacitatea netă/necesarul net de finanțare în majoritatea statelor membre.

Graficul 2.2.1: Balanțele contului curent și niveluri de referință în 2019 și 2020



Notă: țările sunt clasificate în funcție de balanța contului curent în 2020. Normele de cont curent: a se vedea nota de subsol 12. Balanțele contului curent ajustate ciclic: a se vedea nota de subsol 15. Nivelul contului curent cu efect de stabilizare a PIIN este definit ca fiind contul curent necesar pentru stabilizarea PIIN la nivelul actual în următorii 10 ani sau, în cazul în care PIIN actuală se situează sub pragul prudencial specific țării respective, contul curent necesar pentru a atinge pragul prudencial al PIIN în următorii 10 ani.

Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Conturile curente ale trei state membre s-au situat în 2020 sub pragul inferior din tabloul de bord al PDM, care reflectă media pe trei ani. Deficitul mare de cont curent al Ciprului a continuat să se

deterioreze în 2020, ajungând la - 10,1 % din PIB, în principal din cauza reducerii turismului internațional, dar și din cauza adâncirii deficitului balanței veniturilor primare. Media pe trei ani a acestuia a scăzut și mai mult sub pragul PDM. Contul curent se situează sub norma sa, precum și sub nivelul necesar pentru a aduce PIIN la valoarea de referință prudențială în următorii 10 ani⁽¹²⁾ ⁽¹³⁾. Contul curent al României și-a menținut tendința descendentă constantă, înregistrând o scădere marginală la - 5 % din PIB, ceea ce a dus la o ușoară creștere a decalajului față de norma respectivă. În timp ce contul curent al Irlandei s-a ridicat la - 2,7 % din PIB în 2020, media pe 3 ani s-a apropiat de - 6 %, ca urmare a unui deficit excepțional de mare în 2019⁽¹⁴⁾.

În 2020, patru state membre au înregistrat excedente de cont curent care depășeau pragul superior al PDM. Acesta a fost cazul Danemarcei, al Germaniei și al Țărilor de Jos timp de aproape un deceniu. Excedentele din Danemarca și din Germania au fost de 8,1 % și, respectiv, 6,9 % din PIB în 2020, în scădere față de 2019, iar excedentul Țărilor de Jos a scăzut de la 9,4 % la 7 % din PIB, inclusiv ca urmare a activităților corporațiilor multinaționale. În timp ce excedentul înregistrat de Danemarca a scăzut ca urmare a unei balanțe comerciale mai mici, în Germania și în Țările de Jos scăderile au fost determinate în principal de o balanță mai redusă a veniturilor din investiții. Excedentul ridicat din Slovenia a crescut de la 6 % la 7,4 % din PIB în timpul crizei, pe fondul unei balanțe comerciale și a unor venituri primare mai mari. Excedentele din toate cele patru țări au rămas cu mult peste normele lor de cont curent și indicii de referință cont curent cu efect de stabilizare a PIIN.

Conturile curente ale majorității celorlalte state membre ale UE au depășit nivelurile specifice fiecărei țări sugerate de fundamentele economice din 2020, cu câteva excepții notabile. Atât conturile curente ajustate global, cât și conturile curente ajustate ciclic au fost superioare sau apropiate de conturile curente justificate de fundamente, precum și peste conturile curente cu efect de stabilizare a PIIN în majoritatea statelor membre (graficul 2.2.1)⁽¹⁵⁾. Excepții notabile au fost Grecia și Portugalia, cu rezultate ale contului curent sub normă și sub soldul necesar pentru a atinge PIIN prudențială pe o perioadă de 10 ani. Pentru ambele țări, și, în special, pentru Grecia, criza provocată de pandemia de COVID-19 a determinat o scădere considerabilă a conturilor lor curente, care se consolidaseră semnificativ în anii precedenți.

Se preconizează că deficitele de cont curent ale țărilor cu sectoare turistice transfrontaliere substanțiale se vor îmbunătăți lent în 2021 și 2022, în timp ce se preconizează că cele mai mari excedente vor scădea ușor, însă nu întotdeauna (graficul 2.2.2). În viitor, se preconizează o redresare treptată a călătoriilor internaționale, care ar putea fi însă inegală și ar putea rămâne incompletă până la orizontul de timp prevăzut (a se vedea caseta 1 privind turismul). Aceasta va sprijini îmbunătățirea conturilor curente ale țărilor care se bazează în mare măsură pe exporturile turistice, în special Croația, Cipru și Grecia. Cu toate acestea, se preconizează că deficitul mare de cont curent al Ciprului se va îmbunătăți doar într-un ritm lent. Se preconizează că, în cazul României, contul curent se va deteriora și mai mult. În schimb, contul curent volatil al Irlandei ar urma să înregistreze, conform estimărilor, excedente mari pe parcursul perioadei de previzionare. Se preconizează că excedentele mari ale

⁽¹²⁾ Conturile curente corespunzătoare fundamentelor economice („normele de cont curent”) sunt obținute prin regresii în formă redusă care cuprind principalii factori determinanți ai raportului dintre economii și investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali, factorii de politică și condițiile financiare globale. A se vedea L. Coutinho *et al.* (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks” (Metodologii de evaluare a nivelurilor de referință ale contului curent), European Economy, documentul de dezbateri nr. 86, 2018, pentru descrierea metodologiei de calcul al contului curent bazat pe fundamentele economice, utilizată în prezentul RMA; metodologia este asemănătoare cu cea descrisă în S. Phillips *et al.*, 2013, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology” (Metodologia de evaluare a balanțelor externe), Document de lucru al FMI, 13/272.

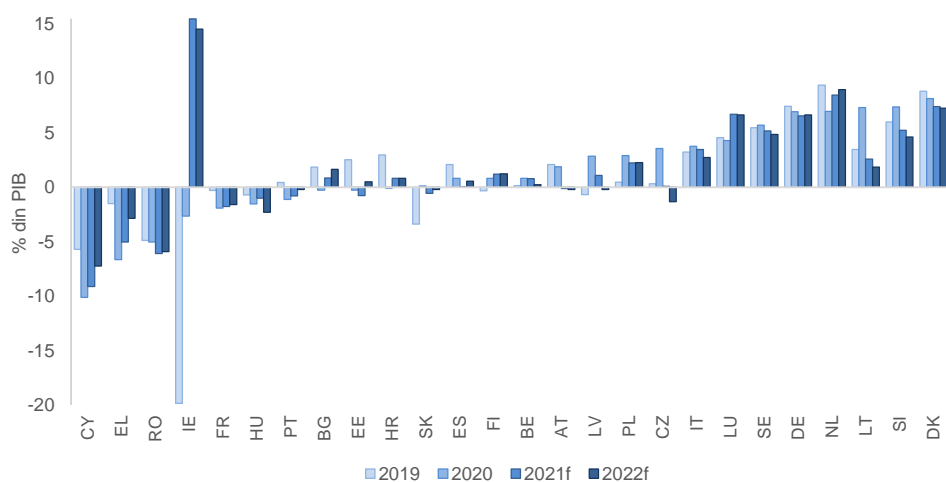
⁽¹³⁾ Pragurile prudențiale ale PIIN sunt determinate prin creșterea la maximum a puterii de semnalizare în anticiparea unei crize a balanței de plăți, luând în considerare informațiile specifice fiecărei țări rezumate de venitul pe cap de locuitor. Pentru metodologia de calcul al pragurilor prudențiale ale PIIN, a se vedea A. Turrini și S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions” (Nivelurile de referință pentru pozițiile investiționale internaționale nete), European Economy, documentul de dezbateri nr. 097, 2019.

⁽¹⁴⁾ În 2019, deficitul de cont curent s-a ridicat la - 19,9 % din PIB. Volatilitatea mare a datelor privind sectorul extern pentru Irlanda este strâns legată de activitățile întreprinderilor multinaționale.

⁽¹⁵⁾ Balanțele conturilor curente ajustate ciclic iau în considerare impactul ciclului prin ajustări pentru a ține cont de deviația PIB-ului la nivel intern și la nivelul partenerilor comerciali, a se vedea M. Salto și A. Turrini (2010), „Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment” (Compararea metodologiilor alternative pentru evaluarea cursului real de schimb), European Economy, documentul de dezbateri nr. 427, 2010.

Danemarcei, Germaniei și Sloveniei vor scădea, chiar dacă foarte puțin în cazul Germaniei, în timp ce excedentul Țărilor de Jos ar urma să revină până în 2022 aproape la nivelul din 2019.

Graficul 2.2.2: Evoluția balanțelor contului curent

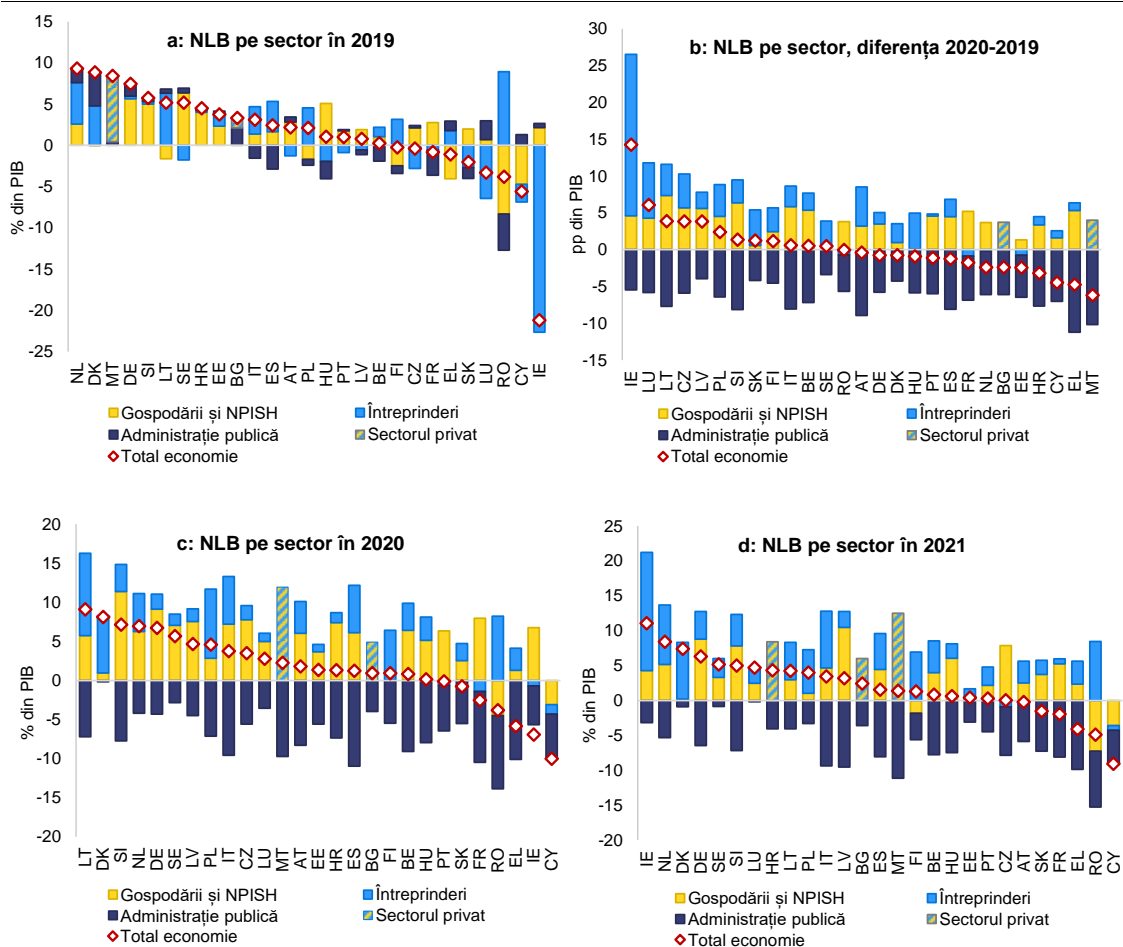


Notă: țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a balanțelor contului curent în 2020.

Sursa: Eurostat, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021 și calculele serviciilor Comisiei.

Din perspectiva economiilor și a investițiilor, contribuția diferitelor sectoare la pozițiile externe nu este de așteptat să se modifice în mod substanțial în majoritatea statelor membre. Deși se preconizează că sectoarele private vor rămâne în cea mai mare parte creditori neți, se preconizează că guvernele vor rămâne debitori neți în 2021 (graficul 2.2.3 d). În cadrul sectoarelor private, se preconizează că capacitatea netă de finanțare a întreprinderilor va crește în majoritatea statelor membre, iar cea a gospodăriilor va scădea într-o oarecare măsură. În medie, se așteaptă ca necesarul net de finanțare al sectorului administrațiilor publice să scadă ușor. În cadrul sectoarelor publice, capacitatea netă de finanțare a statelor membre cu un excedent de cont curent ridicat va avea un impact asupra poziției lor externe.

Graficul 2.2.3: Capacitatea netă/necesarul net de finanțare în funcție de sector, în perioada 2019-2021

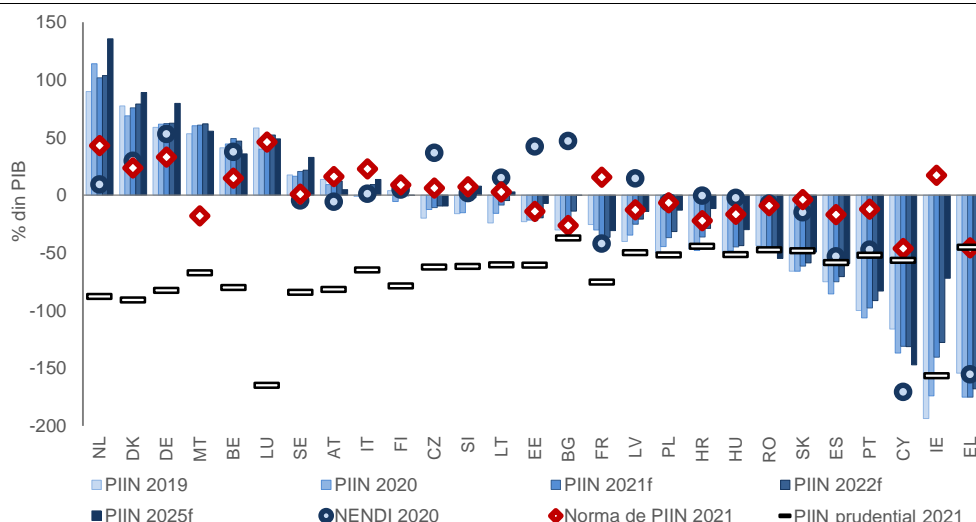


Sursa: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

În cursul anului 2020, pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN-uri) s-au înrăutățit în majoritatea țărilor mari debitoare nete, în timp ce acestea s-au îmbunătățit în cea mai mare parte în țările cu poziții pozitive mari. După ce a crescut în toate țările din UE, cu excepția a patru dintre ele, în 2019, au existat diferențe semnificative între țări în ceea ce privește evoluțiile PIIN în cursul anului 2020, PIIN-urile din aproape jumătate dintre statele membre scăzând. În 2020, zece țări din UE au înregistrat PIIN-uri sub pragul din tabloul de bord de - 35 % din PIB, cu una mai puțin decât în 2019. În toate aceste cazuri, se preconizează că, pentru 2021, pozițiile lor vor rămâne mai scăzute decât PIIN-urile sugerate de fundamentele economice, iar în șase dintre acestea, PIIN-urile sunt proiectate la niveluri inferioare pragurilor prudențiale (graficul 2.2.4)⁽¹⁶⁾. Se preconizează că, în principal, PIIN-urile negative mari se vor îmbunătăți. Pe termen mediu, se preconizează că trei state membre cu PIIN-uri sub nivelul de - 35 % în 2020 vor depăși acest nivel. Se preconizează că PIIN-urile pozitive mari vor continua să crească sau vor rămâne, în linii mari, stabile.

⁽¹⁶⁾ PIIN-urile care sunt conforme cu fundamentele economice („normele de PIIN”) se obțin prin cumulara în timp a valorilor normelor de cont curent (a se vedea și nota de subsol 12). Pentru metodologia de calcul al stocurilor PIIN în conformitate cu fundamentele economice, a se vedea A. Turrini și S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions” (Nivelurile de referință pentru pozițiile investiționale internaționale nete), European Economy, documentul de dezbatere nr. 097, 2019.

Graficul 2.2.4: Pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN) 2019-2022, 2025 și niveluri de referință în 2021



Notă: țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii PIIN în PIB în 2020. NENDI este PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată. Pentru conceptele de prag prudенțial pentru PIIN și norma de PIIN, a se vedea notele de subsol 13 și 16. NENDI pentru IE, LU și MT se situează în afara scării.

Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei (a se vedea și anexa 1).

Statele membre cu cele mai mari PIIN-uri negative au înregistrat cele mai mari scăderi în 2020, dar se preconizează că redresarea va permite îmbunătățiri în majoritatea cazurilor. Cipru, Grecia, Irlanda și Portugalia au PIIN-uri sub - 100 % din PIB și sub nivelurile lor de referință fundamentale și prudенțiale. Acestea sunt urmate de Spania, cu o PIIN de aproximativ - 85 % din PIB. Cu excepția Irlandei, aceste state membre s-au confruntat cu o deteriorare puternică a pozițiilor lor, care, în cazul Ciprului și al Greciei, s-au ridicat la aproximativ 20 de puncte procentuale din PIB. Principalii factori au fost scăderea PIB-ului nominal, în special în Grecia, și deficitele mari de cont curent, în special în Cipru. În Irlanda, la fel ca în Cipru, nivelurile PIIN reflectă în mare parte relațiile financiare transfrontaliere ale întreprinderilor multinaționale și ale entităților cu scop special. Toate aceste cinci țări se caracterizează prin PIIN negativă relativ mare, exceptând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI), și anume cote mari din datoriile nete în poziția lor externă⁽¹⁷⁾. Cea mai mare parte a pasivelor externe ale Greciei este compusă din datoria publică în condiții preferențiale. Sustenabilitatea externă a unor state membre cu PIIN-uri negative mari va fi sprijinită de intrări de granturi, uneori considerabile, în cadrul Mecanismului de redresare și reziliență (MRR), în plus față de transferurile efectuate de UE în temeiul cadrului financiar multianual (CFM). Cu toate acestea, proiecțiile actuale sugerează stagnarea PIIN a Ciprului, chiar și pe termen mediu. În schimb, PIIN-urile altor țări cu PIIN-uri negative mari ar trebui să se îmbunătățească treptat în perspectiva anului 2022 și pe termen mediu, pe fondul unei creșteri puternice a PIB-ului și al îmbunătățirii conturilor curente, progresele preconizate fiind deosebit de rapide în cazul Irlandei, pe fondul unor excedente de cont curent mari, conform prognozelor.

Majoritatea țărilor din UE cu PIIN-uri moderat negative nu au suferit schimbări majore ale pozițiilor lor în 2020, iar previziunile sugerează îmbunătățiri ale celor mai multe dintre acestea în viitor. Se preconizează că toate aceste țări, Croația, Ungaria, Polonia, România și Slovacia, vor avea PIIN-uri sub valorile lor de referință fundamentale în 2021, dar numai PIIN-urile ultimelor două state membre sunt prognozate la niveluri sub pragurile prudенțiale. PIIN-urile tuturor acestor state membre, precum și ale altor țări din Europa Centrală și de Est și din regiunea Mării Baltice sunt caracterizate de stocuri mari de investiții străine directe din exterior și de NENDI-uri care sunt mult mai favorabile decât PIIN-urile acestora. În plus, aceste țări sunt, comparativ, mari beneficiari ai transferurilor UE în cadrul CFM, ceea ce oferă un sprijin deloc neglijabil pozițiilor lor externe. Granturile din cadrul MRR care vin în completarea transferurilor din CFM stau la baza creșterilor PIIN-urilor din majoritatea acestor țări. În

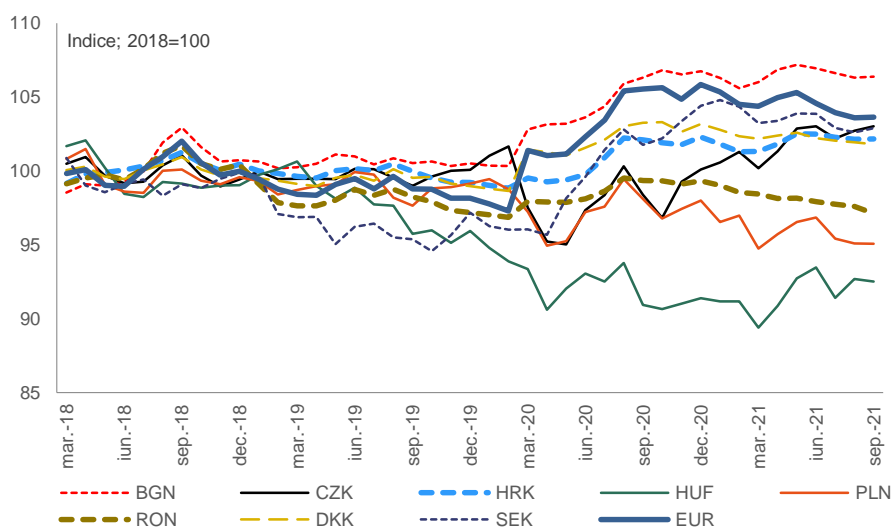
⁽¹⁷⁾ NENDI reprezintă un subset al PIIN din care sunt excluse componentele sale legate exclusiv de capitalurile proprii, și anume acțiunile și titlurile de investiții străine directe (ISD) și datoria transfrontalieră intra-grup corespunzătoare ISD și reprezintă PIIN cu excepția instrumentelor care nu prezintă risc de neplată. A se vedea și Comisia Europeană, „Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard” (Revizuirea preconizată a anumitor indicatori auxiliari ai tabloului de bord al PDM), notă tehnică; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

ansamblu, previziunile sugerează îmbunătățiri ale PIIN-urilor acestor țări în viitor, cu excepția României, a cărei poziție este de așteptat să se deterioreze ușor (graficul 2.2.4).

Evoluții divergente au fost înregistrate în 2020 și în cadrul grupului de state membre cu PIIN-uri pozitive mari. PIIN-urile Țărilor de Jos, Germaniei, Maltei și Belgiei s-au extins în continuare, pe fondul menținerii unor excedente importante de cont curent pentru primele două țări și, în toate cele patru cazuri, au contribuit la scăderea PIB-ului nominal. În special, Țările de Jos, dar și Malta, au înregistrat, de asemenea, efecte pozitive puternice ale evaluării. În schimb, modificările negative ale evaluării au limitat creșterea PIIN în Germania. PIIN-urile pozitive mari ale Danemarcei și Luxemburgului au scăzut pe fondul unor modificări negative ale evaluării, în pofida unor excedente importante de cont curent în ultimele două țări.

Condițiile de finanțare externă se pot înăspri în viitor, ceea ce ar putea avea consecințe pentru unele țări din afara zonei euro. La începutul crizei provocate de pandemia de COVID-19, tensiunile de pe piețele financiare mondiale au fost resimțite în mai multe țări din afara zonei euro. La momentul respectiv, monedele unor state membre din afara zonei euro, în special forintul Ungariei, se aflau sub presiune și s-au depreciat în martie și aprilie 2020, dar s-au redresat și s-au stabilizat încă din luna mai (graficul 2.2.5), pe măsură ce percepția globală asupra riscurilor s-a îmbunătățit și fluxurile de capital s-au stabilizat. O serie de noi volatilități ale fluxurilor de capital sau înăsprirea condițiilor de finanțare externă nu pot fi excluse în viitor, parțial în anticiparea înăsprirea monetare în SUA și în alte economii avansate. În acest context, țările din afara zonei euro cu previziuni privind o capacitatea netă de finanțare ridicată sunt mai puțin expuse riscurilor externe de (re)finanțare în cazul în care acestea ar reapărea, la fel ca și statele membre cu stocuri importante de rezerve valutare. Nevoile de finanțare externă, atât ale sectorului privat, cât și ale sectorului administrațiilor publice, joacă, de asemenea, un rol în acest context (a se vedea secțiunea 2.4 privind sectorul administrațiilor publice).

Graficul 2.2.5: Cursurile de schimb nominale efective (NEER)



Sursa: Comisia Europeană

2.2.2. COMPETITIVITATE

Costurile unitare ale muncii au crescut în întreaga UE ca urmare a reducerilor temporare semnificative ale productivității globale a muncii în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Tabloul de bord indică o creștere a costului unitar al muncii, bazată pe creșterea cumulată în ultimii trei ani până în 2020, peste prag în 18 state membre, comparativ cu opt țări în urmă cu un an. Înainte de 2020, au existat semne ale unor potențiale presiuni de supraîncălzire în unele țări, printre care Bulgaria, Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Luxemburg, Malta, România și Slovacia. Numai în 2020, creșterea costului unitar al muncii s-a accelerat în 22 de state membre. Cu toate acestea, se

preconizează că această creștere excepțională a costului unitar al muncii va fi parțial inversată în multe țări în 2021 și 2022, pe fondul unei volatilități în general sporite a costului unitar al muncii.

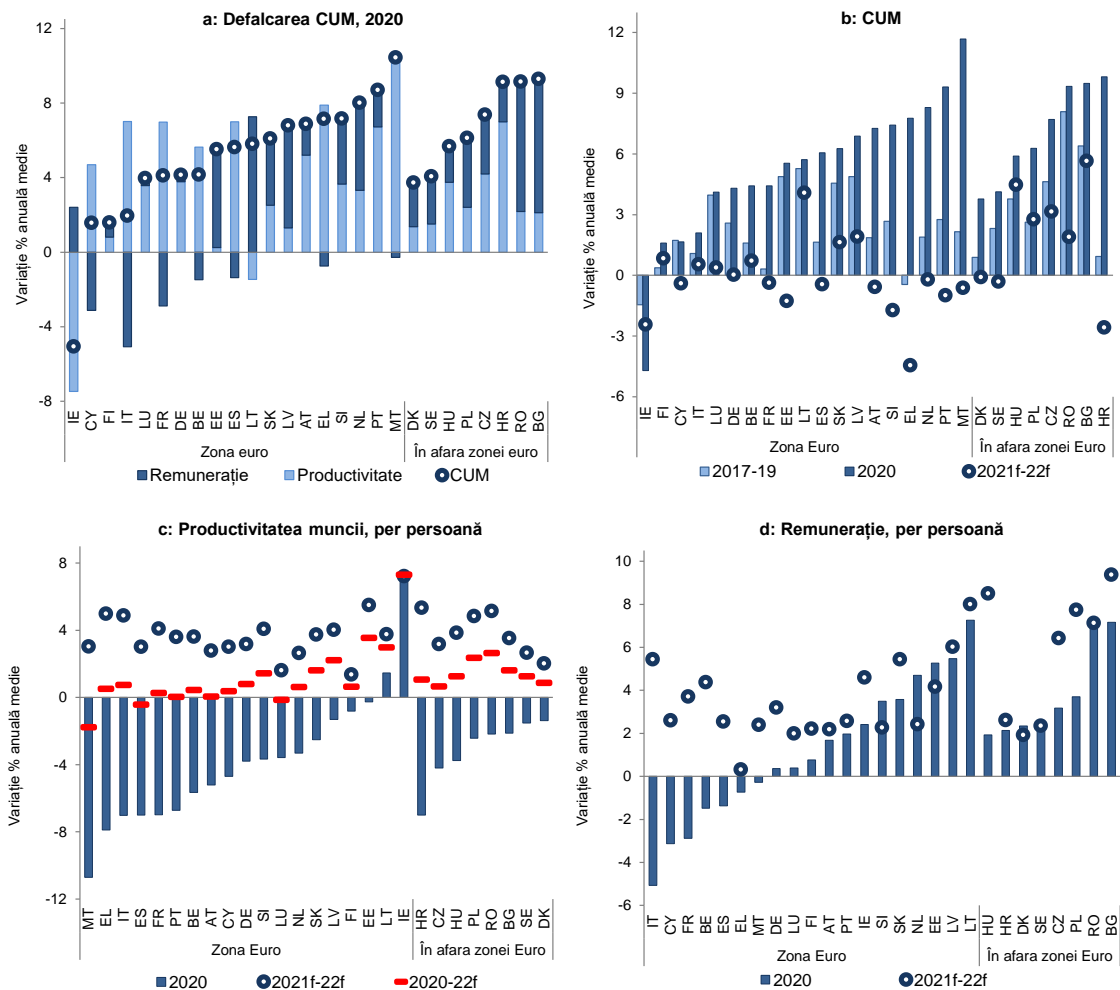
Impactul pandemiei de COVID-19 și al fricțiunilor structurale apărute în procesul de redresare face dificil de evaluat schimbările în competitivitatea costurilor. Accelerarea bruscă a creșterii costului unitar al muncii în 2020 și inversarea sa parțială preconizată în majoritatea țărilor în 2021 și 2022 sunt dominate de un efect statistic din cauza menținerii masive a forței de muncă și a scăderii ulterioare a productivității totale pe cap de locuitor (graficul 2.2.6). Acest lucru a fost determinat de sprijinul guvernamental pentru sistemele de menținere a locurilor de muncă, în principal sub forma unor scheme de lucru cu program redus extinse temporar, care au favorizat reducerea numărului de ore lucrate, mai degrabă decât să afecteze nivelurile de ocupare a forței de muncă. Combinația dintre deficitul de pe piața forței de muncă și deficitul de competențe indică volatilitate și incertitudine cu privire la evoluțiile costului unitar al muncii în viitor. Acestea sunt legate de problemele lanțului de aprovizionare și de fricțiunile generate de redresarea economică inegală, precum și de transformarea digitală accelerată și de schimbările structurale pe termen mai lung. Având în vedere că în ultimii ani s-a înregistrat o creștere ridicată a costului unitar al muncii în multe țări, pierderile în materie de competitivitate a costurilor rămân un risc care trebuie monitorizat, în special pentru a înțelege măsura în care pierderile înregistrate în 2020 pot fi recuperate în urma redresării. Politicile de promovare a competitivității și a productivității rămân extrem de importante pentru o redresare durabilă în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19.

Productivitatea muncii a scăzut în aproape toate țările din UE în 2020, dar se preconizează că își va reveni anul acesta și anul viitor (graficul 2.2.6 c). Aportul de forță de muncă a scăzut în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19, în principal din cauza reducerii numărului de ore, în timp ce numărul de angajați s-a modificat foarte puțin, fiind sprijinit de măsuri guvernamentale, inclusiv de scheme de lucru cu program redus extinse, a căror utilizare a scăzut semnificativ pe parcursul redresării. Prin urmare, în majoritatea țărilor, productivitatea muncii pe baza numărului de angajați a scăzut mai puternic în comparație cu productivitatea muncii pe baza orelor lucrate. În 2021 și 2022, odată cu redresarea și cu inversarea măsurilor de menținere a forței de muncă, se preconizează o creștere a productivității. În 2022, se preconizează că productivitatea pe persoană va depăși nivelul din 2019 în toate statele membre, cu excepția Luxemburgului, Maltei, Portugaliei și Spaniei.

Creșterile salariale au fost moderate în 2020, dar se preconizează că vor crește, uneori în mod semnificativ, în 2021 și 2022. Creșterea salariilor a fost modestă în majoritatea țărilor din UE în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19 (graficul 2.2.6 d). Se preconizează că remunerația per salariat va crește cu o rată anuală de peste 5 % în Bulgaria, Cehia, Ungaria, Italia, Letonia, Lituania, Polonia, România și Slovacia în 2021 și 2022. Pentru Belgia, Estonia și Irlanda, creșterile ar trebui să se situeze, în medie, între 4 % și 5 %. În Bulgaria, Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, România și Slovacia, creșterea constant ridicată a salariilor și a costului unitar al muncii reprezenta deja o preocupare înainte de pandemie, ridicând semne de întrebare cu privire la competitivitatea costurilor.

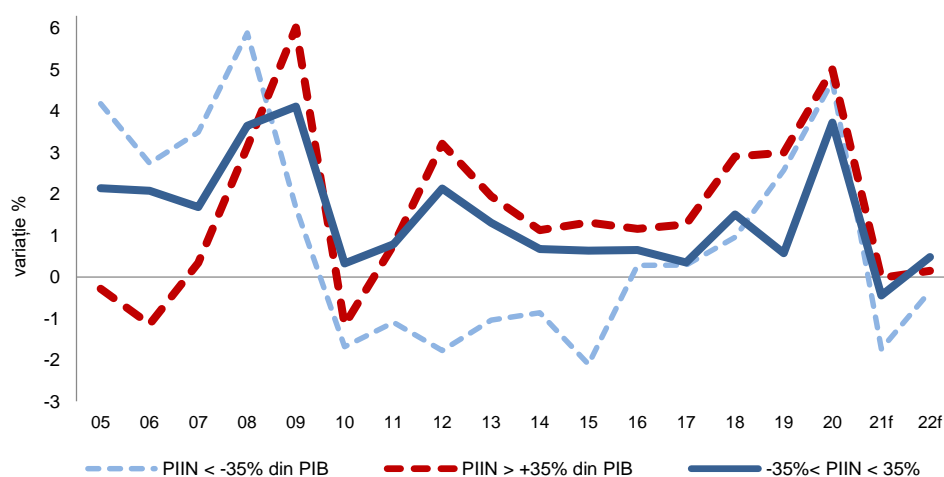
În zona euro, evoluțiile costului unitar al muncii ar trebui să revină la sprijinirea reechilibrării externe atunci când efectele asupra productivității s-a compensat. Creșterea costului unitar al muncii în 2020 a fost mai puternică în unele țări debitoare nete, cum ar fi Grecia, Portugalia și Spania, deoarece au înregistrat recesiuni mai accentuate și menținerea substanțială a forței de muncă. Până în 2022, modificarea creșterii costului unitar al muncii va fi din nou mai favorabilă reechilibrării externe, deoarece se preconizează că va fi ușor mai scăzută în ceea ce privește debitorii neți decât creditorii neți (graficul 2.2.7). Impactul mai limitat asupra reechilibrării în comparație cu perioada anterioară pandemiei a fost afectat de impactul persistent asupra productivității, care ar trebui abordat pentru a depăși divergențele existente. În schimb, se preconizează că remunerarea angajaților va fi mai ridicată în țările creditoare nete decât în țările debitoare nete.

Graficul 2.2.6: Costul unitar al muncii, remunerația și creșterea productivității



Notă: ratele de creștere pe parcursul mai multor ani sunt anualizate.
 Sursa: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

Graficul 2.2.7: Creșterea costului unitar al muncii în zona euro



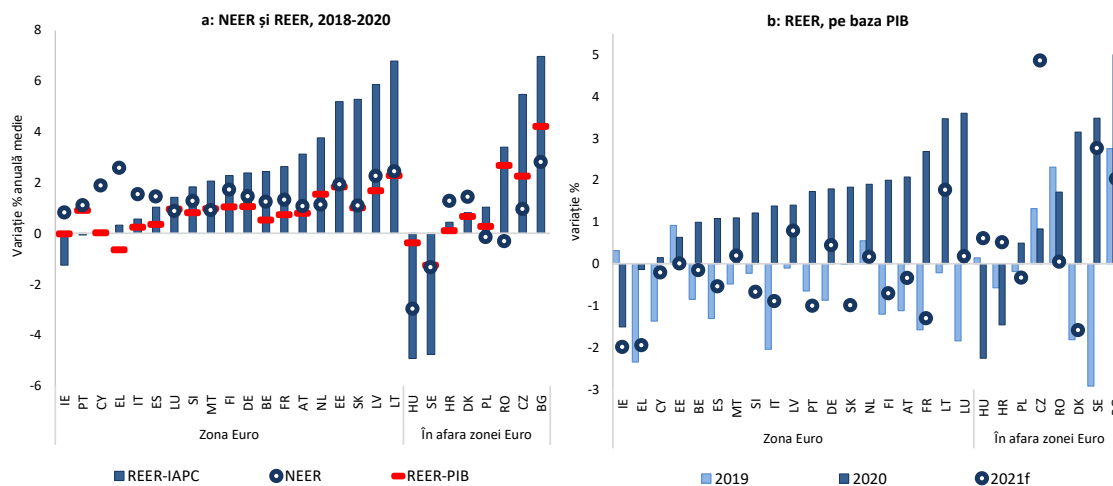
Notă: țările cu PIIN > + 35 % din PIB sunt DE, LU, NL, BE, MT. Țările cu PIIN între 35 % și - 35 % din PIB sunt FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Restul țărilor se încadrează în grupul cu PIIN < - 35 % din PIB. Țările sunt grupate în funcție de valorile medii ale PIIN din perioada 2017-2019. În aceeași perioadă, țările creditoare nete au înregistrat un excedent mediu de cont curent. Cifrele se referă la mediile ponderate în funcție de PIB pentru cele trei grupuri de țări.
 Sursa: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021

Cursurile de schimb nominale efective s-au apreciat în majoritatea țărilor în 2020. Cele mai puternice aprecieri au fost înregistrate pentru Bulgaria, Grecia, Letonia, Lituania și Suedia. Numai Ungaria și, într-o măsură mai mică, Cehia și Polonia au înregistrat depreciere nominală. Aprecierea cursurilor de schimb nominale efective reflectă, de asemenea, aprecierea monedei euro la începutul pandemiei de COVID-19 și implicit intrarea într-o zonă sigură. Până în prezent, în 2021, cursurile de schimb nominale efective s-au apreciat în majoritatea țărilor din UE, deși, în majoritatea cazurilor, aprecierea a fost mai moderată decât în 2020.

Cursurile de schimb reale efective (REER-uri) bazate pe IAPC au avut o apreciere moderată în majoritatea statelor membre în 2020, ceea ce reflectă parțial aprecierile nominale. Singurele țări care au înregistrat o depreciere a REER-urilor bazate pe IAPC au fost Croația și Ungaria. Cele mai mari aprecieri au fost înregistrate în Bulgaria, Lituania și Suedia. Această apreciere moderată urmează unei deprecieri înregistrate în majoritatea statelor membre în 2019. În viitor, REER-ul bazat pe deflatorul PIB, pentru care sunt disponibile previziuni pentru 2021, sugerează că se poate preconiza o creștere moderată a cursurilor de schimb reale, cu aprecieri notabile numai în Bulgaria, Cehia, Lituania și Suedia (graficul 2.2.8 b).

Evoluțiile REER sprijină reechilibrarea externă, dar numai într-o măsură limitată. Unele țări creditoare nete, inclusiv Danemarca, Germania, Țările de Jos și Malta, au înregistrat o apreciere a REER-ului ușor peste media UE în 2020. Unele țări debitoare nete mari sau țări care au fost mai afectate de recesiunea provocată de pandemia de COVID-19, cum ar fi Cipru, Croația, Grecia, Italia, Portugalia sau Spania, au înregistrat unele câștiguri în materie de competitivitate față de țările creditoare nete datorită inflației mai scăzute, astfel cum sugerează evoluțiile REER mai moderate (graficul 2.2.8). Această tendință pare să persiste și în 2021, sugerând că evoluțiile REER continuă să sprijine moderat reechilibrarea externă pe termen scurt.

Graficul 2.2.8: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv și a cursului de schimb real efectiv (NEER și REER)



Notă: REER și cursul de schimb nominal efectiv (NEER) sunt calculate în raport cu 42 de parteneri comerciali.

Sursa: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

Cotele de piață ale exporturilor au fluctuat puternic în 2020, iar trei state membre au înregistrat pierderi peste pragul din tabloul de bord. Pe baza variației cumulate pe o perioadă de cinci ani, Franța, Grecia și Spania au înregistrat pierderi substanțiale ale cotei de piață a exporturilor peste pragul stabilit. În schimb, multe țări au înregistrat, de asemenea, câștiguri substanțiale, în cazul Irlandei, Lituaniei și Poloniei peste 30 %. Cotele de piață ale exporturilor au fluctuat puternic în 2020. Țările din UE au câștigat, în medie, cote de piață ale exporturilor numai în 2020, dar cu diferențe mari între țări.

Se preconizează că unele țări cu pierderi importante ale cotei de piață a exporturilor în 2020 vor recupera doar o parte din pierderi în viitorul apropiat. Cu excepția Austriei și Estoniei, scăderea bruscă a balanței serviciilor în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19 a încetat în ultimele trimestre în Bulgaria, Croația, Cipru, Grecia, Ungaria, Italia, Malta, Portugalia și Spania. Balanța comercială a Germaniei privind serviciile rămâne ușor excedentară, după o îmbunătățire puternică de la

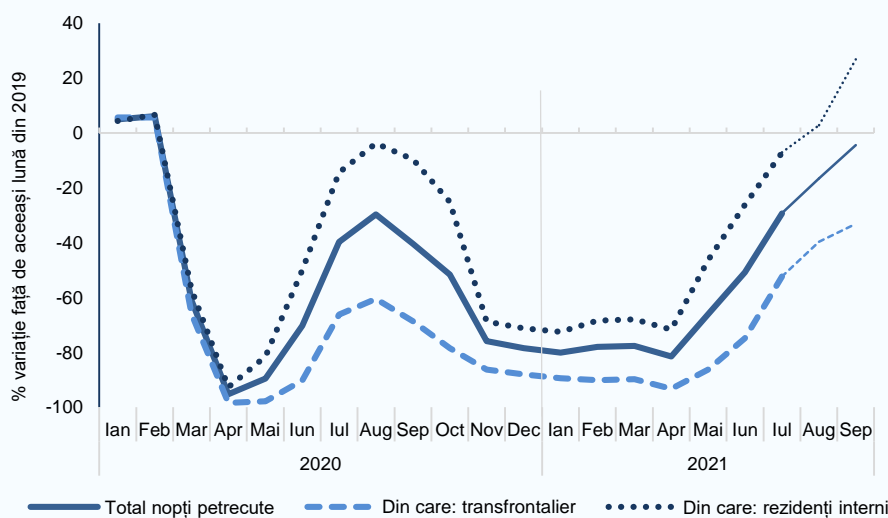
începutul anului 2020. Balanțele comerciale cu bunuri au evoluat mai favorabil în mai multe țări începând din 2019 și au compensat parțial declinul balanței comerciale a serviciilor. Se preconizează că cotele de piață ale exporturilor vor crește în mod deosebit în Croația, Grecia și Spania în 2021 și 2022, pe măsură ce călătoriile transfrontaliere se redresează, dar nu în toate cazurile la un nivel suficient pentru a recupera toate pierderile constatate în 2020. În ansamblu, se preconizează că, pentru perioada 2020-2022, cotele de piață ale exporturilor vor crește cel mai mult în Estonia, Irlanda, Lituania, Luxemburg și Polonia și vor scădea în Grecia, Spania, Franța și Portugalia.

Evoluția cotelor de piață ale exporturilor poate contribui la o anumită reechilibrare externă în viitor. Se preconizează că țările cu excedente mari de cont curent, inclusiv Danemarca, Germania și Țările de Jos, vor pierde cote de piață ale exporturilor în perioada 2020-2022. Datele pentru al doilea trimestru al anului 2021 continuă să indice excedente ale balanței serviciilor, exprimate ca procent din PIB, în contextul consolidării balanțelor comerciale ale bunurilor în Germania și Țările de Jos. Totuși, aceste țări vor pierde probabil o parte din creșterea cotei de piață a exporturilor în sectorul serviciilor din perioada pandemiei de COVID-19, pe măsură ce fluxurile turistice se redresează.

Turismul a fost una dintre cele mai afectate activități economice în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, deoarece măsurile de limitare a pandemiei au inclus restricții în sectorul ospitalității și în ceea ce privește călătoriile internaționale. Amploarea impactului negativ se reflectă în scăderea semnificativă a numărului de nopți petrecute de turiști (graficul 1): În aprilie 2020, numărul de nopți petrecute în structuri de cazare turistică a scăzut cu 95 % față de aceeași lună în 2019. În lunile de vară s-a înregistrat o redresare substanțială, întrucât turismul intern s-a situat aproape de nivelurile din 2019 în august 2020. În schimb, în perioada de vârf din luna august, numărul de nopți de cazare turistică transfrontaliere au rămas cu 60 % sub nivelul înregistrat în august 2019. Odată cu cel de-al doilea val al pandemiei, activitatea de călătorie a scăzut din nou.

O redresare recentă, mai puternică, inclusiv în ceea ce privește turismul transfrontalier, a început în mai 2021. Aceasta a urmat unor progrese substanțiale în ceea ce privește vaccinarea și coordonarea normelor privind călătoriile transfrontaliere în cadrul UE, prin introducerea *certificatului digital al UE privind COVID*. Atât turismul intern, cât și turismul transfrontalier au crescut în iulie, comparativ cu nivelul din 2020, turismul transfrontalier înregistrând o îmbunătățire mai puternică. Luând, de asemenea, în considerare previziunile pentru momentul prezent (nowcast) pentru lunile august și septembrie, acestea sugerează că, în general, activitatea turistică în vara anului 2021 a crescut cu aproximativ 30 % în comparație cu 2020, rămânând totuși cu 16 % sub nivelurile din 2019, cu unele modificări ale compoziției⁽¹⁾. Deși turismul intern pare să fi depășit nivelurile atinse în vara anului 2019 în cursul lunilor de vară din 2021, în special în septembrie, călătoriile transfrontaliere se situează în continuare cu peste 40 % sub nivelurile de dinainte de pandemie. Comparând primele nouă luni ale anului 2021 cu aceeași perioadă din 2020, reiese că în 2021 performanța turismului a crescut doar cu aproximativ 12 %, reflectând parțial faptul că primul trimestru al anului 2020 a fost în mare măsură neafectat de pandemie.

Graficul 1: Numărul de nopți petrecute de turiști în UE în 2020 și 2021

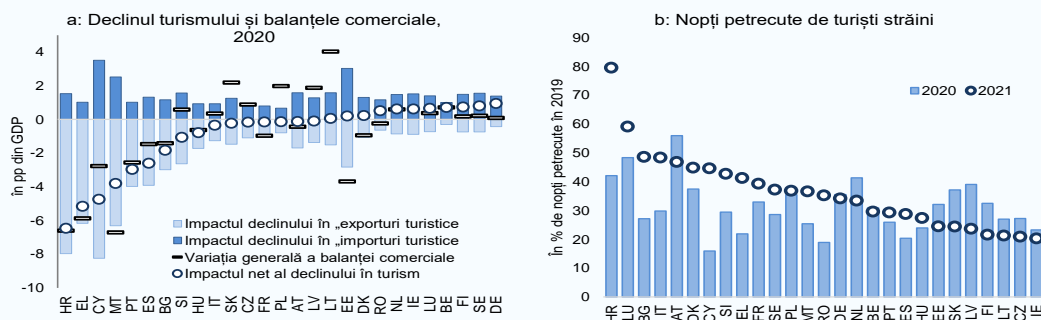


Notă: numărul de nopți petrecute în unități de cazare turistică raportat prin intermediul Eurostat și majorat cu previziunile pentru momentul prezent (nowcast) pe baza bilanțurilor AirBnB pentru august și septembrie 2021. Estimările pentru Cipru, Franța și Irlanda se bazează pe datele furnizate de instituțiile naționale de statistică. A se vedea și nota de subsol 1.

Sursa: Eurostat și estimările Comisiei Europene.

Statele membre care se bazează în mare măsură pe exporturile de servicii de călătorie au fost afectate în mod deosebit de pandemie, deoarece călătoriile transfrontaliere s-au prăbușit. Scăderea semnificativă a turismului internațional a avut un impact deosebit de puternic asupra unor țări debitoare nete, cum ar fi Croația, Cipru, Grecia, Portugalia sau Spania, care au înregistrat excedente importante în comerțul cu servicii de călătorie, precum și în Malta (graficul 2 a)⁽²⁾. Pentru majoritatea acestor țări, impactul declinului turismului internațional asupra balanțelor comerciale explică, în linii mari, deteriorarea balanțelor lor comerciale globale în cursul anului 2020⁽³⁾ ⁽⁴⁾. Efectele negative asupra marilor exportatori de servicii turistice se inversează treptat în 2021, pe măsură ce a luat amploare redresarea turismului transfrontalier. La celălalt capăt al spectrului se află țările care importă în mod normal mai multe servicii de călătorie decât exportă. Pentru acestea, reducerea numărului de călătorii internaționale a avut un efect parțial pozitiv asupra balanței lor comerciale, întrucât turiștii s-au îndreptat către destinații interne.

Graficul 2: **Impactul declinului turismului asupra balanțelor comerciale și previziunile privind numărul de nopți petrecute pentru 2021**



Note: (a) Efectele estimate se referă numai la comerțul cu servicii înregistrate la rubrica „călătorii” în statisticile privind balanța de plăți. Acestea se bazează pe analiza echilibrului parțial, care utilizează comerțul în date privind valoarea adăugată, și reflectă efectele directe și indirecte. A se vedea notele de subsol 3 și 4. (b) Proiecțiile pentru 2021 se bazează pe numărul de nopți petrecute în unități de cazare turistică de către nerezidenți, raportat prin intermediul Eurostat și majorat cu previziunile pentru momentul prezent (nowcast) pe baza bilanțurilor Airbnb în cazul datelor lipsă, până în septembrie. Estimările pentru Cipru, Franța și Irlanda se bazează pe datele furnizate de instituțiile naționale de statistică. Pentru ultimul trimestru al anului 2021, proiecția presupune același nivel al activității turistice ca și în datele (și previziunile privind momentul prezent - nowcast) din trimestrul al III-lea al anului 2021, exprimate în procente de nopți petrecute în 2019. **Sursa:** Eurostat și estimările Comisiei Europene.

Datele preliminare pentru 2021 indică o redresare parțială și treptată a turismului internațional, care variază totuși de la o țară la alta. Se preconizează că numărul nopților petrecute în unități de cazare turistică de către turiștii străini în 2021 va crește substanțial în Croația, Cipru și Grecia și ceva mai puțin în Spania (graficul 2 b)⁽⁵⁾. În același timp, o relansare a activității turistice internaționale în Portugalia pare mai scăzută, dar nivelul rămâne ușor peste nivelul preconizat pentru Spania. Se preconizează creșteri semnificative ale turismului transfrontalier și pentru Bulgaria, Italia, România și Slovenia și, în timp ce, de exemplu, pentru Austria și Țările de Jos, împreună cu alte câteva state membre, sunt preconizate scăderi, reflectând, probabil, distribuțiile sezoniere diferite ale vizitelor turiștilor străini, precum și efectele de deturnare a călătoriilor în 2020 și 2021.

- (1) Pentru detalii despre datele Airbnb și pentru explicații metodologice ale previziunilor pentru momentul prezent (nowcast), a se vedea: Comisia Europeană, Previziuni economice europene, toamna anului 2020, „Tourism in pandemic times: an analysis using real-time big data” (Turismul în timp de pandemie: o analiză care utilizează volume mari de date în timp real), Special Topic 3.3. Documentul instituțional nr. 136, noiembrie 2020. Previziunile pentru momentul prezent (nowcasts) utilizează limbajul fiecărei revizuirii ca indicator pentru a face diferența între nopțile petrecute de turiștii interni și cele petrecute de rezidenții străini.
- (2) Termenul „turism internațional” este utilizat pentru a desemna comerțul internațional cu servicii de călătorie înregistrate la articolul „călătorii” în statisticile privind balanța de plăți.
- (3) Estimările impactului declinului călătoriilor internaționale asupra balanței comerciale se bazează pe o analiză a echilibrului parțial, care se concentrează asupra comerțului în termeni de valoare adăugată prin contabilizarea importurilor de factori de producție utilizați în producția de bunuri și servicii consumate de turiștii străini. Analiza ține seama atât de efectele directe, cât și de cele indirecte ale modificării cererii turistice străine, și anume, de asemenea, de legăturile în sens invers cu sectoarele economiei care nu sunt afectate în mod direct de cererea turistică. Analiza presupune că banii necheltuiți pentru călătoriile în străinătate sunt economisiți. Pentru mai multe detalii a se vedea: L. Coutinho, G. Vukšić și S. Zeugner (2021), „International tourism decline and its impact on external balances in the euro area” (Declinul turismului internațional și impactul acestuia asupra balanțelor externe în zona euro), *Raport trimestrial privind zona euro*, DG ECFIN, Comisia Europeană, vol. 20, nr. 2, partea a III-a.
- (4) Un exemplu parțial este Cipru, unde importurile nete mari de servicii de transport internațional de călători s-au redus considerabil în 2020, atenuând impactul global asupra balanței comerciale. Transportul internațional de pasageri este o categorie separată în balanța de plăți, dar are legătură cu turismul internațional. Întrucât datele din 2020 privind aceste servicii nu sunt disponibile pentru multe țări din UE, acestea nu sunt incluse în analiză. În rândul celorlalte țări pentru care sunt disponibile date, contabilizarea acestei categorii nu modifică în mod semnificativ rezultatele. În Malta, balanța comercială a fost puternic influențată, comparativ, și de modificările altor elemente decât călătoriile.
- (5) Atunci când se compară anul 2021 (proiecțiile) cu întregul an 2020, ar trebui reamintit faptul că aproape întregul trimestru întâi al anului 2020 nu a fost afectat de pandemie și că activitatea turistică era atunci în creștere comparativ cu 2019.

2.3. DATORIA PRIVATĂ ȘI PIEȚELE LOCUINȚELOR

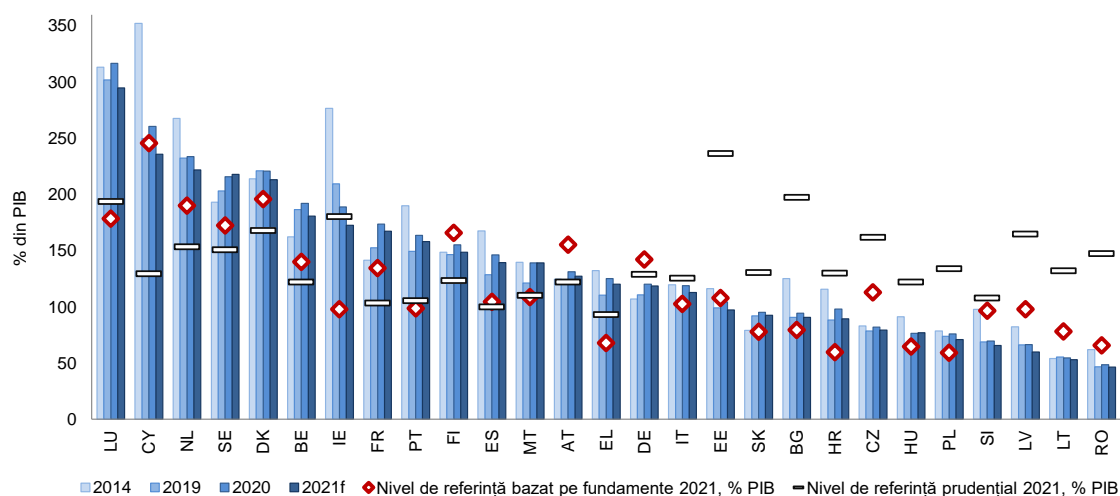
2.3.1. DATORIA PRIVATĂ

Ratele datoriei sectorului privat au crescut semnificativ odată cu criza provocată de pandemia de COVID-19, dar se preconizează că vor reveni la tendința descendentă în 2021 în majoritatea țărilor. În 2020, ponderea datoriei sectorului privat în PIB a crescut în toate țările din UE, cu excepția Danemarcei, a Irlandei și a Lituaniei (graficul 2.3.1), întrerupând reducerea gradului de îndatorare care avea loc în multe țări. Creșterea din 2020 s-a datorat în principal scăderii PIB-ului, dar împrumuturile au crescut, de asemenea, în majoritatea țărilor, în special pentru întreprinderi. Moratoriile privind garanțiile pentru credite și rambursarea datoriilor au fost măsuri de politică importante pentru a depăși deficitul de lichidități la începutul crizei provocate de pandemia de COVID-19, dar au contribuit, de asemenea, la creșterea datoriei. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB a depășit pragul din tabloul de bord de 133 % din PIB în 12 state membre (Belgia, Cipru, Danemarca, Finlanda, Franța, Irlanda, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Portugalia, Spania și Suedia), în comparație cu 10 țări în urmă cu un an, când Spania și Malta au avut o pondere sub prag (graficul 2.3.1). Au existat creșteri semnificative pentru alte state membre, care au rămas sub prag. Stocurile totale de datorii private par a fi ridicate în comparație cu nivelurile de referință care reprezintă fundamentele economice specifice fiecărei țări și cu praguri care țin cont de preocupările prudențiale⁽¹⁸⁾. Acesta este cazul Belgiei, Ciprului, Danemarcei, Franței, Greciei, Irlandei, Luxemburgului, Maltei, Țărilor de Jos, Portugaliei, Spaniei și Suediei.

În ansamblu, criza provocată de pandemia de COVID-19 a sporit riscurile asociate nivelurilor datoriei private. Odată cu redresarea economică, se preconizează că ponderea datoriei private în PIB va începe să scadă în 2021 în întreaga UE (graficul 2.3.1). Cu toate acestea, se preconizează că acestea vor rămâne peste nivelurile din 2019 în majoritatea țărilor din UE. Întrucât măsurile de sprijin guvernamental sunt eliminate treptat, capacitatea întreprinderilor și a gospodăriilor de a-și îndeplini obligațiile de rambursare poate fi compromisă, în special în sectoarele dintre cele mai grav afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19 și în care bilanțurile erau deja mai slabe înainte de criză, conducând la o deteriorare a calității datoriei. În plus, creșterea nivelului datoriei de către întreprinderi, gospodării, guverne și bănci a condus, de asemenea, la o mai mare interconectare între sectoare, ceea ce ar putea accelera transmiterea șocurilor între sectoare. Perturbările lanțurilor valorice globale și fricțiunile generate de redresarea economică inegală, în contextul transformării digitale accelerate, prezintă riscuri și induc schimbări structurale, precum și o agitație a întreprinderilor și a locurilor de muncă.

⁽¹⁸⁾ Nivelurile de referință ale datoriei specifice fiecărei țări au fost elaborate de Comisia Europeană în cooperare cu grupul de lucru EPC LIME [Comisia Europeană, „Benchmarks for the assessment of private debt” (Niveluri de referință pentru evaluarea datoriei private), nota pentru Comitetul pentru politică economică, ARES (2017) 4970814] și J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini și S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?” (Este datoria privată excesivă?), *Open Economies Review*, 3, 471-512, 2020. Nivelurile de referință bazate pe fundamente permit evaluarea datoriei private în raport cu valori care pot fi explicate pe baza fundamentelor economice și sunt calculate cu ajutorul regresii care reflectă principalii factori determinanți ai creșterii creditului și țin seama de un anumit stoc inițial al datoriei. Pragurile prudențiale reprezintă nivelul datoriei dincolo de care probabilitatea unei crize bancare este relativ ridicată; aceste niveluri se bazează pe creșterea la maximum a puterii de semnalizare în anticiparea crizelor bancare prin reducerea la minimum a probabilității de nedetectare a crizelor și de alerte false, precum și prin includerea unor informații specifice fiecărei țări cu privire la capitalizarea băncilor, la datoria publică și la nivelul de dezvoltare economică.

Graficul 2.3.1: Datoria privată



Sursa: Eurostat, AMECO, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021 și estimările serviciilor Comisiei privind datoria privată în 2021 (a se vedea anexa 1). Datoria cuprinde credite (F4) și titluri de creanță (F3).

2.3.1.1. Gradul de îndatorare al societăților nefinanciare

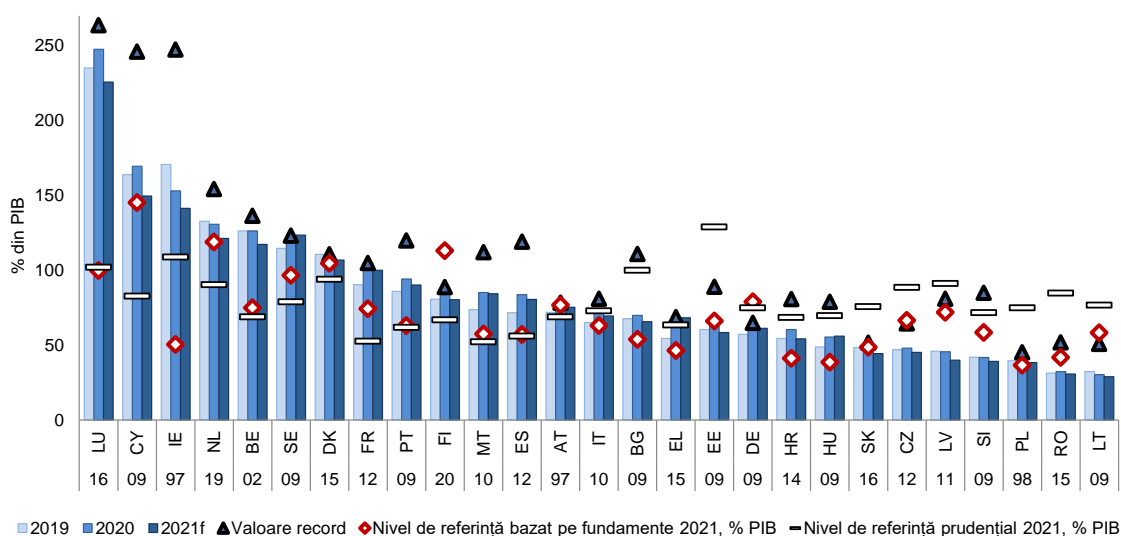
Gradul de îndatorare al întreprinderilor a crescut în majoritatea țărilor din UE în 2020, creșterea fiind uneori bruscă. În 2020, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB a crescut în 19 țări, în mare parte din cauza scăderii drastice a PIB-ului. Cu toate acestea, fluxurile nete de credite corporative au contribuit și ele la creștere, având în vedere pierderile semnificative de venituri și deficitele de lichidități percepute în anul 2020, care au contribuit, de asemenea, la o creștere puternică a deținerilor de depozite corporative. Ponderea datoriei societăților nefinanciare în PIB a crescut în mod deosebit într-o serie de țări cu niveluri deja ridicate ale datoriei întreprinderilor sau cu sectoare turistice mari care au fost grav afectate de recesiune (graficul 2.3.3 a). Printre aceste țări se numără Cipru, Franța, Grecia, Italia, Malta, Portugalia și Spania. Niveluri foarte ridicate ale datoriei întreprinderilor continuă să existe și în Belgia, Irlanda, Luxemburg și Țările de Jos, deși vulnerabilitățile sunt parțial atenuate de o pondere considerabilă a împrumuturilor pentru investiții străine directe și a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup.

Ponderea datoriei societăților nefinanciare în PIB rămâne ridicată în multe state membre, iar ponderea datoriei a depășit nivelurile sugerate atât de fundamentele economice, cât și de pragurile prudenciale din 14 țări în 2020. Acestea sunt Belgia, Cipru, Danemarca, Franța, Grecia, Irlanda, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Portugalia, Spania, Suedia și, mai puțin, Austria și Italia (graficul 2.3.2). Pentru majoritatea țărilor, datoria societăților nefinanciare se situează sub nivelul maxim anterior, având în vedere reducerea substanțială a gradului de îndatorare al sectorului care a avut loc în ultimii ani, dar pandemia a anulat unele dintre aceste progrese. Pentru unele țări, cum ar fi Austria, Belgia, Danemarca, Franța, Finlanda, Germania, Grecia, Italia, Luxemburg, Polonia, Slovacia și Suedia, datoria întreprinderilor se situează la cel mai ridicat nivel înregistrat de la mijlocul anilor 1990 sau foarte aproape de acesta.

În viitor, creșterea nominală puternică a PIB-ului va reduce în mod mecanic ponderea datoriei în PIB în 2021 și ulterior, dar pornind de la niveluri mai ridicate ale datoriei. Redresarea puternică a PIB-ului face ca ponderea datoriei întreprinderilor în PIB să scadă – în unele cazuri în mod semnificativ – în 2021 în toate țările din UE, cu excepția Greciei, Ungariei și a Suediei (graficul 2.3.3 b). Se preconizează că fluxurile de credit vor depăși nivelurile de dinainte de pandemie în mai mult de jumătate din statele membre. Creșterea nominală puternică a PIB-ului va reduce în mod mecanic ponderea datoriei în PIB în 2021 și ulterior. Măsurile excepționale instituite în 2020 vor fi eliminate treptat și vor conduce la creșterea rambursărilor datoriei. În plus, societățile nefinanciare pot reduce rezervele de lichiditate

semnificative pe care le-au acumulat în 2020, pe măsură ce scade incertitudinea și ca alternativă la noi împrumuturi, ceea ce poate contribui, de asemenea, la reducerea gradului de îndatorare al sectorului.

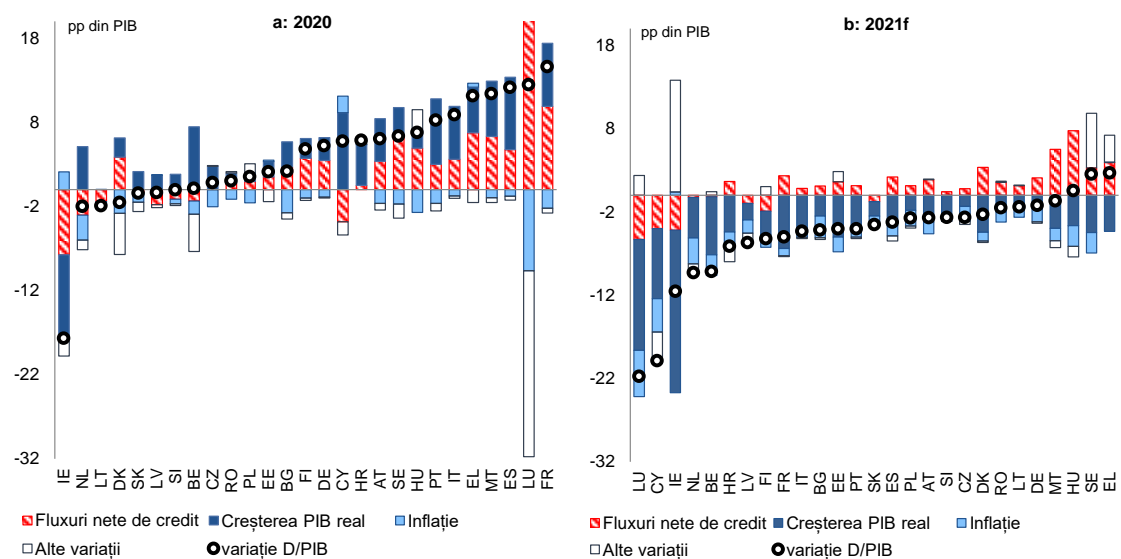
Graficul 2.3.2: Datoria societăților nefinanciare



Note: cifrele de sub abrevierile țărilor indică anul în care ponderea datoriei a atins nivelul maxim, pe baza datelor din perioada 1997-2020. Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB în 2020.

Sursa: Eurostat, AMECO, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021 și estimările serviciilor Comisiei privind datoria societăților nefinanciare în 2021 (a se vedea anexa 1). Datoria cuprinde credite (F4) și titluri de creanță (F3).

Graficul 2.3.3: Defalcarea variației ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB în 2020 și 2021



Note: fluxurile nete de credite (tranzacții de împrumut) corespund tranzacțiilor de împrumut (F4) și titlurilor de creanță (F3) din conturile tranzațiilor financiare sectoriale ale Eurostat. În 2020, contribuția fluxurilor nete de credit pentru Luxemburg se ridică la 40,1 puncte procentuale.

Sursa: AMECO, Eurostat și estimări și calcule ale serviciilor Comisiei pe baza datelor lunare ale BCE privind împrumuturile IFM și tranzacțiile cu titluri de creanțe (fluxuri) cu sectorul privat din baza de date BSI, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

În general, fluxurile de credit către societățile nefinanciare de la începutul crizei provocate de pandemia de COVID-19 au urmat tipare distincte care reflectă diferite etape ale pandemiei (graficul 2.3.3 b)⁽¹⁹⁾. Împrumuturile bancare acordate societăților nefinanciare au crescut în peste două

⁽¹⁹⁾ În cazul împrumuturilor bancare acordate societăților nefinanciare, începutul pandemiei în martie 2020 a fost însoțit de o accelerare rapidă a creșterii creditării în primele luni ale acesteia, care a fost deosebit de pronunțată în cazul Franței și al Spaniei, în rândul statelor mari membre ai zonei euro (graficul 2.3.4 b). Această creștere rapidă a fost mai temperată în Germania, mai graduală în Italia și mai puțin vizibilă în țările din UE din afara zonei euro. În același timp, împrumuturile transfrontaliere în interiorul zonei euro au devenit mai semnificative la începutul crizei. Ulterior, creșterea creditării a scăzut

treimi din statele membre în 2020, inclusiv într-o serie de state membre cu un nivel ridicat al datoriei societăților nefinanciare, cum ar fi Danemarca, Franța, Grecia, Italia, Malta, Țările de Jos, Portugalia, Spania și Suedia. Acest lucru s-a întâmplat în condițiile în care garanțiile guvernamentale pentru credite au contribuit la menținerea fluxurilor de credit, iar moratoriile privind rambursările de datorii au menținut datoriile nominale la un nivel mai ridicat decât nivelul la care s-ar fi situat. Cu toate acestea, creșterea creditării către societățile nefinanciare a pierdut în mod clar din avânt în unele state membre mari în ultima vreme, atingând rate de creștere sub nivelul de dinainte de pandemie în majoritatea cazurilor până la începutul anului 2021, spre deosebire de situația de creștere din statele membre mai mici (graficul 2.3.4 b). În măsura în care cererea de credite a societăților nefinanciare este redusă ca urmare a utilizării de către societăți a rezervelor de lichiditate acumulate, fluxurile de credit își pot reveni în timp util. Cu toate acestea, reducerea globală a creditelor ar putea fi, de asemenea, un semn al cererii sau ofertei reduse de credite, ceea ce ar putea indica anticiparea unei activități de investiții scăzute.

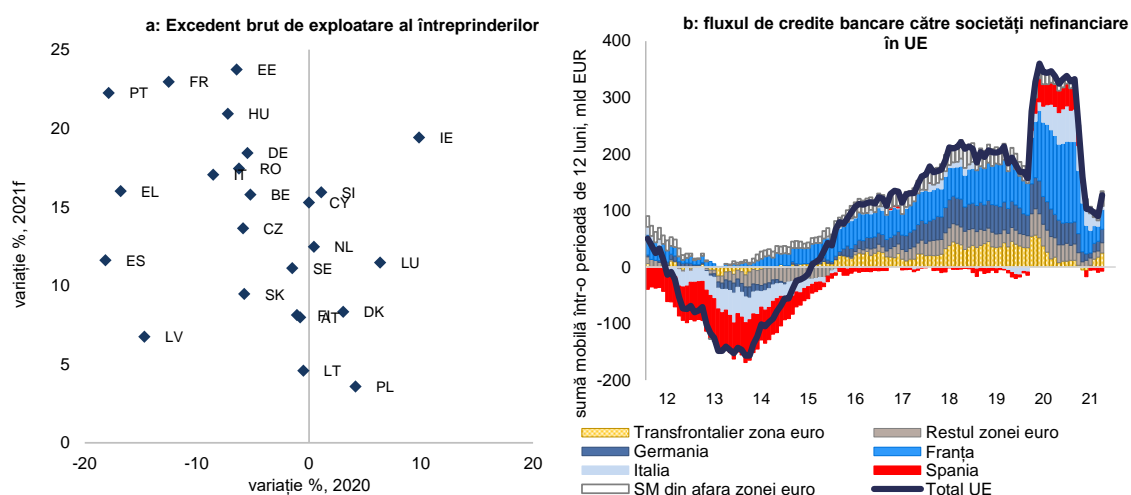
Garanțiile pentru credite și moratoriile privind rambursarea datoriilor au ajutat societățile nefinanciare să iasă din pandemie, dar este posibil să apară dificultăți sporite de rambursare a datoriilor în viitor. Moratoriile privind garanțiile pentru credite și rambursarea datoriilor au fost măsuri de politică importante pentru a depăși deficitul de lichidități la începutul crizei provocate de pandemia de COVID-19, dar au contribuit, de asemenea, la creșterea datoriei. În unele cazuri, întreprinderile neviabile și insolubile din punct de vedere tehnic ar fi putut să rămână pe piață, să își amâne obligațiile de plată și să întârzie lichidările care ar fi avut loc în caz contrar. Amânarea rambursării datoriei de către societățile nefinanciare permisă prin intermediul moratoriilor în întreaga UE, fie ca măsură luată de guverne, fie ca inițiativă voluntară a creditorilor, a implicat o creștere mecanică a stocului datoriei. Eliminarea treptată a moratoriilor privind rambursarea în cursul anului 2021 poate scoate la iveală dificultățile de rambursare a datoriilor în anumite părți ale sectorului corporativ. Criza provocată de pandemia de COVID-19 nu a dus până în prezent la o creștere a cazurilor de insolvență a întreprinderilor, dar acestea pot apărea pe măsură ce se revine la o situație normală, ceea ce ar putea prezenta riscuri pentru sectorul financiar.

Nivelurile ridicate ale datoriei întreprinderilor și profitabilitatea scăzută din unele sectoare ar putea reduce perspectivele în materie de investiții și de rambursare a datoriilor în viitor. Rentabilitatea întreprinderilor s-a deteriorat în majoritatea statelor membre în 2020 (graficul 2.3.4 a). Deși rentabilitatea întreprinderilor a crescut în primele luni ale anului 2021 în aproape toate statele membre, persistă vulnerabilități în sectoarele serviciilor, care sunt mai expuse la pandemie. Dinamica susținută a inflației ar putea conduce, de asemenea, la reducerea marjelor de profit și la dificultăți de rambursare a

brusc, atingând rate de creștere sub nivelul de dinainte de pandemie în majoritatea cazurilor până la începutul anului 2021. Aceasta reprezintă o abatere foarte pronunțată de la împrumuturile caracterizate de o creștere treptată, dar în general stabilă, acordate întreprinderilor din ultimii ani.

datoriilor pentru unele firme, în cazul în care costurile cresc mai mult decât veniturile, evoluțiile recente ale prețurilor energiei fiind un factor de risc. Investițiile în echipamente au scăzut de la sfârșitul anului 2019 în toate statele membre, cu excepția Ciprului. Declinul a fost puternic în mai multe țări cu datorii mari ale întreprinderilor, printre care Irlanda, Luxemburg, Țările de Jos și Belgia, precum și în unele țări cu sectoare turistice mari, cum ar fi Italia, Malta, Portugalia și Spania. Nivelurile ridicate ale datoriei întreprinderilor reprezintă un factor de risc pentru investițiile private în viitor, în special având în vedere nevoile suplimentare de sprijinire a dublei tranziții verzi și digitale. Pe măsură ce redresarea avansează, apar semne că ar putea fi în curs schimbări structurale, în contextul unor perturbări sporite ale lanțului de aprovizionare. Acestea sunt evidențiate de combinația dintre lipsa și penuria de pe piața forței de muncă și necorelarea persistentă a competențelor.

Graficul 2.3.4: Excedentul brut de exploatare al societăților și fluxurile de credite bancare către societăți nefinanciare



(1) Excedent brut de exploatare către societăți financiare și nefinanciare, moneda națională. Excedentul brut de exploatare nu este disponibil pentru Bulgaria, Croația și Malta. Fluxurile de credite bancare din UE se referă la o sumă mobilă într-o perioadă de 12 luni, în miliarde EUR.

Sursa: AMECO și BCE, baza de date BSI.

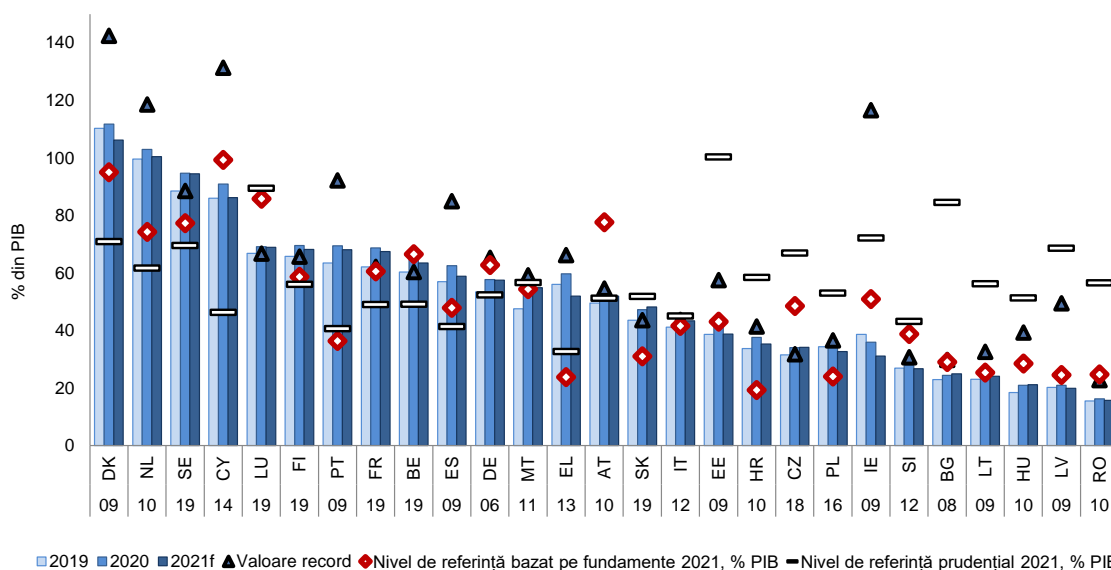
2.3.1.2. Datoria gospodăriilor

Datoria gospodăriilor a crescut odată cu pandemia în aproape toate țările din UE. Majoritatea țărilor din UE au înregistrat o reducere a gradului de îndatorare al gospodăriilor în perioada premergătoare pandemiei, dar au înregistrat în continuare niveluri ridicate de îndatorare al sectorului (graficul 2.3.5). Pandemia a întrerupt reducerea gradului de îndatorare al gospodăriilor sau a sporit gradul de îndatorare al gospodăriilor în țările care se aflau deja pe o traiectorie a datoriei în creștere (graficul 2.3.6). Creșterea ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în 2020 s-a datorat, în majoritatea cazurilor, scăderii puternice a PIB-ului (graficul 2.3.7). Acest impact va fi cel puțin parțial inversat în 2021, pe măsură ce economiile încep să se redreseze. Într-o serie de țări, creșterea dinamică a creditelor, în special a creditelor ipotecare, este susceptibilă să contribuie la o creștere mai durabilă a ponderii datoriei în contextul unui nivel ridicat al activității pe piața imobiliară și al accelerării prețurilor locuințelor (graficul 2.3.7 b). În general, o serie de țări, în special cele cu ponderi ale datoriei gospodăriilor în PIB care depășeau nivelurile de referință specifice fiecărei țări înainte de pandemie, vor continua să prezinte un nivel ridicat al datoriei gospodăriilor.

În 2020, nivelurile datoriei gospodăriilor din opt țări au depășit atât valorile fundamentelor, cât și pragurile prudențiale. Ca și în 2019, acestea sunt Danemarca, Finlanda, Franța, Grecia, Țările de Jos, Portugalia, Spania și Suedia (graficul 2.3.5). Datoria gospodăriilor continuă să depășească nivelurile prudențiale în Belgia și Cipru, în pofida faptului că este aproape de ceea ce se poate explica prin fundamente, în timp ce datoria gospodăriilor este cu mult peste nivelurile de referință bazate pe fundamente în Croația și Slovacia, în pofida faptului că se află în continuare sub nivelurile prudențiale. În unele țări, ponderile datoriei par considerabil mai mari atunci când sunt calculate ca pondere din venitul

disponibil brut al gospodăriilor. Acesta este cazul Irlandei, Luxemburgului și Maltei, unde se estimează că datoria gospodăriilor depășește 100 % din venitul disponibil brut al gospodăriilor⁽²⁰⁾.

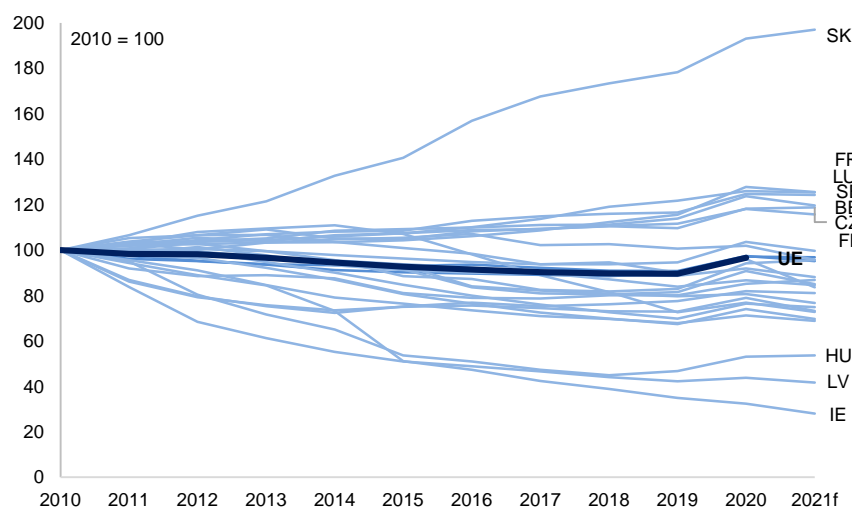
Graficul 2.3.5: Datoria gospodăriilor



Notă: cifrele de sub abrevierile țărilor indică anul în care ponderea datoriei a atins nivelul maxim, pe baza datelor din perioada 1997-2020. Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în 2020.

Sursa: Eurostat, AMECO, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021 și estimările serviciilor Comisiei privind datoria gospodăriilor în 2021 (a se vedea anexa 1). Datoria cuprinde credite (F4) și titluri de creanță (F3).

Graficul 2.3.6: Evoluția ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în UE



Au fost evidențiate doar țările cu evoluții care se abat în mod semnificativ de la cele ale UE în ansamblu

Sursa: Eurostat și estimările serviciilor Comisiei

Fluxurile nete de credit ale gospodăriilor au fost mai puțin afectate de pandemie decât cele ale întreprinderilor. În 2020, moratoriile privind datoria și rambursările reduse au contribuit la susținerea fluxurilor nete de credite către gospodării, cu unele variații de la un stat membru la altul. În Luxemburg și Suedia, țări cu un grad relativ ridicat de îndatorare al gospodăriilor (în Luxemburg, în raport cu venitul

⁽²⁰⁾ Pentru Malta, aceasta este o aproximare, deoarece datele privind venitul disponibil brut ale gospodăriilor nu sunt disponibile din conturile naționale sectoriale ale Eurostat. Estimarea a fost obținută utilizând raportul dintre venitul disponibil brut al gospodăriilor și PIB, calculat pe baza datelor pentru venitul disponibil brut real pe cap de locuitor, disponibile în Eurostat (B6G_R_HAB).

disponibil brut al gospodăriilor), fluxurile nete de credit către gospodării în 2020 au ajuns la aproximativ 4-5 % din PIB. În alte țări cu un nivel relativ ridicat al datoriei gospodăriilor, inclusiv Belgia, Finlanda și Franța, fluxurile nete au fost mai limitate și au variat între 2 % și 3 % din PIB. Același lucru a fost valabil și în Slovacia, unde datoria gospodăriilor rămâne sub valoarea de referință prudențială, dar a crescut timp de mai mulți ani peste nivelul sugerat de fundamente, și în Malta, unde datoria gospodăriilor a crescut și ea și este aproape de valoarea de referință prudențială.

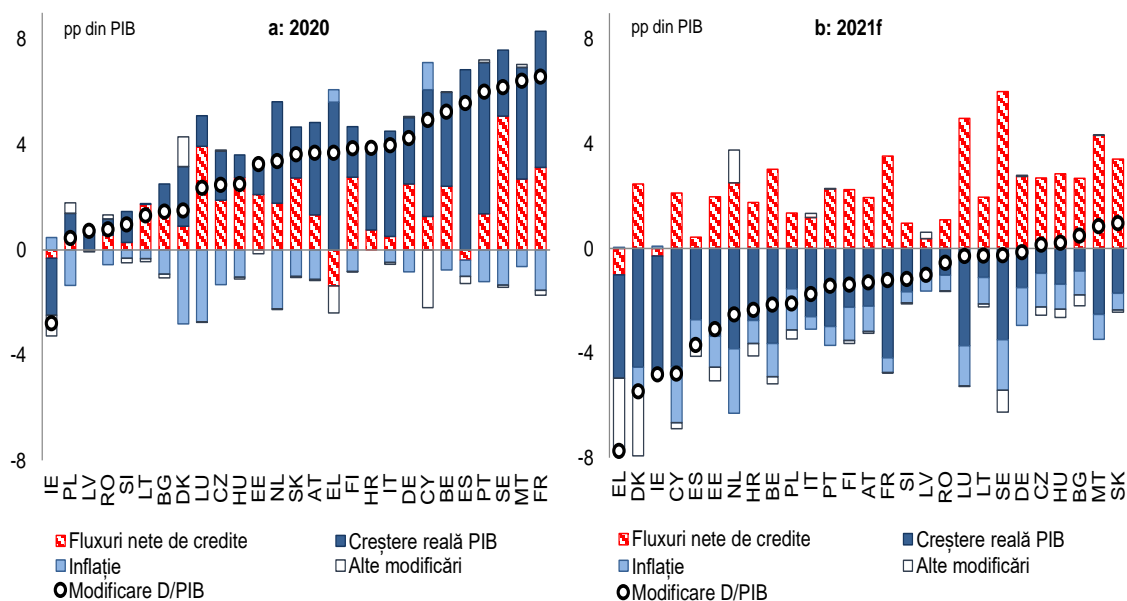
La nivel agregat, creditele bancare acordate gospodăriilor și-au reluat tendința anterioară după lunile de pandemie intensă. Pandemia a marcat o scădere temporară a fluxului net de credite bancare (graficul 2.3.8 a). Acest lucru a fost cel mai pronunțat în Franța și Spania (printre țările mari din zona euro) și, per ansamblu, a corespuns unei scăderi a fluxului net de credite pentru consum (graficul 2.3.8 b). Este posibil ca aceste modele să fi fost legate de restricții privind mobilitatea care au afectat oportunitățile de consum. În schimb, creditele ipotecare au rămas relativ stabile înainte de a se accelera spre sfârșitul anului 2020.

Împrumuturile contractate de gospodării au devenit mai dinamice în 2021. Se preconizează că fluxurile nete de credit către gospodării vor fi mai considerabile în mai multe țări în acest an. Previzunile privind variația datoriei și a fluxurilor nete de credit pe baza datelor lunare ale BCE privind creditarea bancară (a se vedea anexa 1) indică o accelerare a operațiunilor în majoritatea țărilor. Cele mai importante creșteri se înregistrează în Luxemburg, Malta și Suedia, cu creșteri de peste 4 % din PIB, urmate de Belgia, Franța și Slovacia (graficul 2.3.7 b). În Finlanda, dintre țările cu datorii mai mari ale gospodăriilor, se preconizează că fluxurile de credit către gospodării vor rămâne aproape de 2 % din PIB în 2021.

Deși gospodăriile și-au sporit economiile, riscurile la adresa capacității lor de serviciu al datoriei s-ar putea materializa în continuare. Rata economiilor gospodăriilor a crescut în 2020, din cauza economiilor forțate din motive de izolare sau de precauție. În 2021, se preconizează, de asemenea, că rata agregată a economiilor gospodăriilor se va situa peste nivelul din 2019. Ratele economiilor gospodăriilor rămân relativ scăzute în Cipru și Grecia. Danemarca are, de asemenea, o rată a economiilor semnificativ mai scăzută decât alte țări cu un grad ridicat de îndatorare în ceea ce privește venitul disponibil brut al gospodăriilor (graficul 2.3.9 a). În 2020 și la începutul anului 2021, gospodăriile au acumulat active financiare, în special depozite, ceea ce a condus la consolidarea pozițiilor financiare. Riscurile de rambursare a datoriilor legate de o creștere a șomajului care ar afecta negativ veniturile gospodăriilor rămân limitate (graficul 2.3.9 b). Cu toate acestea, deși gospodăriile se confruntă în prezent cu sarcini foarte scăzute ale dobânzilor, o schimbare de orientare a politicii monetare le poate afecta capacitatea de serviciu al datoriei, în special în cazul în care predomină contractele cu rată variabilă⁽²¹⁾.

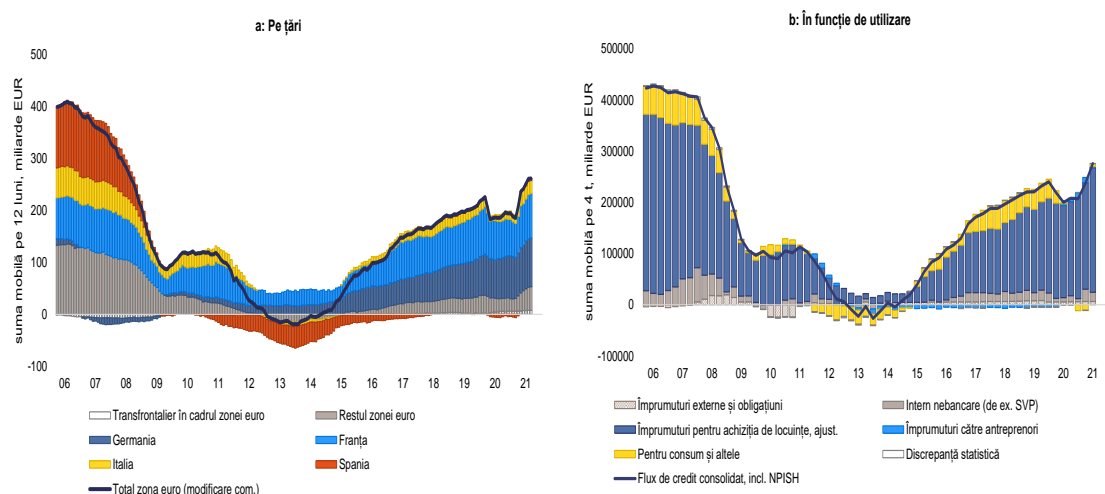
⁽²¹⁾ Ponderea contractelor cu rată variabilă pentru noile credite imobiliare a fost mai mare sau aproape de 90 %, cel puțin din 2013, în Bulgaria, Cipru, Finlanda și Letonia.

Graficul 2.3.7: Defalcarea variației ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în 2020 și 2021f



Sursa: Eurostat. Fluxurile nete de credite (tranzacții de împrumut) corespund tranzațiilor de împrumut (F4) și titlurilor de creanță (F3) din conturile tranzațiilor financiare sectoriale ale Eurostat. Alte surse sunt AMECO și estimările și calculele serviciilor Comisiei pe baza datelor lunare ale BCE privind împrumuturile IFM și tranzațiile cu titluri de creanță (fluxuri) cu sectorul privat din baza de date BSI.

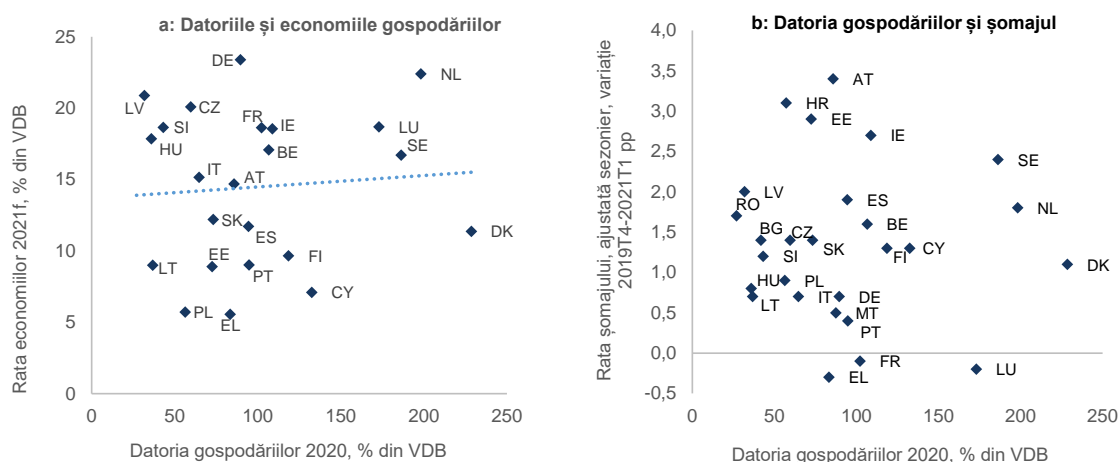
Graficul 2.3.8: Fluxul creditelor bancare acordate gospodăriilor în zona euro



Notă: Graficul a: suma mobilă pe 12 luni și graficul b: suma mobilă pe 4 trimestre

Sursa: BCE

Graficul 2.3.9: Datoria gospodăriilor, economiile gospodăriilor și riscurile de șomaj



Sursa: Eurostat și AMECO. Pentru Malta, venitul disponibil brut este obținut utilizând raportul dintre venitul disponibil brut al gospodăriilor și PIB, calculat pe baza datelor pentru venitul disponibil brut real pe cap de locuitor, disponibile în Eurostat (B6G_R_HAB). Pentru Bulgaria și Croația, venitul disponibil brut al gospodăriilor a fost calculat, de asemenea, utilizând PIB-ul din 2020 și ultima pondere disponibilă a veniturilor disponibile brute ale gospodăriilor în PIB, întrucât datele privind venitul disponibil brut pentru 2020 nu sunt disponibile și pentru aceste țări.

2.3.2. LOCUINȚE

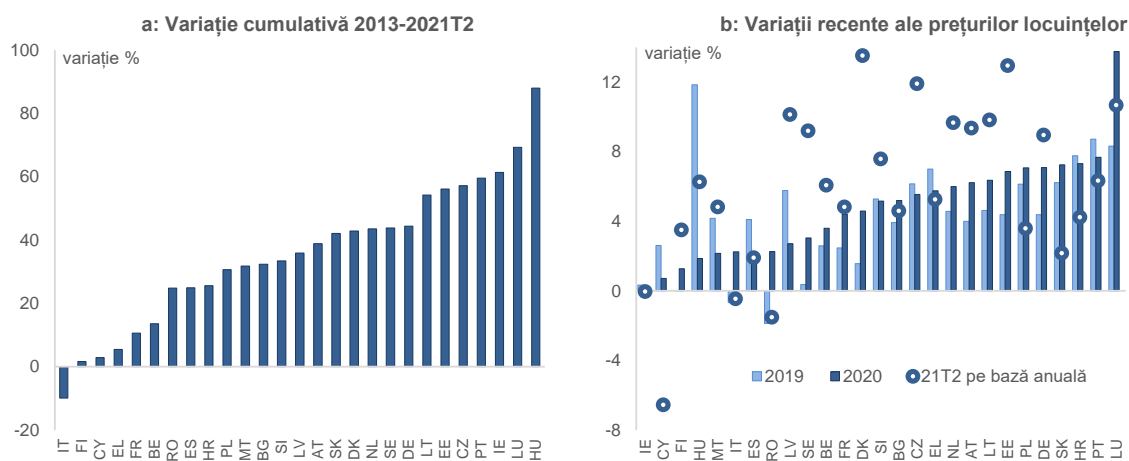
În 2020, zece state membre s-au confruntat cu creșteri reale ale prețurilor locuințelor peste pragul din tabloul de bord de 6 %. Acestea sunt Austria, Croația, Estonia, Germania, Lituania, Luxemburg, Țările de Jos, Polonia, Portugalia și Slovacia (graficul 2.3.10 b), două țări cu mai mult de un an în urmă. În cazul Croației, Luxemburgului, Poloniei și Slovaciei, acesta este al doilea an consecutiv cu creșteri ale prețurilor locuințelor peste acest prag, în timp ce Portugalia a înregistrat creșteri de peste 6 % în fiecare an începând din 2016.

În 2021, prețurile locuințelor au continuat să crească puternic în majoritatea statelor membre. Prețurile reale ale locuințelor și-au accelerat și mai mult creșterea în prima jumătate a acestui an, 14 țări ale UE înregistrând creșteri ale prețurilor reale ale locuințelor de peste 6 % de la an la an (graficul 2.3.10 b). În Cehia, Danemarca, Estonia, Letonia și Luxemburg, creșterea reală de la an la an a depășit 10 %. În primele două trimestre ale anului 2021, prețurile reale ale locuințelor au scăzut în Cipru și, într-o mai mică măsură, în România și au fost, în esență, constante în cazul Irlandei și al Italiei.

Creșterea prețurilor locuințelor a fost determinată de o varietate de factori care alimentează cererea și limitează oferta. Constrângerile în materie de ofertă erau deja prezente înainte de pandemie și, deși măsurile de limitare a mișcării persoanelor le-au exacerbă temporar, se poate preconiza că acestea vor persista în următorii ani. Este posibil ca pandemia să fi condus la unele schimbări structurale ale cererii de locuințe, deoarece trecerea la munca la distanță poate schimba preferințele geografice. În unele locuri, acest lucru ar putea însemna că cererea depășește oferta. Condițiile financiare au fost adaptate nevoilor și este probabil ca, în general, să continue să sprijine cererea ridicată de locuințe. Având în vedere că veniturile gospodăriilor cresc odată cu redresarea, este probabilă o nouă creștere a prețurilor locuințelor.

Creșterile recente ale prețurilor locuințelor consolidează tendința ascendentă constantă a prețurilor locuințelor care a avut loc din 2013 în întreaga UE. Prețurile reale ale locuințelor au crescut în toate statele membre, cu excepția Italiei. Cele mai mari creșteri, în ordine descrescătoare, au fost observate în Ungaria, Luxemburg, Irlanda, Portugalia, Cehia, Estonia și Lituania (graficul 2.3.10 a). În 2020, singura țară din UE care nu a înregistrat o continuare a acestei tendințe de creștere a fost Irlanda, care a înregistrat prețuri în general stabile în 2019 și 2020.

Graficul 2.3.10: Variații ale prețului real al locuințelor



Notă: datele pentru Grecia se referă la T1 2021 în loc de T2 2021.

Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Prețurile locuințelor par să fie supraevaluate în majoritatea țărilor din UE. O comparație a indicilor prețurilor locuințelor cu niveluri de referință care iau în considerare impactul factorilor fundamentali ai prețurilor, cum ar fi veniturile și demografia, arată numeroase dovezi ale supraevaluării⁽²²⁾. Acest lucru este valabil în special pentru Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Franța, Germania, Ungaria, Luxemburg, Țările de Jos, Portugalia, Slovacia și Suedia, care prezintă decalaje considerabile (graficul 2.3.11 a). Măsurile de accesibilitate – bazate pe numărul de ani de venit mediu necesar pentru a cumpăra o locuință de 100 de metri pătrați⁽²³⁾ – indică o supraevaluare puternică în Malta, Irlanda și Croația, în timp ce peste zece ani de venit sunt necesari pentru a cumpăra o locuință de 100 m² în alte unsprezece state membre. Acestea sunt Austria, Cipru, Estonia, Franța, Grecia, Ungaria, Țările de Jos, Polonia, Portugalia, Spania și Suedia (graficul 2.3.11 b).

Într-o serie de cazuri, indiciile privind posibila supraevaluare a prețului locuințelor se combină cu un nivel ridicat al datoriei gospodăriilor sau cu un credit ipotecar accelerat. Luxemburgul combină prețurile ridicate și în creștere puternică ale locuințelor cu niveluri foarte ridicate ale datoriei gospodăriilor. Austria, Belgia, Danemarca, Franța, Germania, Țările de Jos, Portugalia și Suedia prezintă semne ale unor prețuri posibil supraevaluate ale locuințelor, cu o datorie semnificativă a gospodăriilor – foarte ridicată în cazul Danemarcei. În cazul Slovaciei, indiciile privind prețurile potențial supraevaluate ale locuințelor apar în paralel cu cea mai mare creștere a datoriei gospodăriilor din ultimii ani, deși pornind de la un nivel scăzut.

Riscurile unor ajustări substanțiale în sensul scăderii prețurilor locuințelor sunt atenuate de prezența unor constrângeri la nivelul ofertei, dar persistă preocupări economice. În multe state membre au fost instituite măsuri macroprudențiale care au contribuit la reducerea riscurilor la adresa stabilității financiare globale legate de piața locuințelor⁽²⁴⁾. Oferta mai puțin dinamică de locuințe a

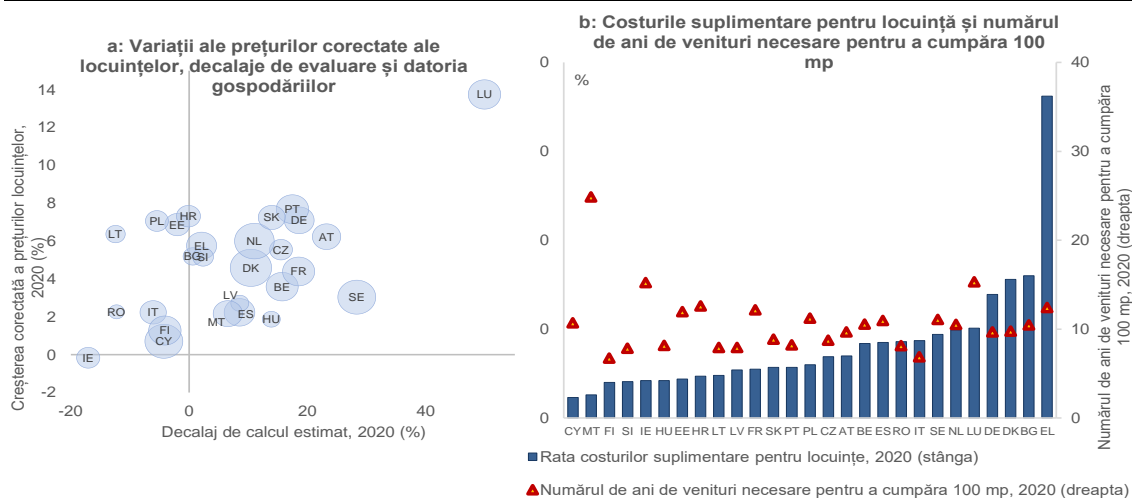
⁽²²⁾ Decalajele de evaluare a prețurilor locuințelor sunt calculate în raport cu nivelurile de referință pentru a reflecta efectele specifice fiecărei țări. Decalajele sintetice în materie de evaluare se bazează pe decalajul obținut pornind de la diferite niveluri de referință: (i) decalajul raportului preț-venituri față de media sa pe termen lung; (ii) decalajul raportului preț-chirie față de media sa pe termen lung; (iii) abaterea de la nivelurile de referință bazate pe regresie, luând în considerare fundamentele economice ale cererii și ofertei [a se vedea N. Philipponnet și A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU” (Evaluarea evoluțiilor prețurilor locuințelor), documentul de dezbatere al Comisiei Europene nr. 048, mai 2017]. La calcularea nivelurilor de referință bazate pe regresie, variabilele explicative ciclice sunt supuse filtrului HP pentru a li se limita volatilitatea.

⁽²³⁾ Estimările privind nivelul prețurilor sunt obținute pe baza conturilor naționale și a datelor de recensământ sau, în cazul în care acestea nu sunt disponibile, pe baza informațiilor publicate pe site-urile de internet ale agenților imobiliari. A se vedea J. C. Bricongne *et al.* (2019), „Assessing House Prices: Insights from Houselev, a Dataset of Price Level Estimates” (Evaluarea prețurilor locuințelor: informații din Houselev, un set de date privind estimările nivelurilor prețurilor), European Economy, documentul de dezbatere nr. 101, iulie 2019.

⁽²⁴⁾ Măsurile macroprudențiale sunt monitorizate de Comitetul european pentru risc sistemic (CERS). În septembrie 2019, CERS a emis avertismente și recomandări specifice privind vulnerabilitățile pe termen mediu din sectorul imobiliar rezidențial adresate unui număr de nouă state membre: recomandări pentru Belgia, Danemarca, Finlanda, Luxemburg, Țările de Jos și Suedia și avertismente pentru Cehia, Franța și Germania. Toate țările din primul grup, la care se adaugă Austria, primiseră deja

contribuit la creșterea prețurilor; cu toate acestea, un nivel mai scăzut al construcțiilor reduce, de asemenea, impactul economic direct al unei corecții a prețurilor locuințelor.

Graficul 2.3.11: Prețurile locuințelor, indicatorii de evaluare, datoria gospodăriilor și costurile suplimentare pentru locuințe



Note: dimensiunea bulelor din graficul din stânga corespunde datoriei gospodăriilor în % din PIB în 2020. A se vedea nota de subsol 22 pentru informații privind lacunele în materie de evaluare. Rata costurilor suplimentare cu locuința este procentajul populației care trăiește în gospodării în care costurile totale cu locuința (minus indemnizațiile pentru locuință) reprezintă peste 40 % din venitul disponibil total (minus indemnizațiile pentru locuință).

Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Accesibilitatea locuințelor s-a deteriorat. Întrucât prețurile locuințelor au crescut mai rapid decât veniturile gospodăriilor, accesibilitatea locuințelor s-a deteriorat. Creșterile prețurilor locuințelor nu se reflectă într-o accelerare a datoriei gospodăriilor, în general, dar acest lucru s-ar putea materializa în viitor, pe măsură ce achizițiile de locuințe devin mai scumpe. În 2020, creșterea prețurilor locuințelor a depășit creșterea veniturilor în toate țările din UE, cu excepția Letoniei, Ciprului și Irlandei. În Luxemburg, Germania, Danemarca și Bulgaria, peste 10 % din populație cheltuiește pentru locuință cel puțin 40 % din venitul lor disponibil; În Grecia, acest lucru este valabil pentru peste 36 % din populație (graficul 2.3.11 b). Pe lângă efectele sociale evidente, acest lucru poate avea, de asemenea, implicații macroeconomice semnificative, în principal prin alocarea necorespunzătoare a resurselor. Prețurile ridicate ale locuințelor pot duce la o reducere a consumului privat agregat și pot amplifica balanța comercială externă netă în cazul în care cumpărătorii de locuințe au o înclinație spre consum peste medie. Atunci când este însoțită de împrumuturi, această tendință poate duce la o deturnare a creditelor de la investițiile care sporesc productivitatea. Nu în ultimul rând, lipsa locuințelor accesibile poate avea un impact negativ asupra mobilității forței de muncă și, prin extensie, asupra competitivității.

Piața proprietăților imobiliare comerciale a fost afectată în mod semnificativ de șocul pandemiei de COVID-19 în contextul unei scăderi semnificative a tranzacțiilor și al corecțiilor de preț. Piața proprietăților imobiliare comerciale s-a decuplat de evoluțiile proprietăților imobiliare de tip rezidențial de la izbucnirea pandemiei de COVID-19. Tranzacțiile cu proprietăți imobiliare comerciale au scăzut semnificativ, iar segmentul cu amănuntul a suferit o corecție majoră a prețurilor. Deși caracterul incomplet al datelor privind proprietățile imobiliare comerciale nu permite o evaluare solidă a riscurilor și a vulnerabilităților, sondajele efectuate în rândul investitorilor sugerează că percepția pieței continuă să se deterioreze⁽²⁵⁾. Acest lucru poate reprezenta un risc pentru unele bănci, deoarece proprietățile imobiliare comerciale sunt utilizate în mod curent drept garanție pentru împrumuturile societăților nefinanciare, dar în special pentru fondurile imobiliare care sunt principalii deținători direcți de proprietăți imobiliare comerciale.

avertismente din partea CERS în noiembrie 2016. Regulamentul privind PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011] solicită Comisiei să țină seama de orice avertisment sau recomandare adresată de CERS statelor membre care fac obiectul unui bilanț aprofundat. Se preconizează că raportul din 2019 va fi actualizat la începutul anului 2022.

⁽²⁵⁾ BCE (2021): „Financial Stability Review” (Analiza stabilității financiare), mai 2021 pe baza RICS Global Commercial Property Monitor.

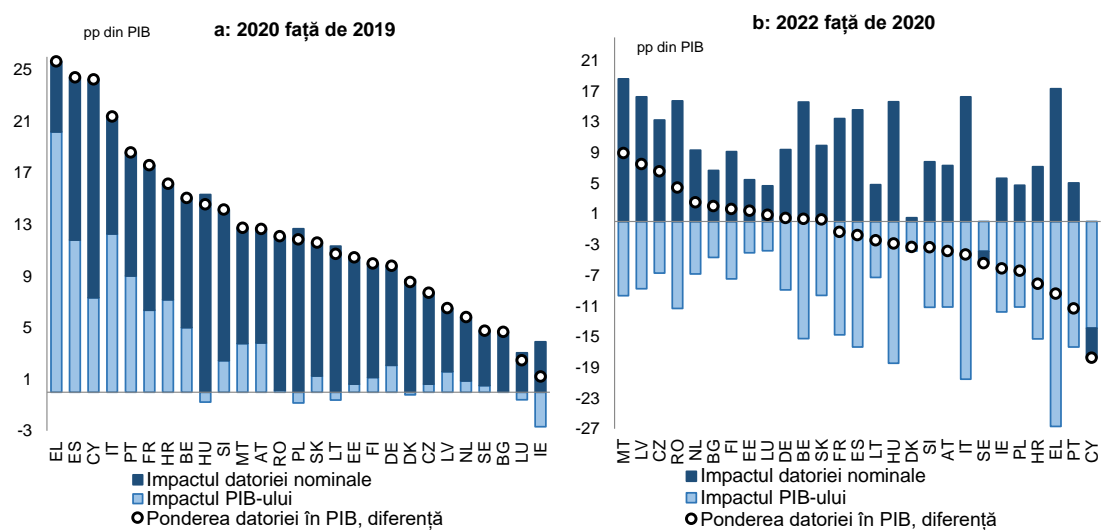
2.4. SECTORUL ADMINISTRAȚIILOR PUBLICE

Criza provocată de pandemia de COVID-19 și măsurile luate de guverne pentru a o atenua au avut un impact major asupra datoriei publice, care a crescut în toate statele membre în 2020. În 2020, datoria publică a depășit pragul din tabloul de bord (de 60 % din PIB) în cazul a 13 state membre (Austria, Belgia, Croația, Cipru, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Ungaria, Italia, Portugalia, Slovenia și Spania), cu două mai multe decât în 2019, când Finlanda și Germania se aflau sub prag. Deși măsurile – în cea mai mare parte temporare – introduse în 2020 au avut un impact imediat ascendent asupra datoriei, prin creșterea valorii sale nominale, acestea au redus impactul recesiunii provocate de pandemie asupra altor sectoare ale economiei.

Creșterea datoriei publice în 2020 a fost cea mai pronunțată în țările puternic afectate de șocul pandemiei de COVID-19. În 2020, creșterea a fost de peste 20 de puncte procentuale din PIB în cazul Ciprului, Greciei, Italiei și Spaniei. Până în 2022, se estimează că cele mai mari creșteri ale PIB-ului în comparație cu nivelurile din 2019 au avut loc în Belgia, Grecia, Spania, Franța, Italia și Malta. Dintre acestea, Belgia, Franța, Grecia, Italia și Spania au intrat în pandemie cu niveluri ridicate ale datoriei, care se preconizează că se vor stabiliza până în 2022.

Creșterea ponderii datoriei în PIB între 2019 și 2020 a fost rezultatul unei creșteri a datoriei nominale și al unei scăderi bruște a PIB-ului. În majoritatea țărilor, cea mai mare contribuție a provenit din creșterea datoriei nominale, care include impactul măsurilor de politică introduse pentru a sprijini celelalte sectoare ale economiei. Cu toate acestea, în cazul Greciei și al Italiei, peste jumătate din creșterea ponderii datoriei a provenit din efectul de numitor, care este mai considerabil pentru nivelurile mai ridicate ale datoriei inițiale și unde recesiunea a fost mai puternică (graficul 2.4.1).

Graficul 2.4.1: Defalcarea variațiilor ponderii datoriei publice în PIB



Sursa: AMECO, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021.

Perspectivile pentru 2021 și 2022 prevăd o stabilizare generală a datoriei publice, deși, în unele cazuri, aceasta urmează să crească în continuare. Până la sfârșitul anului 2022, se estimează că aproximativ jumătate dintre statele membre vor avea ponderea datoriei publice în PIB peste nivelurile din 2020 (graficul 2.4.1 b). În mai multe țări, se preconizează că datoria publică va crește și mai mult în 2021, pe fondul deficitelor publice încă considerabile (graficele 2.4.2 și 2.4.3 b), Malta și Slovacia urmând să depășească 60 % din PIB. În 2022, ponderea datoriei în PIB ar trebui să se înscrie pe o traiectorie descendentă în majoritatea țărilor, deși se preconizează că, în cazul menținerii politicilor actuale, aceasta va crește în Belgia, Cehia, Estonia, Letonia, Malta și România.

Condițiile de finanțare guvernamentală au fost favorabile. Randamentele obligațiunilor de stat au rămas stabile sau chiar au prezentat o tendință ușor descendentă în 2020, imediat după o creștere moderată la momentul izbucnirii pandemiei. Acestea au înregistrat o ușoară creștere în 2021, indicând totodată o traiectorie de convergență, în special în rândul țărilor din zona euro. Randamentele obligațiunilor de stat din Polonia, Cehia și Ungaria au crescut într-o oarecare măsură, în timp ce în cazul României creșterile au fost mai pronunțate. Volatilitatea redusă a rezultat din acțiunile de politică care au sprijinit finanțarea guvernamentală. Politica monetară aplicată de BCE și de alte bănci centrale din UE a fost esențială în acest sens, iar orientarea fiscală și măsurile de politică monetară de sprijin s-au consolidat reciproc în menținerea încrederii și a stabilității.

Nevoile brute de finanțare au crescut semnificativ în 2020, dar se preconizează că vor scădea în mod constant în următorii ani. Pandemia a dus la o creștere semnificativă a nevoilor brute de finanțare în toate statele membre, în multe cazuri cu peste 10 % din PIB (Austria, Cipru, Finlanda, Franța, Italia, Malta, Polonia, Slovacia, Slovenia și Spania). Cele mai mari nevoi brute de finanțare în 2020, de aproximativ 30 % din PIB, au fost raportate în Italia și Spania (graficul 2.4.3 a). Se preconizează că nevoile de finanțare vor începe să scadă în 2021 sau 2022 în cazul majorității statelor membre, ceea ce corespunde scăderii deficitului în următorii ani (graficul 2.4.3 b). Cu toate acestea, în 2022, se preconizează că nevoile brute de finanțare vor depăși 20 % din PIB în Franța, Italia și Spania.

Structura datoriei publice ar putea agrava riscurile în unele cazuri, inclusiv Bulgaria⁽²⁶⁾, Croația, Ungaria și România, pentru care ponderea datoriei denominate în valută este cea mai ridicată⁽²⁷⁾. În acest sens, se evidențiază în special relevanța datoriei în valută pentru țările din afara zonei euro și nevoile mai mari de refinanțare asociate structurilor cu o scadență medie scăzută. Piețele naționale mai puțin dezvoltate și mai puțin lichide ar putea, de asemenea, să genereze riscuri de finanțare în unele cazuri.

Există, de asemenea, o serie de factori de atenuare a riscurilor mai mari legate de sustenabilitatea finanțelor publice în raport cu perioada anterioară pandemiei. În următorul deceniu, se preconizează că datoria va rămâne peste nivelurile anterioare pandemiei în aproximativ o treime din statele membre. ⁽²⁸⁾ Cu toate acestea, se preconizează că diferențele favorabile dintre rata dobânzii și creșterea PIB-ului în anii următori vor contribui la stabilizarea sau reducerea ponderii datoriei. Riscurile fiscale ar putea fi, de asemenea, atenuate datorită scadențelor mai lungi ale datoriei, surselor de finanțare relativ stabile și costurilor minime istorice ale îndatorării. În același timp, punerea în aplicare eficace a reformelor și a investițiilor în cadrul Mecanismului de redresare și reziliență ar trebui să sprijine creșterea potențială și să îmbunătățească sustenabilitatea datoriei.

Riscurile potențiale decurg dintr-o creștere a ratelor dobânzii sau din materializarea garanțiilor legate de pandemia de COVID-19. Creșterea ratelor dobânzilor ar putea duce la creșterea plăților de dobânzi, în special pentru țările cu nevoi de finanțare ridicate în viitor. Stocul de garanții ar putea genera, de asemenea, costuri bugetare suplimentare: acesta a crescut în zona euro cu 14 puncte procentuale din PIB între 2019 și 2020. Guvernele cu o marjă de manevră bugetară mai redusă (inclusiv Belgia, Franța, Italia, Portugalia și Spania) au pus în aplicare scheme de garanții mai generoase. Deși acestea au permis acordarea de sprijin fără a afecta în mod direct soldurile bugetare, ele vor amplifica datoria publică dacă sunt solicitate garanțiile⁽²⁹⁾.

În viitor, gestionarea căii adecvate de restabilire a sustenabilității finanțelor publice va fi importantă pentru redresare. Se preconizează că clauza derogatorie generală din Pactul de stabilitate și de creștere, care a permis statelor membre să își sprijine economiile în mijlocul crizei provocate de pandemia de COVID-19, va fi dezactivată începând din 2023. Atunci când condițiile economice permit acest lucru, realizarea unor poziții bugetare prudente pe termen mediu și asigurarea sustenabilității finanțelor publice pe termen mediu vor fi esențiale. Riscurile legate de datoria publică mare ar trebui să

⁽²⁶⁾ În Bulgaria, riscul care decurge din structura monetară a datoriei externe este atenuat ca urmare a regimului consiliului monetar. În plus, în cazul Bulgariei și Croației, aderarea la MCS II ar putea, de asemenea, să atenueze riscurile legate de sustenabilitatea datoriei grație primelor de risc mai scăzute.

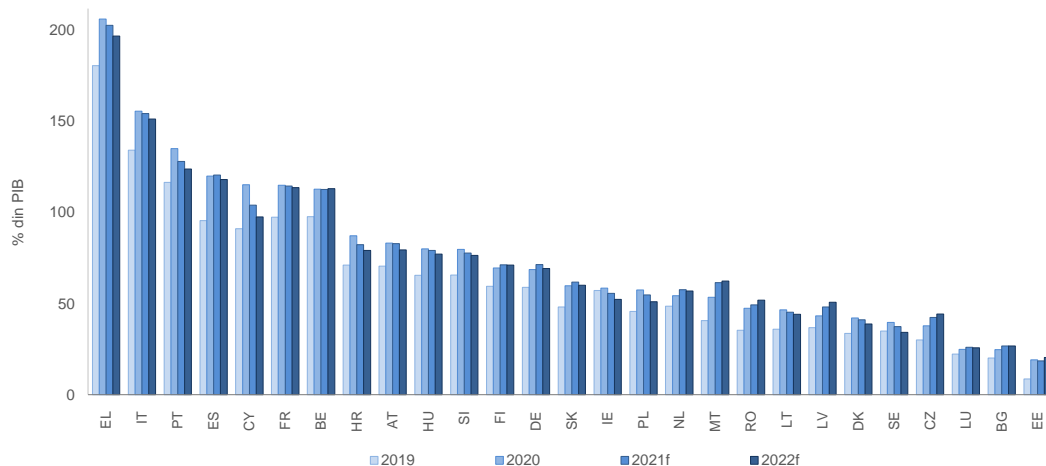
⁽²⁷⁾ În iulie 2021, ponderea datoriei publice în valută a fost următoarea: Bulgaria 82 %, Croația 72,1 %, România 51,1 %, Polonia 22,9 %, Ungaria 21,7 %, Suedia 20 %, Danemarca 10,1 %, Cehia 8 %.

⁽²⁸⁾ Comisia Europeană (2021), [Programele de stabilitate și de convergență pentru 2021: prezentare generală, însoțită de o evaluare a orientării bugetare a zonei euro](#).

⁽²⁹⁾ BCE (2021), Financial Stability Review (Analiza stabilității financiare).

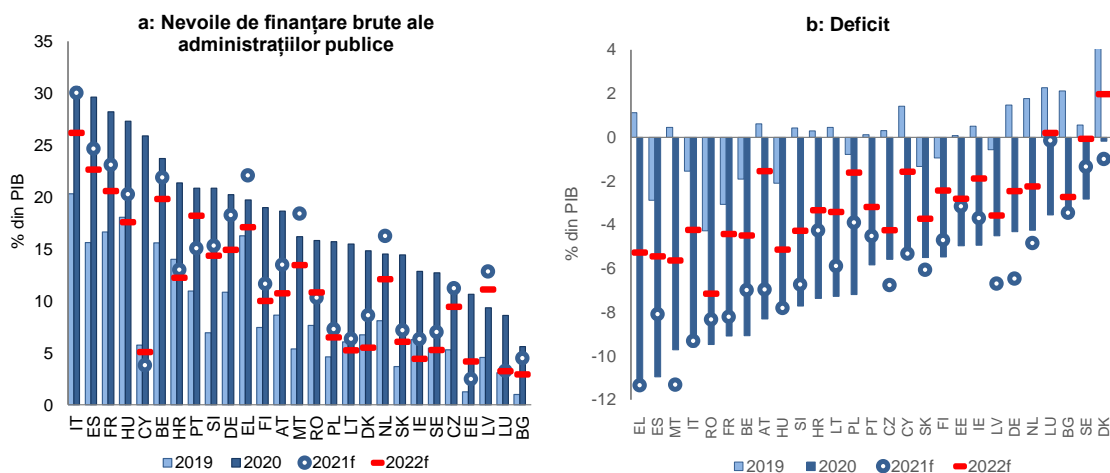
fie contrabalansate de riscurile care decurg din retragerea prematură a măsurilor fiscale legate de pandemia de COVID-19, deoarece acestea pot încetini redresarea⁽³⁰⁾ și pot avea un impact negativ asupra creșterii în timp. Pentru țări precum Belgia, Cipru, Franța, Portugalia și Spania, care au niveluri ridicate ale datoriei publice și private, implicațiile asupra evoluțiilor creșterii ar putea fi și mai pronunțate.

Graficul 2.4.2: Datoria publică



Sursa: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021

Graficul 2.4.3: Nevoile și deficitul de finanțare brute ale administrațiilor publice



Sursa: AMECO, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2021 și calculele serviciilor Comisiei.

⁽³⁰⁾ FMI (2021), Fiscal Monitor (Monitorul fiscal) aprilie 2021.

2.5. SECTORUL FINANCIAR

Până în prezent, sectorul bancar din UE a dat dovadă de reziliență în fața pandemiei, deși rămâne marcat de provocări preexistente, cum ar fi profitabilitatea scăzută. Sectorul bancar din UE a intrat în pandemie bine capitalizat după mai mulți ani de consolidare ca urmare a consecințelor grave ale crizei financiare mondiale și ale crizei datoriilor suverane. Cu toate acestea, robustețea sectorului a variat de la o țară la alta, unele țări fiind marcate în continuare de credite neperformante considerabile, iar profitabilitatea scăzută reprezintă o preocupare larg răspândită.

- **Sectorul bancar din UE a rămas rezilient, atât datorită poziției sale inițiale solide, cât și datorită măsurilor de politică introduse în timpul pandemiei.** În general, au fost construite rezerve de capital solide în anii anteriori pandemiei, iar fondurile proprii de nivel 1 de bază și rata de solvabilitate au continuat să crească în 2020, cu ajutorul limitelor de reglementare privind dividendele. Creditele neperformante au continuat să scadă în contextul cedării activelor istorice, iar noile credite neperformante au fost atenuate de moratoriile privind rambursările împrumuturilor introduse după izbucnirea pandemiei. La rândul său, noul credit a fost susținut de garanții guvernamentale pentru împrumuturile acordate întreprinderilor și de relaxarea macroprudențială temporară, iar condițiile financiare au rămas relaxate în 2021. În 2020, creșterea pasivelor în sectorul financiar a rămas limitată, doar Estonia, Grecia, Ungaria și Lituania depășind pragul din tabloul de bord. Recentele teste de rezistență efectuate de Autoritatea Bancară Europeană (ABE) arată că, în general, sectorul bancar din UE este rezilient, dar există diferențe mari între bănci, iar cele axate pe împrumuturile interne sau cu venituri nete mai mici din dobânzi s-ar confrunta cu o diminuare mai mare a capitalului⁽³¹⁾.
- **O provocare majoră pentru sectorul bancar din UE rămâne profitabilitatea sa scăzută** (graficul 2.5.1 a). Rentabilitatea capitalurilor proprii, care a fost în mod constant scăzută în majoritatea statelor membre, a scăzut și mai mult în 2020, având în vedere creșterea provizionării creditelor și scăderea veniturilor. Profitabilitatea a devenit negativă în Cipru, Grecia, Irlanda, Portugalia și Spania. În 2021, există semne de redresare a profitabilității⁽³²⁾. Aceste evoluții pozitive cu prudență se reflectă, de asemenea, în evaluarea de piață a băncilor din UE. Acestea au revenit treptat la nivelurile de dinainte de pandemie începând cu toamna anului trecut, dar rămân într-o oarecare măsură sub nivelul global al piețelor titlurilor de capital.
- **Sectorul bancar din unele țări ale UE este în continuare afectat de combinații de rate foarte scăzute de profitabilitate, rate de capital sub medie sau credite neperformante ridicate** (graficul 2.5.1)⁽³³⁾. În Grecia, rata creditelor neperformante a scăzut semnificativ, dar este încă ridicată⁽³⁴⁾, în timp ce profitabilitatea a devenit negativă în 2020, iar ratele de adecvare a capitalului sunt printre cele

⁽³¹⁾ În iulie 2021, Autoritatea Bancară Europeană (ABE) a publicat rezultatele testului de rezistență la nivelul UE, care a implicat 50 de bănci din 15 țări din UE și SEE, care acoperă 70 % din activele sectorului bancar din UE. Acest exercițiu a pus un accent deosebit pe împrumuturile care fac obiectul unor moratorii și cu garanții publice. Testul de rezistență din acest an a luat în considerare un scenariu în care pandemia de COVID-19 se prelungește, într-un context în care rata dobânzii este „mai scăzută pentru mai mult timp”, care presupunea o scădere a PIB-ului UE de 3,6 % pe o perioadă de trei ani. Rezultatele sugerează că sectorul bancar din UE ar rămâne peste o rată a fondurilor proprii de nivel 1 de bază de 10 %, cu o diminuare a capitalului de 265 de miliarde EUR față de o rată inițială a fondurilor proprii de nivel 1 de bază de 15 %. Pierderile din credite ar explica cea mai mare parte a diminuării capitalului. Scenariul ar conduce, de asemenea, la o scădere semnificativă a contribuției profiturilor din activitățile continue, în special din veniturile nete din dobânzi.

⁽³²⁾ Mediana rentabilității capitalurilor proprii ale băncilor din UE a scăzut de la 5,8 % în 2019 la 2,7 % în 2020. Totuși, aceasta a crescut la 7,1 % în T2 2021.

⁽³³⁾ Creditele neperformante incluse în setul de indicatori auxiliari din tabloul de bord sunt definite ca totalul creditelor neperformante și al avansurilor brute ca procent din totalul creditelor și al avansurilor brute (valoarea contabilă brută), pentru sectorul de raportare „grupuri bancare și bănci autonome naționale, filiale și sucursale sub control străin, toate instituțiile”. Datele armonizate cu privire la ratele creditelor neperformante sunt disponibile numai începând cu 2014. Astfel, în ceea ce privește datele privind „nivelul record”, graficul 2.5.1 b prezintă date referitoare la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute, care este disponibil în serii cronologice mai lungi și care se referă, pe lângă împrumuturi, și la alte instrumente de datorie deținute de sectorul bancar. Acest raport este, în general, ușor mai scăzut decât ratele creditelor neperformante, în mare parte pentru că numitorul este mai mare, și anume totalul instrumentelor de datorie brute este mai mare decât totalul împrumuturilor. Diferența dintre cele două rapoarte se ridică în prezent la 5 puncte procentuale pentru Grecia și la 2 puncte procentuale pentru Cipru, în timp ce pentru majoritatea țărilor aceasta este sub 1 pp.

⁽³⁴⁾ Graficul 2.5.1 b se bazează pe datele din T1 2021, când rata creditelor neperformante pentru Grecia a fost de 26 %. Datele pentru T2 2021 publicate după data-limită a RMA (22 octombrie 2021) indică o reducere substanțială a ratei creditelor neperformante către 16 % (valoare provizionată).

mai scăzute din UE. Băncile cipriote au înregistrat, de asemenea, reduceri considerabile ale ratelor foarte ridicate ale creditelor neperformante, în timp ce profitabilitatea a devenit, de asemenea, negativă în 2020. În alte câteva țări, ratele creditelor neperformante au scăzut semnificativ în ultimii ani, dar se apropie de 5 % în Bulgaria, Croația și Polonia. Rata de acoperire a capitalului este cu mult sub medie în Spania și Portugalia, iar profitabilitatea a devenit, de asemenea, ușor negativă în 2020.

Persistă riscurile pentru sectorul bancar, iar impactul deplin al crizei asupra calității activelor, a profitabilității și a rezervelor de capital va fi vizibil numai după retragerea completă a măsurilor de sprijin. Impactul șocului provocat de pandemia de COVID-19 asupra sectorului bancar a fost limitat de măsuri ample de politică de sprijin, care vizează în principal sectorul corporativ. Acestea sunt retrase treptat și majoritatea măsurilor urmează să expire până la sfârșitul anului 2021. Retragera acestora va expune problemele de solvabilitate sau de lichiditate subiacente. Acest lucru reprezintă un risc pentru sectorul bancar, deoarece debitorii vor trebui să își îndeplinească obligațiile de rambursare de care au fost protejați.

- **Dificultățile legate de solvabilitatea întreprinderilor și a gospodăriilor se pot materializa în continuare, pe măsură ce se restabilește normalitatea.** Datoria privată era deja ridicată în mai multe state membre înainte de pandemie și a crescut și mai mult în 2020. Problemele legate de solvabilitatea întreprinderilor reprezintă un risc major, în special în unele sectoare mai afectate de criză. Până în prezent, cazurile de insolvență a întreprinderilor au rămas la un nivel scăzut. Până în prezent, riscurile legate de datoria ipotecară a gospodăriilor au fost limitate de schemele de sprijin public pentru venituri și de creșterea economiilor gospodăriilor. Problemele de lungă durată legate de oferta de pe piețele locuințelor reduc riscul unor ajustări semnificative în sensul scăderii prețurilor locuințelor. Cu toate acestea, viitoarele probleme de solvabilitate din sectorul corporativ ar putea conduce la un efect de domino asupra ocupării forței de muncă și ar putea afecta, de asemenea, solvabilitatea gospodăriilor.
- **Se preconizează că creditele neperformante vor crește, în special în unele sectoare și în unele țări.** Dificultățile de rambursare a datoriilor de către societățile nefinanciare a căror profitabilitate este cea mai afectată ar putea conduce la o creștere a creditelor neperformante. S-a înregistrat deja o creștere semnificativă a creditelor din etapa 2, care reprezintă împrumuturi cu un risc de credit semnificativ mai mare⁽³⁵⁾. Ponderea creditelor din etapa 2 în zona euro a fost de 13 % în 2020 și se preconizează că va crește la 17 % în 2021⁽³⁶⁾. Distribuția regională a activităților economice înseamnă că creșterile creditelor neperformante pot fi distribuite inegal între regiuni și, prin urmare, pot afecta în mod disproporționat sectoarele bancare din anumite țări⁽³⁷⁾. Creșterea ratelor dobânzilor poate reprezenta o altă provocare pentru firmele cu un grad ridicat de îndatorare, cu rezerve de lichiditate scăzute.
- **Circuitele de feedback dintre bănci, administrațiile publice și societățile nefinanciare ar trebui monitorizate îndeaproape.** În zona euro, programul de sprijin de urgență în caz de pandemie al BCE a susținut percepția favorabilă a pieței financiare și a contribuit la stabilitatea sectorului bancar în timpul pandemiei. Cu toate acestea, băncile din unele țări au absorbit o mare parte din datoria publică nou emisă, care a fost parțial determinată de măsurile de sprijin pentru sectoarele corporative. Acest lucru reprezintă un risc având în vedere interconexiunea dintre bilanțurile băncilor, sectorul corporativ și nivelul datoriei publice, nu în ultimul rând într-o situație de potențiale creșteri ale ratelor pe termen lung la nivel mondial.

⁽³⁵⁾ Creditele din etapa 2 sunt credite al căror risc de credit a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială, dar, spre deosebire de creditele din etapa 3, acestea nu sunt considerate încă depreciate sau în stare de nerambursare.

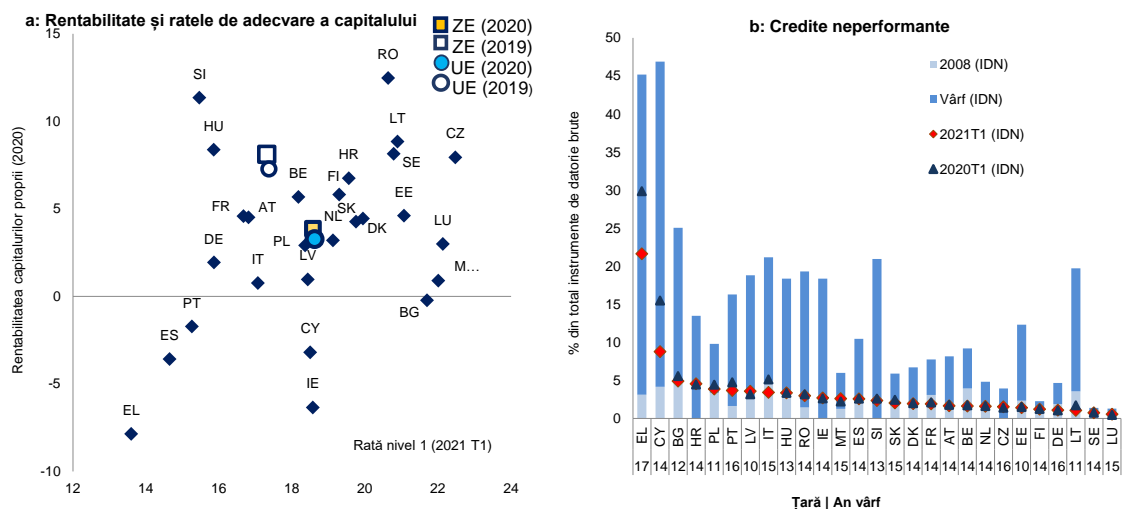
⁽³⁶⁾ BCE (2021), Financial Stability Review (Analiza stabilității financiare), mai 2021.

⁽³⁷⁾ Datele privind zona euro confirmă faptul că creșterea creditelor din etapa 2 a fost mai pronunțată în sectoarele mai afectate de pandemie și de restricțiile privind mobilitatea, de exemplu, în serviciile de cazare, de la 7 % în 2019 la 25 % în 2020, iar în domeniul artelor și divertismentului, de la 6 % la 23 %. BCE (2021): Financial Stability Review (Analiza stabilității financiare), mai 2021. Tendințe similare sunt vizibile și în datele recente privind creditele neperformante. Tabloul de bord al ABE privind riscurile pentru T2 2021 arată creșterea diferențelor în ceea ce privește calitatea activelor între sectoare. De exemplu, pentru serviciile de cazare și alimentație, ponderea creditelor neperformante a crescut de la 9 % în T1 2021 la 9,6 % în T2 2021, iar pentru arte, divertisment și recreere, de la 7,9 % la 8,2 %.

Persistă provocările structurale cu care se confrunta sectorul bancar înainte de izbucnirea pandemiei și care ar putea fi mai dificil de soluționat. Supracapacitatea a reprezentat o provocare pe termen lung pentru sectorul bancar din UE, ducând la o eficiență scăzută din punctul de vedere al costurilor și la o profitabilitate scăzută. Procesul în curs de digitalizare și tranziția verde prezintă noi provocări pentru sectorul bancar, care va trebui să redirecționeze finanțarea între sectoare în momente în care profitabilitatea sa constant scăzută îi limitează propriile investiții și care ar putea fi exacerbată în cazul în care calitatea activelor sale s-ar deteriora.

Sectorul financiar nebancar, care a fost afectat de persistența unui mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzii, se confruntă cu noi provocări. Persistența mediului caracterizat de randamente scăzute a afectat profitabilitatea și bilanțul instituțiilor financiare nebancare cu portofolii de active investite în mare parte în active cu risc scăzut, cum ar fi asigurătorii, și le-a determinat să își sporească gradul de îndatorare și expunerea la active mai riscante⁽³⁸⁾. O creștere bruscă a perspectivei privind ratele dobânzilor ar putea declanșa o reevaluare globală a riscurilor care implică pierderi din evaluarea activelor pentru sectorul nebancar din UE. Asigurătorii de viață par să fie cei mai afectați până în prezent de șocul provocat de pandemia de COVID-19, deoarece primele lor au scăzut în 2020, în timp ce, pentru activitățile de asigurări generale, au crescut⁽³⁹⁾. În plus, pandemia a condus la unele corecții ale prețurilor proprietăților imobiliare comerciale care au avut un efect asupra performanței fondurilor imobiliare (a se vedea secțiunea privind locuințele de mai sus).

Graficul 2.5.1: Profitabilitatea și capitalul sectorului bancar și creditele neperformante



Note: valorile medii pentru UE și zona euro nu sunt ponderate în funcție de dimensiunea economiei. Datele privind „nivelul record” se referă la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute; ratele creditelor neperformante sunt raportate pentru T1 2020 și T1 2021; cifrele de sub codurile de țară indică anul în care instrumentele de datorie neperformante au atins nivelul record.

Sursa: BCE, calculele efectuate de serviciile Comisiei.

⁽³⁸⁾ BCE (2021), Financial Stability Review (Analiza stabilității financiare), mai 2021.

⁽³⁹⁾ EIOPA (2021), Financial Stability Report (Raport privind stabilitatea financiară), iulie 2021.

Pe parcursul pandemiei, piața forței de muncă a rămas rezilientă, în mare parte datorită măsurilor de sprijin fără precedent la nivel național și la nivelul UE. Utilizarea pe scară largă a sistemelor de menținere a locurilor de muncă, sprijinite de Instrumentul UE de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de șomaj într-o situație de urgență (SURE) și a altor tipuri de intervenții, inclusiv un sprijin fiscal și monetar amplu, a atenuat impactul șocului provocat de pandemia de COVID-19 asupra locurilor de muncă și a veniturilor și a împiedicat criza sanitară să devină o criză a locurilor de muncă. Efectul recesiunii provocate de pandemia de COVID-19 asupra piețelor forței de muncă a fost, în general, în formă de V: în majoritatea țărilor, piețele forței de muncă au fost afectate în mod semnificativ chiar la începutul crizei, dar a urmat rapid o redresare parțială, în mare parte din cauza redresării bruște a activității economice⁽¹⁾.

Șomajul a crescut doar ușor în 2020 în comparație cu amploarea șocului și se preconizează că va reveni la nivelurile anterioare pandemiei în 2022. Rata șomajului în UE (15-74 de ani) a crescut la 7 % în 2020 (cu un vârf de 7,7 % atins după primul val al pandemiei), cu doar 0,3 puncte procentuale (pp) peste nivelul mediu din 2019. Aceste creșteri au fost scăzute în comparație cu scăderea PIB-ului cu aproximativ 6 % pentru UE în ansamblu⁽²⁾. Cele mai mari creșteri au fost înregistrate în țările baltice (2,4 puncte procentuale în Estonia, 2,2 puncte procentuale în Lituania și 1,8 puncte procentuale în Letonia), Suedia (1,5 puncte procentuale) și Spania (1,4 puncte procentuale). În șaptesprezece țări din UE, rata șomajului a crescut cu mai puțin de un punct procentual. Rata șomajului a înregistrat chiar o scădere în Polonia, Franța, Italia și Grecia în 2020. În prima jumătate a anului 2021, șomajul a scăzut în majoritatea statelor membre. Rata șomajului în rândul tinerilor (15-24 de ani) în UE a arătat semne inițiale de redresare până la jumătatea anului 2021, dar se situa încă la 17,4 % în al doilea trimestru al anului 2021, fiind aproape de trei ori mai mare decât rata șomajului în rândul populației cu vârste cuprinse între 25 și 74 de ani. Conform previziunilor economice ale Comisiei din toamna anului 2021, se preconizează că rata șomajului în UE se va stabili în 2021, dar apoi va reveni aproximativ la nivelurile anterioare pandemiei în 2022.

Cu toate acestea, creșterea sub așteptări a ratelor șomajului reflectă parțial retragerile de pe piața forței de muncă și, prin urmare, rate de activitate mai scăzute. Rata de activitate (15-64 de ani) a scăzut cu 1,7 puncte procentuale – de la 73,6 % în al patrulea trimestru al anului 2019 la 71,9 % în al doilea trimestru al anului 2020 – dar a revenit la nivelul anterior pandemiei în al doilea trimestru al anului 2021. Ratele de activitate au scăzut în majoritatea statelor membre în 2020, cele mai mari scăderi (între 1 punct procentual și 2 puncte procentuale) înregistrându-se în Italia, Spania, Irlanda, Portugalia, Bulgaria și Grecia. În 2021, acestea au rămas sub nivelurile anterioare pandemiei într-un număr semnificativ de cazuri.

Ratele de ocupare a forței de muncă, deși au scăzut în aproape toate statele membre în 2020, se redresează treptat în 2021, însă nu în toate sectoarele. În UE, rata de ocupare a forței de muncă (20-64 de ani) a scăzut la 72,4 % în 2020, de la 73,1 % în 2019. Cele mai mari scăderi au fost observate în Spania (- 2,3 pp), Irlanda (- 1,7 pp) și Bulgaria (- 1,6 pp), în timp ce Polonia (+ 0,6 pp), Malta (+ 0,5 pp) și Croația (+ 0,2 pp) au fost singurele țări în care rata de ocupare a forței de muncă a crescut. În primul trimestru al anului 2021, ratele de ocupare a forței de muncă au continuat să scadă în majoritatea statelor membre, dar în al doilea trimestru al anului 2021 au crescut din nou, revenind treptat la nivelurile anterioare pandemiei, cu excepția în special a sectoarelor celor mai afectate de nevoile de distanțare socială.

Măsurile de sprijin guvernamental au atenuat efectul scăderii veniturilor de piață asupra veniturilor disponibile. Pe lângă utilizarea sistemelor de menținere a locurilor de muncă, guvernele au pus în aplicare o serie de măsuri pentru a spori transferurile nete, inclusiv indemnizații de șomaj extinse sau amânări ale anumitor plăți, cum ar fi impozitele sau facturile la utilități, pe lângă moratoriile privind rambursarea datoriilor. Venitul brut disponibil real al gospodăriilor pe cap de locuitor a scăzut cu 2,7 % (de la an la an) în trimestrul al doilea din 2020, dar s-a redresat până la sfârșitul anului și a rămas în mare măsură neschimbat între 2019 și 2020. Creșterea ratei expunerii la riscul de sărăcie sau de excluziune socială (ARPE) în 2020 a fost limitată sau a scăzut în comparație cu 2019 în cel puțin jumătate dintre statele membre. Cu toate acestea, au fost estimate creșteri pentru unele state membre⁽³⁾.

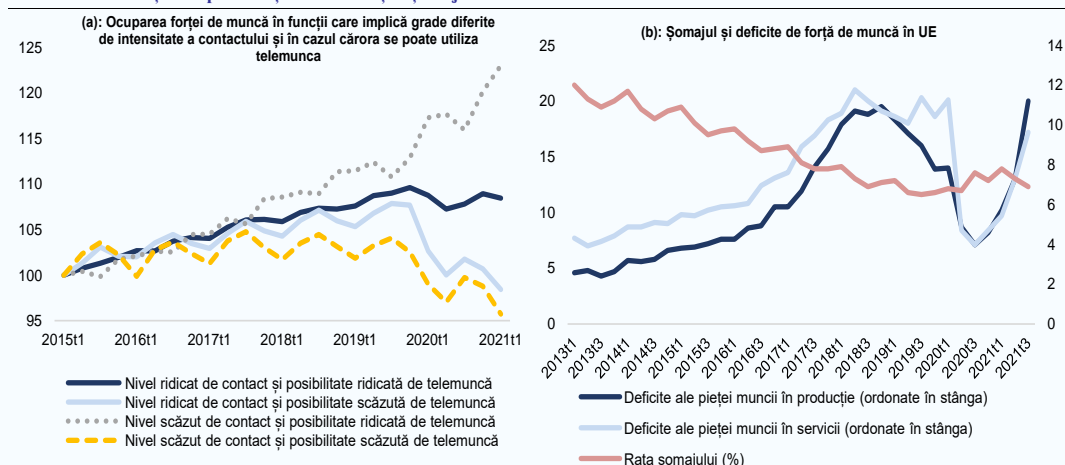
Cu toate acestea, se așteaptă provocări importante.

Pandemia a accelerat tendințele structurale de pe piața forței de muncă, generând preocupări pentru persoanele afectate. Tendința pe termen lung de scădere a cererii de forță de muncă pentru profesiile cu sarcini de rutină s-a accelerat (graficul 1 a). Meseriile în cazul cărora posibilitatea de telemuncă este scăzută pot fi afectate din ce în ce mai mult de automatizare. În plus, eliminarea treptată a măsurilor de sprijin ar putea duce la o pierdere semnificativă de locuri de muncă în sectoarele cele mai sprijinite, în funcție de măsura în care cererea de bunuri și servicii conexe se va redresa. Viteza și eficacitatea realocării forței de muncă vor depinde de măsura în care competențele lucrătorilor disponibilizați sunt specifice sectorului sau adaptabile la alte sectoare, precum și de eficacitatea recalificării și a perfecționării profesionale. Deși o astfel de realocare ar putea însoți dubla tranziție și ar putea conduce la câștiguri în materie de productivitate și de competitivitate, durata șomajului poate crește în absența unor intervenții de politică specifice și eficiente. În planurile lor naționale de redresare și reziliență, majoritatea statelor membre planifică măsuri de sprijinire a redresării locurilor de muncă, dar o coordonare consolidată a măsurilor va fi esențială pentru reușita tranzițiilor de pe piața forței de muncă⁽⁴⁾.

Deficitul de forță de muncă apare din nou, ceea ce sporește nevoia de recalificare și de perfecționare profesională (graficul 1 b). Înainte de pandemie, deficitul de forță de muncă se situa deja la un nivel record istoric în întreaga UE. Măsurile de limitare a răspândirii bolii legate de pandemie și perturbările economice care au rezultat au condus la scăderea deficitului de forță de muncă, întrucât multe firme și-au retras locurile de muncă vacante în timpul izolării. Cu toate acestea, deficitul de forță de muncă este din nou în creștere în majoritatea țărilor, înregistrându-se creșteri semnificative ale locurilor de muncă vacante în Austria, Belgia, Croația, Germania, Lituania, Portugalia, Slovacia și Slovenia. În prezent, deficitul afectează în special sectorul informației și comunicațiilor și sectorul construcțiilor. Deficitul din ce în ce mai mare de forță de muncă poate nu numai să reflecte redresarea rapidă în urma recesiunii profunde și a scăderii numărului de lucrători transfrontalieri, ci și să semnaleze faptul că neconcordanțele de competențe, care existau deja înainte de criză, ar putea crește în continuare odată cu evoluția dublei tranziții verzi și digitale⁽⁵⁾.

Pandemia și consecințele acesteia riscă să sporească inegalitatea sub diverse forme. În 2021, șomajul de lungă durată a crescut în majoritatea statelor membre, pe măsură ce numărul șomerilor a crescut de la începutul pandemiei. Întreruperea semnificativă în procesul de recrutare a limitat oportunitățile pentru șomeri și pentru persoanele intrate recent pe piața forței de muncă, inclusiv pentru mulți tineri sau migranți⁽⁶⁾. Șomajul în rândul tinerilor a crescut semnificativ în timpul pandemiei în majoritatea statelor membre, iar în al doilea trimestru al anului 2021 a depășit 30 % în Grecia (38,5 %), Spania (38,2 %) și Italia (32,2 %). De asemenea, măsurile de izolare au exacerbato inegalitățile în ceea ce privește accesul la educație, la servicii de sănătate și sociale, iar acestea pot avea un impact asupra pieței forței de muncă pe termen mediu și lung, în timp ce impactul asupra programului de lucru a fost mai puternic pentru lucrătorii cu niveluri de educație mai scăzute. În plus, cu excepția Țărilor de Jos, lucrătorii cu contracte temporare au fost afectați în mod deosebit de pierderile de locuri de muncă în 2020. Deși măsurile de sprijin pentru venituri au atenuat puternic impactul regresiv al crizei asupra veniturilor de pe piața forței de muncă⁽⁷⁾, există în continuare preocupări majore cu privire la perspectivele pe piața forței de muncă ale acestor lucrători, având în vedere, de asemenea, scăderea cererii relative de ocupații care nu se pretează la telemuncă și de ocupații de rutină.

Grăficul 1: Evoluția ocupării forței de muncă și a șomajului



Note: (a) Acest grafic utilizează un indice al posibilității tehnice de telemuncă și al proximității fizice. Acesta se bazează pe ancheta O*NET, care măsoară conținutul sarcinilor ocupațiilor specifice. Aceste informații sunt corelate cu Ancheta privind forța de muncă din Uniunea Europeană (AFM-UE); (b) Anchetele europene privind întreprinderile și consumatorii (EU-BCS) colectează date trimestriale de la angajatori cu privire la dificultățile acestora de a ocupa posturile vacante. Respondenții pot indica factorii limitativi „deficitul de forță de muncă”.
Sursa: (a) Comisia Europeană, Raportul pe 2021 privind evoluția pieței forței de muncă și a salariilor în Europa (în curs de elaborare)
 (b) Eurostat, AFM și Comisia Europeană, EU-BCS

- (1) Pentru o discuție mai aprofundată a evoluțiilor recente de pe piața forței de muncă, a se vedea raportul Comisiei Europene din 2021 privind evoluția pieței forței de muncă și a salariilor în Europa (în curs de elaborare).
- (2) Datorită utilizării pe scară largă a sistemelor de menținere a locurilor de muncă, recesiunea s-a reflectat mai mult într-o scădere a numărului de ore lucrate (- 5,5 %) în 2020 decât într-o creștere a șomajului. Scăderea PIB-ului a fost mai accentuată în 2020 decât în 2009 (- 4,3 %), dar creșterea șomajului a fost considerabil mai mică (ratele lunare ale șomajului au crescut cu până la 2,6 puncte procentuale în UE între 2008 și 2009).
- (3) În martie 2021, Comisia Europeană a stabilit un nou obiectiv la nivelul UE de reducere a numărului de persoane expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială cu cel puțin 15 milioane până în 2030. Acesta este unul dintre cele trei obiective principale în domeniul ocupării forței de muncă, al competențelor și al incluziunii sociale, care trebuie atins până în 2030, ca parte a Planului de acțiune privind Pilonul european al drepturilor sociale.
- (4) În martie 2021, Comisia a adoptat o Recomandare referitoare la un sprijin activ eficace pentru ocuparea forței de muncă (EASE), pentru a invita statele membre să pună în aplicare pachete coerente de politici active consolidate privind piața forței de muncă pentru a sprijini tranzițiile profesionale în procesul de redresare. În conformitate cu recomandarea EASE, politicile active în domeniul pieței forței de muncă și serviciile publice de ocupare a forței de muncă fac parte integrantă din PNRR-urile celor 20 de state membre, în timp ce toate statele membre au inclus în planurile lor politici de perfecționare și de recalificare profesională.
- (5) Pentru o discuție mai aprofundată privind competențele, a se vedea Comisia Europeană (2021), Propunere de raport comun privind ocuparea forței de muncă în 2022 din partea Comisiei și a Consiliului.
- (6) A se vedea: Croitorov O. *et al.* (2021), „The macroeconomic impact of the COVID-19 pandemic in the euro area” (Impactul macroeconomic al pandemiei de COVID-19 în zona euro) *Raport trimestrial privind zona euro*, DG ECFIN, Comisia Europeană, vol. 20, nr. 2, partea I. A se vedea și [raportul din 2021 privind Evoluțiile sociale și ale ocupării forței de muncă în Europa \(ESDE\)](#) și Fasani, F., Mazza, J. (2020) „A vulnerable workforce: migrant workers in the Covid-19 pandemic”. (O forță de muncă vulnerabilă: lucrătorii migranți în timpul pandemiei de Covid-19) [Raportul tehnic al JRC](#)
- (7) Employment and Social Developments in Europe (ESDE), Annual Review (Evoluțiile sociale și ale ocupării forței de muncă în Europa, Revizuire anuală) 2021.

3. REZUMATUL PRINCIPALELOR PROVOCĂRI ȘI IMPLICAȚII ÎN MATERIE DE SUPRAVEGHERE

Criza provocată de pandemia de COVID-19 a întrerupt corectarea dezechilibrelor macroeconomice legate de nivelul ridicat al datoriilor publice, private și externe și s-a produs în momentul apariției unor riscuri de supraîncălzire în unele țări, după mai mulți ani de creștere puternică. Recesiunea provocată de pandemie a oprit un proces amplu de reducere a gradului de îndatorare din cauza nivelului ridicat de îndatorare al sectorului public și al celui privat, care a avut loc într-o serie de state membre în cea mai mare parte a ultimului deceniu, în special în a doua jumătate a acestuia, când creșterea economică a devenit mai puternică și a contribuit la scăderea ratelor datoriei. Deficitele mari de cont curent sau creșterea susținută a creditelor au fost, de asemenea, corectate, ceea ce a dus la reducerea treptată a pasivelor externe și la consolidarea sistemelor bancare. În ultimii ani, s-au acumulat provocări și riscuri asociate cu semne de supraîncălzire în unele sectoare în unele țări, în special la nivelul prețurilor locuințelor și al competitivității costurilor, în special în țările în care creșterea economică a fost mai puternică și după o expansiune economică relativ lungă. Tendințele prețurilor locuințelor care începuseră să crească înainte de criza provocată de pandemia de COVID-19 au continuat și, în unele cazuri, chiar s-au accelerat în timpul pandemiei. Competitivitatea costurilor s-a deteriorat în unele dintre țările cu o creștere mai rapidă înainte de pandemie și evoluțiile mai recente sunt încă dificil de evaluat, deoarece datele disponibile sunt încă distorsionate de scăderea neobișnuită a productivității în 2020 și de interacțiunea cu măsuri extensive de sprijinire a pieței forței de muncă.

O serie de dezechilibre au fost exacerbate de criza provocată de pandemia de COVID-19 și este posibil să apară noi provocări. În 2020, ponderea datoriei publice și a datoriei sectorului privat în PIB a crescut brusc din cauza recesiunii și a majorării împrumuturilor pentru a atenua consecințele crizei. Totuși, datorită redresării economice semnificative, ratele datoriei se stabilizează sau au început deja să scadă. Cu toate acestea, criza lasă moștenirea unei datorii mai mari, având în vedere că guvernele ies din criză cu ponderi clar mai mari ale datoriei în PIB. Sectorul privat, în special în țările în care datoria privată era deja ridicată înainte de criză, este, de asemenea, împovărat cu datorii mai mari. Punerea în aplicare cu succes a planurilor de redresare și reziliență poate sprijini reducerea gradului de îndatorare al sectorului public și al celui privat, contribuind la consolidarea creșterii pe termen lung. Cu toate acestea, pe termen scurt, deteriorarea calității activelor publice și private poate afecta bilanțurile instituțiilor financiare, a căror profitabilitate redusă a scăzut și mai mult în timpul pandemiei, și poate afecta oferta de credite pentru redresare. Conturile externe au fost mai puțin afectate, dar s-au deteriorat în cazul țărilor în care turismul transfrontalier este mai semnificativ, inclusiv în cazul unora cu poziții investiționale internaționale nete negative importante. În același timp, piețele locuințelor au devenit mai dinamice pe parcursul acestei crize, iar creșterea prețurilor locuințelor este la cel mai înalt nivel din ultimii zece ani în mai multe state membre. Riscurile de supraevaluare a prețurilor locuințelor sunt în creștere, ceea ce generează preocupări, în special atunci când datoria gospodăriilor este ridicată. Presiunile asupra competitivității costurilor se pot intensifica puternic odată cu redresarea economică, în special în țările mai puțin afectate de criză.

În general, există provocări în mai multe state membre. Principalele provocări se referă la:

- O serie de state membre sunt afectate de *vulnerabilități multiple și interdependente legate de stocuri*. Acest lucru este valabil, de regulă, pentru acele țări care au fost afectate de cicluri de expansiune și contracție a creditului, asociate cu inversări ale contului curent, în urma crizei financiare mondiale, care au avut, de asemenea, implicații asupra sectorului bancar și asupra datoriei publice. Aproape toate aceste state membre au fost grav afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19, ceea ce reflectă, de asemenea, relevanța deosebită a turismului transfrontalier în economiile lor:
- În cazul Ciprului și al Greciei, datoriile ridicate și pozițiile investiționale internaționale nete negative mari sunt însoțite de o serie de provocări care persistă în sectorul financiar. Conturile curente ale acestor state membre s-au înrăutățit în 2020, ca urmare a scăderii veniturilor din călătorii și din turism.

Deși s-au observat progrese suplimentare în ceea ce privește reducerea creditelor neperformante în 2020, acestea rămân ridicate în ambele țări. În cazul Greciei, creșterea potențială a producției a fost lentă în contextul unui șomaj ridicat.

- În Croația, Irlanda, Portugalia și Spania, dezechilibrele legate de datoriile mari au scăzut până la izbucnirea crizei provocate de pandemia de COVID-19. Cu toate acestea, în Croația, Portugalia și Spania, aceste tendințe au fost întrerupte de recesiunea indusă de pandemie, iar ponderea datoriei în PIB a crescut în mod vizibil. În 2020, Irlanda s-a străduit să evite o recesiune a PIB-ului, în timp ce structura sectorială a economiei sale a avut un impact favorabil asupra conturilor sale externe.
- În România și Ungaria, vulnerabilitățile sunt legate în principal de *interacțiunea dintre datoria publică și finanțarea externă* în contextul unor riscuri de supraîncălzire și al unor deficite bugetare mari. În România, deficitul de cont curent a fost semnificativ și persistent timp de mai mulți ani și nu se preconizează nicio îmbunătățire în viitorul apropiat. Datoria publică a crescut rapid de dinainte de criza provocată de pandemia de COVID-19, reflectând deficite bugetare mari, și urmează să crească și mai mult, adăugându-se nevoilor de finanțare externă. În Ungaria, nevoile de finanțare guvernamentală au fost mari în ultimii ani și vor persista, având în vedere scadențele scurte ale datoriei și deficitele bugetare mari, iar sursa acestei finanțări este parțial externă. În ambele țări, o parte deloc neglijabilă a datoriei este exprimată în valută, ceea ce sporește legăturile dintre sectorul extern și situația bugetară. În cazul Ungariei, prețurile locuințelor cresc brusc, iar presiunile inflaționiste și asupra competitivității costurilor sunt vizibile în contextul unei redresări puternice și al unui sprijin de durată în materie de politici.
- În câteva state membre, vulnerabilitățile au la bază, în principal, *ponderi ridicatele ale datoriei publice în PIB care au crescut și mai mult pe durata crizei*, asociate unor preocupări persistente legate de *creșterea potențială a producției și de competitivitate*. Acest lucru este valabil în special pentru Italia, unde vulnerabilitățile sunt, de asemenea, legate de sectorul bancar și de stocul mare, dar încă în scădere în 2020, stocul de credite neperformante, precum și în contextul unei performanțe constant slabe a pieței forței de muncă. Belgia și Franța se confruntă, în principal, cu probleme legate de datoria publică ridicată, care a crescut semnificativ odată cu această ultimă criză, și de creșterea potențială pe fondul scăderii competitivității. În Franța, datoria privată a continuat să crească de la niveluri deja relativ ridicate, în special datoria întreprinderilor. În Belgia, nivelul ridicat al datoriei private a crescut, de asemenea, în 2020. Atât în Belgia, cât și în Franța, prețurile locuințelor pot fi supraevaluate și au devenit mai dinamice în ultima vreme.
- Unele state membre sunt caracterizate de *excedente de cont curent mari*, care rămân deasupra nivelurilor pe care le-ar justifica fundamentele economice. Acesta este cazul Germaniei și al Țărilor de Jos. Se preconizează că excedentul zonei euro va crește în acest an, după declinul temporar de anul trecut. Excedentele mari pot reflecta pierderea creșterii economice și a oportunităților de investiții interne. Acest lucru poate avea consecințe asupra funcționării zonei euro în contextul unei redresări care trebuie susținută într-un context marcat în continuare de incertitudini semnificative. În ambele cazuri, dinamica prețurilor locuințelor indică riscuri de supraevaluare, care, în cazul Țărilor de Jos, există de mai mulți ani și sunt însoțite de un nivel ridicat al datoriei gospodăriilor.
- În Cehia și Slovacia, *pierderile în materie de competitivitate a costurilor s-au combinat cu o creștere puternică a prețurilor locuințelor* timp de câțiva ani. Pierderile în materie de competitivitate a costurilor au fost înregistrate înainte de criză, iar creșterea semnificativă continuă a remunerării angajaților indică riscuri de supraîncălzire pe fondul persistenței unor deficite bugetare mari, datoria publică fiind mai mare în Slovacia. Performanța sectorului extern al acestor țări nu pare să fi fost afectată, însă concentrarea semnificativă a exporturilor în câteva sectoare specifice constituie o vulnerabilitate. Acestea sunt amplificate de creșterea puternică a prețurilor locuințelor, cu riscuri tot mai mari de supraevaluare a prețurilor locuințelor. În cazul Slovaciei, acestea se adaugă la datoria relativ ridicată a gospodăriilor, după ani de creștere.
- În unele state membre, evoluțiile de pe piața locuințelor se adaugă la *riscurile legate de evaluarea prețurilor locuințelor* adesea în contextul unei datorii ridicate a gospodăriilor. Acesta este cazul Suediei, precum și al Danemarcei și al Luxemburgului. Datele recente privind prețurile locuințelor sugerează că, după o ajustare negativă de scurtă durată a prețurilor locuințelor în Suedia, prețurile

locuințelor și-au accelerat din nou creșterea în 2020, accentuând preocupările legate de supraevaluare. În Luxemburg, creșterea susținută a prețurilor locuințelor a devenit și mai dinamică în timpul crizei; aceasta a agravat riscurile de supraevaluare și are loc în paralel cu nivelul ridicat al datoriei gospodăriilor în raport cu venitul disponibil brut al gospodăriilor. În Danemarca, recenta accelerare a prețurilor locuințelor a avut loc în paralel cu nivelul ridicat al datoriei gospodăriilor.

- În cazul Maltei, un stoc ridicat și în creștere al datoriei private și deficiențele persistente ale cadrului de insolvență creează vulnerabilități specifice.

Concluzia prezentului RMA este că elaborarea de bilanțuri aprofundate este justificată pentru 12 state membre: Croația, Cipru, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și Suedia. Aceste state membre au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în cadrul ciclului anual precedent de supraveghere PDM și au fost considerate ca fiind afectate de dezechilibre (Croația, Franța, Germania, Irlanda, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și Suedia) sau de dezechilibre excesive (Cipru, Grecia și Italia). Noile bilanțuri aprofundate vor evalua dacă dezechilibrele respective se agravează, se află în curs de corecție sau sunt corectate, cu scopul de a actualiza evaluările existente și de a evalua eventualele necesități de politică rămase.

În plus, o serie de state membre care nu au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în runda precedentă prezintă evoluții care merită o atenție deosebită. Slovacia este marcată de o creștere puternică a prețurilor locuințelor, alături de o creștere susținută, deși lentă, a împrumuturilor contractate de gospodării. Exporturile sunt puternic concentrate în câteva sectoare specifice și s-au înregistrat pierderi în ceea ce privește competitivitatea costurilor, însă cotele de piață ale exporturilor nu au fost afectate deocamdată. În cazul **Ungariei**, interacțiunea dintre împrumuturile guvernamentale și finanțarea externă în contextul unei expuneri semnificative a datoriei în valută merită atenție. Creșterea prețurilor locuințelor a fost puternică. Presiunile asupra competitivității costurilor sunt în creștere, dar cotele de piață ale exporturilor nu au fost afectate deocamdată.

De asemenea, este necesar să se monitorizeze evoluția riscurilor în alte state membre, în multe cazuri fiind legate de piețele locuințelor. În cazul Danemarcei și al Luxemburgului, evoluțiile de pe piața locuințelor indică o acumulare de riscuri. Deși preferințele modificate, condițiile financiare favorabile și constrângerile legate de ofertă pot susține creșterea prețurilor locuințelor, riscul unei corecții în sens descrescător, cu implicații potențiale pentru întreaga economie, nu poate fi respins. Cehia este marcată de o creștere puternică a prețurilor locuințelor și de pierderi persistente în materie de competitivitate a costurilor, care au fost semnificative de câțiva ani. În Malta, creșterea datoriei private, combinată cu deficiențele cadrului de insolvență, creează vulnerabilități specifice. Monitorizarea și supravegherea ar trebui să urmărească îndeaproape evoluțiile din aceste șase state membre și să stabilească dacă acestea sunt coerente și favorabile stabilității macroeconomice. Echilibrul riscurilor nu indică în prezent necesitatea unui bilanț aprofundat. Secțiunea 4 oferă mai multe informații cu privire la evoluțiile specifice fiecărei țări.

4. OBSERVAȚII SPECIFICE PENTRU FIECARE STAT MEMBRU

4.1. BELGIA

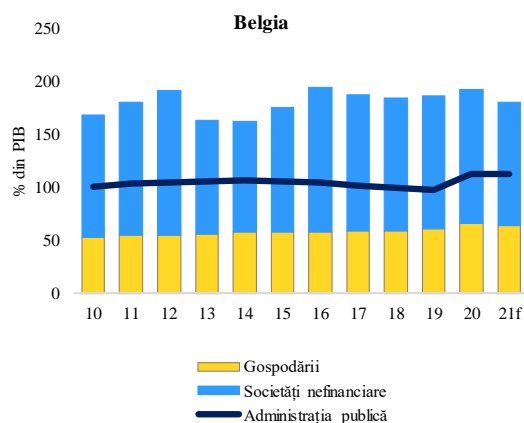
În iunie 2021, nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Belgia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorii pentru datoria consolidată a sectorului privat și datoria publică guvernamentală depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 5,7 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 6 % în 2021 și cu 2,6 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 8,4 % peste nivelul din 2019.

Evoluțiile relevante intervenite de la raportul anterior pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate. În 2020, contul curent a înregistrat un mic excedent. PIIN este în mod clar pozitivă și se preconizează că va rămâne, în linii mari, la același nivel în 2021 și 2022. Creșterea semnificativă a costului unitar al muncii (CUM) în 2020 reflectă scăderea semnificativă a productivității în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19, parțial din cauza menținerii forței de muncă. În 2021 și 2022, se preconizează că dinamica salariilor va compensa în mare măsură redresarea productivității.
- **Ponderea datoriei sectorului privat în PIB** a continuat să crească peste prag în 2020. Aceasta a fost afectată negativ de scăderea drastică a PIB-ului în 2020. Datoria societăților nefinanciare belgiene este ridicată și a crescut la aproape 126 % din PIB, însă ponderea ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup, care majorează această cifră, reduce riscurile. Gradul de îndatorare al gospodăriilor, care reflectă în principal datoria ipotecară, a continuat să crească în 2020, dar creșterea ponderii datoriei gospodăriilor în PIB se datorează în principal scăderii PIB-ului, întrucât fluxurile nete de credit către gospodării au fost limitate. Măsurile de sprijin pentru veniturile gospodăriilor și ale întreprinderilor au contribuit la stabilizarea ponderii creditelor neperformante în 2020. Creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat în 2020, iar prețurile locuințelor prezintă semne de potențială supraevaluare.
- **Ponderea datoriei publice în PIB** a continuat să crească în 2020, ajungând la 112,8 % din PIB, reflectând scăderea bruscă a PIB-ului și măsurile substanțiale de sprijin guvernamental menite să atenueze impactul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Riscurile asociate circuitelor de feedback dintre sectorul financiar și sectorul public rămân limitate. Sectorul financiar rămâne solid.
- Creșterea **ratei șomajului** a fost limitată în 2020, înregistrând doar o ușoară creștere până la 5,6 %, datorită măsurilor de sprijin guvernamental, care au fost prelungite până la sfârșitul anului 2021. Se preconizează că aceasta va crește ușor atât în 2021, cât și în 2022. Șomajul în rândul tinerilor a crescut în 2020 și se preconizează că va crește la 20,5 % în 2021.

Graficul A1: Datoria în sectoarele economiei



Sursa: Eurostat și serviciile Comisiei

Belgia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși cu un nivel ridicat al datoriei sectorului privat și al datoriei publice guvernamentale, care implică riscuri limitate. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, datoria, atât pentru sectorul privat, cât și pentru sectorul public, a continuat să crească și să justifice monitorizarea. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.2. BULGARIA

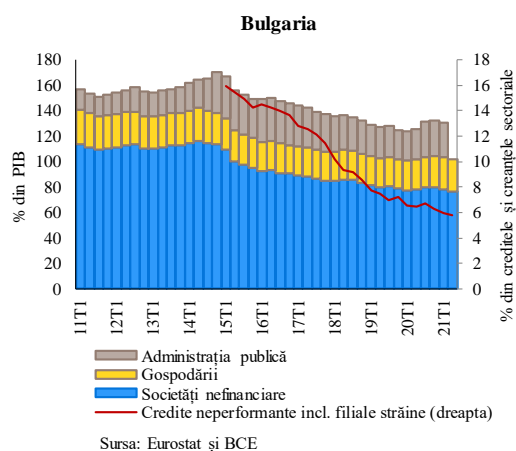
În iunie 2021, nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Bulgaria. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul creșterii costului unitar al muncii (CUM) depășește pragurile orientative.

După o scădere cu 4,4 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 3,8 % în 2021 și cu 4,1 % în 2022. Odată cu revenirea la expansiunea economică, se preconizează că PIB-ul nominal în 2022 va fi cu 17 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- Balanța **contului curent** a înregistrat un deficit mic, de 0,3 % din PIB în 2020, pentru prima dată din 2012. Scăderea acesteia a fost determinată în principal de reducerea exporturilor de servicii turistice cauzată de pandemia de COVID-19. Redresarea veniturilor din turism a început în 2021 și se preconizează că va continua în 2022. PIIN negativă, constând în principal în investiții străine directe, a continuat să se îmbunătățească datorită acumulării în continuare de active de rezervă.
- **Costurile unitare nominale ale muncii** au continuat să crească în 2020, ca urmare a unei productivități globale oarecum mai scăzute în contextul menținerii forței de muncă. În viitor, se preconizează că costurile unitare ale muncii vor continua să crească semnificativ, chiar dacă mai puțin decât în 2020, în pofida redresării creșterii productivității, întrucât se preconizează o creștere puternică a remunerației per salariat.
- **Gradul de îndatorare al întreprinderilor a crescut** în 2020, dar se preconizează reluarea procesului de reducere a gradului de îndatorare odată cu redresarea economică. Deși creșterea creditului s-a temperat, scăderea puternică a PIB-ului în 2020 a inversat temporar procesul de reducere a gradului de îndatorare, care s-a bazat pe o creștere puternică a PIB-ului nominal. Odată cu revenirea la creșterea economică, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB ar trebui să revină la o traiectorie descendentă. Rata reală de creștere a **prețurilor locuințelor** a crescut la 5,2 % în 2020. Se preconizează că aceasta se va tempera într-o oarecare măsură în 2021, dar este susținută de creșterea dinamică a creditelor ipotecare.
- **Datoria publică** a fost sub 25 % din PIB în 2020 și se preconizează că va rămâne sub 30 % din PIB în 2021, în pofida creșterii planificate a cheltuielilor publice.
- **Sectorul financiar** a menținut un nivel suficient de lichiditate și de adecvare a capitalului în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19, sprijinit de măsurile introduse de Banca Națională a Bulgariei în martie 2020 și de intrarea Bulgariei în uniunea bancară în iulie 2020. Rata creditelor neperformante rămâne ridicată, deși a scăzut și mai mult, ajungând la 5,9 % în 2020. În viitor, va fi important să se monitorizeze îndeaproape efectul eliminării treptate a măsurilor de sprijin public, cum ar fi moratoriile privind împrumuturile și schemele de garanții.
- **Condițiile de pe piața forței de muncă** nu au fost afectate în mod deosebit de recesiunea din 2020, în mare parte datorită utilizării schemelor de lucru cu program redus. Rata șomajului a crescut la 5,1 % în 2020, de la un nivel minim istoric în 2019, dar se preconizează că va începe să scadă începând din 2022.

Graficul A2: Defalcarea datoriei în funcție de sector



Bulgaria a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă creditele neperformante și gradul de îndatorare al întreprinderilor, deși în scădere, erau relativ ridicate. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei sectorului privat în PIB a crescut temporar în 2020, dar se preconizează că va scădea ulterior. Se preconizează că remunerațiile salariale își vor continua traiectoria de creștere anterioară pandemiei. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.3. CEHIA

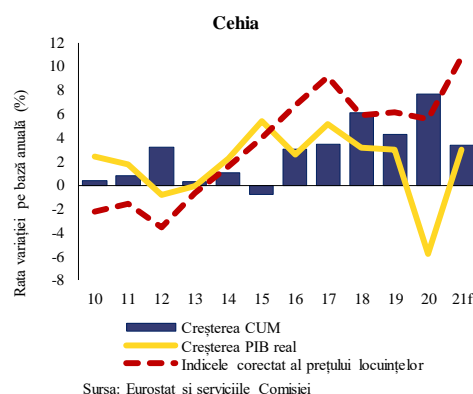
În iunie 2021, nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Cehia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul creșterii costului unitar al muncii (CUM) depășește pragurile orientative.

După o scădere a PIB-ului de 5,8 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 3 % în 2021 și cu 4,4 % în 2022. Odată cu revenirea la expansiunea economică, se preconizează că PIB-ul nominal în 2022 va fi cu 13,2 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** au rămas limitate. Deși în 2020 a fost înregistrat un excedent de cont curent de 3,6 % din PIB, se preconizează că acesta va reveni la o poziție în general echilibrată în 2021. PIIN a continuat să se îmbunătățească, dar a rămas ușor negativă, situându-se la -12,5 % din PIB în 2020. PIIN, exceptând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI), a fost deja pozitivă și s-a îmbunătățit.
- Creșterea **costului unitar al muncii** era deja ridicată înainte de pandemie. Aceasta s-a accelerat și mai mult în 2020, pe fondul menținerii forței de muncă asociate crizei provocate de pandemia de COVID-19. Odată cu redresarea productivității, se preconizează că CUM se va modera, în pofida creșterii puternice a remunerației per salariat în 2021 și 2022.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** a rămas scăzut. Deși a crescut ușor în 2020, datoria privată rămâne cu mult în cadrul nivelurilor de referință prudentiale și fundamentale. Fluxurile de credit au fost pozitive, dar limitate atât pentru gospodării, cât și pentru întreprinderi. **Sectorul bancar** este bine capitalizat, iar profitabilitatea sa este ridicată. Rata creditelor neperformante rămâne scăzută.
- **Datoria publică guvernamentală** a crescut la 37,7 % din PIB în 2020 și se preconizează că va crește la 42,4 % din PIB în 2021 și la 44,3 % din PIB în 2022. Deși nivelul datoriei publice este încă relativ scăzut, acesta crește într-un ritm alert, pe fondul unor deficite bugetare mari.
- **Prețurile locuințelor** au crescut rapid pe parcursul unei perioade îndelungate, existând tot mai multe indicii privind o eventuală supraevaluare. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a rămas ridicată în 2020, la 5,5 %, deși a coborât sub pragul din tabloul de bord. Având în vedere că se preconizează că venitul disponibil al gospodăriilor va continua să crească puternic în perioada 2021-2022, pare probabilă o nouă accelerare a prețurilor locuințelor, după cum sugerează și datele disponibile pentru 2021. Presiunile de creștere asupra prețurilor ar putea fi atenuate de revigorarea preconizată a sectorului construcțiilor de locuințe în anii 2021 și 2022 și de creșterea ratelor dobânzilor ipotecare în contextul înăspriirii continue a politicii monetare.

Graficul A3: PIB, CUM și prețurile locuințelor



Cehia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși competitivitatea și presiunile exercitate pe piața locuințelor implicau anumite riscuri. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, unele riscuri au crescut. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

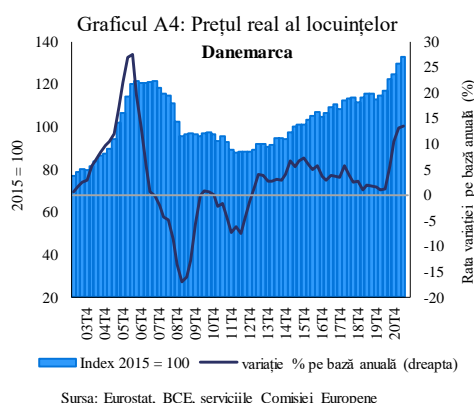
4.4. DANEMARCA

În iunie 2021, nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Danemarca. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul excedentului de cont curent și cel al datoriei sectorului privat depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 2,1 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4,3 % în 2021 și cu 2,7 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2021 va depăși nivelul din 2019 cu aproximativ 10,4 %.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **În ceea ce privește sustenabilitatea externă**, balanța contului curent continuă să prezinte un excedent semnificativ, care a ajuns la 8,1 % din PIB în 2020. Deși se așteaptă că va scădea constant în anii următori, se preconizează că aceasta va rămâne în mod clar peste pragul superior al PDM. Excedentul ridicat reflectă, în principal, nivelul ridicat al economiilor întreprinderilor și pentru pensii. Excedentele de cont curent cumulate au condus la o poziție investițională internațională netă (PIIN) ridicată, care a ajuns la aproape 69 % din PIB în 2020, ceea ce reprezintă o scădere de la aproximativ 77 % din PIB în 2019 din cauza modificărilor de evaluare. PIIN semnificativă generează un venit primar net pozitiv, care, la rândul său, consolidează balanța pozitivă a contului curent.
- Gradul de îndatorare al **sectorului privat** rămâne ridicat, dar este în scădere. În ultimii ani, gospodăriile daneze și-au redus gradul de îndatorare, deși rata **datoriei gospodăriilor** a crescut ușor, ajungând la 111,7 % din PIB în 2020, fiind afectată de scăderea PIB-ului real. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB este cea mai ridicată din UE, dar se preconizează că va continua să scadă în 2021 ca pondere din PIB. În pofida accelerării prețurilor locuințelor, creșterea creditelor ipotecare a rămas moderată. Povara dobânzilor s-a redus și mai mult, în timp ce ponderea împrumuturilor cu rate variabile rămâne relativ ridicată, deși cu mult mai mică decât cu un deceniu în urmă. Nivelul ridicat al datoriei brute a gospodăriilor este însoțit de active financiare semnificativ mai mari, deși mai puțin lichide, în special case și economii pentru pensii.
- Creșterea **prețurilor reale ale locuințelor** a fost de 4,6 % în 2020, sub pragul din tabloul de bord. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a majorat în prima jumătate a anului 2021, atingând nivelul maxim de 13,5 % de la un an la altul în al doilea trimestru al anului 2021, dar se preconizează o încetinire în viitorul apropiat. Estimările privind decalajele de evaluare indică o potențială supraevaluare. Decalajul mediu dintre prețurile locuințelor continuă să crească, iar decalajul dintre prețuri și venituri este relativ ridicat.
- **Sectorul bancar** a rămas stabil, iar băncile rămân profitabile, lichide și bine capitalizate, în timp ce rata creditelor neperformante este scăzută. În pofida unei creșteri puternice în 2020 ca urmare a punerii în aplicare a măsurilor legate de pandemia de COVID-19, **datoria publică** este relativ scăzută, situându-se la aproximativ 42 % din PIB. Deficitul bugetar a fost de doar 0,2 % din PIB în 2020, parțial din cauza efectelor punctuale.
- **Piața forței de muncă** a rămas puternică. Rata șomajului a crescut ușor în 2020, ajungând la 5,6 %. Ca urmare a redresării puternice a economiei daneze, ocuparea forței de muncă a depășit nivelul anterior pandemiei, iar numărul șomerilor a scăzut sub nivelul anterior pandemiei până în T2 2021.



Danemarca a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși gradul ridicat de îndatorare al sectorului privat și excedentul de cont curent implică anumite riscuri. În timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19, gradul de îndatorare al sectorului privat a avut o creștere moderată, în timp ce prețurile locuințelor au crescut semnificativ, iar excedentul de cont curent a rămas ridicat. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.5. GERMANIA

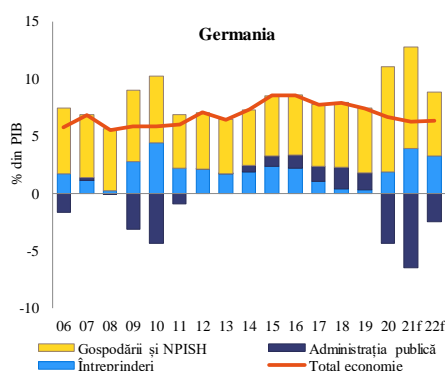
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Germania se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care reflectă un nivel scăzut al investițiilor în raport cu economiile, care au relevanță transfrontalieră. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul balanței contului curent, cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM), cel al creșterii prețurilor locuințelor și cel al datoriei publice depășesc pragul orientativ.

După o scădere de 4,6 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 2,7 % în 2021 și cu 4,6 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 9,4 % mai mare decât în 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Excedentul de cont curent**, care se ridică la 6,9 % din PIB în 2020, rămâne ridicat. Acesta s-a redus treptat din 2015, dar se preconizează că va continua să depășească 6 %. Acest lucru este legat de investițiile private și publice scăzute, care sunt limitate, printre altele, de blocajele din calea investițiilor, cum ar fi în infrastructură și locuințe. Deși investițiile private și publice au crescut treptat în ultimii ani, acestea rămân sub media zonei euro.
- **Costurile unitare ale muncii** au crescut brusc în 2020, ca urmare a declinului puternic al producției, combinat cu un grad relativ stabil de ocupare a forței de muncă și de remunerare. Se preconizează că relația dintre costul muncii și producție se va normaliza pe măsură ce PIB-ul se redresează.
- **Datoria publică** a depășit pragul orientativ din tabloul de bord de 60 % din PIB, ajungând la 68,7 % din PIB în 2020 și se preconizează că va atinge un nivel maxim de 71,4 % în 2021, reflectând sprijinul politic din timpul pandemiei de COVID-19. **Sistemul bancar** rămâne capitalizat în mod adecvat, cu un nivel foarte scăzut al creditelor neperformante, deși profitabilitatea sa este scăzută după o nouă scădere în 2020.
- **Prețurile reale ale locuințelor** au crescut cu 7,1 % în 2020 și au continuat să crească rapid în prima jumătate a anului 2021, pe fondul unui deficit continuu al ofertei de locuințe. Evoluțiile prețurilor locuințelor indică semne ale unei potențiale supraevaluări.

Graficul A5: Capacitatea netă/necesarul net de finanțare în funcție de sector



Germania a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu un excedent ridicat al economiilor interne, susținut în principal de economiile nete ale gospodăriilor și ale guvernului. Excedentul de cont curent persistă la un nivel ridicat, întrucât investițiile private rămân modeste în pofida sprijinului politic în contextul pandemiei de COVID-19, iar investițiile publice nu au acoperit încă decalajele de lungă durată în materie de investiții. Prețurile locuințelor au crescut puternic. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

4.6. ESTONIA

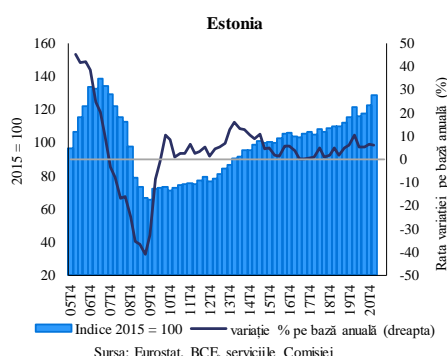
În iunie 2021, nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Estonia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul cursului de schimb real efectiv, cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM), cel al creșterii prețurilor locuințelor, cel al pasivelor sectorului financiar și cel al ratei șomajului în rândul tinerilor depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 3 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 9 % în 2021 și cu 3,7 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 16 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate și se preconizează că PIIN se va stabiliza la aproximativ -22 % din PIB în 2021, după un deceniu de îmbunătățiri constante. Stocul acumulat de ISD reprezintă cea mai mare parte a pasivelor. Contul curent a înregistrat un deficit mic în 2020, care se preconizează că va crește ușor în 2021.
- **Creșterea costului unitar al muncii** s-a accelerat și mai mult în 2020, după câțiva ani de creștere puternică continuă. Se preconizează că costurile unitare ale muncii vor scădea în 2021 datorită productivității mai mari în perioadele de creștere dinamică a producției și de răspuns întârziat în ceea ce privește ocuparea forței de muncă și că vor începe să crească din nou după aceea. Cotele de piață ale exporturilor au crescut până în 2020, ca urmare a exporturilor de bunuri, și se preconizează că vor continua să crească, deși într-un ritm mai lent în viitor. Cursul de schimb real efectiv bazat pe IAPC s-a apreciat marginal anul trecut, deși mai puțin decât în unii ani anteriori pandemiei.
- Creșterea **prețurilor locuințelor** s-a accelerat până la 6,9 % în 2020 și se preconizează că se va accelera și mai mult în 2021, alimentată de retragerea anticipată a activelor de pensii în 2021, de creșterea prețurilor materialelor de construcții și de blocajele din perspectiva ofertei, în timp ce constrângerile legate de împrumuturi ale gospodăriilor ar putea fi un factor atenuant. Indicatorii prețurilor locuințelor nu indică riscuri potențiale de supraevaluare. **Sectorul bancar** rămâne rezilient, cu o rată ridicată de acoperire a capitalului și o rată scăzută a creditelor neperformante.
- Ponderea **datoriei publice** în PIB rămâne scăzută, dar a crescut cu 10 puncte procentuale în 2020, din cauza unui deficit public mai mare, a unui PIB nominal mai scăzut și a finanțării preventive de către guvern. Se preconizează că aceasta va ajunge la 20,4 % din PIB în 2022.
- Condițiile de pe **piața forței de muncă** s-au deteriorat în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19. După o scădere constantă în ultimul deceniu, rata șomajului a crescut la 6,8 % în 2020. Se preconizează că aceasta va începe să scadă în 2022. Rata șomajului în rândul tinerilor a crescut semnificativ în 2020 și se preconizează că va continua să crească în 2021.

Graficul A6: Indicele corectat al prețului locuințelor



Sursa: Eurostat, BCE, serviciile Comisiei

Estonia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu o poziție investițională internațională netă negativă, care implică riscuri limitate. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat, dar prețurile locuințelor nu par să fie supraevaluate. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.7. IRLANDA

În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Irlanda se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește vulnerabilitățile legate de nivelul ridicat al datoriei private, publice și externe. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul balanței contului curent, cel al poziției investiționale internaționale nete, cel al datoriei sectorului privat și cel al ratei de activitate depășesc pragurile orientative⁴⁰.

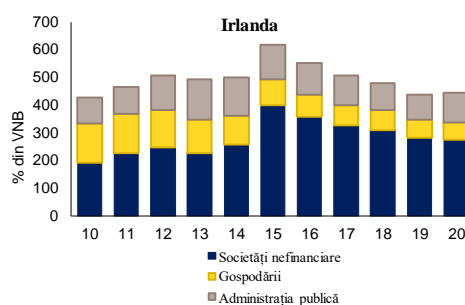
După o creștere de 5,9 % în 2020, se preconizează o accelerare a creșterii economice a Irlandei la 14,6 % în 2021, urmată de 5,1 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 28,1 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Sustenabilitatea externă** rămâne un motiv de îngrijorare. PIIN este puternic negativă, deși este crescută foarte mult de activitățile societăților multinaționale. Aceasta s-a îmbunătățit la -174 % din PIB în 2020 și se preconizează că se va îmbunătăți în continuare. Contul curent s-a redresat în 2020 de la un deficit uriaș în 2019 și se preconizează că va înregistra un excedent important în 2021 și 2022, contribuind la îmbunătățirea poziției externe.
- **Datoria privată** este foarte ridicată, dar continuă să scadă. Aceasta a ajuns la aproape 189 % din PIB în 2020. Datoria întreprinderilor reprezintă cea mai mare parte a datoriei private [153 % din PIB și 274 % din venitul național brut (VNB*) modificat] și rămâne peste pragurile fundamentale și prudențiale. Pondere ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup în ceea ce privește datoriile întreprinderilor reduce riscurile. În 2020, datoria gospodăriilor a ajuns la aproximativ 36 % din PIB și 64 % din VNB*. Deși se află sub pragul prudențial și în scădere, aceasta este în continuare ridicată în raport cu venitul disponibil al gospodăriilor (109 %).
- În 2020, **datoria publică** a crescut ușor, la 58,4 % din PIB. Se preconizează că aceasta își va relua tendința descendentă în 2021. În schimb, datoria publică raportată la VNB* rămâne ridicată.
- **Sectorul bancar** se află într-o poziție mai sănătoasă decât în perioada premergătoare crizei financiare din 2010. Băncile sunt bine capitalizate, dar se confruntă cu provocări pe termen mai lung legate de profitabilitate, care a devenit negativă în 2020. Creditele neperformante s-au redus substanțial în ultimii ani, iar rata creditelor neperformante a rămas scăzută, situându-se la 2,6 % în iunie 2021.
- **Prețurile locuințelor** au stagnat în 2020 în termeni reali, dar se preconizează că vor crește ușor în 2021, din cauza deficitului de ofertă. Indicatorii decalajului de evaluare nu indică o potențială supraevaluare, însă accesibilitatea locuințelor rămâne o problemă, numărul mediu de ani de venituri necesare pentru a cumpăra o locuință fiind printre cel mai ridicat din UE.
- **Rata șomajului** a crescut la 5,7 % în 2020 și se preconizează că va crește la 7,5 % în 2021 ca urmare a crizei provocate de pandemia de COVID-19, dar este probabil că va începe să scadă din nou ulterior. Variația pe o perioadă de trei ani a ratei de activitate a devenit negativă în 2020, dar se preconizează că va fi din nou pozitivă în 2021 și 2022.

Irlanda a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă, de datoria sectorului privat și de datoria publică. Pe măsură ce economia Irlandei a crescut în

Graficul A7: Datoria în sectoarele economiei



Sursa: Eurostat și CSO
Notă: Venitul național brut (VNB*) modificat surprinde mai corect activitatea economică subiacentă, eliminând o parte din impactul multinaționalelor

⁴⁰ Raportul privind supravegherea ulterioară aplicării programului (PPS) din toamna anului 2021 pentru Irlanda discută, de asemenea, unele dintre vulnerabilitățile evidențiate în RMA.

poftida crizei, vulnerabilitățile legate de datoria externă și cea a sectorului privat s-au redus într-o oarecare măsură, însă datoria publică a crescut. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

4.8. GRECIA

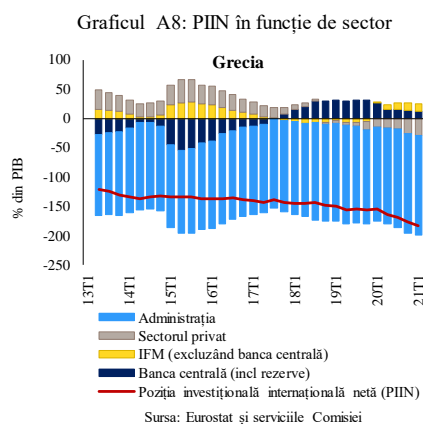
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Grecia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive legate de nivelul ridicat al datoriei publice, de reechilibrarea externă incompletă și de nivelul ridicat al creditelor neperformante, în contextul unei rate ridicate a șomajului și al unei creșteri potențiale scăzute. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică, cota de piață a exporturilor, pasivele sectorului financiar, rata șomajului și rata de activitate⁽⁴¹⁾.

După o scădere puternică de - 9 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real se va redresa, cu o creștere preconizată să ajungă la 7,1 % în 2021 și la 5,2 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 2,4 % mai mare decât în 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Sustenabilitatea externă** s-a înrăutățit în 2020, pe măsură ce rata negativă a PIIN a continuat să scadă din cauza scăderii PIB-ului și a deteriorării semnificative a deficitului de cont curent la - 6,6 % din PIB. Odată cu revenirea turismului, se preconizează că deficitul de cont curent va scădea în 2021 și 2022. O mare parte a PIIN este reprezentată de datoria publică extinsă în condiții preferențiale și cu scadențe lungi.
- Ponderea **datoriei publice** în PIB a crescut cu 26 de puncte procentuale în 2020, ajungând la 206,3 % din PIB, reflectând profunzimea recesiunii și impactul măsurilor de limitare a costurilor economice și sociale ale crizei provocate de pandemia de COVID-19. Peste jumătate din această creștere a fost determinată de efectul de numitor. Se preconizează că ponderea datoriei publice va începe să scadă în 2021. Nevoile de finanțare brute pe termen lung nu s-au modificat semnificativ de la începutul pandemiei, în principal din cauza scăderii ratelor de refinanțare.
- Profitabilitatea **sectorului bancar** a devenit negativă în 2020, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază este una dintre cele mai scăzute din UE, parțial din cauza procesului de curățare continuă a bilanțurilor băncilor. Deși încă ridicată, la 26,1 % în martie 2021, rata creditelor neperformante⁽⁴²⁾ a scăzut semnificativ în 2020 și se preconizează că va continua să scadă într-un ritm lent în 2021. După expirarea moratoriilor, o evaluare inițială arată un impact negativ moderat asupra calității activelor, dar există în continuare riscuri de evoluție negativă.
- **Rata șomajului** a continuat să scadă chiar și în timpul pandemiei, în principal din cauza măsurilor de sprijin guvernamental, dar a rămas ridicată, situându-se la 16,3 % în 2020. Se preconizează că aceasta va continua să scadă pe parcursul perioadei analizate în previziuni.

Grecia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria publică, de reechilibrarea externă incompletă, de creditele neperformante moștenite, de șomaj și de creșterea potențială scăzută. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, datoria publică și dezechilibrele externe au crescut. În general, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.



⁽⁴¹⁾ Unele dintre vulnerabilitățile evidențiate în prezentul RMA sunt discutate în cel de al 12-lea raport privind supravegherea mai strictă pentru Grecia.

⁽⁴²⁾ Potrivit Băncii Centrale Europene, creditele neperformante ca procent din totalul creditelor și creanțelor brute pe bază consolidată (și anume, inclusiv soldurile de numerar la bănci centrale și alte depozite la vedere la numitor). Această cifră este diferită de cea raportată în cadrul supravegherii mai stricte, care urmărește creditele neperformante ca procent din totalul creditelor brute acordate clienților pe bază individuală, astfel cum au fost raportate de Banca Greciei.

4.9. SPANIA

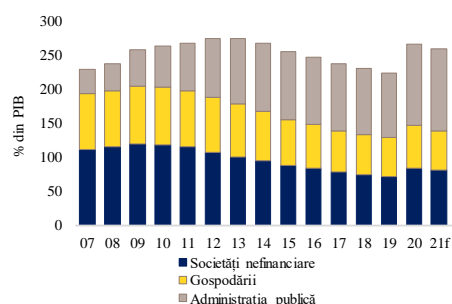
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Spania se confruntă cu dezechilibre macroeconomice legate de nivelurile ridicate ale datoriei externe, ale datoriei private și ale celei publice, care au relevanță transfrontalieră, în contextul unei rate ridicate a șomajului. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN); creșterea costului unitar al muncii (CUM), cota de piață a exporturilor, datoria publică și datoria sectorului privat, rata șomajului, precum și rata de activitate.

După o scădere de 10,8 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4,6 % în 2021 și cu 5,5 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2023 va fi cu 2,6 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Sustenabilitatea externă** s-a înrăutățit în 2020, pe măsură ce ponderea negativă a PIIN în PIB s-a accentuat, în principal din cauza scăderii PIB-ului, dar și a unor modificări negative ale evaluării. Ponderea PIIN a atins - 85,5 % în 2020, dar se preconizează o îmbunătățire în 2021 și 2022. PIIN excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI) rămâne semnificativă. Excedentul de cont curent a scăzut la 0,8 % din PIB în 2020, fiind însoțit de o deteriorare a cotei de piață a exporturilor, parțial din cauza nivelului slab al turismului internațional. Se preconizează că va exista un ușor excedent de cont curent în 2021 și 2022.
- **Gradul de îndatorare al întreprinderilor și al gospodăriilor** s-a situat pe o traiectorie descendentă până în 2019. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei private în PIB a crescut la puțin peste 146 % din PIB în 2020, reflectând atât fluxurile nete de credit către sectorul întreprinderilor, cât și, într-o mai mare măsură, scăderea considerabilă a PIB-ului, depășind astfel pragul PDM de 133 %. Este probabil ca creșterea ponderii datoriei private în PIB să se inverseze parțial în 2021, ca urmare a redresării economice preconizate.
- Ponderea deja ridicată a **datoriei publice** în PIB a crescut cu 25 de puncte procentuale în 2020, ajungând la 120 % din PIB, reflectând profunzimea recesiunii și impactul măsurilor de sprijin guvernamental luate ca răspuns la criza provocată de pandemia de COVID-19. Se preconizează că aceasta va scădea moderat până în 2022, ajungând la 116 %. Riscurile asociate circuitelor de feedback negative dintre sectorul financiar și sectorul public persistă și pot fi amplificate prin creșterea vulnerabilităților în sectorul corporativ legate de pandemie
- **Sectorul bancar** și-a consolidat reziliența în ultimul deceniu. Prin criza provocată de pandemia de COVID-19, capitalizarea sectorului bancar s-a îmbunătățit ușor, deși este încă scăzută. Poziția lichidității băncilor a rămas încurajatoare. Profitabilitatea a fost în mod constant scăzută și a devenit negativă în 2020. Rata creditelor neperformante a scăzut la 2,8 % în 2020. Cu toate acestea, ar putea crește în viitor, odată ce va fi pe deplin vizibil efectul eliminării treptate a măsurilor de sprijin public, cum ar fi moratoriile privind împrumuturile și schemele de garanții.
- După ce a scăzut timp de mai mulți ani, rata **șomajului** a crescut din nou în 2020, ajungând la 15,5 %, în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, și rămâne peste pragul orientativ. Se preconizează că rata șomajului va scădea în 2021 și 2022. Rata de activitate a scăzut și rămâne sub pragul orientativ. În plus, segmentarea pieței forței de muncă rămâne un motiv de îngrijorare.

Graficul A9: Defalcarea datoriei pe sector
Spania



Sursa: Eurostat și serviciile Comisiei

Spania a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă, de datoria sectorului privat și de datoria publică, precum și de nivelul ridicat al șomajului. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei și rata șomajului au crescut. În

concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

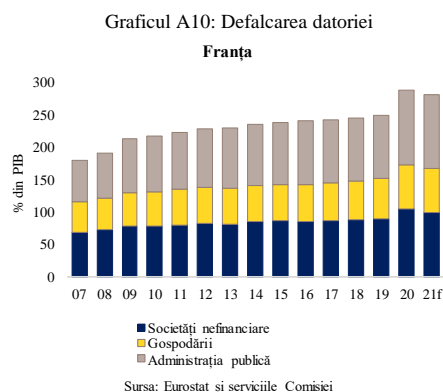
4.10. FRANȚA

În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Franța se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, legate de nivelul ridicat al datoriei publice și de un nivel scăzut al competitivității, într-un context marcat de o creștere slabă a productivității, elemente care au o relevanță transfrontalieră. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume datoria publică și cea a sectorului privat, cota de piață a exporturilor, precum și rata de activitate.

După o scădere de 7,9 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 6,5 % în 2021 și cu 3,8 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 6,7 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Poziția externă** s-a înrăutățit în 2020, ponderea negativă a PIIN în PIB scăzând la aproximativ -30 % pe fondul creșterii deficitului de cont curent și al scăderii PIB-ului. Se preconizează că contul curent se va îmbunătăți într-o oarecare măsură în următorii ani, odată cu redresarea preconizată a exporturilor. Se preconizează că PIIN se va stabiliza în jurul nivelurilor actuale.
- Ponderea **datoriei private** în PIB a continuat să crească în 2020, cu 21 de puncte procentuale, până la aproape 174 %, pe fondul unor fluxuri de credit puternice. Se preconizează că această creștere va fi ușor inversată în 2021. Cu toate acestea, creșterea gradului de îndatorare al întreprinderilor este însoțită de o creștere paralelă a rezervelor de lichiditate ale întreprinderilor, în timp ce creșterea datoriei gospodăriilor a fost, de asemenea, însoțită de o creștere a depozitelor. **Prețurile reale ale locuințelor** au crescut oarecum mai rapid în 2020 decât în 2019 și prezintă semne de potențială supraevaluare.
- Ponderea deja ridicată a **datoriei publice** în PIB a crescut cu 18 puncte procentuale, ajungând la 115 % din PIB în 2020, reflectând măsurile de sprijin guvernamental ca răspuns la criza provocată de pandemia de COVID-19 și profunzimea recesiunii. Se preconizează că aceasta va începe să scadă în 2021.
- După mai mulți ani de îmbunătățire, indicatorii **competitivității** au fost afectați negativ de criza provocată de pandemia de COVID-19. Creșterea costului unitar al muncii s-a majorat temporar în 2020, în pofida unei scăderi a remunerației per salariat. Se preconizează că această situație va fi inversată doar parțial în următorii ani. Se preconizează că pierderea semnificativă a cotelor de piață ale exporturilor în 2020 va fi recuperată în următorii ani.
- **Sectorul bancar** a înregistrat niveluri solide și în creștere ale capitalurilor proprii, în timp ce rata creditelor neperformante deja scăzută a continuat să scadă în 2020, ajungând la 2,2 %. Totuși, această cifră ar putea crește odată cu eliminarea treptată a măsurilor de sprijin guvernamental.
- Situația de pe **pieța forței de muncă** s-a înrăutățit în 2020 din cauza crizei provocate de pandemia de COVID-19, cu o scădere a ratei totale de ocupare a forței de muncă și a ratei de activitate. Se preconizează că atât rata de ocupare a forței de muncă, cât și rata de activitate se vor îmbunătăți începând cu 2021.



Franța a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria publică și competitivitate, în contextul unei productivități scăzute. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, stocurile datoriei publice, ale datoriei externe și ale datoriei private au crescut. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

4.11. CROAȚIA

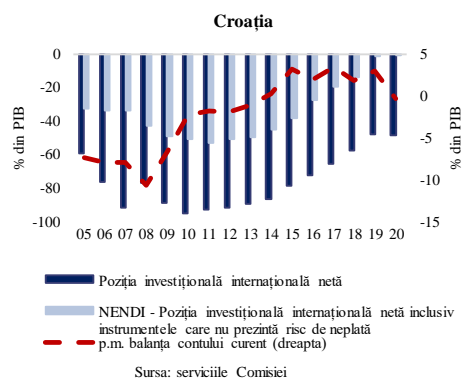
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Croația se confrunta cu dezechilibre macroeconomice legate de nivelurile ridicate ale datoriei externe, ale datoriei private și ale celei publice, în contextul unei creșteri potențiale scăzute. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM), cel al creșterii prețurilor locuințelor și cel al datoriei publice guvernamentale depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 8,1 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 8,1 % în 2021 și cu 5,6 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 9,5 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Sustenabilitatea externă** s-a înrăutățit în 2020. Contul curent s-a transformat într-un deficit de 0,1 % din PIB în 2020, în principal din cauza scăderii bruște provocate de pandemie a exporturilor legate de turism. Excedentul mediu pe 3 ani a scăzut la 1,6 %. PIIN s-a înrăutățit ușor, ajungând la -47,8 % din PIB în 2020, dar se preconizează că se va îmbunătăți din nou începând cu 2021. În schimb, PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI), s-a îmbunătățit în continuare și a ajuns la o poziție echilibrată în 2020.
- **Costurile unitare nominale ale muncii** s-au accelerat în 2020, pe fondul unei scăderi a productivității, ceea ce a dus la o variație pe 3 ani la 13,7 %. Se preconizează că creșterea CUM va deveni negativă în 2021.
- **Indicele prețurilor locuințelor** a depășit din nou pragul în 2020, cu o creștere de 7,3 % în termeni reali, sporind problema accesibilității locuințelor. 2021 ar trebui să determine o scădere a prețurilor locuințelor. Prețurile locuințelor justifică o monitorizare suplimentară, având în vedere, de asemenea, evoluția prețurilor la construcții.
- Ponderea **datoriei private** în PIB a crescut de la aproximativ 88 % din PIB la 98 % în 2020, din cauza scăderii PIB-ului și a fluxurilor de credit pozitive, deși scăzute. Creșterea ponderii datoriei întreprinderilor, precum și a datoriei gospodăriilor va fi probabil inversată în 2021, din cauza efectului de numitor (creșterea PIB-ului). Deși **sectorul bancar** este bine capitalizat și profitabilitatea sa este ridicată, acesta se caracterizează, de asemenea, printr-o rată relativ ridicată a creditelor neperformante, de peste 5 %. În viitor, va fi important să se monitorizeze îndeaproape efectul eliminării treptate a măsurilor de sprijin public, cum ar fi moratoriile privind împrumuturile și schemele de garanții.
- După ce a scăzut timp de cinci ani consecutivi, ponderea **datoriei publice** în PIB a crescut cu 16 puncte procentuale în 2020, ajungând la 87,3 % din PIB, reflectând măsurile de sprijin guvernamental ca răspuns la criza provocată de pandemia de COVID-19 și profunzimea recesiunii. Având în vedere redresarea economică preconizată și retragerea sprijinului bugetar, se preconizează reluarea declinului datoriei publice în 2021.

Graficul A11: PIIN, datoria privată și datoria publică



Croația a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria publică, datoria sectorului privat și datoria externă, în contextul unei creșteri potențiale scăzute. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei a crescut. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

4.12. ITALIA

În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Italia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive, care implică un nivel ridicat al datoriei publice și o dinamică slabă și prelungită a productivității, care au relevanță transfrontalieră, în contextul fragilității pieței forței de muncă și al fragilității sectorului bancar. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul datoriei publice și cel al ratei de activitate depășesc pragurile orientative.

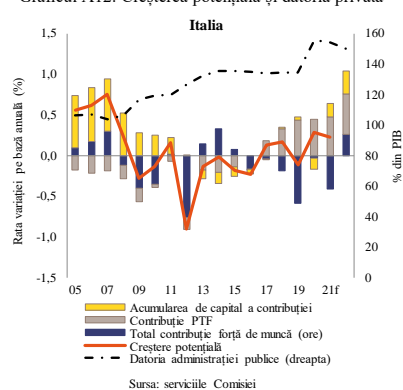
După ce producția reală s-a contractat brusc cu 8,9 % în 2020 ca urmare a crizei provocate de pandemia de COVID-19, se estimează că PIB-ul real va crește cu 6,2 % în 2021 și cu 4,3 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va depăși nivelul din 2019 cu 4,6 %.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Poziția externă** este stabilă, cu o poziție investițională internațională netă (PIIN) echilibrată. Se preconizează că excedentul de cont curent de 3,8 % din PIB în 2020 va scădea ușor în 2021, în mare parte din cauza creșterii facturii de petrol și a creșterii cererii de importuri.
- **Datoria privată** a crescut în 2020, atât datoria gospodăriilor, cât și cea a întreprinderilor fiind aproape de valorile de referință prudentiale și fundamentale. Începând din 2021, se preconizează că ambele componente ale datoriei private vor scădea, odată cu reluarea creșterii economice.
- **Productivitatea** muncii a scăzut vertiginos în 2020, pe măsură ce schemele de lucru cu program redus au consolidat ocuparea forței de muncă, în timp ce producția economică s-a prăbușit. Se preconizează că productivitatea se va îmbunătăți pe termen mediu, pe măsură ce creșterea PIB-ului se va redresa. Creșterea **costului unitar al muncii** s-a majorat în 2020, dar se preconizează că va încetini pe fondul unei creșteri moderate a salariilor în viitor.
- Ponderea **datoriei publice** în PIB a crescut cu 21 de puncte procentuale în 2020, ajungând la 155,6 %. Peste jumătate din creșterea ponderii datoriei este determinată de efectul de numitor. Se preconizează că ponderea datoriei publice va începe să scadă în 2021, în pofida sprijinului prelungit acordat prin politici, și va rămâne pe o traiectorie descendentă în următorii ani. Persistă riscurile la adresa finanțelor publice asociate cu circuitele de feedback dintre sectorul financiar și sectorul corporativ, având în vedere ponderea considerabilă a împrumuturilor garantate de stat și riscul de creștere a cazurilor de insolvență a întreprinderilor, deși de la nivelurile actuale scăzute.
- S-au înregistrat în continuare îmbunătățiri în **sectorul bancar**, dar persistă vulnerabilități. Reducerea ratei creditelor neperformante a continuat să înregistreze progrese, dar, la un nivel de 4,5 % în primul trimestru al anului 2021, este în continuare peste media zonei euro de 2,4 %. Măsurile de asigurare a lichidității ca răspuns la pandemie au sprijinit volumele de împrumuturi bancare. Cu toate acestea, profitabilitatea băncilor a scăzut și mai mult în 2020. În viitor, va fi important să se monitorizeze îndeaproape efectul eliminării treptate a măsurilor de sprijin public, cum ar fi moratoriile privind împrumuturile și schemele de garanții.
- **Rata șomajului** a continuat să scadă în 2020, ajungând la 9,2 %, spre deosebire de majoritatea celorlalte țări ale UE, dar se preconizează că va crește în 2021. Rata șomajului în rândul tinerilor a continuat să crească în 2020 și este foarte ridicată. Dimensiunea forței de muncă este în continuare mai mică decât înainte de criza provocată de pandemia de COVID-19. Necorelarea persistentă a competențelor ar putea împiedica o reducere mai rapidă a ratei șomajului în anii următori.

Italia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de nivelul ridicat al datoriei publice și de creșterea slabă a productivității, în contextul unui nivel încă relativ ridicat al șomajului. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, rata datoriei a crescut, în timp ce

Graficul A12: Creșterea potențială și datoria privată



vulnerabilitățile sectorului financiar și unele vulnerabilități de pe piața forței de muncă persistă. În general, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

4.13. CIPRU

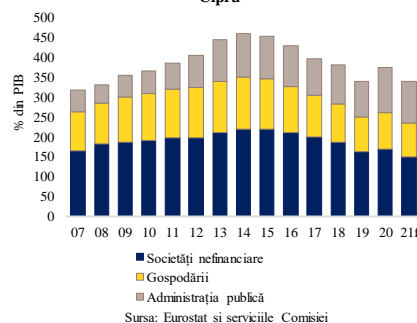
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Cipru se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive. Vulnerabilitățile sunt legate de nivelurile ridicate ale datoriei externe, ale datoriei publice și ale datoriei private, precum și de nivelul încă ridicat al creditelor neperformante, precum și de un deficit de cont curent substanțial. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume contul curent, poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică și datoria sectorului privat. ⁽⁴³⁾

După o scădere de 5,2 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 5,4 % în 2021 și cu 4,2 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 7 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** rămân un motiv de îngrijorare, întrucât PIIN a rămas semnificativ negativă în 2020, chiar dacă reflectă în mare măsură activitățile entităților cu scop special. Contul curent a înregistrat un deficit mare, de 10,1 % din PIB în 2020, care s-a înrăutățit de la 5,7 % în 2019, exporturile de turism fiind puternic afectate de pandemie. Se preconizează îmbunătățiri moderate în 2021 și 2022.
- Ponderea **datoriei publice** în PIB a crescut cu 24 de puncte procentuale în 2020, ajungând la 115,3 %, întrucât guvernul a constituit o rezervă de lichidități semnificativă pentru a asigura capacitatea necesară pentru a combate pandemia, a sprijini economia și a gestiona riscurile de lichiditate. Se preconizează că ponderea datoriei publice își va relua traiectoria descendentă în 2021.
- După ani de declin constant, ponderea **datoriei private** a crescut în 2020 din cauza scăderii PIB-ului nominal induse de pandemie. Ponderea datoriei gospodăriilor a atins 91 % din PIB, în timp ce ponderea datoriei societăților nefinanciare a crescut la aproape 170 % din PIB. Pentru 2021, pe baza redresării economice preconizate, se estimează că gradul de îndatorare al sectorului privat va reveni la o traiectorie descendentă – rămânând însă peste pragurile prudențiale și fundamentale.
- Profitabilitatea **sectorului bancar** a devenit negativă în 2020. Stocul de credite neperformante rămâne ridicat, dar a scăzut semnificativ în 2020. Rata creditelor neperformante a rămas stabilă, la aproximativ 10 % în prima jumătate a anului 2021. În plus, au fost planificate vânzări suplimentare de portofoliu. Ridicarea moratoriului privind împrumuturile în ianuarie 2021 nu a demonstrat încă un impact negativ semnificativ asupra calității activelor, dar va fi important să se continue monitorizarea îndeaproape a efectului eliminării treptate a măsurilor de sprijin public.

Graficul A13: Datorie și credite neperformante
Cipru



Cipru a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă, de datoria sectorului privat și de datoria publică. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, deficitul de cont curent s-a deteriorat, în timp ce rata datoriei a crescut. În general, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

⁽⁴³⁾ Raportul privind supravegherea ulterioară aplicării programului (PPS) din toamna anului 2021 pentru Cipru discută, de asemenea, unele dintre vulnerabilitățile evidențiate în RMA.

4.14. LETONIA

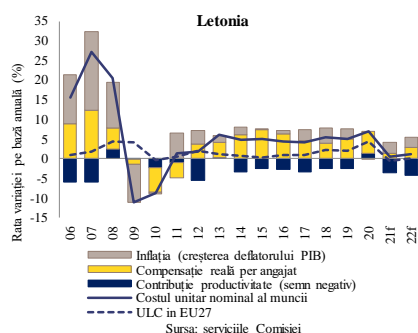
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Letonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume variațiile cursului de schimb real efectiv și creșterea costului unitar al muncii (CUM).

După o scădere de 3,6 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4,7 % în 2021 și cu 5 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 12,9 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Contul curent** a înregistrat un excedent de 2,9 % din PIB în 2020, îmbunătățind considerabil PIIN, care se situează în prezent la - 34,7 % din PIB, puțin sub pragul PDM. PIIN negativă a Letoniei constă în principal în datoria publică și investițiile străine directe care prezintă un risc scăzut pentru creșterea bruscă sau aprecierea costului serviciului. Se preconizează că balanța contului curent va redeveni ușor negativă în 2022, dar se preconizează că PIIN va continua să se îmbunătățească.
- **Indicatorii de competitivitate a costurilor** indică o deteriorare continuă în 2020. Creșterea costului unitar al muncii era deja ridicată înainte de pandemie, dar a crescut și mai mult în 2020, ca urmare a combinației dintre scăderea productivității și creșterea continuă a salariilor. Creșterea salariilor a rămas ridicată din cauza lipsei persistente de personal calificat și a faptului că pierderile de locuri de muncă legate de pandemia de COVID-19 s-au acumulat în principal în sectoarele cu salarii mici. Se preconizează că efectele asupra productivității legate de pandemia de COVID-19 vor fi tranzitorii, dar presiunile salariale generate de scăderea ofertei de forță de muncă vor rămâne un factor în viitor, întrucât se preconizează că declinul demografic va persista. Cota de piață a exporturilor Letoniei a crescut considerabil în 2020. Cursul de schimb real efectiv bazat pe IAPC s-a apreciat, influențat în mod considerabil de deprecierea rublei rusești, care a scăzut cu aproximativ 20 % în 2020.
- **Creșterea prețurilor reale ale locuințelor** a încetinit considerabil în 2020, după mai mulți ani de creștere dinamică a prețurilor. Nivelurile datoriei sectorului privat au rămas stabile, cu credite modeste în sectorul întreprinderilor. **Sectorul financiar** este solid și bine capitalizat, dar profitabilitatea s-a deteriorat semnificativ în 2020.
- **Rata șomajului** a crescut la 8,1 % în 2020, având în vedere criza provocată de pandemia de COVID-19. Se preconizează că aceasta va începe să scadă în 2021. De asemenea, șomajul în rândul tinerilor a crescut în 2020 și se preconizează că va continua să crească în 2021. Se preconizează că înrăutățirea condițiilor de pe piața forței de muncă din cauza crizei provocate de pandemia de COVID-19 va fi temporară, rata șomajului urmând să se apropie de nivelul anterior crizei până în 2023.

Graficul A14: Defalcarea costului unitar al muncii



Letonia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu o poziție investițională internațională netă negativă și o creștere ridicată a costului unitar al muncii. Se preconizează că problemele legate de presiunile asupra ofertei de forță de muncă și competitivitatea costurilor vor persista chiar și după criza provocată de pandemia de COVID-19, dar riscurile par să fie limitate. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.15. LITUANIA

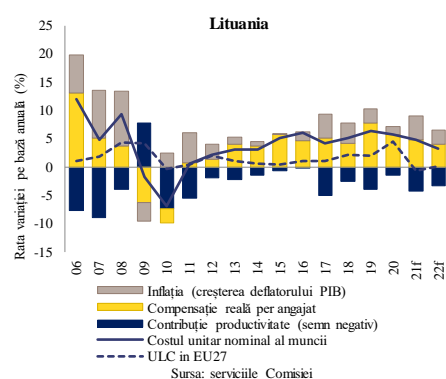
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Lituania. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, cinci indicatori depășesc pragurile orientative, și anume: indicatorul cursului de schimb real efectiv, cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM), cel al creșterii prețurilor locuințelor, cel al pasivelor sectorului financiar și cel al ratei șomajului în rândul tinerilor.

După o scădere de 0,1 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 5 % în 2021 și cu 3,6 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 18 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate, deoarece contul curent a înregistrat un excedent de 7,3 % din PIB în 2020. Excedentul vizibil mai ridicat este susținut de evoluțiile favorabile ale exporturilor de bunuri și servicii și se preconizează că va rămâne considerabil, chiar dacă oarecum mai scăzut, în viitor. PIIN, deși negativă, se îmbunătățește rapid. Aceasta constă în principal în stocul acumulat de investiții străine directe, iar o parte considerabilă din intrările de ISD provine din profituri reinvestite, reducând riscurile asociate.
- **Costurile unitare ale muncii** continuă să crească rapid. Presiunile de pe piața forței de muncă și creșterile salariilor din sectorul public, reflectând în parte nevoile de gestionare a pandemiei, afectează dinamica remunerării forței de muncă. În 2020 și în prima jumătate a anului 2021, creșterea salariilor a rămas ridicată, depășind 10 %. Ponderele forței de muncă este deja relativ ridicată în comparație cu perioada anterioară, iar remunerarea forței de muncă în sectorul public urmează să încetinească în urma creșterii din timpul pandemiei și, prin urmare, se preconizează că ritmul actual de creștere a salariilor nu va fi susținut. Se preconizează că costurile unitare ale muncii vor crește în mod vizibil, dar într-un ritm ușor mai scăzut decât în ultimii ani.
- Piața imobiliară se confruntă cu o accelerare a **prețurilor locuințelor**. Cu toate acestea, indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă semne de supraevaluare potențială. Creșterea prețurilor locuințelor a atins 6,4 % în 2020 și s-a accelerat în prima jumătate a anului 2021. Acest lucru este determinat parțial de constrângerile acumulate legate de ofertă care au început să se relaxeze lent. Se preconizează că prețurile locuințelor vor pierde din avânt în următorii ani, parțial ca urmare a încetinirii preconizate a creșterii veniturilor din muncă. În timp ce creditul ipotecar a crescut în mod dinamic, gradul de îndatorare al gospodăriilor este încă destul de scăzut. **Sectorul bancar** este bine capitalizat, profitabil, iar creditele neperformante sunt foarte scăzute.
- Presiunile de pe **pieța forței de muncă** încep să reapară. Rata șomajului a crescut la 8,5 % în 2020, dar se preconizează că va scădea treptat în viitor. Șomajul în rândul tinerilor a crescut în 2020, dar se preconizează că va începe să scadă în 2021. În multe sectoare economice, deficitul de forță de muncă, care era în creștere înainte de criza provocată de pandemie, exercită o presiune ascendentă asupra costului forței de muncă.

Graficul A15: Defalcarea costului unitar al muncii



Sursa: serviciile Comisiei

Lituania a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși cu presiuni în creștere pe piața forței de muncă. Deficitul recent de pe piața forței de muncă a început să reapară, exercitând astfel o presiune ascendentă asupra costurilor forței de muncă, deși se preconizează că creșterea costului unitar al muncii se va reduce într-o oarecare măsură. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.16. LUXEMBURG

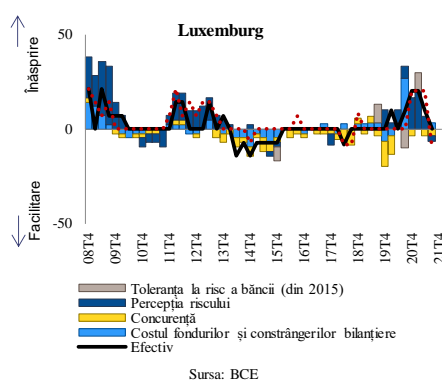
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Luxemburg. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul creșterii costului unitar al muncii (CUM), cel al creșterii prețurilor locuințelor, cel al nivelului datoriei sectorului privat și cel al creșterii creditelor, precum și indicatorul privind șomajul în rândul tinerilor depășesc pragurile orientative.

PIB-ul real s-a contractat relativ ușor în 2020, cu 1,8 %, ca urmare a crizei provocate de pandemia de COVID-19, și a atins din nou nivelul anterior crizei în primul trimestru al anului 2021. Creșterea reală este estimată la 5,8 % în 2021 și 3,7 % în 2022, PIB-ul nominal fiind în 2022 cu 17,6 % mai mare decât în 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- Riscurile legate de **sustenabilitatea externă** rămân limitate. Contul curent și poziția investițională internațională netă se află în situații semnificativ pozitive.
- **Costurile unitare ale muncii** au crescut semnificativ în 2020, reflectând parțial menținerea temporară a forței de muncă în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Șomajul și rata șomajului în rândul tinerilor au crescut în 2020 din cauza crizei.
- Ponderea **datoriei sectorului privat** în PIB este foarte ridicată, de aproximativ 317 % în 2020, în pofida unei scăderi recente începând cu a doua jumătate a anului 2020, fiind determinată în principal de **datoria întreprinderilor**. Activitățile de creditare transfrontalieră ale societăților intra-grup care își desfășoară activitatea în centrul financiar mondial din Luxemburg reprezintă 80 % din datoria întreprinderilor, ceea ce reduce riscurile.
- **Datoria gospodăriilor** a continuat să crească în 2020, ajungând la aproximativ 69 % din PIB, ceea ce se situează sub valorile de referință, deși este semnificativ mai mare în comparație cu venitul disponibil (170 %). Creditele ipotecare s-au accelerat și mai mult, în contextul unei creșteri foarte rapide a prețurilor locuințelor. Acest lucru a determinat comitetul național pentru riscuri sistemice să activeze limitele macroprudențiale (raportul împrumut/valoare) și să majoreze rezerva anticiclică de capital începând din ianuarie 2021.
- **Prețurile locuințelor** au crescut la rate de două cifre de la izbucnirea pandemiei, existând indicii clare ale unei posibile supraevaluări. Cu toate acestea, se preconizează că majorările de prețuri vor fi moderate, pe fondul punerii în aplicare a măsurilor adoptate. Printre acestea se numără reforme privind utilizarea terenurilor și impozitarea proprietăților pentru a contribui la soluționarea problemei structurale privind deficitul ofertei de locuințe. Investițiile în sectorul construcțiilor de locuințe sunt, de asemenea, intensificate, cu scopul de a îmbunătăți oferta publică de locuințe la prețuri accesibile.
- **Sectorul bancar** este bine capitalizat și lichid, deși profitabilitatea a scăzut în 2020. Rata creditelor neperformante a rămas foarte scăzută, și ca urmare a răspunsurilor politice oportune și adecvate, inclusiv a moratoriilor și a schemelor privind reducerea timpului de muncă. Persistența unei creșteri dinamice a creditelor ipotecare, pe fondul îndatorării deja ridicate a gospodăriilor, reprezintă un risc pentru sectorul bancar.

Grafic A16: condițiile ofertei de credite



Sursa: BCE

Luxemburgul a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu unele riscuri legate de creșterea prețurilor locuințelor și a datoriei gospodăriilor. Aceste riscuri au crescut și mai mult. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.17. UNGARIA

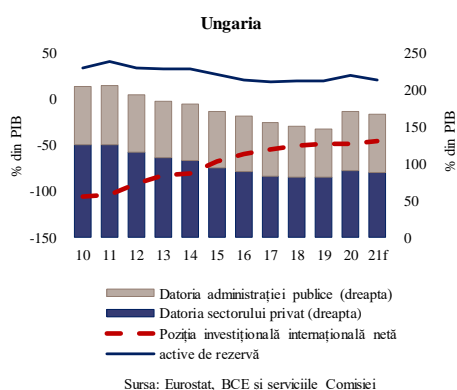
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Ungaria. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM), cel al datoriei publice, cel al pasivelor sectorului financiar și indicatorul privind șomajul în rândul tinerilor depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 4,7 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 7,4 % în 2021 și cu 5,4 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 25,1 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Pe plan extern**, persistă vulnerabilități, deși PIIN negativă mare constă în principal în stocuri de investiții străine directe. PIIN s-a îmbunătățit treptat până în 2020 și se preconizează că va continua să crească. Contul curent a ajuns la -1,5 % din PIB în 2020 și se preconizează că va rămâne în general stabil în 2021 și 2022.
- **Creșterile semnificative ale costurilor unitare nominale ale muncii** au fost, până în prezent, parțial compensate de deprecierea valutare. Se preconizează o accelerare a salariilor în 2021 și 2022, afectată, de asemenea, de o creștere a salariului minim și de creșteri salariale din sectorul public, revenind la tendința lor de creștere puternică anterioară pandemiei; în pofida unei redresări a productivității, se preconizează o creștere semnificativă a costurilor unitare ale muncii. La fel ca alte țări din regiune, Ungaria a continuat să câștige cote de piață ale exporturilor, care au beneficiat de proiecte recente de investiții străine directe din străinătate. Rezervele oficiale s-au redresat într-o oarecare măsură de la începutul anului 2020.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** a crescut în 2020, ca urmare a schemelor de împrumuturi preferențiale și a unui moratoriu privind datoria introdus în timpul pandemiei de COVID-19. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB rămâne printre cele mai scăzute din UE. Aproape două cincimi din împrumuturile naționale acordate societăților nefinanciare sunt în valută. Criza a dus la o deteriorare temporară a **pieței forței de muncă**. Rata șomajului a fost de 4,3 % în 2020, dar se preconizează că va începe să scadă în 2021.
- Creșterea **prețurilor reale ale locuințelor** a încetinit la 1,9 % în 2020 (5 % în termeni nominali), după un dinamism accentuat în ultima jumătate a deceniului. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat vizibil în prima jumătate a anului 2021, ajungând la 11,9 % în trimestrul II. Prețurile locuințelor prezintă semne ale unei potențiale supraevaluări în anumite domenii, ceea ce ridică unele provocări în ceea ce privește accesibilitatea. Sectorul construcțiilor de locuințe s-a extins ca urmare a mai multor inițiative de politică.
- **Datoria publică guvernamentală** a crescut cu 15 puncte procentuale în 2020, ajungând la 80,1 % din PIB, în principal din cauza împrumuturilor suplimentare generate de criza provocată de pandemia de COVID-19 și a reevaluării datoriei exprimate în valută. Se preconizează că aceasta va scădea la puțin peste 77 % din PIB până în 2022, deși cheltuielile discreționare rămân semnificative, pe fondul veniturilor excepționale. Nevoile brute de finanțare sunt ridicate, dar se preconizează că vor scădea din cauza scadenței medii tot mai mari. Banca Centrală menține un program generos de achiziționare de active care absoarbe aproximativ două treimi din obligațiunile emise de stat. **Sectorul bancar** rămâne, în general, solid, dar circuitele de feedback din partea sectorului public sunt relevante, deținerile de datorii publice reprezentând aproape o cincime din activele bancare. Creșterea pasivelor sectorului financiar se explică parțial prin măsurile de politică monetară cu efect de stimulare a lichidității menite să sprijine economia în anul 2020. Retragerea schemelor de moratoriu privind

Graficul A17: PIIN, datoria privată și datoria publică



datoria poate reprezenta o provocare pentru sectorul bancar, a cărui rată a fondurilor proprii de nivel 1 este mai mică decât media UE.

Ungaria a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși cu riscuri legate de presiunile asupra costurilor, de structura datoriei publice și de piața locuințelor. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, riscurile au persistat. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

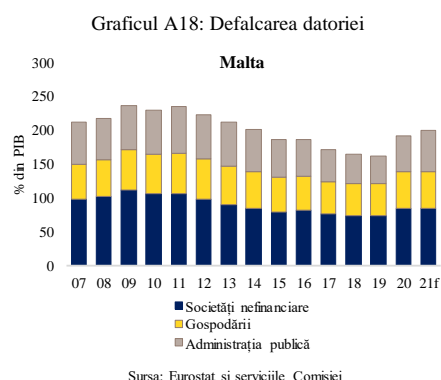
4.18. MALTA

În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Malta. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, doi indicatori depășesc pragurile orientative, și anume creșterea datoriei private și creșterea costului unitar al muncii (CUM).

După scăderea de 8,3 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 5 % în 2021 și cu 6,2 % în 2022, pe fondul unei redresări puternice în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19, PIB-ul nominal fiind în 2022 cu 7,3 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Poziția investițională internațională netă (PIIN)** este puternic pozitivă, reflectând poziția Maltei ca centru financiar internațional. După ce a înregistrat excedente pozitive importante timp de trei ani până în 2019, contul curent al Maltei a înregistrat un deficit de - 2,9 % în 2020, în principal din cauza declinului turismului. Se preconizează că aceasta va înregistra în continuare un deficit moderat pe parcursul orizontului de previzionare. Costurile unitare ale muncii au crescut semnificativ în 2020, pe fondul unei scăderi accentuate a productivității, pe măsură ce măsurile de politică au sprijinit ocuparea forței de muncă, dar se preconizează că vor rămâne, în linii mari, neschimbate în 2021 și ușor descendente în 2022.
- Ponderea **datoriei private** în PIB a crescut în 2020, ajungând la aproximativ 139 %, depășind astfel ușor pragul din tabloul de bord. Se preconizează că aceasta va rămâne aproximativ la același nivel în 2021. Datoria întreprinderilor a crescut în 2020 de la un nivel deja ridicat, dar se preconizează că va începe să scadă ușor în 2021. Deși au fost luate măsuri pentru a aborda unele aspecte ale cadrului de combatere a spălării banilor, Malta a fost adăugată pe lista jurisdicțiilor care fac obiectul unei monitorizări sporite de către Grupul de Acțiune Financiară Internațională (un organism interguvernamental de combatere a spălării banilor). Cu toate acestea, se preconizează că consecințele acestei decizii vor rămâne limitate dacă deficiențele identificate sunt soluționate rapid, așa cum se angajează să facă Malta. Datoria gospodăriilor a crescut puternic în 2020 și se preconizează că va rămâne, în linii mari, neschimbată în 2021, situându-se la puțin peste 100 % din venitul disponibil brut al gospodăriilor. Datoria gospodăriilor constă în principal în ipotecă. **Prețurile locuințelor** au crescut în mod susținut în ultimii ani, existând unele indicii privind o potențială supraevaluare, deși creșterea lor a fost mai scăzută în 2020. Datele pentru prima jumătate a anului 2021 sugerează o relansare a creșterii acestora.
- **Datoria publică** a crescut cu 13 puncte procentuale în 2020, ajungând la 53,4 % din PIB din cauza crizei provocate de pandemia de COVID-19, reflectând profunzimea recesiunii și, în special, măsurile de sprijin guvernamental. Se preconizează că aceasta va continua să crească în 2021 și 2022 și că va reveni la puțin peste 60 % până în 2031.
- **Sectorul bancar** este bine capitalizat, având o poziție solidă a lichidității. Nivelurile de provizionare au crescut, iar rata de acoperire s-a îmbunătățit, dar profitabilitatea s-a prăbușit în 2020. La un nivel de 3,6 %, rata creditelor neperformante a rămas moderată în 2020. În viitor, va fi important să se monitorizeze îndeaproape efectul eliminării treptate a măsurilor de sprijin public, cum ar fi moratoriile privind împrumuturile și schemele de garanții. Cadrul de insolvență este în curs de revizuire. Expunerea băncilor la sectorul imobiliar este substanțială.
- **Rata șomajului** rămâne scăzută. Aceasta a crescut ușor, ajungând la 4,4 % în 2020, reflectând efectele crizei provocate de pandemia de COVID-19. Cu toate acestea, pe măsură ce redresarea se va menține, se preconizează că aceasta va începe să scadă în 2021 și să scadă aproape la nivelul anterior crizei în 2022.



Malta a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși creșterea relativ dinamică a prețurilor locuințelor a implicat riscuri limitate, inclusiv în ceea ce privește expunerea băncilor la bunuri imobiliare. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, presiunile asupra prețurilor locuințelor s-au temperat într-o oarecare măsură, dar necesită în continuare monitorizare. Datoria publică și datoria privată au crescut. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

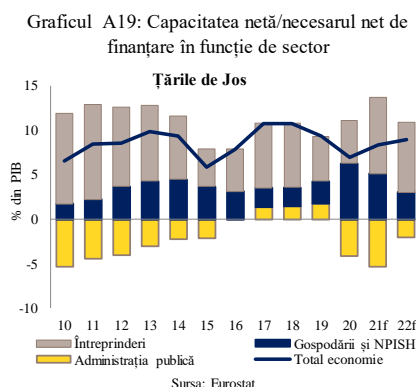
4.19. ȚĂRILE DE JOS

În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Țările de Jos se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește nivelul ridicat al datoriei private și excedentul mare de cont curent, care au relevanță transfrontalieră. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume media pe trei ani a soldului contului curent, costurile unitare nominale ale muncii, datoria sectorului privat și creșterea prețurilor locuințelor.

După o scădere de 3,8 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4 % în 2021 și cu 3,3 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 10,2 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Excedentul de cont curent** a scăzut la 7 % din PIB în 2020, dar media pe trei ani de 9,1 % rămâne cu mult peste pragul din tabloul de bord. Scăderea înregistrată în anul 2020 a fost rezultatul unei scăderi a soldurilor contului de venituri, în principal în ceea ce privește veniturile din investiții. Balanța comercială a rămas stabilă în 2020, deși volumul schimburilor comerciale subiacente a fost mai scăzut. Din perspectiva economisirii, excedentul din sectorul gospodăriilor și din cel corporativ a crescut, dar acest lucru a fost mai mult decât compensat de sectorul administrațiilor publice, care a trecut brusc la împrumuturi nete ca urmare a punerii în aplicare a măsurilor de sprijin bugetar legate de criză. Rata globală a economiilor în Țările de Jos rămâne ridicată în comparație cu fundamentele și cu alte țări ale UE. Pentru 2021 și 2022, se preconizează că excedentul de economii va crește moderat, deficitul public urmând să scadă.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** a continuat să crească în 2020 la aproape 234 % din PIB și rămâne cu mult peste pragul din tabloul de bord. Nivelul ridicat al **datoriei întreprinderilor**, determinat în principal de datoria intra-grup a multinaționalelor, a rămas relativ stabil în 2020. **Ponderea datoriei gospodăriilor** a crescut la peste 100 % din PIB, în principal din cauza scăderii PIB-ului, dar se preconizează că va scădea în 2021 pe măsură ce activitatea economică se redresează în urma crizei provocate de pandemia de COVID-19.
- **Prețurile reale ale locuințelor** au crescut cu 6 % în 2020, existând unele indicii de supraevaluare. Prețurile ridicate ale locuințelor sunt determinate de o serie de factori pe termen lung, atât din punctul de vedere al cererii (rate scăzute ale dobânzii în combinație cu deductibilitatea dobânzilor ipotecare, piața privată a chiriilor subdezvoltată), cât și din punctul de vedere al ofertei (construcția de locuințe nu corespunde cerințelor demografice). Se preconizează că creșterea prețurilor locuințelor va continua și va rămâne peste prag în 2021.



Țările de Jos au intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu un excedent ridicat persistent al economiilor interne, însoțit de niveluri ridicate ale datoriei private. După ce a scăzut într-o oarecare măsură în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19, se preconizează că excedentul de economii va crește din nou în viitor. Datoria sectorului privat a rămas ridicată. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

4.20. AUSTRIA

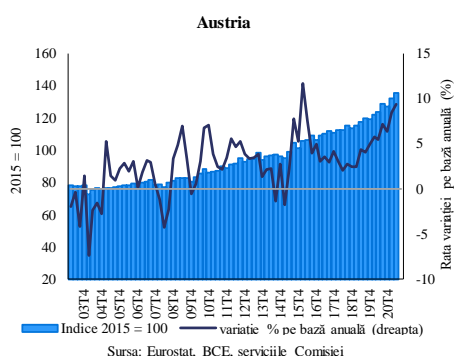
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Austria. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul creșterii datoriei publice, cel al creșterii prețurilor locuințelor și cel al costului unitar al muncii (CUM) depășesc pragurile orientative.

După o scădere puternică a activității economice în 2020, de - 6,7 %, se preconizează că PIB-ul real se va redresa cu 4,4 % în 2021. Având în vedere că redresarea economică este în curs, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4,9 % în 2022, PIB-ul nominal fiind cu 8,8 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe și preocupările legate de competitivitate** rămân limitate. Excedentul de cont curent a scăzut la 1,9 % din PIB în 2020 și se preconizează că contul curent va fi în general echilibrat în viitor. Poziția investițională internațională netă rămâne pozitivă la un nivel moderat. Creșterea temporară a costului unitar al muncii în 2020 reflectă o productivitate temporar mai scăzută având în vedere menținerea locurilor de muncă în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** a crescut la aproximativ 131 % din PIB în 2020, în principal din cauza scăderii PIB-ului determinate de pandemia de COVID-19 și a unor fluxuri nete de credite, în special către întreprinderi. Se preconizează că această evoluție va fi parțial inversată în 2021, reflectând redresarea economică.
- **Datoria publică** s-a îndepărtat de la traiectoria descendentă și a crescut cu 13 puncte procentuale în 2020, ajungând la 83,2 % din PIB, ca rezultat direct al stabilizatorilor automați și al răspunsului bugetar semnificativ adoptat. Se preconizează că ponderea datoriei publice în PIB va începe să scadă în 2021.
- Riscurile asociate **sectorului bancar** par a fi limitate. Băncile au o expunere netă redusă față de țările învecinate, o capitalizare îmbunătățită și un grad redus de îndatorare. Rata creditelor neperformante a scăzut continuu din 2014, ajungând la 2,0 % în 2020.
- **Prețurile reale ale locuințelor** și-au accelerat creșterea în 2020, ajungând la 6,2 %, indicându-se o potențială supraevaluare. Creșterea prețurilor locuințelor a continuat să crească în primele două trimestre ale anului 2021. În același timp, creșterea creditării s-a accelerat în 2021, iar nivelurile datoriei gospodăriilor sunt, în linii mari, în concordanță cu nivelul lor de lungă durată.
- Pe **piața forței de muncă**, schemele privind reducerea timpului de muncă au contribuit la atenuarea efectului încetinirii creșterii economice asupra șomajului, ceea ce a condus, în schimb, la o scădere puternică a numărului de ore lucrate. Rata șomajului a avut o creștere moderată, ajungând la 5,4 % în 2020, dar se preconizează că va scădea începând cu 2021.

Graficul A20: Indicele corectat al prețului locuințelor



Austria a făcut față crizei provocate de pandemia de COVID-19, fără dezechilibre macroeconomice identificate. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, datoria publică și cea privată au crescut, iar prețurile locuințelor sunt în creștere, deși se preconizează că o parte din aceste evoluții vor fi parțial inversate în viitor. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.21. POLONIA

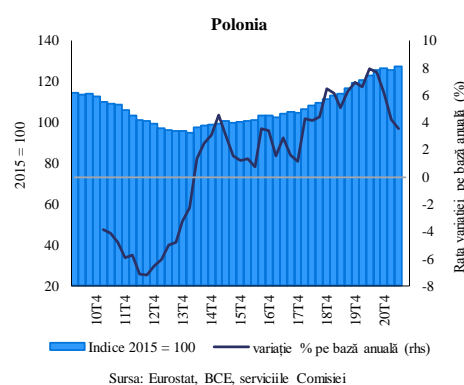
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Polonia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM) și cel al creșterii prețurilor locuințelor depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 2,5 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4,9 % în 2021 și cu 5,2 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 23,6 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate, întrucât PIIN, deși negativă, s-a îmbunătățit treptat până în 2020. În plus, aceasta constă în principal în stocul acumulat de investiții străine directe, iar o parte importantă a fluxurilor de ISD de intrare provine din profiturile reinvestite. Se preconizează că PIIN va continua să se îmbunătățească în 2021 și 2022. Contul curent a devenit mai pozitiv în 2020 și se preconizează că va scădea ușor în 2021.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** rămâne scăzut, deoarece gospodăriile și societățile nefinanciare din Polonia sunt în continuare printre cele mai puțin îndatorate din UE. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB a crescut în 2020, dar se preconizează că va scădea în 2021.
- Creșterea **prețurilor locuințelor** a ajuns la 7,1 % în 2020, deoarece ratele scăzute ale dobânzii și economiile sporite generate de pandemie au condus la o creștere a cererii de locuințe. Cu toate acestea, creșterea creditelor ipotecare rămâne limitată până în prezent. Pe măsură ce redresarea sectorului construcțiilor se accelerează, crescând oferta de locuințe, se preconizează că creșterea prețurilor locuințelor se va încetini în 2021.
- **Sectorul bancar** a rămas, în general, bine capitalizat și în stare bună, în pofida pandemiei. Rata creditelor neperformante a scăzut în 2020, dar este relativ ridicată și ar putea crește în viitor ca urmare a crizei provocate de pandemia de COVID-19. **Datoria publică** a crescut la 57,4 % din PIB în 2020, comparativ cu 45,6 % în 2019, în principal din cauza împrumuturilor suplimentare în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Se preconizează că aceasta va începe să scadă în 2021.
- În pofida crizei provocate de pandemia de COVID-19, condițiile de pe **piața forței de muncă** au continuat să se îmbunătățească. Rata șomajului a scăzut ușor în 2020, dar se preconizează că va crește ușor la 3,3 % în 2021, ca urmare a eliminării treptate a măsurilor de sprijin guvernamental. Deficitele emergente de forță de muncă au exercitat o presiune ascendentă asupra **costurilor unitare ale muncii**, care au crescut cu 6,3 % în 2020. Se preconizează că aceste deficite se vor atenua pe măsură ce fluxurile de migrație se redresează, iar cererea puternică se va diminua treptat. Cu toate acestea, se preconizează o creștere puternică a remunerării, cu o creștere semnificativă a productivității care ar urma să atenueze creșterea costului unitar al muncii.

Graficul A21: Indicele corectat al prețului locuințelor



Polonia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu o poziție investițională internațională netă negativă, care implică riscuri limitate. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, datoria publică a crescut, iar creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat, dar riscurile asociate par să fie limitate. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.22. PORTUGALIA

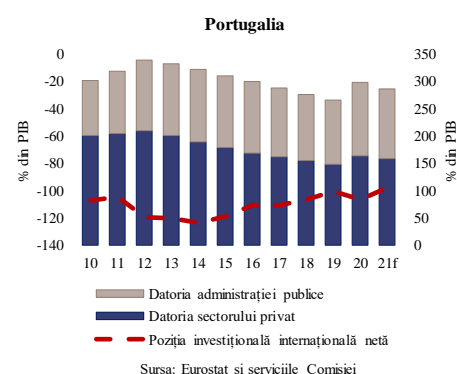
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Portugalia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice legate de stocurile mari de pasive externe nete, de datoria privată și de datoria publică, în timp ce creditele neperformante au rămas ridicate, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică și datoria privată, creșterea prețurilor locuințelor, creșterea costului unitar al muncii (CUM) și rata de activitate. ⁽⁴⁴⁾

După o scădere de 8,4 % în 2020 ca urmare a pandemiei de COVID-19, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 4,5 % în 2021 și cu 5,3 % în 2022. Se preconizează că PIB-ul nominal în 2022 va fi cu aproximativ 5,7 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Sustenabilitatea externă** rămâne o problemă din cauza unui stoc mare de pasive externe nete, în contextul unei anumite deteriorări a balanței contului curent în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Cu toate acestea, în pofida expunerii mari a țării la turismul transfrontalier, ponderea PIIN în PIB s-a redresat la nivelurile anterioare pandemiei la jumătatea anului 2021. Se preconizează că aceasta se va îmbunătăți în continuare treptat pe parcursul perioadei de previzionare. După ani de creștere moderată, **costurile unitare nominale ale muncii** au crescut puternic în 2020 și au depășit pragul orientativ, dar se preconizează că vor scădea într-o oarecare măsură în viitor.

Graficul A22: PIIN, datoria privată și datoria publică



- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** și-a întrerupt traiectoria descendentă în timpul șocului provocat de pandemia de COVID-19 din 2020, în principal din cauza contracției economice, care a determinat creșterea ponderii datoriei private cu 14 puncte procentuale, la aproape 164 % din PIB. În viitor, se preconizează revenirea îndatorării private la o traiectorie descendentă. Cu ajutorul moratoriilor privind datoria, rata creditelor neperformante a continuat să scadă în timpul pandemiei, ajungând la 4,9 % în 2020. În viitor, va fi important să se monitorizeze îndeaproape efectul eliminării treptate a măsurilor de sprijin public, cum ar fi moratoriile privind împrumuturile și schemele de garanții. În plus, rata de acoperire a capitalului din **sectorul bancar** și profitabilitatea acestuia sunt scăzute.
- **Datoria publică** a crescut cu 19 puncte procentuale în 2020, atingând un nivel record de 135,2 % din PIB, din cauza unui deficit primar brusc și a unui efect al bulgărelui de zăpadă nefavorabil în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Se preconizează că ponderea datoriei publice în PIB își va relua traiectoria descendentă în 2021. Deși sunt în joc factori atenuanți legați de profilul și componența acesteia, precum și de rezerva de lichidități substanțială, se estimează că ponderea datoriei publice în PIB va rămâne peste nivelul anterior pandemiei pentru câțiva ani. Riscurile asociate circuitelor de feedback dintre sectorul financiar și sectorul public persistă și pot fi amplificate prin creșterea vulnerabilităților în sectorul corporativ legate de pandemie.
- **Creșterea reală a prețurilor locuințelor** a depășit pragul orientativ timp de cinci ani consecutivi până în 2020. Prețurile locuințelor prezintă semne ale unei posibile supraevaluări. Cu toate acestea, creșterea prețurilor locuințelor a încetinit în 2021, fiind favorizată de creșterea volumelor de construcții și de moderarea cererii pe unele segmente de piață.
- **Rata de activitate** a scăzut în 2020. Acest lucru coincide cu o ușoară creștere a ratei șomajului. Se preconizează că atât rata de activitate, cât și rata șomajului vor începe să se îmbunătățească din nou în acest an.

⁽⁴⁴⁾ Raportul privind supravegherea ulterioară aplicării programului (PPS) din toamna anului 2021 pentru Portugalia abordează, de asemenea, unele dintre vulnerabilitățile evidențiate în RMA.

Portugalia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de stocurile mari ale datoriei externe, ale datoriei private și ale datoriei publice, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei a crescut și mai mult. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

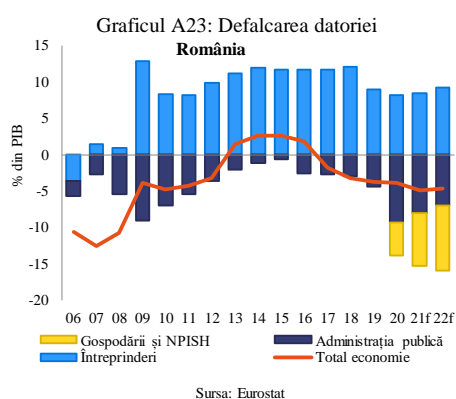
4.23. ROMÂNIA

În iunie 2021, Comisia a concluzionat că România se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special cu un deficit de cont curent semnificativ persistent în contextul unor deficite publice mari, în timp ce presiunile anterioare de supraîncălzire erau în scădere. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, o serie de indicatori depășesc pragurile orientative, și anume balanța contului curent, poziția investițională internațională netă (PIIN) și creșterea costului unitar al muncii (CUM).

După o scădere de 3,9 % în 2020, din cauza crizei provocate de pandemia de COVID-19, se preconizează că PIB-ul real se va redresa în 2021, crescând cu 7 % în 2021 și cu 5,1 % în 2022. Se preconizează că în 2022 PIB-ul nominal va depăși nivelul din 2019 cu 21,4 %.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- În ceea ce privește **sustenabilitatea externă**, se preconizează că deficitul de cont curent de 5 % din PIB înregistrat în 2020 se va adânci în 2021 la aproximativ 6 % din PIB, în mare parte din cauza unei balanțe comerciale puternic negative. PIIN va rămâne stabilă, la aproximativ -48 % din PIB în 2021 și 2022. PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI), este ușor negativă.
- **Competitivitatea** a fost afectată în continuare în mod negativ de o creștere semnificativă a costurilor unitare nominale ale muncii în 2020, parțial din cauza scăderii puternice a producției și a scăderii ulterioare a productivității în contextul menținerii locurilor de muncă în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19. Cu toate acestea, pentru anii 2021 și 2022, se preconizează că recuperările semnificative ale productivității vor limita creșterea costului unitar al muncii, în pofida unei creșteri relativ puternice a remunerației per salariat.
- **Prețurile locuințelor** au crescut ușor în 2020, dar se preconizează o accelerare a creșterii prețurilor locuințelor în 2021.
- **Datoria publică guvernamentală**, deși este în continuare în mod clar sub pragul de 60 % din PIB, a crescut cu 12 puncte procentuale în 2020, din cauza măsurilor luate în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19 și a deficitelor bugetare continue. Se estimează că ponderea datoriei publice în PIB va crește la 49,3 % din PIB în 2021 și va continua să crească în 2022.
- Rata creditelor neperformante din **sectorul bancar** a fost, în linii mari, stabilă în 2020 și la începutul anului 2021, situându-se la aproximativ 4 % din totalul creditelor. Datoria sectorului privat este foarte scăzută.
- **Rata șomajului** a crescut la 5 % în 2020. Se preconizează că aceasta va rămâne la același nivel în 2021, dar va începe să scadă ulterior. De asemenea, rata șomajului în rândul tinerilor a crescut în 2020 și se preconizează că va continua să crească în 2021.



România a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de adâncirea deficitului de cont curent, de deteriorarea poziției externe și de pierderi semnificative în materie de competitivitate a costurilor. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, datoria publică a crescut, deși de la niveluri scăzute. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

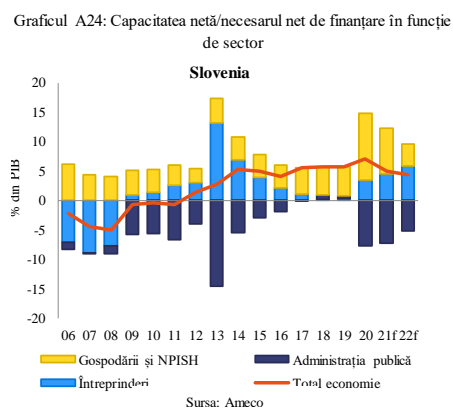
4.24. SLOVENIA

În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Slovenia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul excedentului de cont curent, cel al creșterii costului unitar al muncii, cel al datoriei publice brute și cel al creșterii șomajului în rândul tinerilor depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 4,2 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 6,4 % în 2021 și cu 4,2 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 11,1 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Excedentul mare de cont curent a crescut și mai mult**, de la 6 % la 7,4 % din PIB în 2020, ridicând media pe 3 ani peste pragul orientativ superior. Se preconizează că excedentul de cont curent va scădea într-o oarecare măsură în 2021 și 2022. PIIN negativă s-a îmbunătățit treptat, dar constant din 2012, ajungând la -15,2 % din PIB în 2020 și se preconizează că va ajunge aproape de echilibru până în 2022. Cota de piață a exporturilor Sloveniei a crescut în mod vizibil în ultimii ani.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** a crescut doar ușor în 2020, ajungând la 69,7 % din PIB, și rămâne sub valorile de referință prudentiale și fundamentale. Această creștere reflectă în principal scăderea PIB-ului, întrucât fluxul de credit a fost negativ în 2020. **Prețurile locuințelor** au crescut la 5,2 %, în conformitate cu tendințele recente.
- **Sectorul bancar** rămâne bine capitalizat, profitabilitatea sa a scăzut doar ușor, iar rata creditelor neperformante a continuat să se reducă în 2020.
- **Datoria publică** a crescut la 79,8 % din PIB în 2020, comparativ cu 65,6 % în 2019, din cauza împrumuturilor suplimentare în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19 și al scăderii bruște a PIB-ului în 2020 într-o mai mică măsură. Se preconizează că datoria publică guvernamentală va scădea în 2021 și 2022.
- Condițiile de pe **piața forței de muncă** s-au deteriorat într-o oarecare măsură în contextul pandemiei de COVID-19. Rata șomajului a crescut ușor, ajungând la 5 % în 2020, comparativ cu 4,5 % în 2019. Rata șomajului în rândul tinerilor, care a scăzut puternic în anii precedenți, a crescut în mod deosebit, de la 8,1 % în 2019 la 14,2 % în 2020. Cu toate acestea, datele din 2021 indică o îmbunătățire a condițiilor de pe piața forței de muncă și o scădere a ratelor șomajului. **Costul unitar al muncii** a crescut cu 7,4 % în 2020, pe fondul menținerii locurilor de muncă asociate crizei provocate de pandemia de COVID-19. Se preconizează că îmbunătățirea productivității pe parcursul redresării va duce la o scădere a costurilor unitare ale muncii în 2021 și 2022.



Slovenia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși cu un nivel ridicat al datoriei publice, implicând riscuri limitate. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, datoria publică a crescut, iar excedentul mare de cont curent a continuat să crească. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.25. SLOVACIA

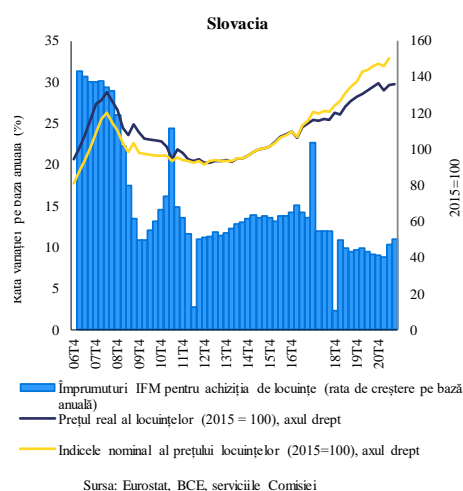
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Slovacia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al cursului de schimb real efectiv (REER), cel al creșterii costului unitar al muncii (CUM) și cel al creșterii prețurilor locuințelor depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 4,4 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 3,8 % în 2021 și cu 5,3 % în 2022, aducând PIB-ul nominal în 2022 la un nivel cu 13,6 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Vulnerabilitățile externe** persistă. Situându-se la aproximativ -66 % din PIB, PIIN a continuat să depășească cu mult pragul în 2020. Acest lucru se datorează în mare parte pasivelor care nu prezintă risc de neplată legate de fluxurile de investiții anterioare, care pot fi mai stabile și, prin urmare, implică un risc mai mic. Se preconizează că PIIN se va îmbunătăți treptat în 2021 și 2022, pe fondul fluxurilor pozitive ale capacității nete de finanțare.
- Creșterea **costului unitar al muncii** a fost ridicată înainte de pandemie și s-a accelerat și mai mult în 2020. Cu toate acestea, evoluțiile recente reflectă în principal menținerea forței de muncă în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19. În viitor, se preconizează că creșterea costului unitar al muncii va încetini semnificativ din cauza inversării efectului de menținere a forței de muncă asupra productivității, în timp ce creșterea ridicată a remunerării pe salariat va continua să o afecteze. REER bazată pe IAPC a fost ușor peste prag în 2020, dar cotele de piață ale exporturilor nu au fost afectate în mod negativ. Cu toate acestea, concentrarea ridicată a exporturilor în câteva sectoare și integrarea în lanțurile valorice globale rămân factori de risc.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** și, în special, datoria gospodăriilor, este în creștere de mai mulți ani, însă rata sa de creștere a scăzut. Datoria gospodăriilor a crescut la aproximativ 47 % din PIB în 2020. Aceasta rămâne ușor sub nivelurile prudentiale, dar depășește nivelul pe care îl implică fundamentele.
- **Prețurile reale ale locuințelor** și-au accelerat creșterea până la 7,2 % în 2020, ceea ce ar putea contribui la îndatorarea gospodăriilor. Prețurile locuințelor prezintă semne ale unei posibile supraevaluări. Se preconizează că creșterea prețurilor locuințelor va scădea în 2021.
- Ca urmare a politicii bugetare favorabile, **datoria publică** a crescut cu 12 puncte procentuale, ajungând la 59,7 % din PIB în 2020. Se preconizează că aceasta va crește ușor în 2021, dar va reveni ulterior la aproximativ 60 % din PIB, fiind susținută de o creștere robustă, de rate scăzute ale dobânzii și de deficite bugetare primare în scădere.
- **Sectorul bancar** este solid, cu rezerve de capital solide. Rata creditelor neperformante a continuat să scadă în 2020 și se situează sub media UE, dar ar putea crește odată cu retragerea măsurilor de criză. Expunerea bilanțurilor băncilor la piața locuințelor a crescut.

Graficul A25: Prețul locuințelor și creșterea ipotecilor



Sursa: Eurostat, BCE, serviciile Comisiei

Slovacia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă sustenabilitatea externă, presiunile exercitate asupra prețurilor interne și dependența de industria autovehiculelor implicau anumite riscuri. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-

19, unele riscuri au crescut. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.26. FINLANDA

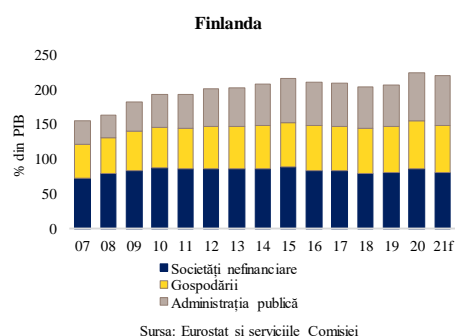
În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Finlanda. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, doi indicatori, datoria sectorului privat și datoria publică guvernamentală depășesc pragurile orientative.

După o scădere de 2,9 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 3,4 % în 2021 și cu 2,8 % în 2022. Se preconizează că nivelul PIB-ului nominal în 2022 va fi cu 8,7 % peste nivelul din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Pe plan extern**, balanța contului curent a devenit pozitivă, iar excedentul comercial a crescut ușor în 2020, pe măsură ce cota de piață a exporturilor a crescut. În viitor, se preconizează că contul curent va înregistra un excedent mic. Poziția investițională internațională netă a scăzut la - 5,3 % din PIB în 2020. Costurile unitare ale muncii au crescut marginal, din cauza scăderii productivității induse de criză.
- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** a continuat să crească, ponderea datoriei private în PIB crescând parțial din cauza unei scăderi a PIB-ului. Se preconizează că această tendință va fi parțial inversată în 2021, odată cu consolidarea redresării economice. Cu toate acestea, se estimează că condițiile favorabile de creditare, inclusiv ratele scăzute ale dobânzii și creșterea rapidă a construcțiilor de clădiri rezidențiale, vor susține creșterea ponderii datoriei private în PIB, chiar dacă efectul recesiunii provocate de pandemia de COVID-19 se estompează.
- **Datoria publică** a crescut la 69,5 % din PIB în 2020, comparativ cu 59,5 % în 2019, ca urmare a răspunsului bugetar al guvernului la criză și, într-o mai mică măsură, a scăderii PIB-ului în 2020. Se preconizează că aceasta se va stabili la 71 % începând cu 2021.
- **Sectorul bancar** rămâne bine capitalizat, iar rata creditelor neperformante este scăzută și a rămas, în linii mari, neschimbată și nu se preconizează o creștere semnificativă a acesteia. Nu a existat niciun impact vizibil al crizei provocate de pandemia de COVID-19 asupra serviciului datoriei și nici asupra numărului de falimente ale întreprinderilor. Riscurile la adresa stabilității financiare rămân limitate, în pofida expunerilor transfrontaliere semnificative, în special față de alte țări nordice.
- Condițiile de pe **piața forței de muncă** s-au deteriorat ușor în timpul crizei, fiind favorizate de măsurile de sprijin guvernamental care au limitat creșterea ratei șomajului la 1,1 puncte procentuale, ridicând-o la 7,8 % în 2020. Se preconizează că rata șomajului va începe să scadă treptat începând cu 2021, pe măsură ce economia se redresează, dar nu se preconizează că va scădea la nivelul anterior pandemiei înainte de 2023.

Graficul A26: Defalcarea datoriei în funcție de sector



Finlanda a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși cu vulnerabilități legate de datoria sectorului privat. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei private a crescut, dar riscurile rămân limitate. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

4.27. SUEEDIA

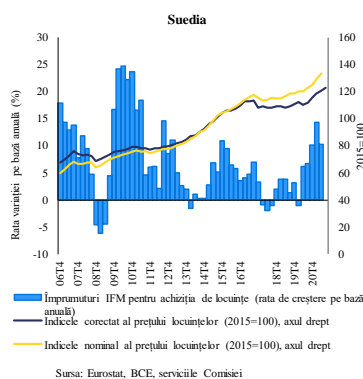
În iunie 2021, Comisia a concluzionat că Suedia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice legate de riscurile de supraevaluare a prețurilor locuințelor, la care se adaugă o datorie ridicată și în creștere a gospodăriilor. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2020, doi indicatori depășesc pragurile orientative, și anume datoria privată și șomajul în rândul tinerilor.

După ce a scăzut cu 2,8 % în 2020, se preconizează că PIB-ul real va crește cu 3,9 % în 2021 și cu 3,5 % în 2022. Se preconizează că, în 2022, nivelul PIB-ului nominal va fi cu 9,9 % mai mare decât cel din 2019.

O serie de evoluții relevante pot fi rezumate după cum urmează:

- **Excedentul de cont curent** a crescut la 5,7 % din PIB în 2020, în timp ce PIIN a scăzut ușor, la un nivel de aproape 16 % din PIB. În 2021 și 2022, se preconizează că excedentul de cont curent va rămâne la aproximativ 5 % din PIB. Cotele de piață ale exporturilor au continuat să crească în 2020. Cursul de schimb real efectiv s-a apreciat cu 3 % în 2020, după trei ani de depreciere.
- **Datoria sectorului privat** a atins un nou nivel ridicat în 2020, de aproximativ 216 % din PIB, continuând tendința ascendentă. Atât datoria gospodăriilor, cât și cea a întreprinderilor se situează deasupra valorilor de referință prudențiale și fundamentale. Pentru 2021, se preconizează o egalizare la niveluri ridicate a datoriei private, în timp ce activele financiare nete urmează să devină mai negative. **Datoria gospodăriilor** a crescut la aproximativ 95 % din PIB în 2020. Creditele ipotecare acordate gospodăriilor au continuat să crească în prima jumătate a anului 2021. **Prețurile locuințelor** și-au accelerat creșterea în cursul anului 2020 și accelerarea a fost deosebit de puternică în al doilea trimestru al anului 2021. Prețurile locuințelor rămân, în general, foarte ridicate, existând indicii ale unei posibile supraevaluări.
- Nivelul **datoriei publice** rămâne scăzut, în pofida unor măsuri de sprijin semnificative în timpul pandemiei. În 2020, datoria publică a crescut la 39,7 % din PIB. În 2021, se preconizează că aceasta va începe să scadă.
- **Sectorul bancar** rămâne solid. În timpul pandemiei, rata capitalului de nivel 1 și incidența creditelor neperformante s-au îmbunătățit față de nivelurile deja solide. FSA a inversat parțial relaxarea măsurilor macroprudențiale în cursul anului 2021 și a reintrodus cerința de amortizare începând cu 1 septembrie 2021. Indiferent de poziția financiară generală solidă, indicatorul efectului de levier al băncilor suedeze este printre cele mai ridicate din UE.
- În pofida măsurilor de sprijinire a politicilor, **șomajul** a crescut la 8,3 % în 2020. Șomajul în rândul tinerilor a crescut la aproximativ 24 % în 2020. Se preconizează că rata șomajului va începe să scadă începând cu 2021.

Graficul A27: Prețul locuințelor și creșterea ipotecilor



Suedia a intrat în criza provocată de pandemia de COVID-19 cu vulnerabilități legate de riscurile unor niveluri supraevaluate ale prețurilor locuințelor, la care se adaugă datoria ridicată și în continuă creștere a gospodăriilor. În contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ratele datoriei private, prețurile locuințelor și rata șomajului au crescut. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna iunie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

ANEXA 1: PREVIZIUNI ȘI PREVIZIUNI PENTRU MOMENTUL PREZENT (NOWCAST) ALE INDICATORILOR PRINCIPALI DIN TABLOUL DE BORD

Pentru a consolida elementele prospective ale lecturii tabloului de bord, analiza RMA se bazează, de asemenea, ori de câte ori este posibil, pe previziuni și proiecții pentru 2021 și ulterior și pe „previziuni pentru momentul prezent” (nowcast) pentru anul în curs. Ori de câte ori sunt disponibile, aceste cifre se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2021. În caz contrar, cifrele prezintă în principal previziuni pentru momentul prezent (nowcast) pe baza unor substituții elaborați de serviciile Comisiei în scopul prezentului RMA.

Tabelul de mai jos rezumă ipotezele utilizate pentru cifrele din previziuni și din previziunile pentru momentul prezent (nowcast) aferente indicatorilor principali din tabloul de bord. Cifrele referitoare la PIB utilizate ca numitori în unele ponderi provin din previziunile Comisiei din toamna anului 2021.

În cazul variațiilor multianuale (cum ar fi variația pe cinci ani a cotelor de piață ale exporturilor), numai componenta pentru 2021 și 2022 se bazează pe previziuni, în timp ce componentele aferente anului 2020 sau anilor anteriori utilizează datele Eurostat care stau la baza tabloului de bord al PDM.

<i>Tabelul 1: Abordări pentru previziuni și previziuni pentru momentul prezent (nowcast) referitoare la indicatorii principali ai tabloului de bord al PDM</i>		
Indicator	Abordare	Surse de date
Balanța contului curent, % din PIB (media pe 3 ani)	Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2021 privind balanța contului curent (conceptul balanței de plăți)	AMECO
Poziția investițională internațională netă (% din PIB)	Previziunile Comisiei din toamna anului 2021 privind capacitatea netă/necesarul net de finanțare a economiei totale furnizează variația PIIN care reflectă tranzacțiile pentru perioada 2021-2023, pentru 2024 și 2025, previziunile de cont curent din perspectivele economice globale ale FMI fiind utilizate presupunând că contul de capital rămâne constant. Alte efecte (de exemplu, variații ale evaluării) sunt luate în considerare până în T2 2021 și se presupune că rămân nule ulterior.	AMECO, Eurostat
Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani)	Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2021	AMECO
Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % pe 5 ani)	Cifrele se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2021 privind: (i) exporturile nominale de bunuri și servicii pentru statele membre ale UE (conceptul conturilor naționale) și (ii) volumele exporturilor de bunuri și servicii pentru restul lumii, transpuse în niveluri nominale de către Comisie cu ajutorul deflatorului importurilor din SUA și al previziunilor privind cursul de schimb EUR/USD.	AMECO
Indicele costului unitar nominal al muncii, 2010=100 (variație % pe 3 ani)	Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2021	AMECO

ani)		
Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), corectat (variație % pe 1 an)	Previzunile pentru 2021 includ date din T1-T2 2021, dacă sunt disponibile. Se presupune că creșterea prețurilor locuințelor din T3-T4 2021 va urma rata de creștere preconizată din relația pe termen scurt dată de un model de evaluare a locuințelor partajat cu statele membre în contextul grupului de lucru EPC LIME.	Eurostat, serviciile Comisiei
Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB)	Cifra pentru 2021 reprezintă un substituent pentru fluxurile de credite din T4 2020-T3 2021, utilizând date consolidate din conturile sectoriale trimestriale ale BCE pentru T4-T2 2020, plus substituenți pentru anumite componente ale fluxului de credite din T3 2021. Aceștia din urmă utilizează fluxurile de împrumuturi ale IFM către sectorul privat din setul de date BSI al BCE pentru a proiecta componentele împrumuturilor bancare în T3 2021 și emisiunile de titluri de datorie nominale din setul de date SEC al BCE pentru a proiecta emisiunile de obligațiuni în T3 2021.	BCE (QSA, BSI, SEC)
Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)	Cifra pentru 2021 este un substituent pentru valoarea datoriei sectorului privat la sfârșitul T4 din 2021. Aceasta utilizează date consolidate din conturile sectoriale trimestriale ale BCE pentru T2 2021. Această cifră este proiectată la T3 2021 folosind cifrele împrumuturilor bancare (bazate pe BCE BSI) și date privind obligațiunile (bazate pe BCE SEC) și pornește de la ipoteza că creditele din T4 2021 vor fi aceleași ca în T4 2020 (a se vedea mai sus).	BCE (QSA, BSI, SEC)
Datoria brută a administrației publice (% din PIB)	Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2021	AMECO
Rata șomajului (media pe 3 ani)	Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2021	AMECO
Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an)	Cifra pentru 2021 reprezintă creșterea pasivelor IFM conform datelor BCE pe 12 luni, până în septembrie 2021.	BCE (BSI)
Rata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Variațiile din 2021 și 2022 se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2021 pentru variația întregii forțe de muncă (toate vârstele) minus previziunile de toamnă ale Comisiei pentru variația populației (grupa de vârstă 15-64).	AMECO
Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Previzunile pentru momentul prezent (nowcast) pentru 2021 se bazează pe cele mai recente date (T1-T2 2021, în ipoteza unei rate constante pentru restul anului)	Eurostat (ancheta asupra forței de muncă)
Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Previzunile pentru momentul prezent (nowcast) pentru 2021 se bazează pe cele mai recente date (ianuarie-septembrie 2021, în ipoteza unei rate constante pentru restul anului)	Eurostat (ancheta asupra forței de muncă)

ANEXA 2: TABLOUL DE BORD PDM

Tabelul 1. Tablou de bord PDM 2020

Anul 2020	Dezechilibrul externe și competitivitatea					Dezechilibrul interne					Indicatori privind ocuparea forței de muncă ¹			
	Balanța contului curent - % din PIB (media pe 3 ani)	Poziția investițională netă (% din PIB)	Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani)	Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % pe 5 ani)	Indicele costului unitar nominal al muncii (2010=100) (variație % pe 3 ani)	Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), corectat (variație % pe 1 an)	Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB)	Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)	Datoria brută a administrației publice (% din PIB)	Rata șomajului (media pe 3 ani)	Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an)	Rata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)
Praguri	-4 %/+6 %	-35 %	±5 % (ZE) ±11 % (Non-ZE)	-6 %	9 % (ZE) 12 % (Non-ZE)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	0,1	44,4	2,5	10,9	7,5p	3,6	1,1p	192,0p	112,8	5,7	8,8	0,6b	-1,2	-4
BG	0,8	-26,3	7,1	16	20,4	5,2p	4,2	94,3	24,7	4,8	11,1	0,9	-1,1	1,3
CZ	1,5	-12,5	5,6	10,1	19,2	5,5	2,4	81,9	37,7	2,3	3,4	0,5	-0,4	0,1
DK	8,1	68,8	0,9	11,5	6,2	4,6	4,8	220,9	42,1	5,2	5,7	1,1b	-0,3	-0,8
DE	7,4	61,7	2,4	1,3	11,1p	7,1	6,0p	120,1p	68,7	3,4bp	11,3	1,1bp	-0,5bp	0,6bp
EE	1	-21,5	5,3	17,6	17,1	6,9	3,6	104,4	19	5,5	17,5	0,5	-0,7	5,8
IE	-5,8	-174	-1,2	50	-6,3	-0,2	-1,8	188,9	58,4	5,5	7,2	-0,8	-1,7	0,9
EL	-3,7	-175	0,4	-10,1	6,4p	5,5e	5,4p	125,3p	206,3	17,6	27,4	-0,9	-4,7	-8,6
ES	1,6	-85,5	1,1	-6,8	11,0p	2,2	4,4p	146,4p	120	15	9,5	-1,7	-2,7	-0,3
FR	-1	-30,2	2,7	-6,9	4,6p	4,4	13,0p	173,7p	115	8,5	11,6p	-0,5	-1,3	-1,9
HR	1,6	-47,8	0,5	0,1	13,7p	7,3	1,3p	98,0p	87,3	7,5	7,3	0,7	-2,5	-6,3
IT	3,2	2,4	0,6	-2,8	5,5	2,2	4,1	118,9	155,6	9,9	6,8	-1,3	-1,8	-5,3
CY	-6,6	-136,7	0,1	28,5	5,8p	0,7p	-2,6p	260,5p	115,3	7,7	-2,5	1,9	-2,4	-6,5
LV	0,7	-34,7	5,9	18,2	18,4	2,7	-1,8	66,5	43,2	7,3	10,8	1,2	-1,1	-2,1
LT	3,7	-15,8	6,9	39,3	18,3	6,4	0,3	54,7	46,6	7	28,5	2,6	-0,2	6,3
LU	4,5	39,9	1,5	20,6	11,1	13,8	44,5	316,8	24,8	6	-3,6	2	-0,4	7,8
HU	-0,7	-48,1	-4,9	8,2	13,2p	1,9p	7,7p	76,4p	80,1	3,8	55,3	1,6	-0,6	2,1
MT	3	60,3	2,1	13,2	19,7	2,2p	9	139,1	53,4	3,9	1,9	4,9	-0,9	0,3
NL	9,1	113,9	3,8	7,4	14,0p	6,0p	-1,3p	233,7p	54,3	3,7	3,3p	1,2	-1	0,2
AT	1,6	9,3	3,2	5,2	12,2	6,2	4,7	131,2	83,2	4,9	10,6	0,2	-0,5	0,7
PL	0,7	-44,5	1,1	36,9	12,3p	7,1p	1,5	75,9	57,4	3,5	11,7	1,4	-0,9	-4
PT	0	-106,4	0	-0,9	16,2p	7,7	4,4p	163,7p	135,2	6,8	7,2	-0,4	-2,2	-1,3
RO	-4,9	-48,3	3,4	20,6	26,1p	2,3	1,3p	48,5p	47,4	4,4	13,4	1,9	-0,5	-1
SI	6,4	-15,2	1,9	20,2	14,9	5,2	-0,9	69,7	79,8	4,9	14	0,4	-1,2	3
SK	-1,8	-65,7	5,3	8,1	16,4	7,2	3,7	95,3	59,7	6,3	9,9	0,3	-1,9	0,4
FI	-0,4	-5,3	2,3	12,3	6,1	1,3	6,5	155,2	69,5	7,3	7,7	1,6	-0,9	1,3
SE	4,6	16,4	-4,8	4,5	9,4	3,0	11,6	215,7	39,7	7,2b	11,2	0	-0,1	6

Cifrele evidențiate sunt cele care ating sau depășesc pragul. Marcaje: b: întrerupere a seriei. p: provizoriu. e: estimat.

1) pentru indicatorii privind ocuparea forței de muncă, a se vedea pagina 2 din RMA 2016. 2) indicele prețurilor locuințelor e = estimare de către BCN pentru EL. 3) indicatorii anchetei asupra forței de muncă, b = din cauza unor probleme tehnice legate de introducerea noului sistem german de anchete integrate privind gospodăriile, inclusiv AFM, cifrele pentru Germania din 2020 nu sunt estimări directe din microdatele AFM, ci se bazează pe un eșantion mai mare care include date suplimentare din alte anchete integrate privind gospodăriile.

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru cursul de schimb real efectiv), precum și date ale Fondului Monetar Internațional, perspectivă economică globală (pentru volumul mondial al exporturilor de bunuri și servicii)

Tabelul 2. Indicatori auxiliari, 2020

Anul 2020	PIB real (variație % pe 1 an)	Formare brută de capital fix (% din PIB)	Cheltuielile interne brute pentru C&D (% din PIB)	Cont curent plus cont de capital (capacitatea netă/necesarul net de finanțare) (% din PIB)	Poziția investițională internațională netă excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplătă (% 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)	Cursul de schimb real efectiv - pariterii comerciali din zona euro (variație % pe 3 ani)	Performanța la export față de economiile avansate (variație % pe 5 ani)	Termeni comerciali (variație % pe 5 ani)	Cota de piață a exporturilor în volum (variație % pe 1 an)	Productivitate a muncii (variație % pe 1 an)	Credite neperformante brute ale entităților interne și străine (% din creditele brute)	Performanța costului unitar al muncii în ZE (variație % pe 10 ani)	Indicele prețurilor locuințelor (2015=100) - nominal (variație % pe 3 ani)	Construcții rezidențiale (% din PIB)	Datoria gospodărilor, consolidată (incl. NPISH, % din PIB)	Îndatorare bancară consolidată, entități interne și străine (total active/total capital propriu)
BE	-5,7p	23,9p	nu se aplică	0,8	37,8	-3,6	174,8	-1,7p	0,4	11,4	0,8p	2,4p	-5,6p	2,1p	0,5	11,5	6,2p	66,4	14,2p
BG	-4,4	19,2	0,9p	1,3	47,1	3,9	84,8	-2,1	3	16,6	12,7	-4,2	-2,1	5,9p	39,2	18,2p	2,9	24,7	7,9p
CZ	-5,8	26,2	2,0p	4,8	36,9	2,5	81,5	-1,5	3,7	10,6	2,2	1	-4,2	1,9p	10,9	28,6	4,8	34	12,1p
DK	-2,1	22,4	3,0p	8,1	30	0,4	58,4	-0,4	-2	12	1,2	0,9	-1,4	1,9p	-8,1	12,3	5,5	111,7	17,4p
DE	-4,6p	21,9p	3,1p	6,8	53,2	2,9	49,8	-1,3p	0,1	1,8	2,9p	-1,4p	-3,8p	1,2p	11,2	21,6	7,0p	57,7	14,4p
EE	-3	30,7	1,8p	1,9	42,3	11,4	113,5	-0,5	1,3	18,1	1,4	2,9	-0,3	1,6p	23,4	20,2	5,5	41,8	8,8p
IE	5,9	39,7	1,2p	-6,8	-292,9	8,2	428,5	-0,7	-2,5	50,7	-3	17,4	7,5	3,4p	-35,4	13,2	2,1	35,9	8,8p
EL	-9,0p	11,7p	1,5p	-5	-155,2	1,8	23,4	-1,8p	-3,2	-9,7	-3,1p	-13,6p	-7,9p	26,4p	-13,7	14,0e	1,1p	59,5	13,8p
ES	-10,8p	20,3p	1,4p	1,2	-52,8	2,6	78,9	-1,3p	-1,2	-6,4	0,9p	-12,2p	-7,0p	2,8p	-11,2	14,8	6,0p	62,5	15,8p
FR	-7,9p	23,0p	2,4p	-1,8	-41,9	0,4	50,3	-1,1p	0,6	-6,4	0,0p	-7,9p	-7,0p	2,2p	-3,6	11,9	6,1p	68,7p	16,2p
HR	-8,1p	22,3p	1,3p	2,1	-0,3	2,1	65,3	-2,0p	-2	0,6	1,5p	-14,8p	-7,0p	5,3p	-11,9	24,5	nu se aplică	38,3	7,6p
IT	-8,9	17,8	1,5p	3,7	1,4	-1,1	30,8	-1,3	-1,9	-2,4	5,9	-6,1	-7	4,5p	-7,5	1,2	4,1	45,1	13,9p
CY	-5,2p	20,0p	nu se aplică	-10	-170,4	-0,6	1 886,4	-3,3p	-3	29,1	-0,8p	2,8p	-4,7p	11,0p	-15	5,3p	7,6p	91	13,6p
LV	-3,6	24,5	0,7p	4,7	14,5	2,8	60	-1,6	1,5	18,8	9,3	5,7	-1,3	4,6p	27,8	23,5	3	20,9	10,0p
LT	-0,1	21,1	1,2p	9,1	15,2	8	56,2	-2,4	2,1	39,9	2,8	8,3	1,5	2,2p	26,5	23	3,2	24,6	15,5p
LU	-1,8	16,8	nu se aplică	4	-4 095,3	-214,4	6 136,5	-2	0	21,2	-0,5	9,2	-3,6	0,7p	6,6	35	3,7	69,2	14,3p
HU	-4,7p	26,8p	1,6	0,5	-2,4	111,5	327,3	-2,2p	-6,5	8,7	1,4p	2,0p	-3,7p	3,6p	14,4	40,4p	4,1p	20,9	10,8p
MT	-8,3	21,7p	0,7	-2,3	270,2	29,4	1 602,5	-5,5	0,7	13,7	2,4	1,6	-10,7	3,6p	20,7	16,1p	3,9p	54	10,7p
NL	-3,8p	21,3p	nu se aplică	6,9	9,2	-16,7	567	-0,5p	2	7,9	1,8p	3,1p	-3,3p	1,9p	3	26,4p	5,3p	103,0p	16,7p
AT	-6,7	25,2	3,2p	1,8	-5,6	-4,1	57,4	-1,4	1,4	5,7	-0,2	-2,9	-5,2	2,0p	5,5	19,3	5,1	53,2	11,9p
PL	-2,5	16,6	1,4p	5,2	-6,2	2,9	48,5	-1,6	-1	37,6	3,5	8	-2,4p	6,0p	4,9	28,0p	2	34,8	10,5p
PT	-8,4p	19,1p	1,6p	0	-47	2	87,2	-1,7p	-1,9	-0,4	2,2p	-10,7p	-6,7p	4,9p	-1	31,1	3,4p	69,5	11,4p
RO	-3,9p	24,6p	0,5p	-3,1	-7,2	1,4	46,4	-1,2p	1	21,2	5,4p	-1,8p	-2,2p	3,9p	23,5	14,3	2,6p	16,2	9,1p
SI	-4,2	18,9	2,2p	6,9	2	0,9	42,9	-2	-0,2	20,8	1,4	-0,8	-3,7	3,0p	-0,5	21,4	2,3	27,8	9,3p
SK	-4,4	19,6	0,9	1,3	-14,8	-0,2	70,4	-2,1	3,8	8,6	-2,2	0,6	-2,5	2,5p	10,1	28,4	3,9	47,2	9,7p
FI	-2,9	24,2	2,9	0,9	4,9	-0,8	50,3	-0,9	-1	12,8	0,1	1,1	-0,8	1,5p	-5,5	3,9	7,1	69,6	16,0p
SE	-2,8	24,8	3,5p	5,7	-4,5	5,3	92,4	-0,8	-7,4	5	-0,8	3,3	-1,5	1,0p	7,4	5,8	5	94,7	17,6p

Marcaje: e: estimat. p: provizoriu.

1) Termenul-limită oficial pentru transmiterea datelor privind cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea pentru 2020 este 31 octombrie 2021, în timp ce datele au fost extrase la 22 octombrie 2021. 2) indicele prețurilor locuințelor e = estimare de către BCN pentru EL.

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (cursul de schimb real efectiv), Banca Centrală Europeană (pentru îndatorarea bancară consolidată și creditele neperformante brute, entități naționale și străine) și date ale Fondului Monetar Internațional, perspectivă economică globală (pentru volumul mondial al exporturilor de bunuri și servicii)

Tabelul 2 (continuare): **Indicatori auxiliari, 2020**

Anul 2020	Ocuparea forței de muncă (variație % pe 1 an)	Rata de activitate - % 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 (%)	Persoane tinere care nu sunt angajate și nici nu sunt implicate în activități de educație și formare - % din totalul populației în vârstă de 15-24 de ani		Persoane expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației		Persoane expuse riscului de sărăcie după transferuri sociale - % din totalul populației		Persoane afectate de deprivare materială severă - % din totalul populației		Persoane care locuiesc în gospodării cu o intensitate a muncii foarte scăzută - % din totalul populației în vârstă de 0-59 de ani	
					%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp
BE	0,0p	68,6	2,3	15,3	9,2	-0,1b	18,9b	-1,7b	14,1b	-1,8b	3,9b	-1,3b	11,9b	-2,0b
BG	-2,3	72,2	2,3	14,2	14,4	-0,9	32,1	-6,8	23,8	0,4	19,4	-10,6	8,5	-2,6
CZ	-1,7	76,4	0,6	8	6,6	0,3	11,9	-0,3	9,5	0,4	2,4	-1,3	4,4	-1,1
DK	-0,7	79	0,9	11,6	7,4	-0,2b	15,9b	-1,3b	12,1b	-0,3b	2,4	-0,7	9,1	-0,9
DE	-0,8p	79,3bp	1,1bp	7,4bp	7,3bp	1,0bp	24,0b	5,0b	18,5b	2,4b	6,6bu	3,2bu	9,5b	0,8b
EE	-2,7	79,3	1,2	17,9	8,9	-0,5	23,3	-0,1	20,7	-0,3	2,8	-1,3	4,7	-1,1
IE	-1,5	71,9	1,3	15,3	12	1,1b	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
EL	-1,2p	67,4	10,9	35	13,2	-2,1	28,9	-5,9	17,7	-2,5	16,5	-4,6	12,8	-2,8
ES	-4,1p	72,2	5	38,3	13,9	0,6	26,4	-0,2	21	-0,6	7	1,9	9,9	-2,9
FR	-0,9p	71	2,9	20,2	11,4	0	18,2p	1,2p	13,8p	0,6p	4,8p	0,7p	8,8p	0,7p
HR	-1,2p	67,1	2,1	21,1	12,2	-3,2	23,2	-3,2	18,3	-1,7	6,9	-3,4	8,6	-3,6
IT	-2,1	64,1	4,7	29,4	19	-1,1	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
CY	-0,6p	75,8	2,1	18,2	14,4	-1,7	21,3	-3,9	14,3	-1,4	8,3	-3,2	5,6	-3,8
LV	-2,3	78,2	2,2	14,9	7,1	-3,2	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
LT	-1,6	78,5	2,5	19,6	10,8	1,7	24,8	-4,8	20,9	-2	7,7	-4,7	7,3	-2,4
LU	1,9	72,2	1,7	23,2	6,6	0,7	20,9b	1,5b	17,4b	1,0b	1,7b	0,5b	7,9b	1,0b
HU	-1	72,8	1,1	12,8	11,7	0,7	17,8	-7,8	12,3	-1,1	8	-6,5	5,0	-1,6
MT	2,7	77,1	1,1	10,9	9,3	0,7b	19	-0,3	16,9	0,2	3,3	0	5,4	-1,7
NL	-0,5p	80,9	0,9	9,1	4,5	0,5	16,3p	-0,7p	13,6p	0,4p	2,1p	-0,5p	8,9p	-0,6p
AT	-1,6	76,6	1,3	10,5	8	1,5	17,5	-0,6	13,9	-0,5	2,7	-1	7,1	-1,2
PL	-0,1p	71	0,6	10,8	8,6	-0,9	17,3p	-2,2p	14,8p	-0,2p	2,6p	-3,3p	4,3p	-1,4p
PT	-1,9p	74,3	2,3	22,6	9,1	-0,2	19,8	-3,5	16,2	-2,1	4,6	-2,3	5,1	-2,9
RO	-1,8p	69,2	1,5	17,3	14,8	-0,4	30,4	-5,3	23,4	-0,2	15,2	-4,5	6,3	-0,6
SI	-0,6	74,6	1,9	14,2	7,7	1,2	15	-2,1	12,4	-0,9	3	-1,6	4,8	-1,4
SK	-1,9	72,4	3,2	19,3	10,7	-1,4	14,8p	-1,5p	11,4p	-1,0p	5,9p	-1,1p	4,3p	-1,1p
FI	-2,1	78,3	1,2	21,4	9,3	-0,1	16	0,3	12,2	0,7	2,6	0,5	9,9	-0,8
SE	-1,3	82,5	1,1	23,9	6,5	0,3	17,9	0,2	16,1	0,3	1,8u	0,7u	8,5	-0,3

Marcaje: b: întrerupere a seriei. p: provizoriu. u: fiabilitate scăzută.

1) indicatorii anchetei asupra forței de muncă, b = din cauza unor probleme tehnice legate de introducerea noului sistem german de anchete integrate privind gospodăriile, inclusiv AFM, cifrele pentru Germania din 2020 nu sunt estimări directe din microdatele AFM, ci se bazează pe un eșantion mai mare care include date suplimentare din alte anchete integrate privind gospodăriile. 2) termenul de transmitere oficială a datelor pentru 2020 referitoare la indicatorii privind venitul și condițiile de viață (EU-SILC) este 30 noiembrie 2021, în timp ce datele au fost extrase la 22 octombrie 2021; b = modificări majore de fond și metodologice pentru DE.

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat