ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Страсбург, 17.12.2019 г.
COM(2019) 651 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА

ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА, ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА И ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ

Доклад за механизма за предупреждение 2020 г.

(изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси)

{SWD(2019) 630 final}

Докладът за механизма за предупреждение (ДМП) отбелязва началото на годишния цикъл на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД), която има за цел да се установят и преодолеят дисбалансите, които възпрепятстват безпроблемното функциониране на икономиката на дадена държава членка или на икономическия и паричен съюз, или на Съюза като цяло (член 2, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 1176/2011)[1].

Анализът на ДМП е основан на икономическия анализ на таблица с подбрани показатели, допълнена с по-широк набор от допълнителни показатели, инструменти за оценка и съответна допълнителна информация, с цел проверка на наличието на евентуални икономически дисбаланси в държавите членки, по отношение на които се налага да бъдат предприети мерки на политиките. В ДМП се посочват държавите членки, за които е необходимо да се направи анализ в рамките на задълбочен преглед (ЗП) с цел да се прецени как се натрупват или намаляват макроикономическите рискове в държавите членки и да се направят изводи дали съществуват дисбаланси или прекомерни дисбаланси. Като отчита дискусиите относно ДМП с Европейския парламент, в рамките на Съвета и Еврогрупата, Комисията ще изготви след това ЗП за засегнатите държави членки. В съответствие с установената практика ЗП се изготвя при всички положения за държавите членки, за които са установени дисбаланси при предишния кръг от ЗП. ДМП ще бъдат включени в докладите за отделните държави. Констатациите от ЗП ще бъдат включени в специфичните за всяка държава препоръки (СДП) в рамките на европейския семестър за координация на икономическите политики.

1. РЕЗЮМЕ

С настоящия доклад се поставя началото на деветия годишен кръг на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД).[2] Целта на процедурата е да се установят дисбалансите, които възпрепятстват безпроблемното функциониране на икономиките на държавите членки, на икономическия и паричен съюз или на Съюза като цяло, както и да се стимулират подходящите ответни мерки на политиките. ПМД се прилага в рамките на европейския семестър за координация на икономическите политики, за да се гарантира съгласуваност с анализите и препоръките, направени по линия на други инструменти за икономическо наблюдение. В годишната стратегия за устойчив растеж, която се приема едновременно с настоящия доклад, се прави преглед на икономическото и социалното положение в Европа и се определят общи приоритети за политиката на ЕС.

В този доклад са посочени държавите членки, за които трябва да бъдат направени задълбочени прегледи (ЗП) с цел да се прецени дали са засегнати от дисбаланси, по отношение на които се налага да бъдат предприети мерки на политиките.[3] Докладът за

[1] [В случай че Обединеното кралство напусне Съюза въз основа на споразумението за оттеглянето на Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия от Европейския съюз и Европейската общност за атомна енергия („споразумението за оттегляне“, ОВ C 384 I, 12.11.2019 г., стр. 1), законодателството на Съюза ще продължи да се прилага за Обединеното кралство и на неговата територия за преходния период, установен в споразумението за оттегляне.]

[2] Настоящият доклад се придружава от *статистическо приложение*, което съдържа многобройни статистически данни, използвани за изготвянето на настоящия доклад.

[3] Вж. член 5 от Регламент (ЕС) № 1176/2011.

механизма за предупреждение (ДМП) е инструмент за преглед на икономическите дисбаланси, публикуван в началото на всеки годишен цикъл на координация на икономическите политики. При анализа в ДМП се използва икономическият анализ на таблица с показатели, за които са определени индикативни прагове, и на набор от допълнителни показатели. В раздел 2 от ДМП е включен също така анализ на последиците от дисбалансите в държавите членки върху цялата еврозона и се проучва до каква степен се налага да има координиран подход към ответните мерки на политиките с оглед на взаимозависимостта в еврозоната[4]. В това отношение анализът в настоящия доклад допълва оценката, представена в работния документ на службите на Комисията, озаглавен „Анализ на икономиката на еврозоната“, който придружава Препоръката на Комисията за Препоръка на Съвета относно икономическата политика в еврозоната.

Анализът в ДМП се извършва на фона на променящата се икономическа перспектива, в която икономическата експанзия отслабва, а очакваната инфлация е по-ниска. Според икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2019 г. растежът на реалния БВП е 1,4 % в ЕС и 1,1 % в еврозоната през 2019 г., което предполага забавяне в сравнение със съответно 2 % и 1,9 % през 2018 г. За 2020 г. се предвижда БВП да нарасне съответно с 1,4 % в ЕС и с 1,2 % в еврозоната. Данните от края на 2018 г. сочат загуба на инерция, по-специално по отношение на нетния износ и произведената продукция. Забавянето се забелязва особено в големите държави членки от еврозоната, които са изложени в по-голяма степен на търговията, на фона на по-голямата несигурност във връзка със средата за осъществяване на търговска политика[5]. Очакваната инфлация намаля значително, в резултат на което през втората половина на 2019 г. органите на паричната политика предприеха мерки за справяне със започващия спад при производството и цените. Доходността по облигациите намаля, най-вече за тези с по-дълги падежи. Въпреки неотдавнашното намаляване на общата инфлация и на ръста на производителността, растежът на заплатите от 2018 г. насам донякъде се засили на фона на по-свити пазари на труда.

Съществуващите макроикономически дисбаланси се коригираха постепенно в контекста на благоприятни икономически условия. След широкоразпространения процес на намаляване на задлъжнялостта, наблюдаван след кризата, бяха коригирани определен брой дисбаланси на „паричния поток“ и неустойчиви тенденции (по-специално големи дефицити по текущата сметка, прекомерен растеж на заемите, захранващ покачването на цените на жилищата, високи разходи за труд за единица продукция, предполагащи загуби на разходна конкурентоспособност). Коригирането на уязвимостта, свързана с натрупаните дисбаланси (висок частен, държавен и външен дълг) започна на по-късен етап и напредваше по-бавно, благодарение на икономическата експанзия с икономическата експанзия и възобновения растеж на цените през последните години съотношенията на дълга към БВП започнаха да намаляват по по-устойчив начин. Същевременно ускоряването на икономическата активност бе придружено в последно време от висок растеж на разходите за труд за единица продукция и на цените на жилищата в редица държави членки.

[4] В доклада на Жан-Клод Юнкер, Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц от 22 юни 2015 г. „Завършване на европейския икономически и паричен съюз“ беше предложено да се обърне по-голямо внимание на измерението на дисбалансите в еврозоната. Ролята на взаимозависимостта и системните последици от дисбалансите се признават в Регламент (ЕС) № 1176/2011, в който дисбалансите се определят като „макроикономически промени, които оказват или могат потенциално да окажат неблагоприятно въздействие върху правилното функциониране на икономиката на дадена държава членка или на икономическия и паричен съюз, или на Съюза като цяло“.

[5] Индексът за несигурността на световната търговия (World Trade Uncertainty Index) отчита значително увеличение в големите европейски икономики, както и в други големи икономически зони. https://www.policyuncertainty.com/wui_quarterly.html

Променящата се икономическа перспектива може да предполага по-бавна корекция на съществуващите дисбаланси или появата на нови рискове в условия, при които възможностите политиката да се справя със сътресения намаляват. Неблагоприятните рискове за икономическата перспектива са свързани по-специално с напрежението в търговията и нарушаването на световните вериги за създаване на стойност, по-голямо от очакваното забавяне на растежа на нововъзникващите пазари, влошаването на геополитическото напрежение[6]. Очаква се номиналният растеж да се забави, което предполага по-неблагоприятна среда за намаляване на дълга. Значителното намаление на лихвените проценти води до спад в разходите за обслужване на дълга, но и до трудности, свързани, наред с другото, с по-слаби стимули за намаляване на задлъжнялостта, с евентуалното предприемане на прекомерни рискове в търсене на доходност, с намалена рентабилност на финансовите институции на фона на по-равномерни криви на доходността[7]. Възможностите за това паричната политика да смекчава сътресения в политиката намаляват, а тези за смекчаване на сътресения чрез частни и държавни икономии се различават значително в рамките на ЕС и са ограничени от високите съотношения на дълга в значителен брой държави членки.

[6] Вж. също Международен валутен фонд, „Световни икономически перспективи“, октомври 2019 г. Европейска комисия (2019 г.), Европейска икономическа прогноза — есен 2019 г., Институционален документ № 115, ноември 2019 г.

[7] Вж. също Банка за международни разплащания, Годишен икономически доклад, юни 2019 г.; и Международен валутен фонд, Доклад за глобалната финансова стабилност, април 2019 г.

От хоризонталния анализ, представен в ДМП, могат да се направят редица изводи:

- **През 2018 г. салдата по текущата сметка намаляха слабо в целия ЕС, като позициите на дефицита продължават да бъдат изключение, а големите излишъци се запазват.** С няколко изключения държавите, които преди отчитаха високи позиции по текущата сметка, понастоящем показват до голяма степен балансирани текущи сметки, докато някои държави членки запазиха своите големи и постоянни излишъци над нивата, обусловени от основните икономически фактори. Забавянето на търговията, устойчивото вътрешно търсене и увеличаващите се цени на петрола понижиха салдата по текущата сметка навсякъде.

- **Нетните международни инвестиционни позиции (НМИП) се подобряваха по-бързо, но в някои държави членки продължават да съществуват високи равнища на външни задължения.** Разумните позиции по текущата сметка и непрекъснатият номинален растеж през последните години доведоха до намаляване на съотношението на външните финансови задължения към БВП. Нетните международни инвестиционни позиции на нетните длъжници се подобриха по-бързо от преди също така и заради положителните оценъчни ефекти, които обаче може да не продължат. Нетните международни инвестиционни позиции продължават да са предимно отрицателни в редица държави от ЕС, а някои от последните резултати по текущата сметка рискуват да не са достатъчни, за да се гарантират подобрения на тези позиции на външните салда с подходящи темпове. Успоредно с това големите нетни кредитори отчитат все по-положителни НМИП на фона на големи излишъци по текущите сметки.

- **Разходите за труд за единица продукция (РТЕП) нарастваха по-бързо в много държави членки поради ускореното повишение на заплатите и намаляването на растежа на производителността.** В целия ЕС е отчетен повишен растеж на заплатите на фона на по-свити пазари на труда. Нарастването на разходите за труд за единица продукция е свързано също така във все по-голяма степен с умерения растеж на производителността. В няколко случая, по-конкретно в централно- и източноевропейските държави и в балтийските държави, отчетливият растеж на разходите за труд за единица продукция продължава тенденция, която започна преди няколко години и е свързана с нарастването на търсенето на работна ръка в комбинация с недостиг на умения и със затруднения във връзка с предлагането на работна ръка в икономики, в които равнищата на заплатите са по-ниски от средното равнище. В по-малка степен ръстът на РТЕП се е увеличил напоследък и в държавите от еврозоната. Растежът на РТЕП бе по-голям в държавите, които са нетни кредитори, отколкото в тези, които са нетни длъжници, но тази разлика намалява в резултат на което промените, свързани с разходната конкурентоспособност, стават все по-неблагоприятни за по-симетричното възстановяване на равновесието.

- **Реалните ефективни валутни курсове се оскъпяват.** От 2016 г. насам реалните ефективни валутни курсове се оскъпяват в редица държави на фона на увеличаването на разходите за труд за единица продукция и номиналното поскъпване. Това се случи след години, през които относителните разходи и цени за много държави — членки на ЕС, намаляваха благодарение на обезценяването на номиналните валутни курсове и спада на инфлацията на разходите и цените в сравнение с конкурентите. Преразпределението между секторите от нетърговски към търговски дейности, което бе отчетено в държавите — нетни длъжници, за период от няколко години след кризата, е в процес на забавяне, спиране или възвръщане.

- **Намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължава в голяма степен на фона на растежа на номиналния БВП, а по отношение на дълга на домакинствата темповете, с които намалява задлъжнялостта, се забавиха.** Нетните икономии в частния

сектор намаляха, а спадът в съотношенията дълг/БВП все повече се дължи на растежа на номиналния БВП. Темпът на намаляване на задлъжнялостта се забави, което отразява както намалените икономии, така и забавянето на растежа на БВП. По-конкретно домакинствата увеличават своите заеми във все по-голям брой държави членки. В повечето държави с високи съотношения на дълга към БВП е налице намаляване на задлъжнялостта, но въпреки това съотношението на частния дълг към БВП в няколко силно задлъжнели държави се е увеличило. Държавният дълг продължи да намалява в повечето държави членки, но в няколко силно задлъжнели държави не се наблюдаваше намаление или то бе ограничено. Доходността по държавните облигации обаче спадна значително през 2019 г., включително за най-задлъжнелите държавни кредитополучатели.

- **Устойчивостта на банковия сектор в ЕС се подобри, но все още са налице някои предизвикателства.** Капитализацията спря да расте над нивата, превишаващи регулаторните стандарти. Възвръщаемостта на собствения капитал също се стабилизира, след като се подобри през последните години. Съотношението на необслужваните заеми намаля значително през последните години и понастоящем съществената намаление на несъбираемите заеми е ограничено в държавите с висок дял на необслужваните заеми. Въпреки това все още са налице проблеми в няколко държави от ЕС, които се характеризират със сравнително ниска капитализация и рентабилност и висок процент на необслужваните заеми. Променящата се икономическа перспектива, за която са характерни ниски дългосрочни лихвени проценти и отслабващ икономически растеж, се прибавя към тези предизвикателства.

- **През 2018 г. цените на жилищата продължиха да нарастват бързо, но динамиката на цените спадна, там където имаше по-ясно изразени признаци за наличие на надценяване.** През 2018 г. цените на жилищата продължиха да нарастват и във все по-голям брой държави оценките на цените на жилищата са над рекордните нива от средата на 2000-те години насам и е вероятно да бъдат надценени. Най-голямото нарастване на цените на жилищата бе отчетено обаче в различни държави от ЕС, които досега показваха само ограничени признаци за надценяване на цените на жилищата. Обратно, в държавите, в които опасенията за надценяване бяха най-големи и задлъжнялостта на домакинствата е висока, се наблюдаваше често намаление на цените. В някои държави изглежда, че се увеличават новите ипотечни кредити, което би могло да доведе до допълнително повишаване на цените в бъдеще.

- **Пазарите на труда продължиха да се подобряват, а безработицата намаля във всички държави — членки на ЕС.** Безработицата намаля още повече в ЕС, по-специално при младите и дългосрочно безработните. Свиването на пазара на труда бе донякъде отразено в по-силния растеж на заплатите и в държавите от еврозоната. От възстановяването насам обаче ръстът на реалната работна заплата бе под растежа на производителността на труда до 2017 г. Обрат настъпи едва от 2018 г. насам. Нарастването на трудовите доходи благодарение на растежа на заетостта и на заплатите подпомогна увеличаването на вътрешното търсене, но няма достатъчно данни за това, че увеличенията на заплатите са се отразили върху инфлацията на цените[8].

В настоящия икономически контекст възстановяването на равновесието в еврозоната както на дефицитите, така и на излишъците по текущата сметка, е наложително и би било

[8] Вж. каре 1, в което е направен преглед на основните актуални тенденции в сферата на заетостта и социалното развитие в ЕС.

от полза за всички държави членки. Очаква се излишъкът по текущата сметка на еврозоната да намалее на фона на забавяне на нуждите от износ, като същевременно остане близо до своите максимални стойности и над нивата, съответстващи на основните икономически фактори. Излишъкът в еврозоната нарасна в контекста на високо равнище на износа и на мащабни процеси на намаляване на задлъжнялостта, които засегнаха няколко сектора на икономиката, включително в държави с малки или никакви нужди от намаляване на задлъжнялостта. Наблюдаваното в последно време ограничаване е отражение най-вече на отслабването на световната търговия и на по-високия дефицит в енергийния баланс. В настоящия икономически контекст е още по-важно да се напредне по възстановяването на равновесието на равнището на еврозоната както на дефицитите, така и на излишъците по текущата сметка, за да се подпомогне преодоляването на ситуацията на ниска инфлация и ниски лихвени проценти и да се намали зависимостта от външното търсене. В този контекст е необходимо да се предвиди подходяща комбинация от политики сред държавите от еврозоната, която да отчита взаимосвързаността и ефектите на разпространение. Големите дефицити по текущата сметка в много държави, които са нетни длъжници, бяха коригирани на предишен етап, но техните позиции по текущата сметка отслабват, а големите равнища на външния и вътрешния дълг налагат поддържането на разумни салда по текущата сметка и осигуряването на подходящ темп на намаляване на дълга, като същевременно се извършват реформи, които повишават потенциала за растеж на БВП. В държавите, които са нетни кредитори, следва да се използва възможността за финансиране при ниски лихвени проценти, за да се постигне постоянно нарастване на публичните и частните инвестиции. Използването на благоприятната фискална позиция в подкрепа на инвестициите и на други производствени разходи в тези държави също така би спомогнало за намаляването на зависимостта на перспективите за растеж от външното търсене и би подкрепило възстановяването на равновесието в еврозоната.

Като цяло източниците на потенциални дисбаланси са до голяма степен същите като установените в ДМП за 2019 г., но изглежда, че перспективите се влошават в редица отношения. Позициите на външните салда се подобряват с по-бързи темпове на фона на благоприятни икономически условия, но по-нататъшните подобрения са затруднени заради отслабване на салдата по текущите сметки и по-нисък растеж на номиналния БВП. Продължават да са налице големи излишъци по текущата сметка, като същевременно процесите в областта на конкурентоспособността подкрепят все по-малко възстановяването на равновесието, а реалното ефективно поскъпване се разпространява все повече. Намаляването на задлъжнялостта на частния сектор се осъществява по-бавно, дори в някои случаи на вече висок дълг, и за тази цел се разчита все повече на растежа на номиналния БВП. Влошаващите се перспективи за номинален растеж повдигат въпроса дали намаляването на задлъжнялостта в силно задлъжнели държави може да продължи без увеличаване на икономиите в частния или държавния сектор или без засилване на потенциала за растеж на БВП. След години на значителни подобрения положението на финансовия сектор се стабилизира, но с течение на времето могат да възникнат нови предизвикателства, свързани със ситуацията на ниски лихвени проценти. Растежът на цените на жилищата продължава да е стабилен, в резултат на което оценките на цените на жилищата достигат рекордни нива във все по-голям брой държави от ЕС. Забавяне се наблюдава на надценените пазари, но възобновяването на ипотечните кредити в някои държави може да доведе до самостоятелно поддържане на стабилен растеж на цените на жилищата.

Потенциалните източници на дисбаланси се съчетават в съответствие с редица типологии. Някои държави членки са засегнати от множество взаимосвързани слабости по отношение на дълга, които вероятно отразяват донякъде условията на финансовия сектор. В няколко държави членки уязвимостта е свързана основно с големия и постоянен държавен дълг в съчетание с вяла

производителност и конкурентоспособност, засягащи потенциала за растеж. За някои държави са характерни големите и трайни излишъци по текущата сметка. По отношение на някои държави членки опасенията са свързани с тенденциите в разходната конкурентоспособност, вероятно в съчетание с влошаващи се позиции на външното салдо. Накрая, в няколко държави основните предизвикателства произтичат от тенденциите при цените на жилищата, които в някои случаи са съчетани със значителна задлъжнялост на домакинствата.

Предстоящите предизвикателства изискват ориентирано към бъдещето наблюдение по ПМД. В контекста на корекцията на повечето дисбаланси при потоците и на постепенното намаляване на натрупаните дисбаланси, наблюдението по ПМД постепенно се насочва към мониторинга на евентуално неустойчиви тенденции, които биха могли да изкристализират в средносрочен план. Същевременно променящото се икономическо положение, включително рисковете, които произтичат главно от икономическата среда извън еврозоната и ЕС, изискват да се оценят също дисбалансите от гледна точка на еврозоната и на ЕС.

По-подробни и обхватни анализи за редица държави членки, посочени в ДМП, ще бъдат включени в ЗП. Както и при последните годишни цикли ЗП ще бъдат включени в докладите за отделните държави. За да подготви ЗП, Комисията ще базира своя анализ на богат набор от данни и съответна информация и рамки за оценка, разработени от Комисията в сътрудничество с комитетите и работните групи на Съвета. Анализът в ЗП ще послужи като основа за установяването на дисбаланси или прекомерни дисбаланси в държавите членки, както и за евентуални актуализации в специфичните за всяка държава препоръки (СДП)[9]. Държавите, за които са установени дисбаланси или прекомерни дисбаланси, подлежат и ще продължават да подлежат на специфичен мониторинг, за да се гарантира непрекъснато наблюдение на политиките, предприети в рамките на ПМД.

ЗП ще бъдат изготвени за държавите членки, за които вече е установено, че са налице дисбаланси или прекомерни дисбаланси. В съответствие с установената надзорна практика ще бъдат изготвени ЗП, за да се прецени дали съществуващите дисбаланси се коригират, се задържат или се задълбочават, като същевременно се отчитат осъществяваните коригиращи политики. Ето защо се предвижда изготвяне на ЗП за 13-те държави членки, за които е установено, че са налице дисбаланси и прекомерни дисбаланси с оглед на констатациите в ЗП от февруари 2019 г.[10] В момента са установени дисбаланси в десет държави членки (**България, Хърватия, Франция, Германия, Ирландия, Нидерландия, Португалия, Румъния, Испания** и **Швеция**), а в **Кипър**, **Гърция** и **Италия** са установени прекомерни дисбаланси.

Въз основа на анализа, извършен в настоящия доклад за механизма за предупреждение, Комисията не счита за необходимо да изготви ЗП за други държави членки. В оценката на ДМП не се посочват значителни допълнителни рискове, които биха обосновали нов задълбочен преглед за държавите членки, за които не са установени дисбаланси или прекомерни дисбаланси през последния годишен цикъл от изпълнението на ПМД. В ДМП се изтъква обаче необходимостта от **внимателно наблюдение в рамките на предстоящите доклади за отделните държави** на редица промени, които биха могли да доведат до макроикономически рискове, ако се проточат. Тези промени са свързани с разходите за труд на единица продукция и

[9] Член 6 от Регламент (ЕС) № 1176/2011.

[10] Вж. „Европейски семестър за 2019 г.: оценка на напредъка в структурните реформи, предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси и резултати от задълбочените прегледи в съответствие с Регламент (ЕС) № 1176/2011“ (COM(2019) 150 final, 27.2.2019 г.).

с отражението върху външната конкурентоспособност в редица държави членки (Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва и Словакия), както и с пазарите на жилища и задлъжнялостта на домакинствата (Австрия, Белгия, Чехия, Дания, Финландия, Унгария, Люксембург, Словакия, Словения и Обединеното кралство)[11].

2. ИЗМЕРЕНИЕТО „ЕВРОЗОНА“ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКИТЕ ДИСБАЛАНСИ

Салдата по текущите сметки на еврозоната достигнаха своята максимална стойност, но остават на много високи равнища. Салдото по текущата сметка в еврозоната се измести от до голяма степен балансирана позиция преди кризата до рекордна стойност от 3,2 % от БВП през 2016 г. Оттогава насам неговата стойност е намаляла много малко на 3,1 % от БВП през 2018 г. (графика 1).[12] Излишъкът по текущата сметка на еврозоната продължава да е най-големият в света и се очаква да бъде над нивото, което посочват основните икономически фактори (около 1,7 % от БВП на еврозоната през 2018 г.).[13] Той е отражение най-вече на големите излишъци, отчетени в Германия и в Нидерландия, чиито комбинирани външни салда възлизаха на 2,8 % от БВП на еврозоната през 2018 г. Според икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2019 г. при непроменена политика коригираният излишък по текущата сметка на еврозоната се очаква да намалее през 2019 г., достигайки 2,7 % от БВП, а през 2020 г. да спадне допълнително до 2,5 % от БВП.

Текущото намаляване на излишъка в еврозоната е в резултат най-вече на отслабването на търговския баланс. Енергийният баланс има основен принос за намаляването на салдото по текущата сметка между 2016 и 2018 г. на фона на нарастващите цени на петрола. През 2017 г. енергийният баланс отчете дефицит от -1,7 % от БВП, който се увеличи до -2,1 % от БВП през 2018 г., докато салдото по отношение на останалата част от търговията на стоки продължава да е като цяло стабилно като дял от БВП в размер на 4,6 %. В основата на намаления темп на растежа както при вноса, така и при износа в еврозоната, са спадът в световния растеж и търговия от средата на 2018 г. насам, запазването на повишената несигурност по отношение на средата за осъществяване на търговска политика и поскъпването на еврото в реално изражение през 2018 г.

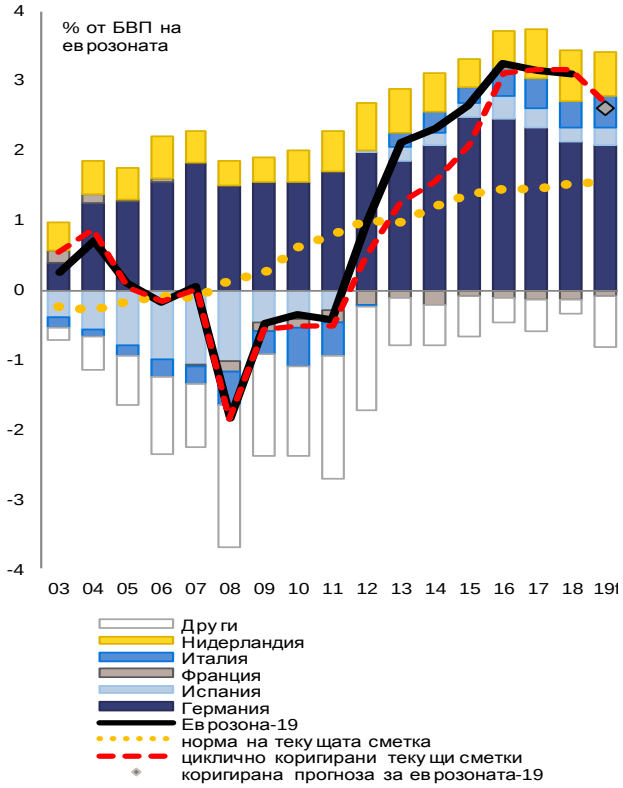
[11] През септември 2019 г. Европейският съвет за системен риск (ЕССР) изготви специфични за отделните държави предупреждения и препоръки във връзка с уязвими области в средносрочен план в сектора на жилищните недвижими имоти по отношение на девет държави членки: препоръки за Белгия, Дания, Финландия, Люксембург, Нидерландия и Швеция и предупреждения към Чехия, Франция и Германия. От последната група държави всички вече бяха получили предупреждения от ЕССР през ноември 2016 г., като същото важи и за Австрия и Обединеното кралство. В Регламента за ПМД (Регламент (ЕС) № 1176/2011) Комисията се призовава да вземе предвид предупрежденията или препоръките, отправени от ЕССР към държавите членки, които са обект на ЗП.

[12] Посочените и използвани тук цифри за текущата сметка на еврозоната се отнасят до докладваното „коригирано“ салдо по текущата сметка спрямо останалия свят (от статистическите данни за платежния баланс в еврозоната), което отчита съвкупен излишък по текущата сметка на еврозоната от 3,1 % от БВП за 2018 г. и е в съответствие с доклада за текущите сметки на държавите членки (в рамките на т. нар. „общностно понятие“). Общите салда по текущите сметки на държавите членки обаче възлизат на 4 % от БВП на еврозоната (цифри за платежния баланс) и на 3,8 % от БВП (статистически данни за националните сметки) заради асиметричност в салдата в еврозоната, докладвани от различните национални статистически органи. Цифрите за еврозоната, за които е докладвано от статистическите данни както за платежния баланс, така и за националните сметки, бяха преразгледани през октомври 2019 г., което засегна слабо данните за 2018 г., но като цяло доведе до преразглеждане в низходяща посока на салдото по текущата сметка на еврозоната за периода 2009—2015 г.

[13] МВФ (Доклад за външния сектор от 2019 г.) предлага „нормата“ за текущата сметка на еврозоната да бъде около 1,6 % от БВП.

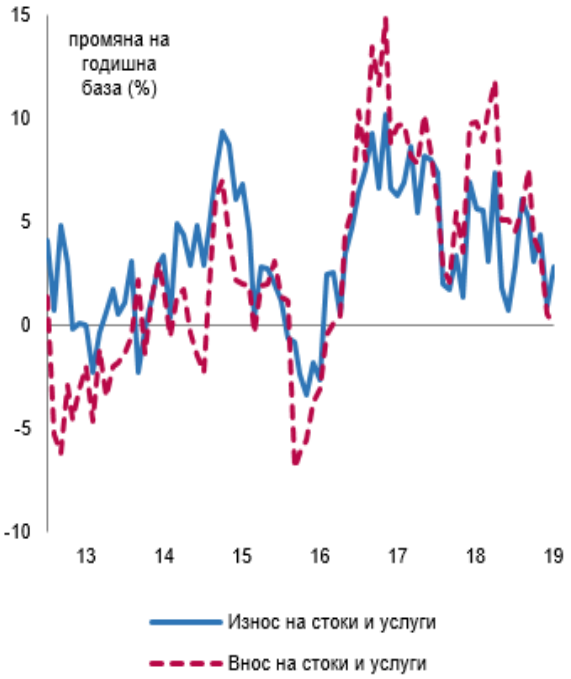
Месечните данни показват продължаващо по-нататъшно намаляване на вноса и износа на стоки на еврозоната от и към останалата част от света през 2019 г. (графика 2). Няколко фактора биха могли да допринесат за по-нататъшно влошаване на текущата сметка на еврозоната, включително относително отслабване на цикличните условия в други сектори на световната икономика, разгръщането на ефектите от рестриктивните търговски политики или по-високи цени на петрола в резултат на геополитическото напрежение.

Графика 1: Развитие на текущата сметка на еврозоната: разбивка по държави



Източник: Статистически данни на Евростат за платежните баланси, Икономическа прогноза на Европейската комисия от есента на 2019 г.

Графика 2: Развитие на търговията на еврозоната с останалата част на света

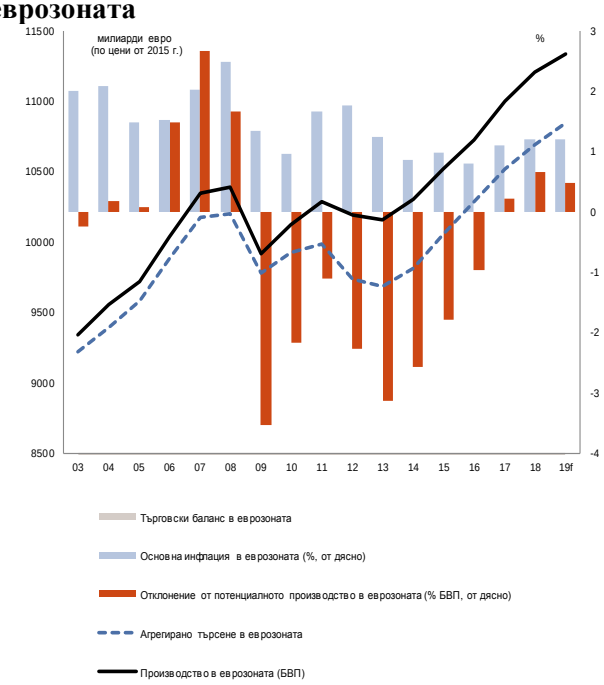


Източник: Статистически данни на Евростат за външната търговия
Забележка: Сезонно изгладени данни, текущи цени.

Факторите, на които се дължи неотдавнашното леко намаляване на излишъка по текущата сметка на еврозоната, се различават от тези, които са залегнали в основата на увеличаването му преди това. Заради рязкото коригиране на големи дефицити вследствие на обрат в трансграничните финансови потоци позицията на еврозоната по текущата сметка премина в излишък след финансовата криза от 2008 г. и нарасна допълнително с разпространяването на дълговата криза в Испания и Италия, което доведе до свиване на вътрешното търсене в тези държави. Успоредно с това се наблюдаваше постепенно увеличаване на големия излишък по текущата сметка на Германия на фона на вътрешно търсене, нарастващо по-бавно от производството, и намаляване на задлъжнялостта във всички сектори на икономиката. Като цяло увеличаването на излишъка на еврозоната между финансовата криза и 2016 г. отразява основно широкоразпространен процес на намаляване на задлъжнялостта, включващ частния сектор, към който след влошаването на дълговата криза през 2011 г. се присъедини и държавният сектор Свиването на излишъка на еврозоната от 2017 г. насам се дължи най-вече на намаляващия излишък в Германия и в по-малка степен — в Италия и

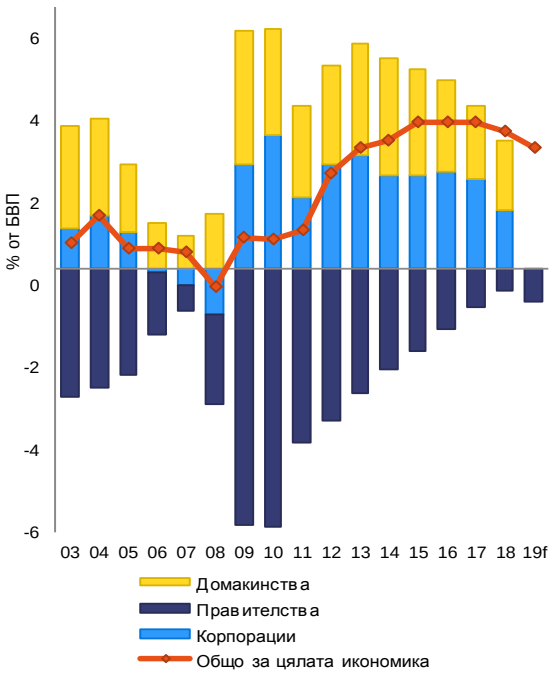
Испания, които са сравнително големи производствени износители и зависят от вноса на енергия от въглеводороди. Изглежда, че неотдавнашната динамика в текущата сметка на еврозоната не е свързана със значителен процес на ново увеличаване на задлъжнялостта, а по-скоро с намаляване на нетния износ на фона на забавянето на световната търговия и на увеличаване на разходите за енергия. Намаляването на излишъка на еврозоната в периода между 2017 и 2018 г. е отразен пряко в намаляването на нетните предоставени заеми на нефинансовите предприятия, които отчитат положителни стойности от 2013 г. насам. Неотдавнашното ограничаване на нетните корпоративни икономии компенсира подобряването на нетните получени заеми в държавния сектор през същия период (графика 4).

Графика 3: Производство, вътрешно търсене, нетен износ и основна инфлация в еврозоната



Източник: Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)[14]

Графика 4: Нетни предоставени/получени заеми в еврозоната по сектори



Източник: Евростат

Слабата инфлация и ниските лихвени проценти създават някои трудности. Органите на паричната политика както в еврозоната, така и в други големи региони по света, предприеха мерки за противодействие на започващото забавяне на производството и на изместването на инфлационните очаквания през 2019 г. към намаляване, с което промениха съобщената по-рано посока на действие за установяване на по-строги условия. Доходността по облигациите премина към отрицателни равнища, като възвръщаемостта спадна особено в дългосрочния край на кривата на доходността, а лихвеният спред се стесни за по-рисковите облигации. Основната инфлация продължава да е под целевата стойност за органите на паричната политика; предвижда се след положителните стойности през 2017 г. отклонението от потенциалното производство в еврозоната да намалява поради продължителен период на слабо търсене и отрицателна разлика между фактическия и потенциалния БВП (графика 3). В бъдеще докато по-малкият номинален растеж прави намаляването на задлъжнялостта по-трудно, ниските лихвени проценти ще намалят цената на дълга. Дългосрочните лихвени проценти обаче са на рекордни много ниски равнища, което води също до редица потенциални предизвикателства: стимули за заобикаляне на регулаторните ограничения и търсене на доходност при рискови инвестиции; подценяване на кредитния риск и отслабване на стимулите за намаляване на големия дълг, породен от свитите спредове; и намалена рентабилност на регулираните финансови институции, а именно банковото дело и застраховането, предвид плоските криви на доходността[15].

[14] Следва да се отбележи, че макар и по определение разликата между БВП и вътрешното търсене да трябва да бъде равна на търговския баланс, данните не са изцяло приведени в съответствие заради разминавания в докладването между държавите от еврозоната (вж. бележка под линия **Error! Bookmark not defined.**).

[15] Напр., ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2018 г. и май 2019 г.

Възстановяването на равновесието в рамките на еврозоната е все още непълно и процесите в областта на конкурентоспособността стават по-неблагоприятни за постигането на това възстановяване. Въпреки че повечето големи дефицити по текущата сметка се коригираха, в няколко държави от еврозоната все още са налице големи излишъци. Държави, които са имали предишни големи дефицити, все още се характеризират с големи отрицателни нетни международни инвестиционни позиции, които по принцип са съчетани с високи равнища на частен или държавен дълг, представляващи уязвимост. След финансовата криза процесът на корекция на относителните разходи и цени бе благоприятен за възстановяването на равновесието. Разходите за труд за единица продукция се увеличават по-бързо в държавите, които са нетни кредитори, в сравнение с държавите, които са нетни длъжници, с което се преобръща тенденцията от периода преди началото на финансовата криза. Тази тенденция се запазва, но с разлики, които изглеждат по-слабо изразени в рамките на съответните групи държави (графика 5)[16]. Също така свиването на пазарите на труда в държавите, които са нетни длъжници, предполага ускоряване на растежа на заплатите, а разходната конкурентоспособност е затруднена допълнително от намаления растеж на производителността, свързан със забавяне или намаляване на съотношението капитал — труд. Равнищата на конкурентоспособност, измерени с дефлатори на БВП, които са изразени в паритети на покупателната способност по отношение на тези на конкурентите (графика 6), показват слаба връзка с външните салда и нуждите от възстановяване на равновесието[17]. Делът на търгуемите стоки от общата добавена стойност съвпадна с корекцията на относителните цени: делът им продължи да расте след кризата в държави, които преди са били с висок дефицит, но този процес се забавя или се преобръща.[18]

В настоящия икономически контекст възстановяването на равновесието както на дефицитите, така и на излишъците по текущата сметка, е наложително и би било от полза за всички държави членки. За да се намалят натрупаните големи външни и вътрешни дългове, е необходимо в държавите, които са нетни длъжници, салдата по текущата сметка да се поддържат на разумни нива и да се осигури подходящ темп на намаляване на дълга, като същевременно се действа за постигане на целта за повишаване на потенциала за растеж. Подобряването на перспективите за производителността, а именно чрез целенасочени инвестиции и реформи в подкрепа на общата факторна производителност, е необходимо на равнището на еврозоната като цяло, но най-вече в държавите, които са нетни длъжници, тъй като това е от ключово значение както за устойчивостта на дълга, така и за повишаването на благоприятното въздействие на относителната конкурентоспособност върху възстановяването на равновесието. Обратно, в държавите, които са нетни кредитори, допълнителното увеличаване на публичните и частните инвестиции ще засили потенциалния растеж, ще направи перспективите за растеж в тези държави по-независими от външното търсене и ще подкрепи вътрешното търсене, като по този начин се подпомогне възстановяването на равновесието в еврозоната. В настоящия икономически контекст фискалните импулси в държавите с големи излишъци и благоприятната фискална позиция също биха спомогнали за преодоляване на средата, свързана със слаба инфлация и ниски лихвени проценти, и биха подкрепили номиналния растеж, като по

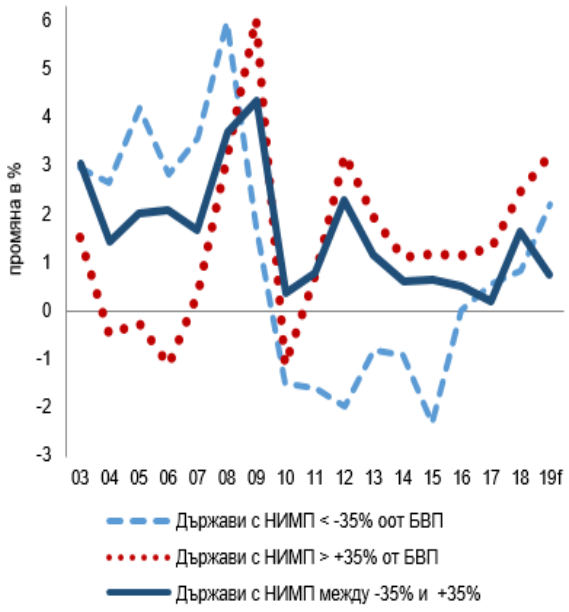
[16] През 2019 г. френският данъчен кредит за заетост и конкурентоспособност („CICE“) бе заменен с постоянно съкращение на социалноосигурителните вноски на работодателите през първото тримесечие, което предполага значителен спад на разходите за труд във Франция, наблюдаван в промяната на разходите за труд за единица продукция за групата държави с междинна НМИП в графика 5.

[17] Графика 6 представя държавите, подредени спрямо текущата сметка.

[18] Данните се основават на дела на селското стопанство, производството и търговията, транспорта и комуникациите върху общата добавена стойност. Показателят не отчита факта, че услугите стават все по-търгуеми и представляват все по-голям дял от общата добавена стойност.

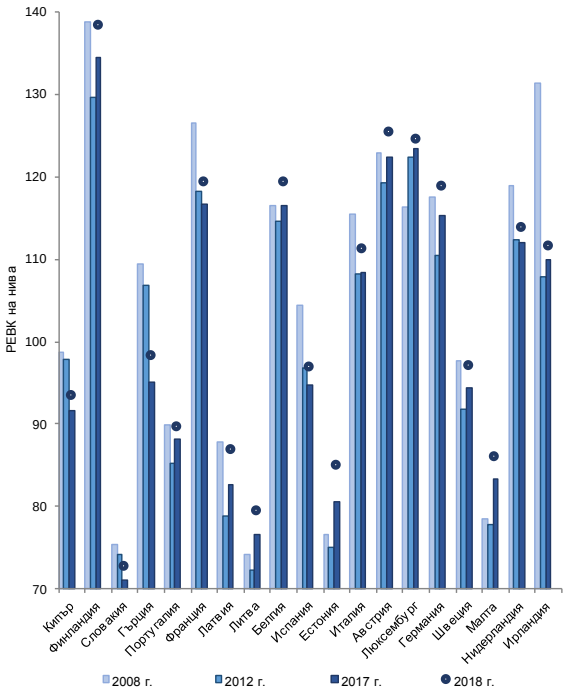
този начин се благоприятстват намаляването на задлъжнялостта и възстановяването на равновесието на позициите на нетните длъжници.

Графика 5: Растеж на разходите за труд за единица продукция в цялата еврозона



Източник: Годишна база данни за макроикономиката (AMECO)
Забележка: Държавите с НМИП > +35% от БВП са Германия, Люксембург, Нидерландия, Белгия, Малта. Държавите с НМИП между 35 % и -35 % от БВП са Финландия, Естония, Италия, Литва, Франция, Швеция, Австрия. Останалите държави се намират в групата с НМИП < -35 % от БВП. Разделянето по държави се основава на средните стойности за НМИП през периода 2016—2018 г. Държавите, които са нетни кредитори, отчетоха средна стойност на излишък по текущата сметка за същия период. Цифрите се отнасят до среднопретеглени стойности на БВП за трите групи държави.

Графика 6: Реални ефективни валутни курсове въз основа на дефлатори на БВП



Източник: Изчисленията на службите на Комисията по данните на Евростат и МВФ.
Забележка: Равнищата на РЕВК се изчисляват въз основа на съотношението на дефлатора на БВП към този на конкурентите, изразено в паритети на покупателната способност (и допускане САЩ = 100). Тежестта на отделните държави е същата като използваните за изготвяне на индекси на реалния ефективен валутен курс (група на 42 конкуренти).

3. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИИ: ОСНОВНИ ПРОМЕНИ В ОТДЕЛНИТЕ ДЪРЖАВИ

ДМП се основава на икономически анализ на таблицата с показатели по ПМД, която се използва като филтър за установяване на *prima facie* доказателства за евентуални рискове и уязвими области. Таблицата включва 14 показателя с индикативни прагове в следните области: външните позиции, конкурентоспособността, частния дълг, пазарите на жилища, банковия сектор и заетостта. Тя се основава на действителни данни с добро статистическо качество, за да се осигурят стабилност на данните и съгласуваност между отделните държави. Ето защо таблицата, използвана за настоящия доклад, отразява данните до 2018 г. В съответствие с Регламента за ПМД (Регламент (ЕС) № 1176/2011) стойностите в таблицата с показатели не се

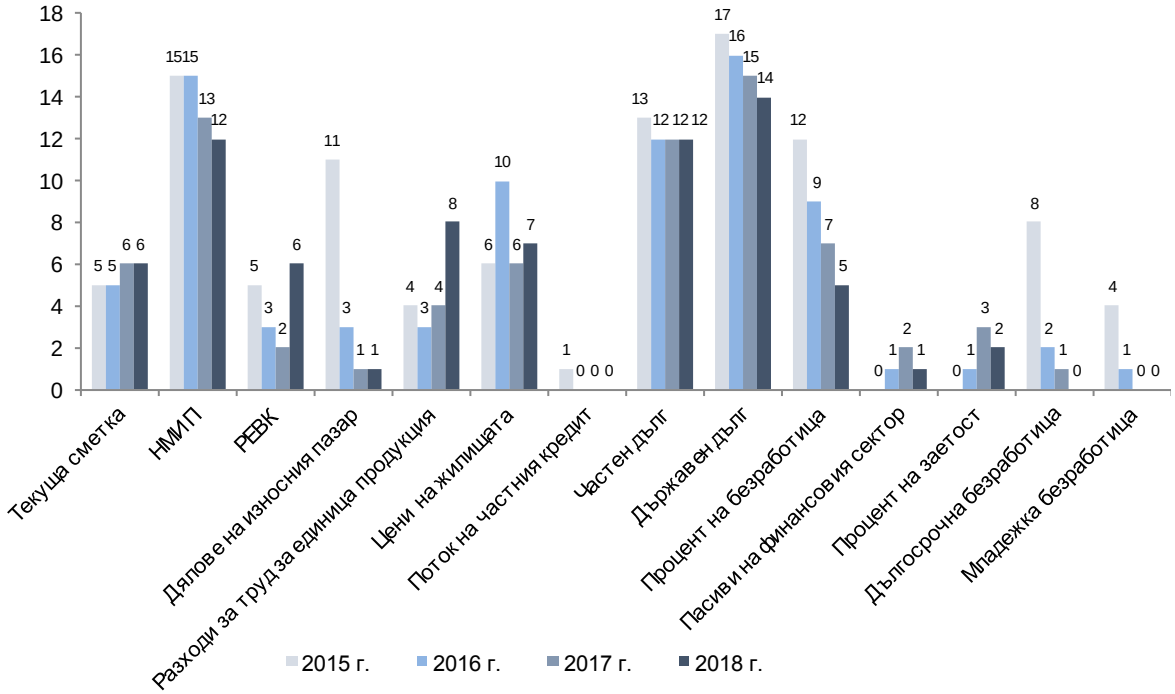
тълкуват механично в оценките, включени в ДМП, а вместо това подлежат на икономически анализ, който позволява по-добро разбиране на общия икономически контекст и отчитане на специфичните за всяка държава съображения.[19] Анализът на таблицата с показатели се допълва от набор от допълнителни показатели. В оценката на ДМП са взети под внимание също така по-актуални данни и допълнителна информация, изводите от рамките за оценка, както и констатациите в съществуващите ЗП и съответните анализи, и прогнозата на Комисията от есента на 2019 г.

Данните от таблицата сочат, че са налице евентуални проблеми, свързани с разходната конкурентоспособност и динамиката на цените на жилищата, в допълнение към продължаващите високи равнища на дълга, които се коригират само постепенно. Продължават да се наблюдават стойности, надхвърлящи прага в таблицата с показатели по ДМП, като най-често това е по отношение на държавния дълг, нетните международни инвестиционни позиции и частния дълг (графика 7).[20] Въпреки това икономическата експанзия и подобряването на позициите на текущите сметки и на бюджетното салдо спомогнаха за намаляването на нетните външни задължения и държавния дълг като дялове от БВП, което предполага намаляване на броя на държавите членки, превишаващи съответните индикативни прагове. Обратно, броят на случаите на стойности над прага не се е променил по отношение на частния дълг, като се имат предвид по-слабите позиции на нетните икономии, които компенсират въздействието на растежа върху съотношенията на дълга към БВП. Икономическата експанзия в някои държави се проявява също така с бързо растящи разходи за труд и цени на жилищата. Броят на държавите членки с ръст на разходите за труд за единица продукция над прага се увеличи повече от два пъти в сравнение с отразените в таблиците данни за предишни периоди, като в резултат на поскъпването повече държави надхвърлят праговете за реалния ефективен валутен курс. Динамиката на цените на жилищата през последните години намира отражение в слабото увеличение на броя на държавите, които наскоро са надхвърлили съответната критична стойност. Случаите на салда по текущи сметки над праговете продължават да отразяват предимно наличието на излишъци. Продължаващата икономическа експанзия, съпроводена със създаването на работни места, е отразена в няколко държави от ЕС с висока безработица и по-малко опасения, свързани с младежката и дългосрочната безработица и коефициентите на икономическа активност.

[19] За обосновката за съставянето на таблицата с показатели по ДМП и нейния анализ вж. Европейска комисия (2016 г.), „Процедурата при макроикономически дисбаланси — обосновка, процес, прилагане: сборник“, European Economy, Institutional Paper 039, ноември 2019 г.

[20] Подробните показатели в таблицата, както и съответните индикативни прагове, са посочени в приложената таблица 1.1; допълнителните показатели са представени в таблица 2.1. Както е обяснено в бележката към графика 9, тълкуването на развитието на данните в таблицата се основава на данните, налични към момента на изготвяне на всеки ДМП. Крайният срок за данните за настоящия ДМП беше 25 октомври 2019 г.

Графика 7: Брой на държавите с променливи в таблицата с показатели, които са над прага



Източник: Евростат.

Забележка: броят на държавите с променливи в таблицата, които са над критичната стойност, се основава на събраните в таблицата данни, публикувани в съответния годишен ДМП. Евентуалните последващи промени на данните могат да доведат до разлика в броя на стойностите, които надвишават праговете, изчислени на база на най-новите данни за променливите в таблицата, в сравнение с отчетения в графиката по-горе брой.

През 2018 г. позициите по текущата сметка в повечето държави — членки на ЕС, леко се понижиха. Забавянето на търговията, устойчивото вътрешно търсене и увеличаващите се цени на петрола понижиха салдата по текущата сметка в повечето държави членки. В повечето случаи салдата по текущата сметка остават над равнищата, които могат да се очакват въз основа на специфичните за всяка държава икономически показатели („норми за текущата сметка“) и над това, което е необходимо за коригиране на големи външни задължения (графика 8).[21] Въпреки че настоящото влошаване на състоянието на текущите сметки, което се случи в периода между 2017 г. и 2018 г., е често над това, което бе обосновано само от циклични фактори (графика 9), по принцип циклично коригираните текущи сметки показват, че външните позиции са по-силни, отколкото водещите показатели, тъй като разликите между фактическия и потенциалния БВП са положителни почти навсякъде.[22]

[21] Текущите сметки в съответствие с основните икономически фактори („норми за текущата сметка“) се получават от регресии в съкратена форма, отразяващи основните определящи фактори за салдото между спестяванията и инвестициите, включително фундаментални определящи фактори, фактори на политиката и глобални финансови условия. Вж. L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“, European Economy, Discussion Paper 86, 2018 г., за описанието на методиката за изчисляване на текущата сметка, базирана на основните показатели, използвани в настоящия ДМП; Методиката е сходна с тази в Phillips, S. et al. (2013 г.), „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, IMF Working Paper, 13/272.

[22] Салдата по текущите сметки, коригирани спрямо фазата на икономическия цикъл, отчитат въздействието на цикъла чрез корекция за вътрешната разлика между фактическия и потенциалния БВП и

- **Само две държави членки отчитат дефицит по текущата сметка, който е над по-ниския праг на таблицата с показатели по ПМД.** Според данните от таблицата за средната стойност за период от 3 години Кипър отчита най-големия дефицит по текущата сметка в ЕС, който се подобри през 2018 г., но не на нивото, на което би гарантирало подобрения в НМИП с подходящо темпо[23]. Дефицитът по текущата сметка на Обединеното кралство е също над индикативния праг. Само за 2018 г. Румъния е отчела отчетлив дефицит по текущата сметка от -4,6 % от БВП, което представлява значително влошаване спрямо предходните години; това е под нормата, като голяма част от влошаването не е оправдано от икономическия цикъл.

- **Текущите сметки отбелязаха спад в редица държави, които са големи нетни длъжници.** През 2018 г. резултатите по текущата сметка намаляха в Гърция, Португалия и Испания. Дефицитът по текущата сметка на Гърция надхвърля това, което се обяснява с основните икономически фактори, и не е достатъчен, за да се коригира силно отрицателната НМИП до разумните равнища за период от 10 години[24]. В Португалия последните отчетени стойност са под равнището, което би гарантирало корекция на отрицателната НМИП с подходящ темп. За разлика от това промените, свързани с текущата сметка в Испания, продължават да се в съответствие с подобряването на НМИП с подходящ темп. Текущата сметка на Ирландия се подобри рязко през 2018 г., което до голяма степен отразява трансграничните сделки на многонационалните корпорации.

- **Четири държави от ЕС продължиха да отчитат излишъци по текущата сметка, които надвишават горния индикативен праг в таблицата с показатели по ПМД**. Това са Дания, Германия, Нидерландия от началото на настоящото десетилетие и Малта от по-скоро. През 2018 г. излишъците намаляха в Германия с 0,7 процентни пункта от БВП и малко по-малко в Дания, докато в Малта и Нидерландия те останаха до голяма степен непроменени. Динамиката на текущите сметки в тези две държави е до голяма степен в резултат на трансгранични сделки, свързани с дейностите на многонационални корпорации и международно ориентирани сектори на услугите, които засягат както търговията, така и баланса на доходите.

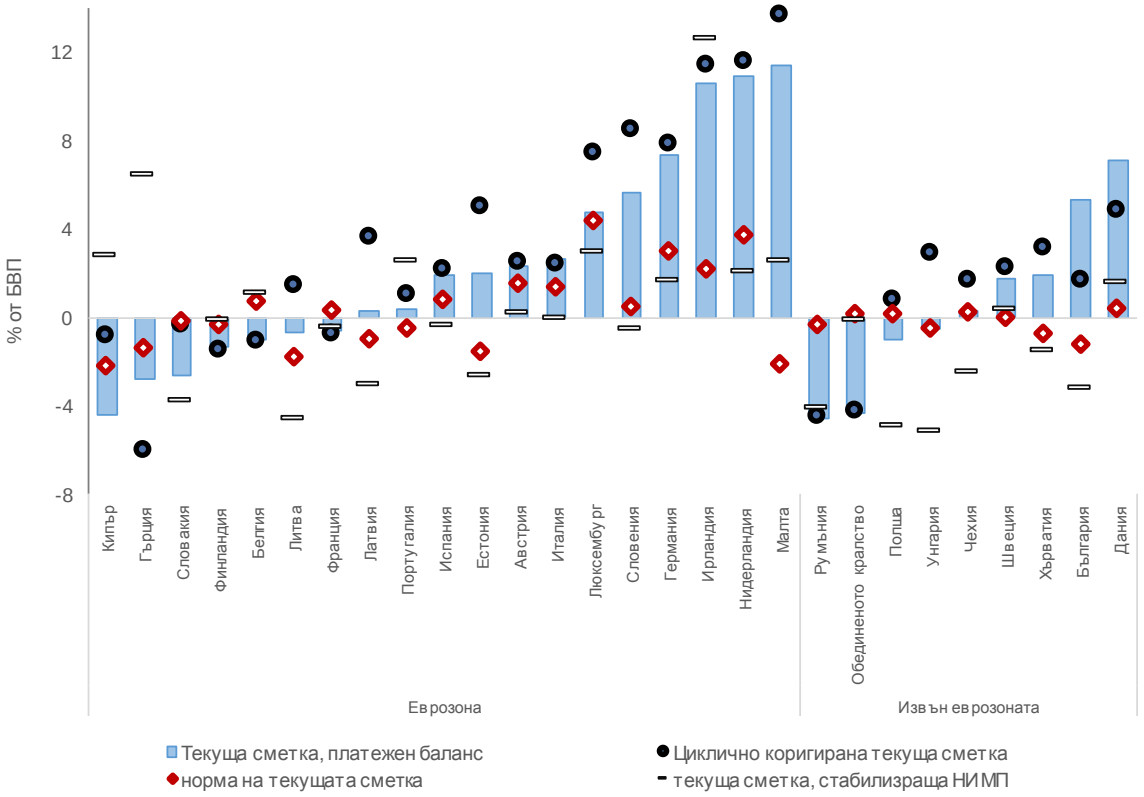
- **Големите излишъци продължават да допринасят за големи положителни НМИП.** С изключение на Малта излишъците по текущата сметка, които са над индикативния праг, са също над обусловени от основните икономически фактори нива (графика 8). При всички случаи излишъците, които са над индикативния праг, са също над нивата, които биха позволили стабилизирането на вече доста високите НМИП на сегашното им ниво за период от 10 години.

за тази при търговските партньори, вж. M. Salto and A. Turrini (2010 г.), „Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment“, European Economy, Discussion Paper 427/2010.

[23] Данните за текущата сметка на Кипър бяха преразгледани от миналогодишния ДМП насам и понастоящем показват дефицит по текущата сметка в рамките на по-ниския праг за трите години до 2017 г., което не беше така миналата година.

[24] За методиките за пруденциалните прагове за НМИП, характерни за отделните държави, вж. бележка под линия **Error! Bookmark not defined.**. Разликата между действителните текущи сметки и тези, които са необходими за стабилизиране на НМИП, зависи в голяма степен от разглеждания период. Например текущата сметка, необходима за стабилизиране на НМИП на Гърция над индикативния праг от -35 % от БВП в рамките на 20 години, би представлява излишък в размер, близък до 1 % от БВП; Вж. Европейска комисия (2019 г.), „Доклад за засилено наблюдение: Гърция, ноември 2019 г.", European Economy, Institutional Paper 116, ноември 2019 г.

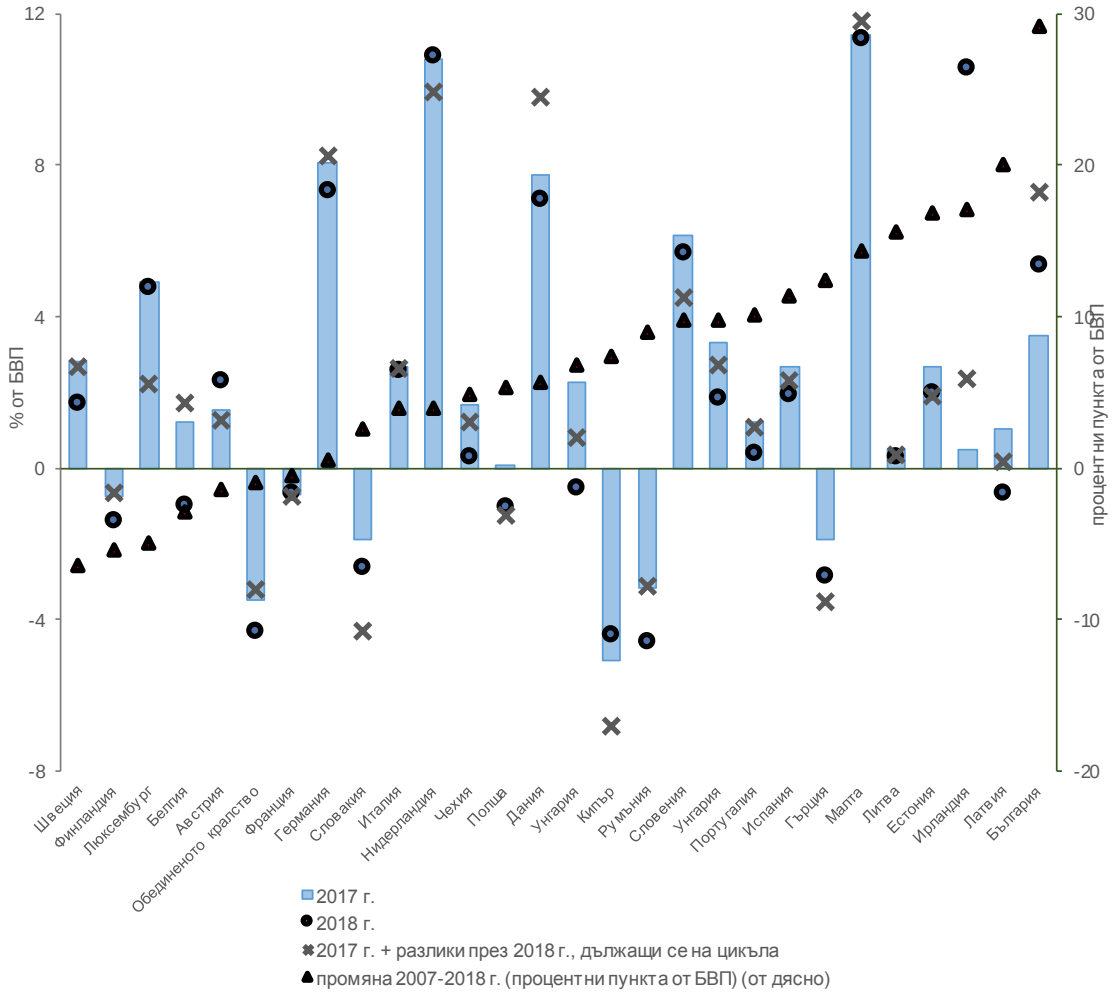
Графика 8: Салда по текущата сметка и референтни показатели през 2018 г.



Източник: Евростат (данни от BPM6) и изчисления на службите на Комисията.

Забележка: Държавите са подредени по салдо на текущата сметка през 2018 г. *Салда по текущите сметки, коригирани спрямо фазата на икономическия цикъл*: вж. бележка под линия 22. *Норми за текущата сметка*: вж. бележка под линия 21. Референтният показател за *текуща сметка, водеща до стабилизиране на НМИП*, се определя като текуща сметка, която е необходима за стабилизиране на НМИП на текущото равнище през следващите 10 години, или, ако текущата НМИП е под пруденциалния праг, специфичен за всяка държава — текущата сметка, която е необходима за достигане на пруденциалния праг за НМИП през следващите 10 години (вж. бележка под линия 26).

Графика 9: Развитие на салдата по текущата сметка



Източник: Евростат и изчисления на службите на Комисията.
Забележка: Държавите са подредени във възходящ ред на промените в текущата сметка по отношение на БВП в периода между 2007 и 2018 г. *Изменението, което се дължи на цикъла*, е изчислено като изменение на текущата сметка, което не е отчетено в изменението на салдото по текущата сметка, коригирано спрямо фазата на икономическия цикъл.

През 2018 г. НМИП се подобриха по-бързо в повечето държави, но в няколко от тях все още са налице големи натрупани отрицателни външни задължения. Подобряването на НМИП продължи през 2018 г благодарение на разумните позиции по текущата сметка, растежа на БВП и големите положителни оценъчни ефекти в няколко държави (графики 10 и 11). НМИП си остават обаче в голяма степен отрицателни в редица държави от ЕС. През 2018 г. 12 държави членки отчетоха НМИП, които са по-ниски от индикативния праг от -35 % от БВП, с една държава по-малко в сравнение с 2017 г. В държави с предимно отрицателни НМИП стойностите са под нивото, което може да бъде обосновано от основните икономически фактори („норми за НМИП“), а в някои случаи те са под пруденциалните прагове[25]. В някои държави натрупаните

[25] НМИП в съответствие с основните икономически фактори („норми за НМИП“) се получава чрез натрупване с течение на времето на норми за текущата сметка (вж. също бележка под линия**Error! Bookmark not defined.**). Пруденциалните прагове за НМИП се определят въз основа на максималното увеличение на способността за прогнозиране на кризи с платежния баланс, като се отчита информацията, специфична за всяка държава, обобщена на база на дохода на глава от населението. За методиката на

външни задължения са големи, включително когато се изчисляват след нетно приспадане на ПЧИ и на други инструменти без риск от неизпълнение (NENDI)[26].

- Някои държави от еврозоната продължават да имат **предимно отрицателни НМИП** под -100 % от БВП, като Кипър, Гърция, Ирландия и Португалия. В тези държави НМИП са доста под референтните показатели — както нормите за НМИП, така и пруденциалните прагове. В Кипър и Ирландия равнищата на НМИП отразяват също така значението на счетоводните баланси на многонационалните корпорации и трансграничните корпоративни финансови отношения. Тези четири държави и Испания се отличават със силна честота на задълженията по дълга в своите НМИП, както е видно от много отрицателните НМИП след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение (NENDI). В Гърция големият външен държавен дълг, отпускан често при особено изгодни лихви, е причина за по-голямата част от НМИП[27]. Голяма част от НМИП на Кипър е свързана с позициите на счетоводния баланс на нефинансови предприятия със специално предназначение, притежаващи плавателни съдове.

- В държави с **по-умерено отрицателни НМИП**, които обаче са все още по-ниски от -35 % от БВП, НМИП също обикновено са под очакванията от специфичните за отделните държави основни икономически фактори. Такъв беше случаят с България, Хърватия, Унгария, Латвия, Полша, Румъния и Словакия. В някои случаи те са по-лоши и от пруденциалните прагове. Тъй като обаче много от тези централно- и източноевропейски и балтийски държави са големи получатели на ПЧИ, НМИП се подобрява значително, ако се изчислява след нетно приспадане на инструментите без риск от неизпълнение (NENDI)[28]. Други държави от ЕС отчитат отрицателни НМИП над -35 % от БВП, но са под съответните норми (Чехия, Естония, Литва и Словения), като и в този случай отразяват в голяма степен наличностите на входящи ПЧИ. В рамките на тази група Франция се откроява с огромното значение, което имат инструментите без риск от неизпълнение за отрицателната ѝ НМИП.

- Повечето **големи положителни НМИП** се увеличиха допълнително през 2018 г. Германия, Люксембург, Малта и Нидерландия отбелязват положителни стойности на НМИП от или над 60 % от БВП, а Дания е близо до 50 % от БВП[29]. Това отразява устойчивостта на

изчисляване на натрупаните НМИП в съответствие с основните икономически фактори вж. A. Turrini and S. Zeugner (2019 г.), „Benchmarks for Net International Investment Positions“, European Economy, Discussion Paper 097/2019.

[26] NENDI е подгрупа на НМИП, отделно от нейните компоненти, свързани само със собствения капитал, т.е. преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в дялов капитал и акции, както и от ПЧИ под формата на вътрешнокорпоративни трансгранични дългове, и представлява НМИП, с изключение на инструментите, които не могат да бъдат обект на неизпълнение. Вж. също Европейска комисия, „Предвидени изменения на избрани допълнителни показатели в таблицата с показатели по ПМД“, техническа бележка; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

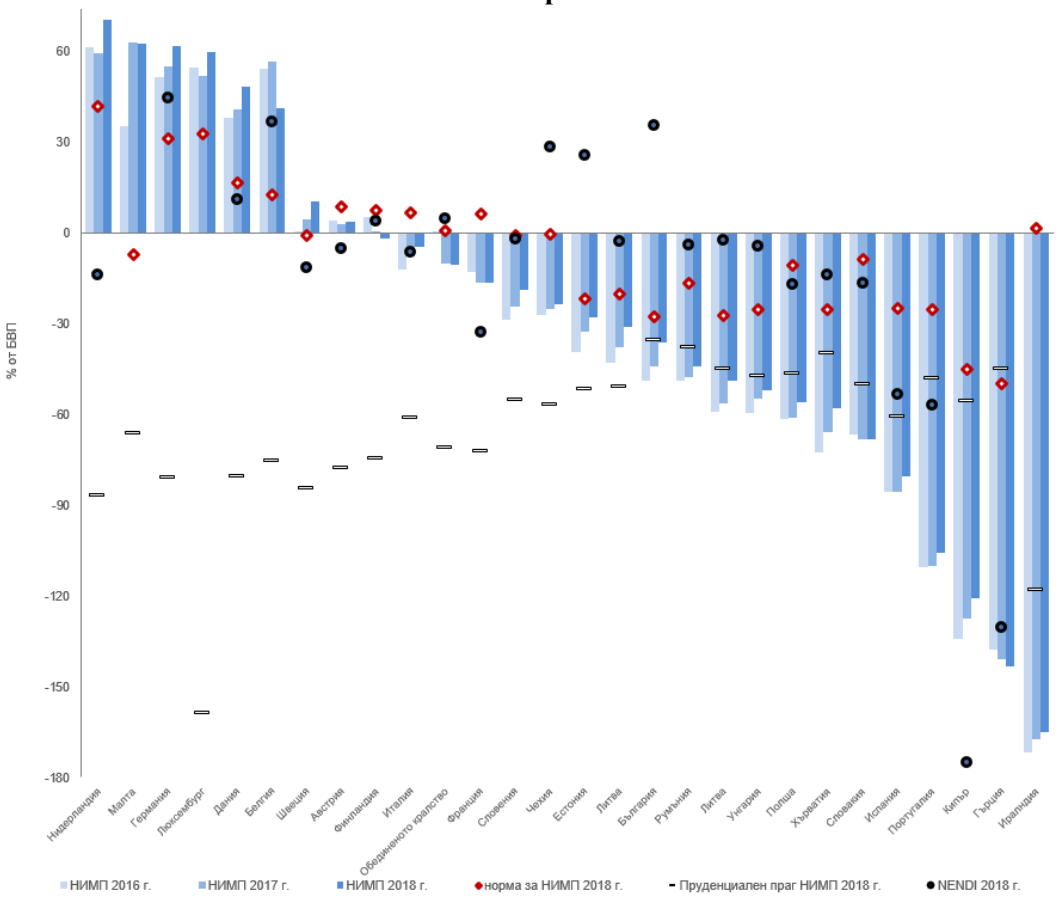
[27] Що се отнася до данните по институционални сектори, на държавните НМИП се дължи изцяло силно отрицателната НМИП в Гърция — тъй като държавният дълг се притежава до голяма степен от чужденци, включително основно официални кредитори — докато останалата част от икономиката, т.е. домакинствата, нефинансовите и финансовите предприятия, включително парично-финансови институции, показват положителна НМИП. В Кипър, Португалия и Испания държавните НМИП представляват голяма част от НМИП на икономиката, но останалата част от икономиката все още показва ясно изразена отрицателна НМИП.

[28] Промените в текущата сметка съответстват на стабилността на външната позиция на тези държави, с изключение на Румъния, където очакваното по-нататъшно влошаване на текущата сметка вероятно ще доведе също до влошаване на НМИП.

[29] Значението на NENDI се характеризира със съществени разлики в тази група от държави, като отразява също така значението на техните финансови центрове, като например в Люксембург и Малта, или външния дълг на банките и седалищата на многонационалните компании, както е в Нидерландия.

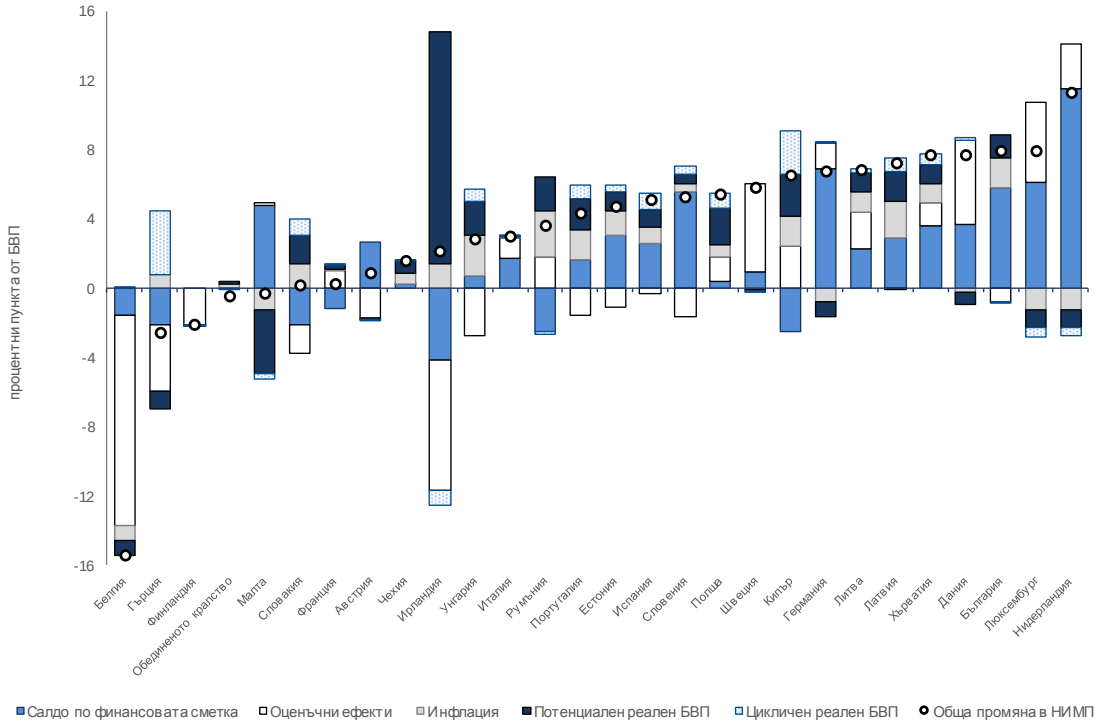
големите излишъци по текущата сметка в продължение на няколко години, която доведе до натрупването на големи нетни активи спрямо останалия свят. Вместо това Белгия отбеляза спад в своята много положителна НМИП на фона на неблагоприятните оценъчни ефекти. Във всички посочени случаи показателите за НМИП са видимо над съответните норми, т.е. доста над това, което би могло да бъде обосновано или очаквано въз основа на специфичните за отделните държави основни икономически фактори.

Графика 10: Нетни международни инвестиционни позиции (НМИП) и референтни показатели през 2018 г.



Източник: Евростат (BPM6, ESA10), изчисления на службите на Комисията.
Забележка: стойностите за NENDI за Ирландия, Люксембург и Малта са несъизмерими. Държавите са представени в низходящ ред според изменението в съотношението между НМИП и БВП през 2018 г. NENDI е НМИП след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение. За понятията норма за НМИП и пруденциален праг за НМИП вж. бележка под линия 26 .

Графика 11: Динамика на нетните международни инвестиционни позиции (НМИП) през 2018 г.



Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.
Забележка: Държавите са представени във възходящ ред според изменението в съотношението между НМИП и БВП през 2018 г. Графиката представлява разбивка на годишна база на развитието на съотношенията на НМИП към БВП на пет компонента: салдото по финансовата сметка, което следва да бъде равно на сумата от салдата по текущата и капиталовата сметка; потенциален и цикличен растеж на реалния БВП; инфлация; и преоценки. Цикличният компонент на растежа на БВП се изчислява като разликата между действителния и потенциалния растеж.

Разходите за труд за единица продукция се увеличават с ускорени темпове в редица държави — членки на ЕС. През 2018 г. таблицата показва, че в 8 държави е налице ръст над индикативния праг на разходите за труд на единица продукция, който е два пъти по-голям в сравнение с предходните години. Нарастването на разходите за труд на единица продукция започна около 2013 г. първо в икономиките на балтийските държави и донякъде по-късно в редица централно- и източноевропейски държави, като се забелязват признаци на ускоряване и в цялата еврозона. Прогнозните данни за 2019 г. показват известно ограничаване на ръста на разходите за труд на единица продукция в държави, където загубата на разходна конкурентоспособност през последните години е била по-съществена, но има и случаи, в които ръстът на разходите за труд за единица продукция изглежда е нараснал допълнително (графика 12).

- **Във все по-голям брой държави членки бяха наблюдавани повишения на РТЕП.** Ръстът на РТЕП бе особено силен в някои централно- и източноевропейски и балтийски държави, а именно в Румъния, както и в България, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва и Словакия. Във всички тези държави таблицата показва ръст на РТЕП над индикативния праг. За повечето от тях се очаква известно забавяне на РТЕП през 2019 г., но се прогнозира , че през текущата година РТЕП ще се ускорят допълнително в Унгария и Словакия. В държавите от

еврозоната, които са нетни длъжници, а именно Кипър, Гърция и Испания, ръстът на РТЕП остана относително умерен, макар и по-висок, отколкото през предходните години. Португалия отчете ръст на разходите за труд на единица продукция, който е по-висок от средната стойност за еврозоната. В крайна сметка РТЕП нараснаха до известна степен и в държавите, които са големи нетни кредитори. Германия отчита най-голямото ускорение на РТЕП сред големите икономики от еврозоната.

- **Силният ръст на РТЕП е до голяма степен резултат от възобновяването на растежа на заплатите на фона на свиването на пазара на труда**. През 2018 г. ръстът на номиналните заплати е най-важният фактор за ръста на РТЕП (графика 13). От началото на икономическото възстановяване досега ръстът на заетостта и намаляването на безработицата бяха последвани от ускоряване на растежа на заплатите, което е отразено в динамиката на кривата на Филипс. От възстановяването насам обаче ръстът на реалната работна заплата бе под растежа на производителността на труда до 2017 г., като настъпи обрат едва от 2018 г. насам. В отделните държави ръстът на РТЕП обикновено е по-силен, където безработицата е най-ниска, като недостигът на умения, пречките пред предлагането на работна ръка и динамиката на догонване също са от значение, особено в Централна и Източна Европа[30]. Времето за повишаване на РТЕП отразява също така подобренията на пазара на труда, като държавите, в които е имало ускорения на по-ранен етап, са тези, които са били в по-малка степен засегнати от рецесиите, свързани с кризата с дълга в еврозоната от 2011 г., и в които безработицата е започнала да спада по-рано.

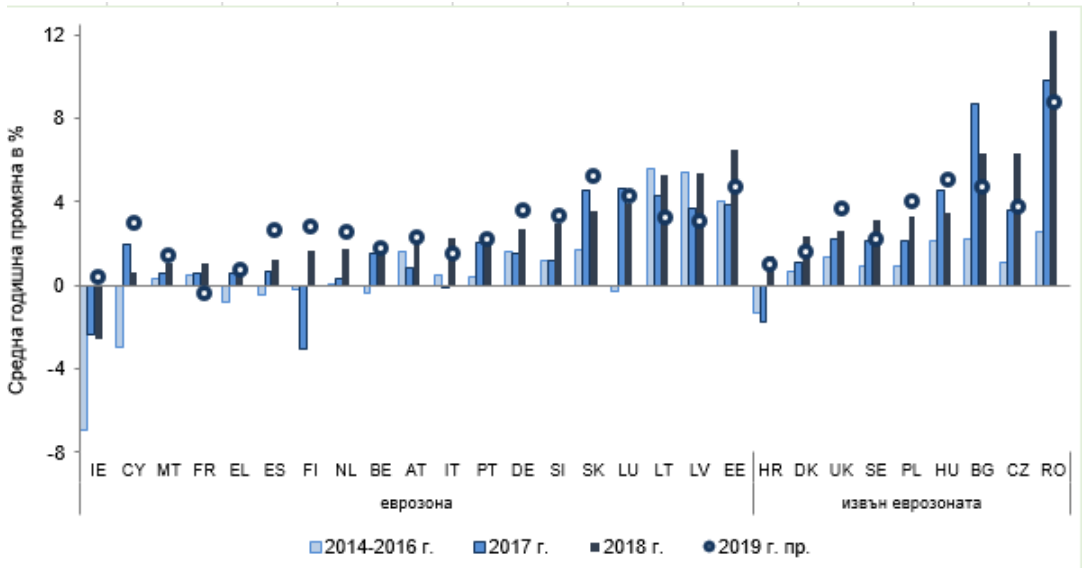
- **Слабата производителност на труда играе все по-голяма роля за увеличаването на РТЕП**. Значителен дял от увеличаването на РТЕП в периода 2017—2018 г. се дължи на спадащия ръст на производителността на труда. Растежът на производителността на труда се възобнови в повечето държави от ЕС с икономическото възстановяване след значителното забавяне през годините около дълбоката финансова криза (графика 14). Възстановяването на производителността на труда беше свързано главно с ръста на общата факторна производителност (ОФП), докато капиталовият интензитет допринесе в по-малка степен за растежа на производителността на труда в сравнение с периода преди кризата. Последното отразява средният капитал на един работник, който расте бавно или намалява поради силното нарастване на заетостта, както и слабите инвестиции. През последните години производителността на труда нараства с темпове, по-ниски от отчетените в периода преди кризата, което се дължи както на по-умерения растеж на ОФП, така и на по-слабия капиталов интензитет.

- **Моделът на ръста на РТЕП е свързан все по-слабо с нуждите от възстановяване на равновесието.** През 2018 г. РТЕП нараснаха във всички държави от еврозоната , като имаше съвсем малко разграничаване между държавите, които са нетни кредитори, и тези, които са нетни длъжници. Това се различаваше от годините след кризата, когато РТЕП се увеличиха по-отчетливо в държавите, които са нетни кредитори. Тъй като пазарите на труда започнаха постепенно да се свиват и в държавите, които претърпяха обрат в текущите си сметки, разходите за труд започнаха да се покачват и в тези държави, а разликата спрямо държавите, които са нетни кредитори, започна да намалява (вж. също раздел 2). В бъдеще, както е в държави, които са нетни длъжници, където възможностите за допълнително свиване на

[30] напр. G. Brunello and P. Wruuck, "Skill mismatch in Europe: A survey of the literature", IZA Discussion Paper Series 12346, 2019 г.; A. Kiss and A. Vandeplas, "Measuring skills mismatch. ГД „Трудова заетост“, аналитична уеб бележка 7/2015, Европейска комисия, 2015 г.; Европейска комисия (2018 г.), Пазар на труда и развитие в сферата на трудовите възнаграждения в Европа; годишни прегледи за 2018 и 2019 г.

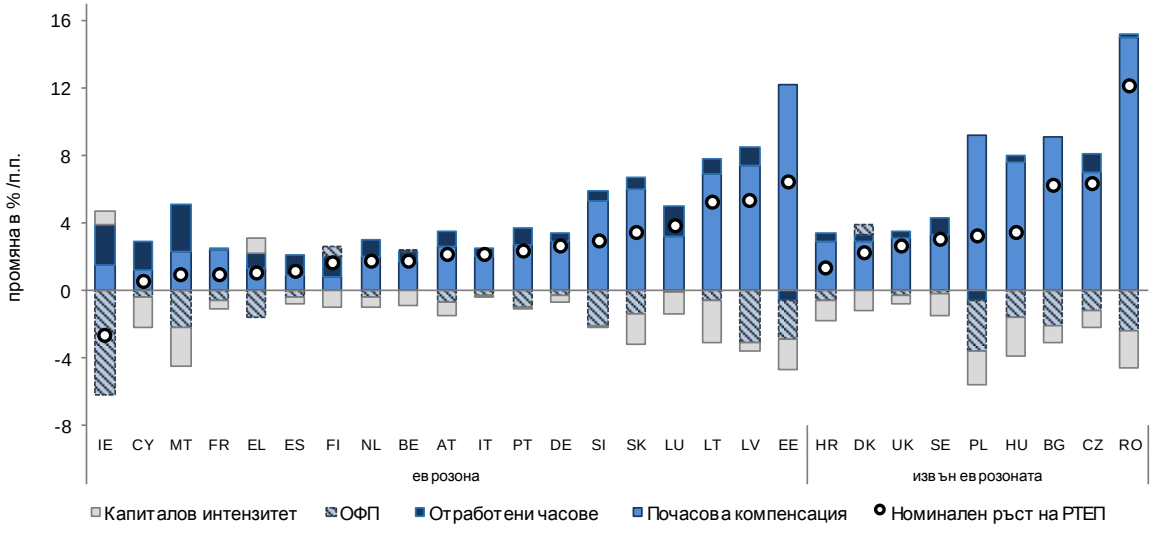
пазара на труда са по-големи, динамиката на конкурентоспособността би могла да започне все по-малко да подкрепя възстановяването на равновесието, както заради растежа на заплатите, който е относително по-стабилен, така и заради по-слабия растеж на производителността поради отслабващия принос на капиталовия интензитет.

Графика 12: Ръст на разходите за труд за единица продукция през последните години



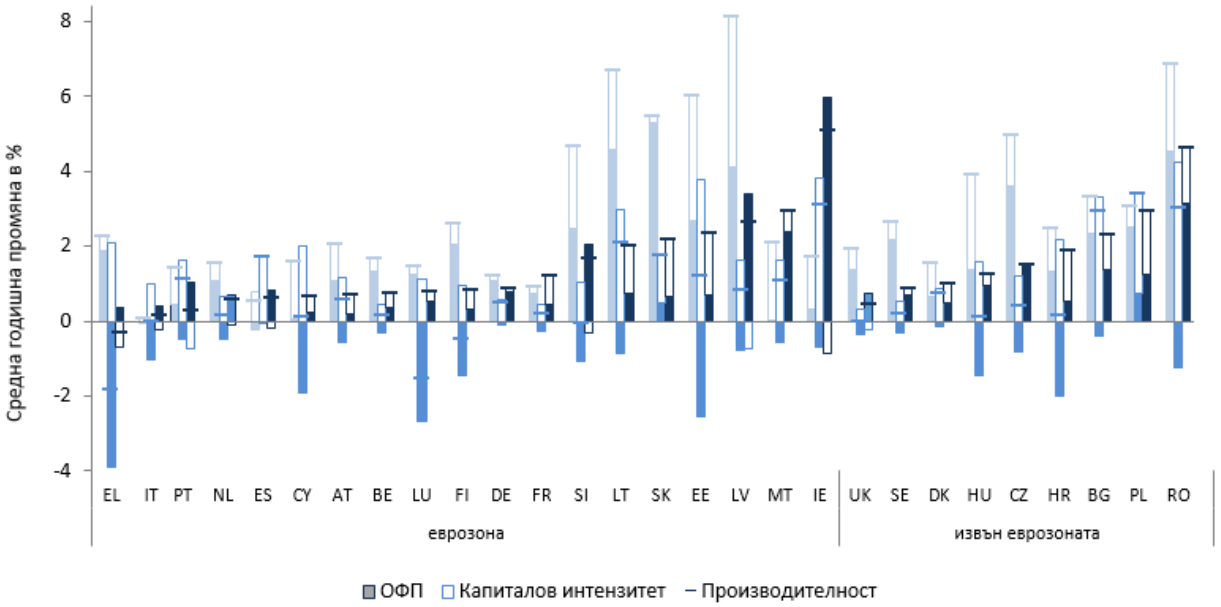
Източник: AMECO; данните за 2019 г. са от прогнозата на Комисията от есента на 2019 г.
Забележка: Държавите са представени във възходящ ред според ръста на РТЕП през 2018 г.

Графика 13: Разбивка на ръста на разходите за труд за единица продукция, 2018 г.



Източник: AMECO и изчисления на службите на Комисията
Забележка: Държавите са представени във възходящ ред според ръста на разходите за труд за единица продукция през 2018 г. Разбивката се основава на стандартната разбивка на ръста в разходите за труд за единица продукция на номинална почасова компенсация и производителност на труда, като последната се разбива по-нататък на принос на отработени часове, обща факторна производителност и натрупване на капитал, като се използва стандартна рамка за отчитане на растежа.

Графика 14: Разбивка на ръста на производителността, 2002—2018 г.



Източник: AMECO
Забележка: Производителност на труда, измерена въз основа на БВП на заето лице. Данните за производителността и нейните подкомпоненти (обща факторна производителност (ОФП) и капиталов интензитет) се отнасят до три периода, както следва от ляво надясно: 2002—2007 г. (ленти и маркер в светлосиньо), 2007—2012 г. (по-тъмносиньо) и 2012—2018 г. (тъмносиньо).

Загубата на разходна конкурентоспособност започна да намира отражение и в мерки за реален валутен курс (РЕВК), отчасти отразяващи номиналното поскъпване. Доскоро ръстът на РТЕП се отразяваше само в незначителна степен на повишаването на основаните на РТЕП реални валутни курсове, като основната причина за това бе относително силният растеж на разходите и цените в държавите партньори извън ЕС и обезценяването на еврото, което настъпи в края на десетилетието и през 2015 г. В последно време основаните на РТЕП реални валутни курсове започнаха да се влошават, което отчасти се дължи и на мерки по РЕВК, изградени от различни дефлатори (БВП или потребление) поради устойчивия ръст на РТЕП и поскъпващото евро между 2016 г. и 2018 г. Това доведе до това, че през 2018 г. имаше по-голям брой държави членки, за които таблицата показва растеж на РЕВК над прага. Понастоящем само една държава членка е под по-ниския праг поради обезценяване (Обединеното кралство), а 5 други държави членки надхвърляха прага за поскъпване (Белгия, Чехия, Естония, Германия и Литва).

- **Основаните на РТЕП реални валутни курсове нарастват в по-голямата част от държавите членки и се ускоряват в сравнение с последните години**. Редица държави от Централна и Източна Европа бележат най-силния растеж от 2016 г. насам, особено държави извън еврозоната, но също така се наблюдава значителен растеж в редица държави от еврозоната, особено балтийските държави, но също и Германия, Люксембург, Португалия и Словакия (графика 15).

- **Номиналното поскъпване, особено на еврото, представляваше част от реалното поскъпване, отбелязано между 2016 г. и 2018 г.** Тази тенденция обаче спря и отбеляза лек обрат през 2019 г. Измежду държавите извън еврозоната България и Чехия отбелязаха най-

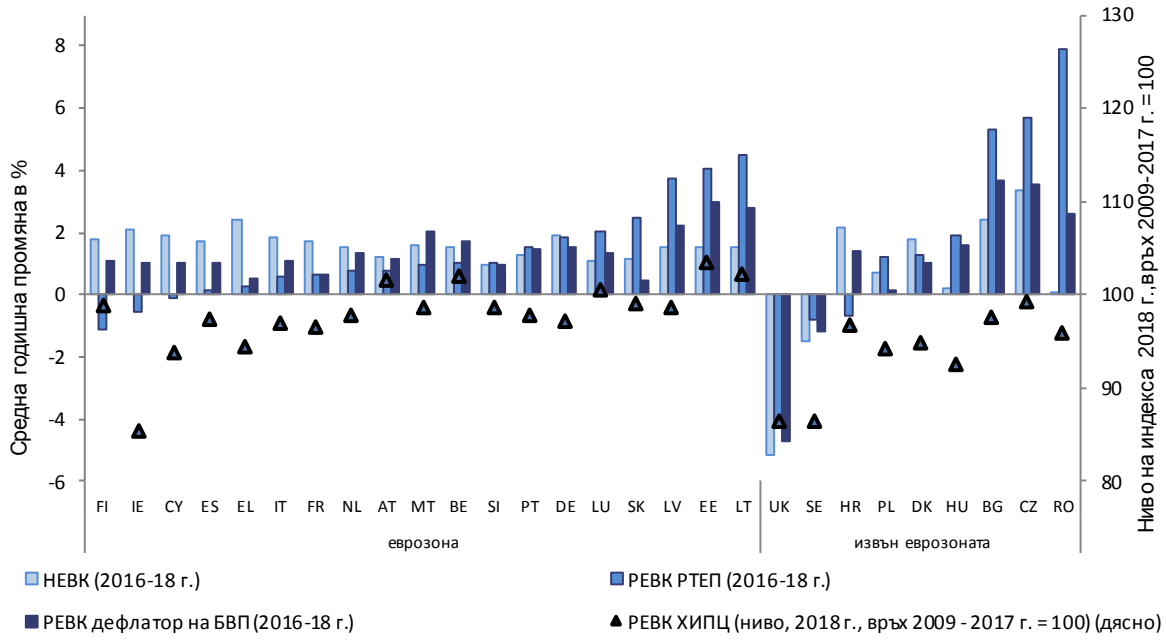
големите поскъпвания на номиналните ефективни валутни курсове (НЕВК) между 2016 и 2018 г., докато в Швеция и Обединеното кралство се наблюдаваше обезценяване.

- Може да е имало **известно свиване на маржовете цени/разходи**, тъй като основаните на РТЕП реални валутни курсове поскъпнаха като цяло повече от РЕВК, основани на БВП с дефлатора на ХИПЦ. Бяха наблюдавани значителни разлики между РЕВК въз основа на дефлаторите на РТЕП и БВП, особено в България, Чехия, Латвия, Литва, Румъния и Словакия[31]. Въпреки сниженатa динамика на инфлацията в резултат на номиналното поскъпване **повечето държави от ЕС отбелязаха загуба на конкурентоспособност, измерена чрез РЕВК, основан на ХИПЦ**.

- Въпреки тази скорошна загуба, **в повечето държави от ЕС текущата конкурентна позиция продължава да е по-благоприятна, отколкото преди кризата**, тъй като нивото на РЕВК, основан на ХИПЦ, е под отбелязаните неотдавнашни максимални стойности. В някои държави, а именно Австрия, Белгия, Естония и Литва, текущите стойности на РЕВК, основани на ХИПЦ, са над скорошните максимални стойности, което е отражение на продължително поскъпване.

- Налице е тенденция реалното обезценяване да съвпада с намаляването на относителната цена на нетъргуемите активи и с **увеличаването на дела на търгуемите активи в икономиката**, като се подобрява потенциалът за растеж, задвижван от износа. Данните често потвърждават този модел, който обаче изглежда **се забавя** или дори се обръща в редица държави от ЕС, а именно балтийските държави (графика 16).

Графика 15: Динамика на номиналните и реалните ефективни валутни курсове (НЕВК и РЕВК)

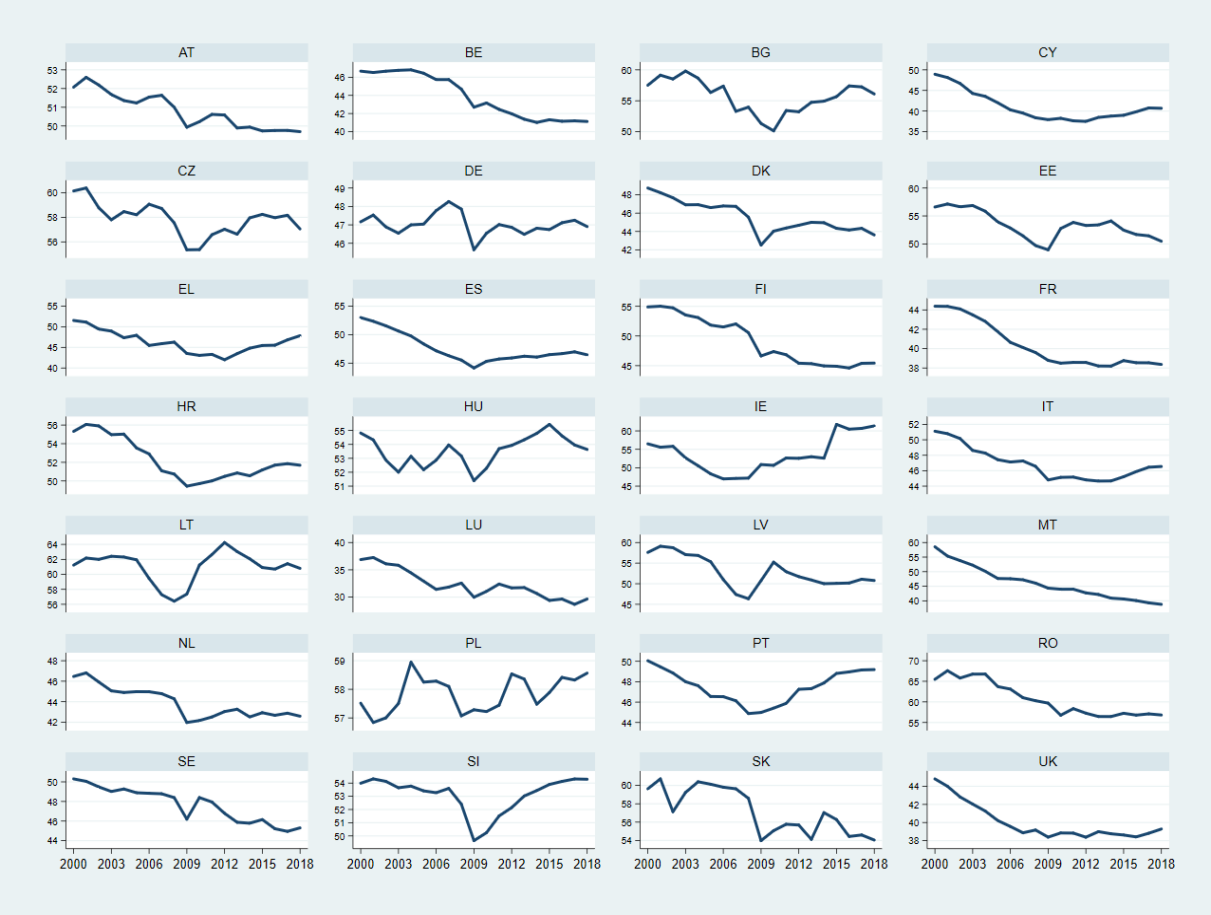


Източник: AMECO

[31]Макар и ограничаването на маржовете да възпрепятства възможността разходната конкурентоспособност да засегне условията за търговия, като по този начин се ограничава въздействието върху търговските потоци в отрасли, за които са характерни продуктова диференциация и определяне на цените спрямо пазара, с течение на времето трайната по-ниска рентабилност би довела до свиване на търгуемия сектор.

Забележка: Държавите са представени във възходящ ред според средното годишно изменение на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) въз основа на ръста на РТЕП през периода 2016—2018 г. РЕВК въз основа на РТЕП и на дефлатора на БВП и на номиналния ефективен обменен курс (НЕВК) се изчисляват спрямо 37 търговски партньори, а РЕВК, основан на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се изчислява по отношение на 42 търговски партньори.

Графика 16: Дял на търгуемите активи в икономиката



Източник: AMECO

Забележка: делът на търгуемите активи в икономиката (селско стопанство, производство, търговия, транспорт и комуникационни услуги) се изчислява като дела на добавената стойност на търгуемите активи в общата добавена стойност на икономиката (%).

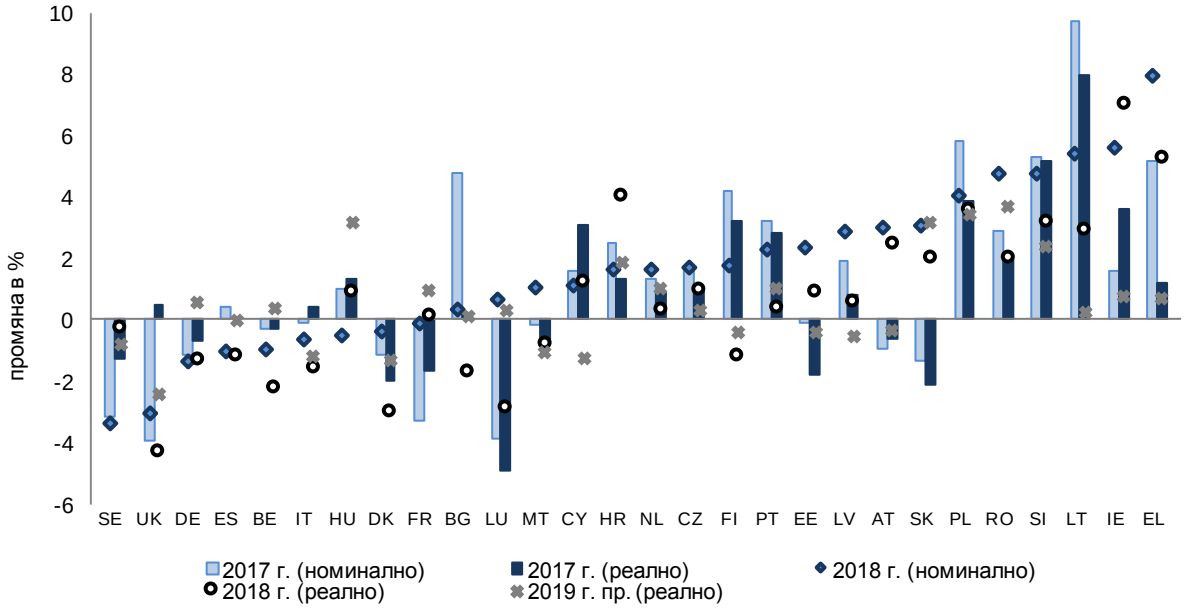
През 2018 г. пазарният дял на износа нарасна в повечето държави членки. Отчетените в таблицата кумулативни промени в пазарния дял на износа за период от 5 години показват положителни стойности в повечето държави от ЕС. Само в една държава членка (Швеция) бяха регистрирани загуби над индикативния праг. Последните данни на годишна база показват като цяло положителен растеж на пазарния дял на износа (графика 17).

- Неотдавнашното увеличение на пазарния дял за държавите — членки на ЕС, все още е отчасти свързано със сравнително силното търсене за износ от области, които поддържат тесни търговски връзки с държавите от ЕС. Последните обезценявания на РЕВК също може да са изиграли роля. Пазарните дялове за държавите от ЕС спаднаха през годините след кризата и започнаха да се подобряват с покачването на търсенето за износ в рамките на ЕС. В последно време **забавянето на търговията в редица бързо развиващи се икономики** в сравнение с търговията в рамките на ЕС вероятно е причината за нарастването на пазарния дял на износа в държавите от ЕС през последните години. Това се потвърждава от по-

ограниченото увеличение на пазарния дял на износа, измерено спрямо страните от ОИСР (таблица 2.1 в приложението). Поради поскъпването на РЕВК увеличението на пазарния дял на износа изглежда по-умерено, когато е измерено в реално изражение.

- **През 2018 г. държавите членки от Централна и Източна Европа отчетоха най-голямото увеличение на пазарния дял на износа, но често със значителни забавяния**. Някои държави, които са нетни кредитори, включително Германия, са сред тези, които отчитат спад. Сред държавите, които са нетни длъжници, пазарните дялове на износа се понижиха в Испания и България и се забавят в Португалия, а подобрения се отбелязват в Гърция (с най-голямо увеличение, отчетено през 2018 г.), Румъния и Кипър.

Графика 17: Промени в пазарния дял на износа



Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.
Забележка: Държавите са представени във възходящ ред на годишното изменение на номиналния пазарен дял на износа през 2018 г. Номиналните пазарни дялове на износа се изчисляват, като износът на дадена държава по текущи цени се разделя на световния износ, също по текущи цени. Реалният ръст на пазарния дял на износа се изчислява, като се извади темпът на растеж на световния износ в обеми от темпа на растеж на държавата в обеми.

Съотношенията на дълга на частния сектор остават високи в редица държави членки съгласно наличните референтни показатели.

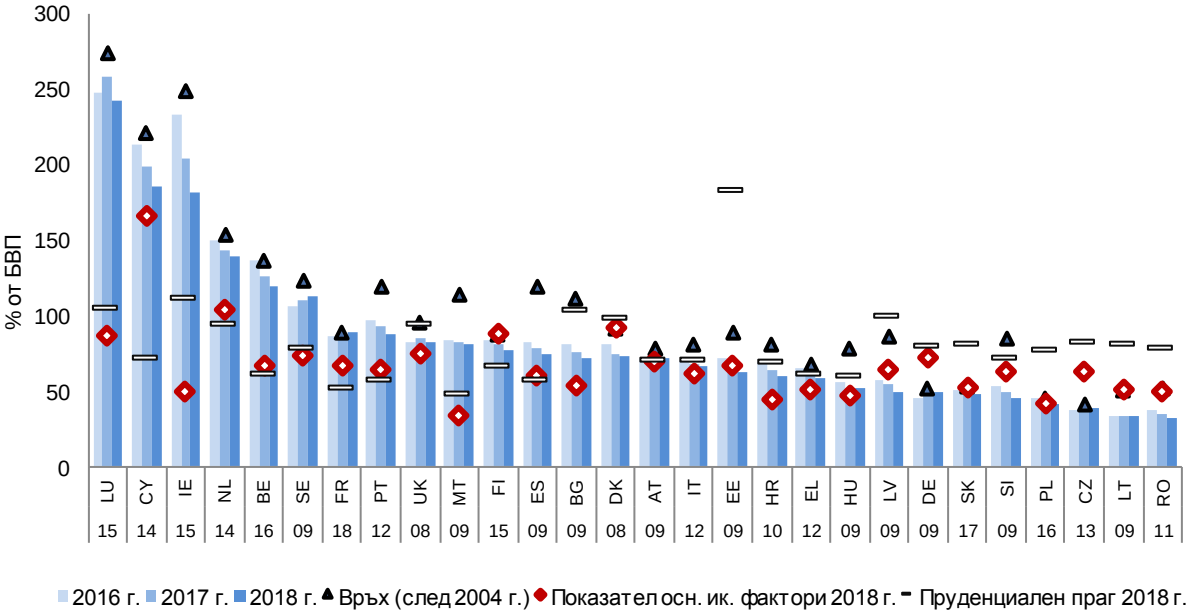
- **Дванадесет държави членки надхвърлиха индикативния праг за частния дълг през 2018 г. — същите държави като през 2016 г. и 2017 г.** Съотношенията на частния дълг надвишават 200 % от БВП в Люксембург, Кипър, Нидерландия и Ирландия. Данните за дълга в тези държави са повлияни от вътрешнофирмените трансгранични сделки, свързани, по-конкретно, с дейността на многонационални корпорации и дружества със специална инвестиционна цел. Съотношенията на частния дълг към БВП в Дания и Швеция са около 200 % от БВП; в Белгия, Франция, Португалия и Обединеното кралство те са близо до 150 % от БВП или надхвърлят тази стойност.

- В Кипър, Франция, Нидерландия, Португалия, Испания и Швеция **както домакинствата, така и нефинансовите предприятия (НФП)** допринасят за големите съотношения на дълга на частния сектор (графики 18 и 19). В Ирландия и Люксембург голямата задлъжнялост на

предприятията е фактор за високите равнища на частния дълг; В Дания, Финландия и Обединеното кралство факторът е по-скоро дългът на **домакинствата.**

- **Разликите в размера на частния дълг между отделните държави** до голяма степен се обясняват с разликите в основните фактори, които оправдават натрупването на дълг, включително перспективите за растеж и инвестиции и финансовото развитие. Следователно при оценката на равнищата на дълга следва да се вземат предвид тези фактори, както и други елементи, засягащи рисковете, породени от високия дълг, от гледна точка на бъдещото развитие[32]. Въз основа на данните от 2018 г. всички държави с частен дълг над индикативния праг надхвърлят също така специфичните за отделните държави пруденциални показатели, както и тези, базирани на основните икономически фактори.

Графика 18: Дълг на нефинансовите предприятия

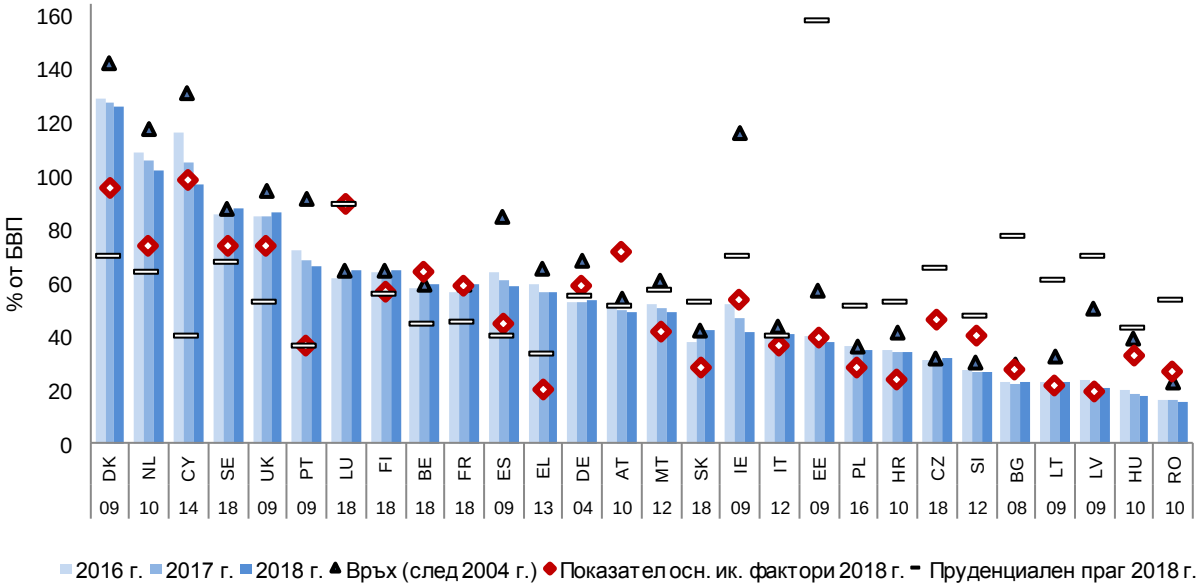


Източници: Неконсолидирани тримесечни секторни отчети на Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Бележки: През 2018 г. държавите са представени в низходящ ред на съотношението на дълга на НФП към БВП. Данните под кодовете на държавите посочват годината, през която това съотношение на дълга е достигнало най-високото си ниво.

[32]Тези фактори са взети предвид в специфичните за всяка държава референтни показатели, разработени от Европейската комисия в сътрудничество с работната група EPC LIME (Европейска комисия, „Референтни показатели за оценка на частния дълг“, Бележка за Комитета за икономическа политика, ARES (2017) 4970814) и последващи актуализации. *Показателите, базирани на основните икономически фактори*, позволяват оценка на частния дълг спрямо стойности, които могат да бъдат обяснени на базата на основните икономически фактори, и са получени от регресии, отразяващи основните определящи фактори за растежа на кредита, като се взема предвид даден първоначален натрупан дълг. *Пруденциалните прагове* представляват равнището на дълга, при надхвърлянето на което вероятността за банкова криза е относително висока; тези равнища се основават на максимално увеличаване на способността за прогнозиране на банкови кризи чрез свеждане до минимум на вероятността от пропуснати кризи, както и вероятността от фалшиви сигнали, и чрез включване на специфична за всяка държава информация относно капитализацията на банките, държавния дълг, равнището на икономическо развитие.

Графика 19: Дълг на домакинствата



Източници: Неконсолидирани тримесечни секторни отчети на Евростат, изчисления на службите на Комисията.
Бележки: През 2018 г. държавите са представени в низходящ ред на съотношението на дълга на домакинствата към БВП. Данните под кодовете на държавите посочват годината, през която това съотношение на дълга е достигнало най-високото си ниво.

Намаляването на задлъжнялостта на частния сектор се извършва главно на фона на растежа на номиналния БВП с по-бавни темпове, а в някои случаи големият дълг отново нараства, а не намалява. През последните години дълговете на нефинансовите предприятия и на домакинствата в държави с висок дълг като Кипър, Ирландия, Португалия и Испания намаляха с най-малко 25 процентни пункта от БВП от върховите си стойности (графики 18 и 19). Естония, Унгария, Латвия и Словения също отбелязаха значителен спад, особено по отношение на съотношенията на корпоративния дълг. През последните години намаля темпото, с което спадаха съотношенията на дълга. Това е по-очевидно по отношение на дълга на домакинствата. Въпреки че по-голямата част от икономиките на ЕС продължиха да бележат намаляване на съотношението на дълга, се наблюдава и известно повторно нарастване на съотношението, особено от страна на домакинствата.

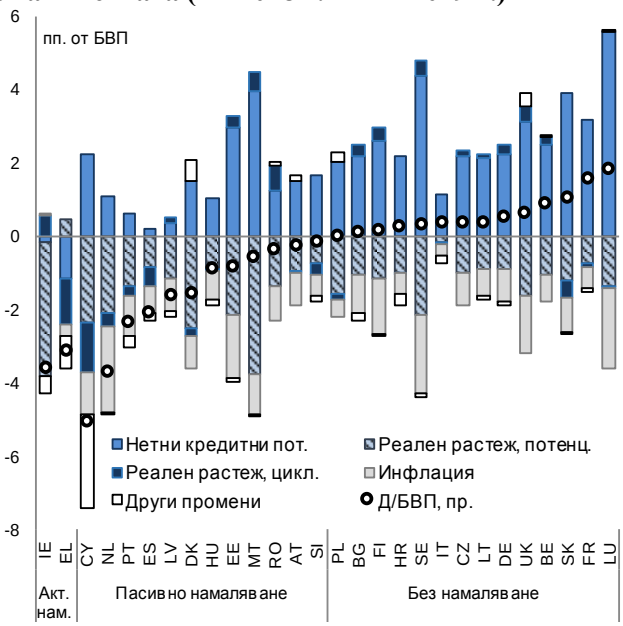
- **Намаляването на задлъжнялостта все повече разчита на растежа на номиналния БВП.** Кредитните потоци в частния сектор остават умерени и никоя държава членка не е превишила индикативния праг за тази променлива през 2018 г. Растежът на номиналния БВП през последните години позволи на редица държави да започнат „пасивно намаляване на задлъжнялостта“, т.е. намаляване на съотношението на дълга към БВП въпреки положителните кредитни потоци. Трайният ръст на БВП отслаби натиска за „активно“ намаляване на задлъжнялостта, т.е. благодарение на спада в номиналните равнища на дълга. Наистина в сравнение с 2017 г. по-малко държави показват отрицателни кредитни потоци както по отношение на предприятията, така и на домакинствата (графики 20 и 21). Понеже икономическият цикъл достигна върхната си точка обаче, приносът на цикличното увеличение на БВП става все по-ограничен или дори бележи обрат, което предполага, че занапред перспективите за допълнително пасивно намаляване на задлъжнялостта ще зависят до голяма степен от потенциалния растеж на БВП.

- Що се отнася до **корпоративния дълг**, намаляването на задлъжнялостта продължи в повечето държави от ЕС, като се опира във все по-голяма степен на растежа на БВП. Между първото тримесечие на 2018 г. и първото тримесечие на 2019 г. активно намаляване на задлъжнялостта на НФП се осъществи само в Белгия, Дания, Италия, Люксембург, Португалия и Словения (графика 20, която се основава на неконсолидирани данни). В Кипър, Малта и България нетните кредитни потоци към корпоративния сектор надвишиха 5 % от БВП, въпреки вече високия дълг на НФП. Донякъде динамични кредитни потоци бяха в основата на нарастването на дълга на НФП във Франция, Германия и Швеция. Всъщност Франция и Швеция намаляваха допълнително задлъжнялостта си, въпреки че отбелязаха равнища на дълга на НФП отвъд референтните показатели[33].
- Що се отнася до **дълга на домакинствата**, намаляването на задлъжнялостта се забави значително. В Обединеното кралство, Швеция, Белгия и Франция дългът на домакинствата като дял от БВП нарасна през 2018 г., въпреки че беше на относително високи равнища (близо до референтните показатели или над тях). Само в няколко държави членки (Гърция и Ирландия) се наблюдаваше активно намаляване на задлъжнялостта (графика 21). Там, където задлъжнялостта бе намалена, това стана с по-ниски темпове, особено в Кипър, Португалия и Испания.

Графика 20: Разбивка на изменението в съотношението на дълга към БВП на НФП (T1 2018 г. – T1 2019 г.)



Графика 21: Разбивка на изменението в съотношението на дълга към БВП на домакинствата (T1 2018 г. — T1 2019 г.)



Източници: Неконсолидирани тримесечни секторни отчети на Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Бележки: Графиките представляват разбивка на годишна база на развитието на съотношенията на дълга към БВП на пет компонента: кредитни потоци, потенциален и цикличен растеж на реалния БВП, растеж на реалния БВП, инфлация и други промени. Цикличният компонент на растежа на БВП се изчислява като

[33]В Ирландия нетните кредитни потоци бяха отрицателни, а растежът на номиналния БВП бе благоприятен, но положителни изменения на оценяването компенсираха тези ефекти, което направи неуспешно намаляването на задлъжнялостта (в неконсолидирано изражение) през периода първо тримесечие на 2018 г.— първо тримесечие на 2019 г., което вероятно отразява дейността на многонационалните предприятия.

разликата между действителния и потенциалния растеж. „Активното намаляване на задлъжнялостта“ включва нетно погасяване на дълга (отрицателни нетни кредитни потоци), което обикновено води до номинално свиване на баланса на сектора. „Пасивното намаляване на задлъжнялостта“, от друга страна, се състои в това положителните нетни кредитни потоци да бъдат компенсирани от по-висок ръст на номиналния БВП, което да доведе до спад на съотношението на дълга към БВП.

Условията в банковия сектор на ЕС се подобриха значително през последните години и като цяло се стабилизираха. Банковият сектор продължава да бъде изправен пред предизвикателства, особено от ниските равнища на рентабилност и голямото натрупване на необслужвани заеми (НОЗ) в редица държави членки. Съотношенията на капитала от първи ред спряха да растат, след като достигнаха равнища, надхвърлящи регулаторните изисквания във всички държави членки, със значителни различия между отделните държави. През последните години възвръщаемостта на собствения капитал за банковия сектор се възстанови значително, но в последно време подобренията отслабнаха. Няколко държави, по-специално Гърция, Италия и Португалия (графики 22 и 23), са изправени пред предизвикателства, състоящи се от комбинация от относително ниски равнища на рентабилност, коефициенти на капитализация под средното равнище и относително високи съотношения на НОЗ.

- **Растежът на задълженията на финансовия сектор остава ограничен, много под индикативния праг**, с изключение на Финландия. През 2018 г. темпът на нарастване на задълженията във финансовия сектор леко намаля в сравнение с 2017 г. в повечето държави членки[34]. Независимо от това, през 2018 г. банковите кредитни потоци нараснаха с малко по-високи темпове в сравнение с 2017 г., по-специално по отношение на кредитите за домакинствата, и се стабилизираха през първите месеци на 2019 г. поради зараждащото се затягане на условията за отпускане на заеми[35].

- **Коефициентите на капитализация се стабилизираха в повечето държави членки, а възвръщаемостта на собствения капитал до известна степен в редица случаи се влоши през 2018 г.** През 2018 г. възвръщаемостта на собствения капитал в Гърция и Португалия остана отрицателна, а в Кипър стана положителна. През 2017 г. оценките на собствения капитал на банките нараснаха, а през 2018 г. и по-голямата част от 2019 г. оценките на собствения капитал на банките намаляха, въпреки положителното развитие на общите индекси на европейските фондови пазари, което отразява, наред с други фактори, коригираните пазарни позиции по отношение на перспективите за рентабилност за сектора.

- **Някои държави — членки на ЕС, се отличават с комбинация от относително ниски коефициенти на рентабилност и капитализация, както и високи съотношения на НОЗ.**[36] В Гърция съотношението на НОЗ все още е над 40 %. Кипър отбеляза значителни

[34]Това увеличение във Финландия през 2018 г. съвпадна с преместването на седалището на една банка от Швеция във Финландия.

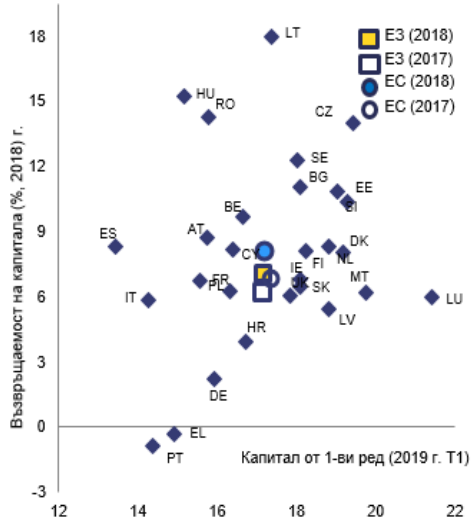
[35]Както е докладвано от проучването на банковото кредитиране в еврозоната, вж. Икономически бюлетин на ЕЦБ, август 2019 г.

[36]НОЗ в набора от допълнителни показатели се определят като общ размер на брутните необслужвани заеми и аванси като процент от общите брутни заеми и аванси (брутна балансова стойност) за отчетния сектор „местни банкови групи и самостоятелни банки, дъщерни дружества под чуждестранен контрол и клонове под чуждестранен контрол — всички институции“. Стойностите са дадени в таблица 2.1 в приложението. Хармонизирани данни за съотношенията на НОЗ са налични едва от 2014 г. насам. Така, за данните относно 2008 г. и увеличението до върховите стойности, графика 23 показва съотношението на брутния размер на необслужваните дългови инструменти към общите брутни дългови инструменти, което е на разположение в по-дълги динамични редове и което се отнася, наред с заемите, и до други дългови

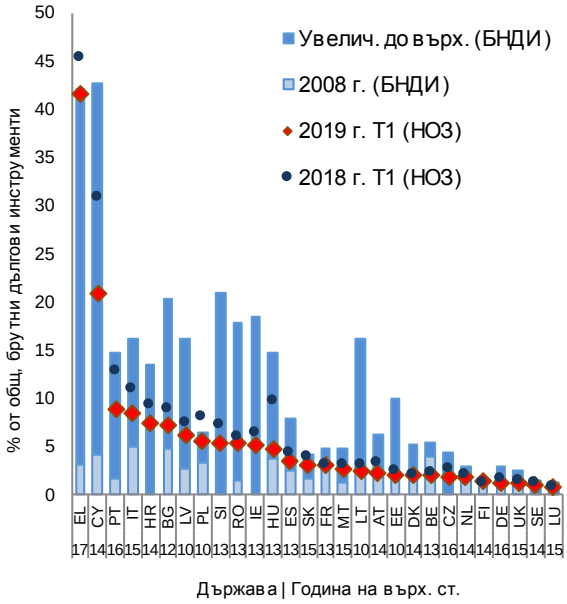
подобрения в съотношението на НОЗ, главно в резултат на продажбите на кредити и ликвидацията на голяма банка през 2018 г., а рентабилността стана положителна. В Португалия и Италия съотношението на НОЗ значително се понижи от 2016 г. насам, а последните данни сочат допълнителни, макар и по-умерени, намаления през 2018 г. Съотношението на НОЗ спадна под 10 % и в двете държави. През 2018 г. България, Хърватия, Унгария, Ирландия, Румъния и Словения отбелязаха спад в своите съотношения на НОЗ, които са над средните за ЕС.

- **Текущите икономически перспективи, характеризиращи се с дългосрочно ниски лихвени проценти, пораждат допълнителни предизвикателства.** Спадът на лихвените проценти се усеща най-вече в по-дългите падежи, което води до изправяне на кривите на доходността и до допълнително свиване на лихвените маржове. Това изправяне пречи на падежната трансформация от страна на банките, което вероятно влияе на рентабилността им. Тъй като характеризиращата се с ниска доходност среда се отнася по-специално до финансови активи с нисък риск, тя би могла да окаже натиск по-специално върху рентабилността и баланса на небанковите финансови институции, притежаващи портфейли от активи, инвестирани до голяма степен в нискорискови активи, като застрахователните дружества, и особено подсектора на животозастраховането, както и пенсионните фондове[37].

Графика 22:
Рентабилност и капитал на банковия сектор



Графика 23: Необслужвани заеми



Източник: Няма налични данни за брутните необслужвани дългови инструменти за 2008 г. за Хърватия, Чехия, Ирландия, Словения и Швеция.
Забележка: В графика 23 данните относно 2008 г. и „увеличението до върховите стойности“ се отнасят до съотношението на брутните необслужвани дългови инструменти спрямо общите брутни дългови инструменти; отчетени са съотношенията на НОЗ за T1 2018 г. и T1 2019г.; данните под кодовете на

инструменти, държани от банковия сектор. Последното съотношение обикновено е малко по-ниско от съотношението на НОК, тъй като знаменателят е по-голям, т.е. общият размер на брутните дългови инструменти е по-голям от общия размер на заемите. Максималната разлика между двете съотношения понастоящем възлиза на 4 процентни пункта (за Гърция), а за повечето държави тя е под 1 процентен пункт.
[37]Преглед на финансовата стабилност, ЕЦБ, май 2019 г.

държавите посочват годината, през която съотношението на брутните необслужвани дългови инструменти спрямо общите брутни дългови инструменти е достигнало върховата си стойност.

Цените на жилищата продължиха да нарастват с високи темпове през 2018 г., но динамиката на цените спадна там, където бяха отчетени най-отчетливи признаци за надценяване. Ускоряването на ръста на цените на жилищата води до все повече пазари на жилища, чиито върхови стойности са близки или са над тези отпреди кризата (графика 26). През 2018 г. 7 държави членки показаха ръст на реалните цени на жилищата над индикативния праг (Чехия, Унгария, Ирландия, Латвия, Нидерландия, Португалия и Словения) — още една държава в сравнение с 2017 г. Покачването на цените на жилищата беше особено силно в държавите от ЕС, които досега са отбелязали само ограничени или никакви признаци за надценени цени на жилищата, като същевременно се наблюдава забавяне в държавите, характеризиращи се с по-сериозни признаци за надценяване. Данните до второто тримесечие на 2019 г. показват, че индикативният праг може да бъде надвишен през тази година от Хърватия, Чехия, Унгария, Полша и Португалия, ако тези модели продължат през втората половина на годината. През първата половина на тази година, в сравнение с 2018 г., бе отбелязано ускорение на ръста на цените на жилищата в Хърватия, Кипър и Швеция, а в Дания, Ирландия, Латвия, Румъния и Словения този ръст се забави.

- **Част от ускоряването на цените на жилищата е свързано с основните икономически фактори**. Ръстът на цените на жилищата се възобнови на фона на започналото през 2013 г. икономическо възстановяване и намалението на лихвените проценти. В това отношение той може да се обясни с основните икономически фактори[38]. Въпреки ускоряването, ръстът на новите ипотечни кредити досега нямаше съществена самостоятелна роля за увеличението на цените за разлика от периода преди кризата. Този ръст обаче би могъл да допринесе за запазването на текущите ускорени темпове на повишаване на цените на жилищата.

- **Силният растеж на цените на жилищата оказва влияние върху равнищата на оценките.** В Унгария, Ирландия, Латвия, Нидерландия, Португалия и Словения ръстът на реалните цени на жилищата беше вече висок през 2017 г. и се ускори допълнително през 2018 г. (графика 24 и графика 25, горен десен квадрант). Продължителният висок растеж в редица държави постепенно увеличава рисковете от надценяване: броят на държавите от ЕС, за които бе преценено, че се характеризират с надценени цени на жилищата, нараства през последните години. По-силни станаха напоследък признаците за надценяване (измерено като нарастване на разликата в оценките) в държави като Германия или Португалия. Цените на жилищата са на върховите стойности от средата на първото десетилетие от новия век или над тях в редица държави (Австрия, Белгия, Чехия, Германия, Люксембург, Малта, Португалия; графика 26). Равнищата на цените на жилищата в редица държави достигат ограничения в достъпността, както е видно от съотношението между цените на жилищата и разполагаемия доход на глава от населението. Оценките показват, че в около половината от

[38]Показателите за цените на жилищата позволяват да се оцени степента на надценяване или подценяване на цените на жилищата въз основа на специфичните за всяка държава характеристики. Синтетичните разлики в оценките се основават на разликата, получена от различни показатели: i) отклонение цена — доходи по отношение на дългосрочната му средна стойност; ii) отклонение цена — наем спрямо дългосрочната му средна стойност; iii) отклонение от основаните на регресии показатели, като се вземат предвид основните икономически фактори на търсенето и предлагането (вж. N. Philiponnet and A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“, Документ за обсъждане на Европейската комисия № 048, май 2017 г.). При изчисляването на основаните на регресии показатели, цикличните обяснителни променливи са обработени с филтъра на Hodrick–Prescott, за да се ограничи тяхната нестабилност.

страните от ЕС са необходими повече от 10-годишни доходи за закупуване на жилище от 100 квадратни метра[39]. По подобен начин всеки десети европеец живее в домакинство, което през 2017 г. е изразходвало 40 % или повече от своите доходи за жилище[40].

- **В редица държави цените на жилищата забавиха ръста си в известна степен с признаци за надценяване и за висок дълг на домакинствата, а на шведския жилищен пазар започна низходяща корекция**. Темповете на растеж на цените на жилищата в последно време показаха тенденция към намаляване с увеличаването на степента на надценяването. Този модел, който не бе видим през предходните години, стана ясно забележим през 2018 г. за държавите с цени на жилищата, които според изчисленията са надценени. През 2018 г. Австрия, Белгия, Франция и Обединеното кралство се характеризираха с комбинация от различни степени на надценени цени на жилищата, висок дълг на домакинствата, но също така и с по-слаб ръст на цените на жилищата през 2018 г., отколкото през 2017 г. (графика 25). Това забавяне на ръста би могло да отразява ограничения по отношение на достъпността, възстановяване на предлагането на жилища и въведени на национално равнище политики, включително в макропруденциалната област[41]. Освен това в Швеция цените на жилищата се понижиха през 2018 г. на годишна основа както в номинално, така и в реално изражение, но данните за първите две тримесечия на 2019 г. сочат известно стабилизиране. За разлика от това в Люксембург не се извърши корекция, а уязвимостта и рисковете от надценяване продължават да нарастват.

- **В редица държави членки надценените цени на жилищата съществуват успоредно с големи равнища на задлъжнялост на домакинствата**. Това например е така в Дания, Люксембург, Швеция и Обединеното кралство. Нидерландия е белязана от много висок дълг на домакинствата и високи равнища на цените по отношение на доходите. Ръстът на ипотечните кредити през 2018 г. беше особено ускорен в България, Румъния и Словакия (над 10 % спрямо предходната година) и в Австрия, Белгия, Чехия, Естония, Франция, Унгария, Литва, Люксембург и Малта (над 5 % спрямо предходната година). В някои случаи силният растеж се осъществи, започвайки от относително високи равнища, като например Белгия или Франция. Картината се променя до известна степен, когато се разглежда промяната в дълга, свързана само с новите ипотечни кредити, т.е. изключвайки въздействието на погасяването (графика 27). Връзката между цените на жилищата и новите ипотечни потоци изглежда слаба, без ясен белег за това, че цените нарастват по-бързо, когато новите ипотеки са по-многобройни. Това сочи, че до този момент кредитите не са изиграли ключова роля за повишаването на цените на жилищата[42]. Въпреки това в редица

[39]Оценките на равнищата на цените са получени въз основа на данни от националните сметки и данни от преброяването или когато не са налични — от информация, публикувана на уебсайтовете на агенциите за недвижими имоти. Вж. J. C. Bricongne et al. (2019),” Assessing House Prices: Insights from „Houselev“, a Dataset of Price Level Estimates“, European Economy, Discussion Paper № 101, юли 2019 г.

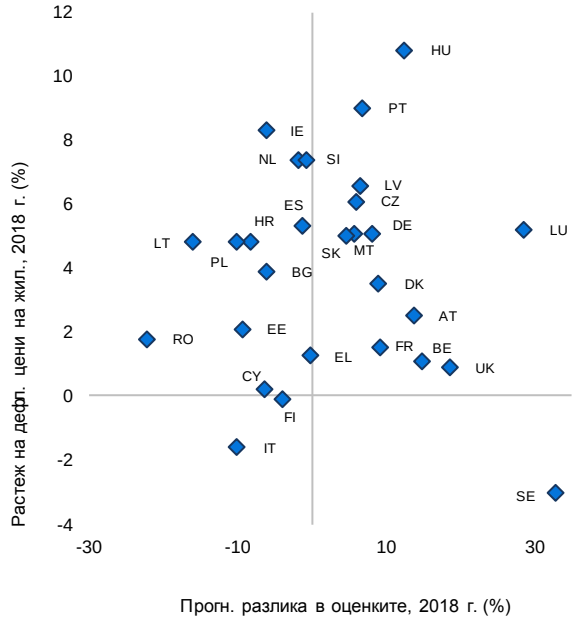
[40]Европейска комисия (2019), Заетост и социално развитие в Европа, Годишен преглед за 2019 г., глава 4.

[41]Инвестициите в строителството нарастват с по-бързи темпове от 2015 г. насам в целия ЕС, като най-високи темпове на растеж се наблюдават там, където ръстът на цените на жилищата е по-силен. Разрешенията за строителство също се увеличават в мнозинството от държавите — членки на ЕС. Редица макропруденциални политики, въведени наскоро в целия ЕС, биха могли да засегнат скоростта, с която се увеличават цените на жилищата. Това важи особено за таваните на съотношенията между размера на кредита и стойността на имота и съотношението между обслужването на дълга и доходите. Данъчното облагане на жилищата беше реформирано през последните години в редица държави — членки на ЕС, по-специално с цел да се ограничи размерът на данъчното облекчение за ипотечните кредити.

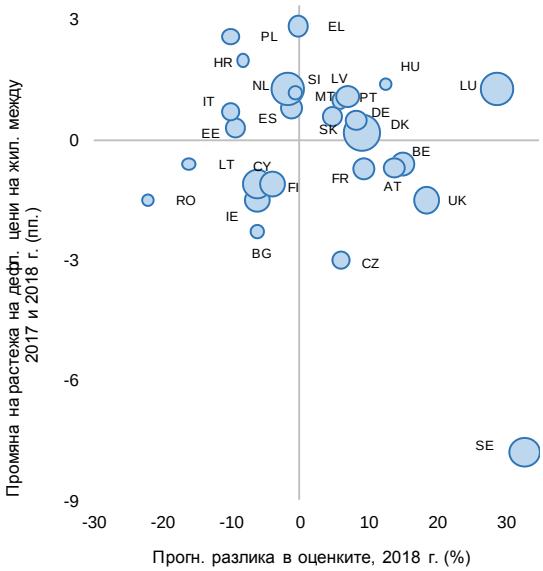
[42]В повечето държави от еврозоната ускорените темпове на повишаване на цените на жилищата след кризата предшестваха ускоряването на растежа на ипотечните кредити. Вж. напр. Европейската комисия, „Euroarea Housing markets: Ongoing trends, challenges, and policy responses“, бележка до Комитета за

държави силният растеж на цените на жилищата се свързва със силен растеж на ипотечните кредити, по-специално в Словакия, Люксембург, Германия и Нидерландия.

Графика 24: Изменения в цените на жилищата и разликите в оценките през 2018 г.



Графика 25: Разлики в оценките, промени в ръста на цените в периода 2017—2018 г. и дълг на домакинствата (% от дохода на домакинствата)

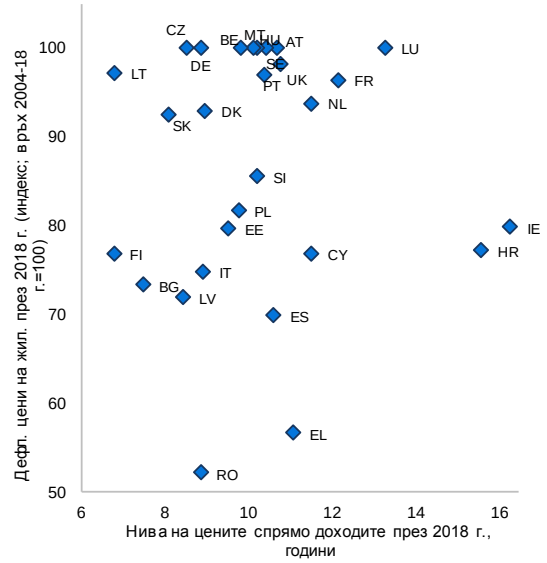


Източник: Евростат и изчисления на службите на Комисията.

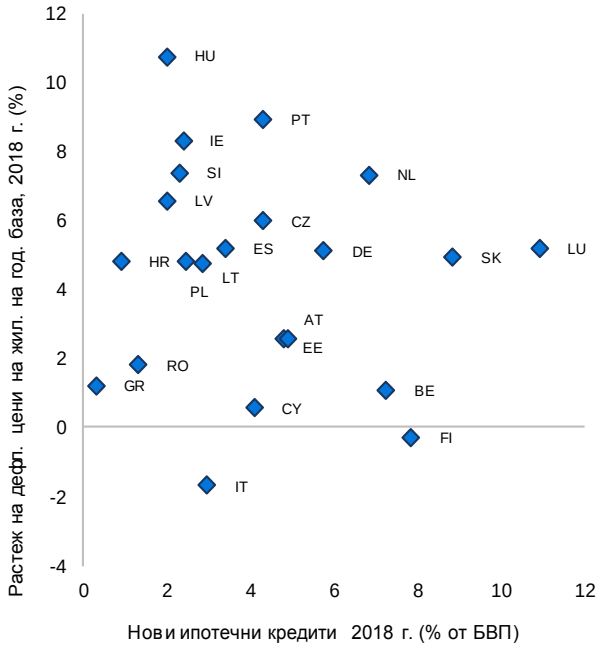
Забележка: Разликата в надценяването е изчислена като средна стойност на три показателя: отклоненията на съотношението цена/доход и цена/наем от техните дългосрочни средни стойности и резултатите от фундаментален модел на разликите в оценките; вж. бележка под линия 39. Размерът на кръгчетата в графика 25 съответства на съотношението на дълга на домакинствата по отношение на брутния разполагаем доход на домакинствата (БРД). За Хърватия данните за БРД за домакинствата след 2012 г. не са на разположение и са екстраполирани въз основа на растежа на БРД в икономиката; данните на БРД за домакинствата в Малта липсват и се прилага стойност от 56 % от брутния национален доход.

икономическа политика — Еврозона, Ares (2019) 922432, февруари 2019 г.; и Европейската комисия, „Euro-area housing markets: Ongoing trends, challenges, and policy responses“, техническа бележка до Еврогрупата, февруари 2019 г.:
https://www.consilium.europa.eu/media/38387/housing-note-eg-26-02-2019-technical-note.pdf

Графика 26: Цени на жилищата в сравнение с доходите и индексите на реалните цени на жилищата в сравнение с върховите стойности, 2018 г.



Графика 27: Ръст на цените на жилищата и нови ипотечни кредити през 2018 г.



Източник: Евростат и изчисления на службите на Комисията.

Забележка: Липсват данни за шест държави за новите ипотечни кредити (България, Дания, Франция, Малта, Швеция и Обединеното кралство). Равнищата на цените спрямо доходите се измерват като съотношението между цената на жилище от 100 квадратни метра и средния разполагаем доход на домакинствата. За Хърватия данните за БРД на глава от населението за домакинствата след 2012 г. не са на разположение и са екстраполирани въз основа на растежа на БРД в икономиката; данните на БРД за домакинствата в Малта липсват и се прилага стойност от 56 % от брутния национален доход.

Съотношенията на държавния дълг намаляха допълнително в повечето държави от ЕС, но не в няколко държави членки, където те са най-високи. Съотношението на дълга надхвърли индикативния праг в 14 държави членки през 2018 г., в сравнение с 15 държави членки през 2017 г. Дългът на Белгия, Кипър, Гърция и Португалия е 100 % от БВП или над тази стойност, а Франция и Испания са малко под нея. За седем държави (Белгия, Кипър, Франция, Ирландия, Португалия, Испания и Обединеното кралство) държавният дълг, надвишаващ 60 % от БВП, се съчетава със задлъжнялост на частния сектор над съответния индикативен праг. През 2018 г. съотношенията на държавния дълг намаляха още повече, но често донякъде по-малко, отколкото през предходната година, което отразява известно разслабване на бюджетните позиции и вече известно отслабване на растежа на номиналния БВП. Въпреки това някои от най-високите съотношения на публичния дълг не се подобриха и дори се повишиха допълнително през 2018 г.: държавният дълг остана непроменен във Франция и се увеличи в Кипър, Гърция и Италия. Въпреки че в някои случаи това се дължеше на изключително големи увеличаващи дълга корекции наличности-потоци, в други случаи то отразява липсата на фискална консолидация. Въпреки това доходността на държавните облигации намаля и се сви допълнително през 2019 г. дори за най-задлъжнелите държавни кредитополучатели и бяха достигнати рекордни минимуми. В бъдеще съотношението на дълга се очаква да нараства през периода 2019—2021 г., особено в Румъния, но и в Италия, и в по-малка степен във Финландия и Франция, като същевременно ще спадне в повечето други държави от ЕС в малко по-малка степен в сравнение с наскоро.

Каре 1: Заетост и социални процеси

През 2018 г. подобренията на пазара на труда в ЕС продължиха въпреки забавянето на икономическата активност през втората половина на годината. Заетостта в ЕС се увеличи и достигна нови рекордни равнища по отношение на броя на заетите лица. Безработицата намаля във всички държави — членки на ЕС, особено там, където е висока, което допринася за намаляване на различията между държавите, въпреки че безработицата продължава да е висока в редица от тях. Подобренията се забавиха през първата половина на 2019 г., което потенциално отразява и по-малките оставащи резерви от работна ръка. Възстановяването допринесе и за подобряване на повечето показатели за бедността, но в някои държави членки социалното положение продължава да буди безпокойство. От 2008 г. насам рискът от бедност и социално изключване намаля в по-голямата част от ЕС (7 милиона души по-малко в сравнение с 2008 г.; около 13 милиона по-малко в сравнение с 2012 г.). Намаляха и тежките материални лишения, особено в страните от Централна и Източна Европа, които бяха с високо първоначално равнище. В много държави членки обаче относителният риск от бедност все още е над равнищата отпреди кризата. Като цяло тежките макроикономически слабости оказаха влиянието си върху заетостта и социалното положение в засегнатите държави. По-конкретно, държавите членки, изправени пред прекомерни дисбаланси, продължиха да бъдат белязани от по-трудно положение по отношение на заетостта и промени в социалната сфера; положението на държавите с дисбаланси е малко по-разнообразно, като отразява в голяма степен също различния характер на дисбалансите и на тежестта им.

През 2018 г. *равнището на безработицата* намаля още повече във всички държави членки, но в някои от тях остана високо. Подобренията са най-големи в държавите с високи равнища на безработица (намаление с повече от 2 процентни пункта в Хърватия, Кипър и Гърция). Въпреки това през 2018 г. пет държави членки (Гърция, Испания, Хърватия, Кипър и Италия) надвишиха прага на показателя в таблицата по ПМД средно с 10 % през последните 3 години. През 2018 г. равнищата на безработицата бяха значително под достигнатите през 2013 г. върхови стойности с около 4 процентни пункта, но все още над нивата от 2008 г. в около половината от държавите членки. Равнищата на безработицата продължиха да намаляват през първата половина на 2019 г. до 6,3 % и 7,5 % през Т3 2019 г. съответно в ЕС и еврозоната.

***Равнищата на заетост се подобриха* още повече във всички държави членки.** Равнището на заетост в ЕС (население на възраст 20—64 години) отчете най-високата си стойност от 73,2 % през 2018 г. (72,0 % в еврозоната) и през второто тримесечие на 2019 г. продължи да се увеличава до рекордните 73,9 %, което е доста над върховата стойност от 70,2 %, измерена през 2008 г. преди кризата. Най-голямото увеличение на броя на заетите лица по отношение на 2017 г. бе отчетено в Малта (5,4 %), следвана от Кипър (4,1 %), Люксембург (3,7 %) и Ирландия (3,2 %), а най-ниски увеличения се наблюдаваха в Полша (0,3 %), Румъния (0,2 %) и Италия (0,9 %).

***Равнищата на активност* продължиха да се увеличават почти навсякъде в ЕС.** Само две държави отбелязаха спад в равнището на активност (население на възраст 15-64 години) през последните три години: Хърватия и Испания, а и в двата случая равнището надхвърли индикативния праг от -0,2 (-0,6 процентни пункта и в двата случая). Съвкупно през 2018 г. за ЕС и еврозоната равнищата на активност бяха рекордните съответно 73,7 % и 73,4 %, т.е. 3,5 и 2,5 процентни пункта над равнищата от преди кризата. Тази нарастваща тенденция се дължи предимно на увеличаването на участието на пазара на труда на по-възрастните работници и на жените.

***Дълготрайната* и *младежката безработица* се подобриха в по-голяма степен, отколкото останалата част от пазара на труда, но остават високи в редица държави от ЕС.** *Дълготрайната безработица* намаля във всички държави членки през 2018 г. и всички държави отбелязаха по-ниски равнища в сравнение с преди три години. Най-високите равнища на дълготрайна безработица бяха наблюдавани в Гърция (13,6 %), Испания (6,4 %), Италия (6,2 %) и Словакия (4 %), но всички с изключение на Италия отчетоха значителен спад в сравнение с 2015 г. (около 5 процентни пункта в Испания, 4,6 процентни пункта в Гърция и 3,6 процентни пункта в Словакия). Равнището на *младежката безработица* се понижи във всички държави от ЕС през трите години до 2018 г. Спад от 10 или повече процентни пункта за същия период бе отчетен в Хърватия, Кипър, Португалия, Словакия и Испания. Въпреки това младежката безработица все още е над 30 % в Гърция, Италия и Испания. Същевременно 9,6 % от младите хора в ЕС през 2018 г. (на възраст между 15 и 24 години) не са били заети с работа, учене или обучение (NEET). Освен това няколко държави членки (България, Хърватия, Кипър, Гърция, Италия, Румъния и Испания) отбелязаха равнища, надхвърлящи 12 %.

Бедността и социалното изключване намаляха, но остават високи в редица държави членки. Делът на хората, изложени на риск от бедност или социално изключване (ИРБИ), намаля още повече в ЕС до 21,9 % през 2018 г. Това е с около 3 процентни пункта под върховата стойност, наблюдавана през 2012 г.[43]. Въпреки че повечето държави отчетоха спад през трите години до 2018 г., Естония, Люксембург, Обединеното кралство и Нидерландия отбелязаха увеличение, макар и в някои случаи (Нидерландия и Люксембург) от сравнително ниски нива. Въпреки значителния спад в равнището на ИРБИ от близо 39 % до 32,8 %, България продължава да отчита най-високо равнище в ЕС, следвана от Румъния и Гърция, като и в двете държави този дял е над 30 %, а Латвия и Литва са съвсем малко под тази стойност. Най-ниските проценти на ИРБИ са отчетени в Чехия (12,2 %), следвана от Словения (16,2 %), Словакия (16,3 %), Финландия (16,5 %) и Нидерландия (16,8 %). Въпреки цялостното положително развитие по отношение на бедността и социалното изключване, някои от техните компоненти сочат различни промени, което е повод за загриженост в някои държави от ЕС, а именно:

- Делът на хората, изложени на риск от бедност, нарасна в една трета от държавите членки през последните години: най-голямото увеличение за период от три години бе отчетено в Люксембург (3 процентни пункта), Обединеното кралство (2,3 процентни пункта), Нидерландия (1,7 процентни пункта) и Белгия (1,5 процентни пункта), а значителен спад бе отчетен в Гърция, Унгария, Полша и Португалия — във всяка от тях между 2 и 3 процентни пункта.
- За разлика от това, тежките материални лишения намаляха за 3-годишен период (както и през 2018 г.) в повечето държави — членки на ЕС; за период от три години те намаляха с

[43] Показателят за *риск от бедност или социално изключване* (ИРБИ) съответства на дела на лицата, които са уязвими според поне един от три социални показателя: 1) *изложени на риск от бедност (ИРБ)*, който измерва паричната бедност в сравнение с разпределението на националните доходи и се изчислява като дял на лицата с разполагаем доход (коригиран за състава на домакинството) под 60 % от медианната национална стойност; 2) *тежки материални лишения (ТМЛ)*, които обхващат показатели, свързани с липсата на средства, и представляват делът на лицата, понасящи поне 4 от общо 9 лишения, въз основа на невъзможността да си позволят някои конкретни видове разходи; 3) *хората, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност*, са лица на възраст 0—59 години, които живеят в домакинства, в които възрастните (на възраст 18—59 години) са работили с по-малко от 20 % от общия си трудов потенциал през последната година. Референтният период за дохода по отношение на данните, стоящи зад тези мерки, е фиксиран на 12 месеца, като например предходната календарна или данъчна година, за която се отнасят данните за всички държави, с изключение на Обединеното кралство, за което референтният период за дохода е текущата година, и Ирландия, за която проучването е текущо и доходите се събират за последните дванадесет месеца.

повече от 13 процентни пункта в България, докато в Хърватия, Кипър, Гърция, Унгария, Латвия, Малта и Румъния бяха отчетени спадове от 5 или повече процентни пункта.

- И накрая, в повечето държави от ЕС възстановяването доведе до спад в дела на хората (на възраст под 60 години), които живеят в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност, освен в Люксембург и Швеция, където този дял се увеличи, и във Финландия, където остана стабилен през трите години до 2018 г. Успоредно с това, през 2018 г. бедността сред работещите леко се увеличи на 9,5 % за ЕС като цяло и остава близо до върховата си стойност от 9,6 % през 2016 г.

4. ОБОБЩЕНИЕ НА ОСНОВНИТЕ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ПОСЛЕДИЦИ ЗА НАДЗОРА

Възстановяването на равновесието в еврозоната е все още непълно, а симетричното ребалансиране на дефицитите и излишъците по текущата сметка в сегашния икономически контекст е наложително и би било от полза за всички държави членки. Повечето големи дефицити по текущата сметка бяха коригирани, но продължават да съществуват големи излишъци в редица държави от еврозоната. Позицията на еврозоната постепенно се преориентира към излишък, който започна леко да намалява, главно в контекста на намаленото външно търсене на износ. Натрупаните дисбаланси започнаха да се коригират, но остават значителни, като някои държави от еврозоната все още показват до голяма степен отрицателни НМИП, докато други отчитат до голяма степен положителни и растящи НМИП. Разходите за труд за единица продукция нарастват с по-бързи темпове в държавите, които са нетни кредитори, в сравнение с тези, които са нетни длъжници, като по този начин се променят моделите, наблюдавани преди финансовата криза. Тази тенденция продължава да съществува, но отслабва в сравнение с първите години след кризата, тъй като по-свитите пазари на труда в държавите, които са нетни длъжници, водят до по-висок ръст на заплатите в условията на слаба производителност, докато покачванията на заплатите в държавите — нетни кредитори, бяха ограничени дори след години на ниска безработица. Симетричното ребалансиране на позициите по текущите сметки ще допринесе за преодоляване на сегашната нискоинфлационна и нисколихвена среда, като в същото време се подпомага номиналният растеж и по този начин се подкрепят намаляването на задлъжнялостта и ребалансирането в позициите на нетните длъжници.

Като цяло налице са предизвикателства в редица държави членки по различни причини и в различна степен. Степента на сериозност на предизвикателствата за макроикономическата стабилност значително се различава сред държавите членки в зависимост от естеството и степента на уязвимост и неустойчивите тенденции, както и от начина, по който те си взаимодействат. Основните източници на потенциални дисбаланси се съчетават в зависимост от редица типологии, обобщени, както следва:

- Редица държави членки продължават да бъдат засегнати главно от *множество и взаимосвързани уязвими области*. Типични примери за това са държавите, които бяха засегнати от кредитните цикли на бърз растеж и силна рецесия в съчетание с влошаване на текущата сметка, които имаха също последици за банковия сектор и държавния дълг.

    - В Кипър и Гърция високите равнища на дълга и големите отрицателни нетни международни инвестиционни позиции са съчетани с продължаващите предизвикателства за финансовия сектор, въпреки че в Кипър се наблюдават подобрения по отношение на НОК и рентабилността, а в Гърция спадът в НОК се ускори след 2018 г., но равнищата остават много високи. В случая с Гърция потенциалният ръст на производството е малък в контекста на висока (макар и намаляваща) безработица.

    - В Хърватия, Ирландия, Португалия и Испания уязвимите области, произтичащи от натрупаните в миналото проблеми, също са значителни, многобройни и взаимосвързани. В България задлъжнялостта на предприятията е съчетана с продължаващи проблеми във финансовия сектор, които са обект на мерки на политиката. В тези държави натрупаните дисбаланси намаляват отново на фона на възобновения номинален растеж, което се свързва в някои случаи с възобновяването на силния ръст на цените на жилищата (в Ирландия и в последно време в Португалия), както и с възобновяването на ръста на РТЕП

и намаленото подобрение на конкурентоспособността в Португалия и Испания и силното увеличение на РТЕП в България.

- В някои държави членки уязвимите области са свързани главно с *големия размер на консолидирания държавен дълг* в съчетание с опасения във връзка с *потенциалния растеж на производството* и *конкурентоспособността*. Такъв е по-специално случаят с Италия, където уязвимите области са свързани също така с банковия сектор и с голямото, но понижаващото се с бърз темп равнище на НОК, и в контекста на слаби резултати на пазара на труда. Белгия и Франция са изправени най-вече пред голям дълг на сектор „Държавно управление“ и проблеми, свързани с потенциалния растеж наред с ограничената конкурентоспособност. Във Франция относително високото равнище на частния дълг се повишава. В Белгия сравнително високото и нарастващо равнище на дълга на домакинствата е съчетано с вероятно надценени цени на недвижимите имоти; външната позиция остава стабилна, но напоследък отслабна донякъде.

- За някои държави членки са характерни *големите и устойчиви излишъци по текущата сметка*, които в различна степен отразяват също спада в частното потребление и инвестициите, надхвърлящ това, което се оправдава от основните икономически фактори. Такъв е по-специално случаят с Германия и Нидерландия. В Нидерландия големият излишък се съчетава с високото равнище на задлъжнялост на домакинствата и силното покачване на цените на жилищата; напоследък се забелязва натиск върху цените на жилищата и в Германия, но равнищата на дълга са сравнително ниски. Големите и устойчиви излишъци може да отразяват пропуснати възможности за растеж и вътрешни инвестиции, които имат последици за останалата част на еврозоната в условията на продължаваща инфлация под целевата стойност, и отслабващо външно търсене.

- В някои държави членки *развитието на цените или данните за разходи показват потенциални признаци на прегряване, особено по отношение на жилищния пазар или на пазара на труда*.

  - В Швеция, а в по-малка степен и в Австрия, Дания, Люксембург и Обединеното кралство през последните години се наблюдаваше трайно покачване на цените на жилищата в контекст на възможни разлики в надценяването и значителни равнища на задлъжнялост на домакинствата. Последните данни сочат известна низходяща корекция по отношение на цените и надценяването в Швеция, както и забавяне на ръста на цените на жилищата в другите случаи (с изключение на Люксембург). По-силният, но по-скорошен ръст на цените на жилищата е съчетан с по-ограничени белези за надценяване в Чехия, Унгария, Латвия, Словакия и Словения, което в случая на Чехия и Словакия се наблюдава заедно с продължаващите ипотечни кредити и увеличаващите се дългове на домакинствата. Финландия не изглежда белязана от силен ръст на цените на жилищата или евентуално надценяване, но от голям и нарастващ дълг на домакинствата.

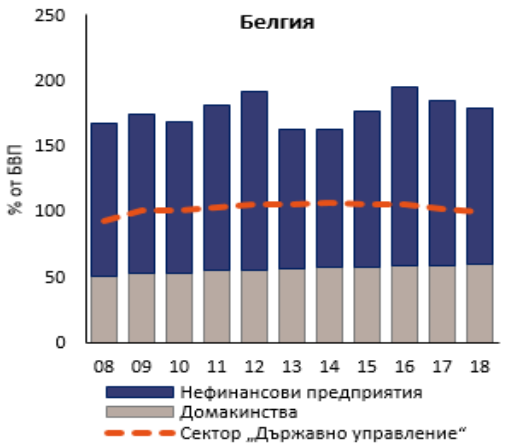
  - В Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Словакия и Румъния разходите за труд продължават да нарастват с относително силни темпове, а ценовата конкурентоспособност намалява. През последните години силният растеж на РТЕП беше съчетан с ясно изразено намаляване на излишъка по текущата сметка в Унгария, както и с удържан, но постоянен дефицит по текущата сметка в Словакия. В случая на Румъния продължителният много висок растеж на РТЕП се отчита на фона на допълнително влошаване на дефицита по текущата сметка и на експанзионистични фискални политики.

Като цяло са необходими задълбочени прегледи (ЗП) за 13 държави членки: България, Хърватия, Кипър, Франция, Германия, Гърция Ирландия, Италия, Нидерландия, Португалия, Румъния, Испания и **Швеция**. Всички тези държави членки бяха подложени на ЗП в предходния годишен цикъл на наблюдение по ПМД и бяха счетени за засегнати от дисбаланси или прекомерни дисбаланси. Новите ЗП ще спомогнат за по-задълбочен анализ на тези предизвикателства и оценка на нуждите на политиката. По-конкретно, ще бъдат изготвени предстоящи ЗП, за да се прецени дали тези дисбаланси се задълбочават или са в процес на корекция с цел да бъдат актуализирани съществуващите оценки. В този ДМП също така се посочва възможното натрупване на рискове в редица други държави членки, които въз основа на актуална информация изглежда не дават основание за ЗП на този етап, но все пак изискват внимателно наблюдение, по-специално в предстоящите доклади по държави. Тези рискове се отнасят по-конкретно до промените, свързани с конкурентоспособността (Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва и Словакия) и цените на жилищата и жилищния пазар, както и развитието на дълговете на домакинствата (Австрия, Белгия, Чехия, Дания, Финландия, Унгария, Люксембург, Словакия, Словения и Обединеното кралство).

5. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИЯ: КОМЕНТАРИ ПО ДЪРЖАВИ ЧЛЕНКИ

Белгия: При предходната ПМД в Белгия *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно промяната на реалния ефективен обменен курс, частния дълг и държавния дълг.

Графика A1: ***Дълг по сектори на икономиката***



Източник: Евростат

Текущата сметка отбеляза ограничен дефицит през 2018 г., а положителната нетна международна инвестиционна позиция е висока. Въпреки че ръстът на производителността е нисък, увеличението на разходите за труд за единица продукция остана ограничено, тъй като увеличението на заплатите беше умерено. Тригодишната промяна в реалния ефективен валутен курс се повиши допълнително и надхвърли прага, въпреки че едногодишната промяна показа едва слабо ускорение. Експортните пазарни дялове са като цяло стабилни. Намалява високото съотношение на корпоративния дълг към БВП, въпреки че числата са завишени от широко разпространеното трансгранично взаимно кредитиране вътре в рамките на групите. Дългът на домакинствата, предимно свързан с ипотечни кредити, е относително висок и нараства, а реалните цени на жилищата продължават да нарастват с умерен темп през последните години и има признаци за потенциално надценяване. Държавният дълг е висок и намалява твърде бавно. Създаването на работни места продължи да е положително, а коефициентът на безработицата спадна до рекордно ниско равнище. Равнището на неактивните лица е високо.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с публичната, но също така и с частната задлъжнялост, въпреки че рисковете остават овладени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

България: През февруари 2019 г. Комисията установи, че в България са налице *дисбаланси*, свързани по-конкретно с уязвимостта на финансовия сектор в съчетание с голямата задлъжнялост и необслужвани заеми в корпоративния сектор. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативния праг, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) и номиналното увеличение на разходите за единица труд за единица продукция.

Графика A2: ***Частен дълг и необслужвани заеми***



Източник: Евростат и ЕЦБ

Външната позиция на икономиката се засили допълнително с увеличаването на излишъка по текущата сметка и бързото подобряване на отрицателната нетна международна инвестиционна позиция, която се доближава до прага. Въпреки натрупаните увеличения на пазарните дялове на износа, свития пазара на труда и недостигът на умения доведоха до нарастване на заплатите. В резултат на това ръстът на разходите за труд за единица продукция е значително над прага, което заслужава

внимание. В контекста на благоприятните икономически и финансови условия банковият сектор като цяло укрепи коефициентите си на капиталова адекватност и ликвидност. Растежът на кредитите е силен и се финансира изцяло от разрастването на депозитната база. Необслужваните заеми продължават да намаляват, но остават сравнително високи за нефинансовите предприятия и за банките, които са българска собственост. Бяха въведени и се въвеждат редица мерки за укрепване на банковия и небанковия надзор. Продължават да съществуват обаче някои предизвикателства и слабости, свързани с недостига на капитал в някои банкови институции и нерешени проблеми в застрахователния сектор. Корпоративният дълг е все още сравнително висок, въпреки че намаля значително. Държавният дълг е нисък и намалява. Цените на жилищата продължиха да нарастват, макар и с по-бавни темпове и в съответствие с основните икономически фактори. Ипотечните кредити и разрешителните за строителство нараснаха силно и на бъдещото им развитие заслужава да се обърне специално внимание. Безработицата спадна до много ниски нива и равнището на активност, макар и сравнително ниско, продължава да нараства.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с оставащите слабости във финансовия сектор. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята за нужно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Чехия: При предходната ПМД в Чехия не бяха установени *макроикономически дисбаланси*. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са отвъд индикативния праг, по-специално реалният ефективен валутен курс, номиналните разходи за труд за единица продукция и ръстът на реалните цени на жилищата.

Графика А3: ***БВП, РТЕП и цени на жилищата***



Източник: Евростат

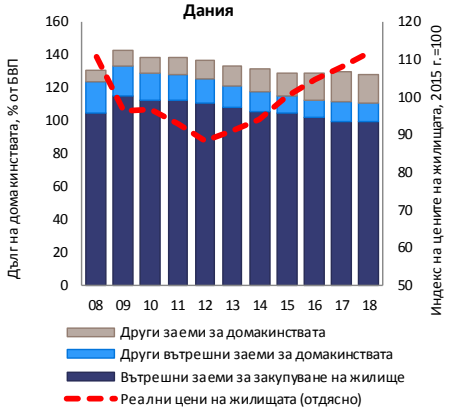
Салдото по текущата сметка показва малък, но намаляващ излишък, докато отрицателната нетна международна инвестиционна позиция продължи да намалява. Краят на ангажимента за обменния курс през април 2017 г. доведе до оскъпяване на реалния ефективен обменен курс, особено през 2018 г. Номиналните разходи за единица труд се увеличиха значително на фона на силното нарастване на заплатите и на остър недостиг на пазара на труда, въпреки че занапред се очаква забавяне. Пазарните дялове на износа досега нарастваха. Същевременно страната е изложена на рискове, свързани със средата на търговската политика и възможното нарушаване на световните вериги за създаване на стойност. Ръстът на реалните цени на жилищата остана висок, но се забави през 2018 г. в сравнение с 2017 г. Освен това дългът на частния сектор, включително дългът на домакинствата, е сравнително нисък. Банковият сектор е много стабилен с много нисък процент на необслужвани заеми. Държавният дълг продължава да намалява, а държавният бюджет е в излишък от 2016 г. насам. Равнището на безработицата се понижи допълнително, а пазарът на труда продължава да е свит.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с конкурентоспособността и свития пазар на жилищата, въпреки че на този етап рисковете изглеждат до голяма степен овладени. Поради това на този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Дания: При предходната ПМД в Дания *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно излишъкът по текущата сметка и дългът на частния сектор.

Салдото по текущата сметка продължава да сочи големи, макар и намаляващи излишъци. Наскоро излишъкът по текущата сметка спадна, тъй като предприятията правеха по-малки икономии и инвестираха повече на вътрешния пазар. Последователните излишъци доведоха до силно положителна нетна международна инвестиционна позиция, благодарение на която бяха реализирани положителни нетни първични доходи, което от своя страна засилва положителното салдо по текущата сметка. Ръстът на производителността бе ограничен и това се отрази отрицателно на показателите за разходната конкурентоспособност, като бяха отчетени някои ограничени загуби на пазарни дялове на износа. Спестяванията на домакинствата се увеличиха вследствие на необходимостта от намаляване на задлъжнялостта и на макропруденциалните мерки за ограничаване на поемането на рискови заеми. Същевременно натрупването на дългове продължава да се подпомага от ниските разходи за финансиране и от благоприятното данъчно третиране. Въпреки някои тенденции за бавно намаляване на задлъжнялостта, като цяло дългът на домакинствата като процент от БВП продължава да бъде най-висок в ЕС. От друга страна, задлъжнялостта на предприятията е умерена. Реалните цени на жилищата се увеличават постоянно, макар и с умерен темп, а показателите за определяне на стойността сочат за наличието на известно надценяване. Пазарът на труда продължава да се подобрява, а ръстът на заетостта остава стабилен. Недостигът на работна ръка е широко разпространен, но наскоро това положение бе облекчено, смекчавайки натиска за повишаване на заплатите.

Графика A4: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



Източник: Евростат и ЕЦБ

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външния излишък и високата задлъжнялост на домакинствата, включително жилищния сектор, но рисковете изглеждат ограничени. Поради това на този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Германия: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Германия са налице *макроикономически дисбаланси*, по-специално във връзка с нейния голям излишък по текущата сметка, отразяващ слабите инвестиции в сравнение със спестяванията както в частния, така и в публичния сектор. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, реалният ефективен обменен курс и държавният дълг.

Графика A5: ***Нето предоставени/получени заеми по сектори***



Източник: Евростат

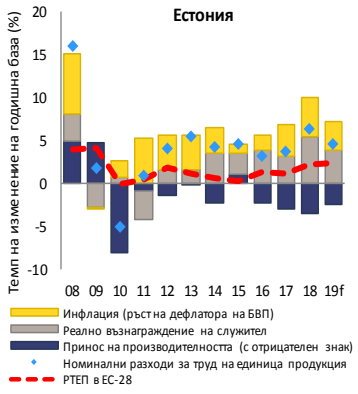
Текущата сметка продължава да е в много голям излишък, макар и през 2018 г. да намалява до известна степен. С отслабването на външната

търговия се наблюдава преминаване към растеж, който е по-ориентиран към търсенето на вътрешния пазар. Поради това се очаква излишъкът по текущата сметка да продължи да намалява, но да се задържи на високо равнище и да доведе до допълнително увеличаване на нетната международна инвестиционна позиция, която вече е голяма. Слабият ръст на производителността допринесе за увеличаването на разходите за труд за единица продукция, а реалният ефективен обменен курс продължи да се оскъпява. Растежът на номиналния размер на възнагражденията се увеличи, включително в резултат на еднократни последици от политиката в условията на свит пазар на труда, и се очаква скоро неговият темп да стане умерен. През 2018 г. растежът на износа се забави чувствително и бе съпроводен от ограничени загуби на пазарни дялове на износа на годишна основа. Реалните цени на жилищата и разходи за строителство се увеличават и изискват внимание, включително по отношение на регионалните различия в цените и наличието на жилища. Инвестициите в жилищно строителство продължават да нарастват, но те все още не могат да задоволят нуждите от жилища в метрополните области. Ръстът на кредитирането постепенно се засилва. Държавният дълг продължи да намалява и се очаква до 2019 г. да спадне под прага от 60 % от БВП. Същевременно продължава да е налице значително изоставане в публичните инвестиции, независимо от факта, че в продължение на няколко години инвестициите се увеличаваха. Като цяло безработицата, както и младежката и дългосрочната безработица са на безпрецедентно много ниски равнища, макар и да е преустановено допълнителното подобряване на ситуацията на пазара на труда.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с трайния излишък на спестяванията за сметка на инвестициите, за което свидетелства големият, но постепенно намаляващ излишък по текущата сметка, като това подчертава необходимостта от непрекъснато възстановяване на равновесието. Поради това, както и като има предвид установените през февруари дисбаланси, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Естония: При предходната ПМД в Естония *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно реалният ефективен обменен курс и растежът на номиналните разходите за труд за единица продукция.

Графика А6: ***Разбивка на разходите за труд за единица продукция***



Източник: Службите на Комисията

Салдото по текущата сметка показва стабилен излишък, а отрицателната нетна международна инвестиционна позиция се подобри. През 2018 г. оскъпяването на реалния ефективен обменен курс се ускори, изместваики показателя над прага. Растежът на разходите за труд за единица продукция също се ускори допълнително в резултат на натиска, свързан с цените и заплатите на вътрешния пазар, по-специално в публичния сектор, което е отражение на свития пазар на труда. Наблюдава се слабо натрупване на увеличенията на пазарните дялове на износа. Получаването на заеми в публичния и частния сектор и тяхната задлъжнялост са относително ниски. Освен това дългът на частния сектор продължи да спада, което отразява продължаващата тенденция на намаляване на задлъжнялостта. Покачването на реалните цени на жилищата се забави, достигайки умерени равнища. В резултат

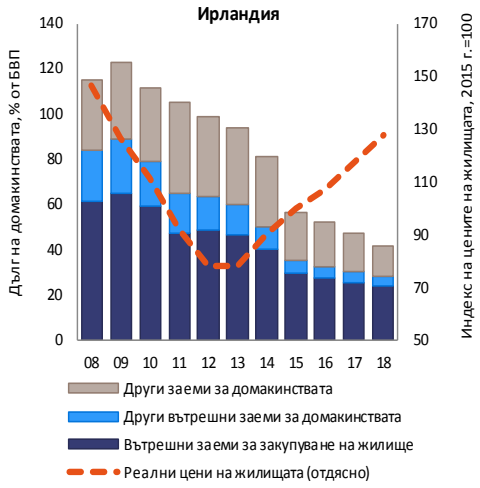
на свития пазар на труда равнището на безработицата е относително ниско, а в сравнение с другите държави от ЕС коефициентът на икономическа активност е много висок.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с номиналните разходи за труд за единица продукция и с реалния ефективен обменен курс, но рисковете изглеждат ограничени. Поради това на този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Ирландия: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Ирландия са налице *макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално уязвими области поради високите равнища на публичен и частен дълг и нетните външни задължения. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), частният дълг, държавният дълг, както и покачването на реалните цени на жилищата.

Текущата сметка премина от балансирана в голяма степен позиция през 2017 г. към голям излишък през 2018 г. Тази съществена промяна отразява основно дейността на многонационалните дружества. Изменено измерване на салдото по текущата сметка, отразяващо по-добре вътрешната икономическа дейност, сочи наличието на по-малък излишък през 2018 г. НМИП остава силно отрицателна, което се дължи също така на дейностите на многонационалните дружества и на голям финансов офшорен център с ограничени връзки с националната икономика. На фона на силния икономически растеж съотношението на държавния дълг към БВП спада, но равнището на дълга остава високо. Дългът на частния сектор е все още много голям, въпреки че продължи да намалява. Домакинствата продължиха да намаляват своята задлъжнялост, а ирландските банки намалиха своите експозиции към националните дружества, което предполага непрекъснато намаляване на задлъжнялостта на предприятията. През 2018 г. покачването на реалните цени на жилищата продължи, но темпът на покачване намаля значително през годината. Достъпността на жилищата обаче продължава да буди безпокойство. През последните години съотношението на необслужваните заеми непрекъснато намалява, а банките са с висока капитализация, но равнищата на обезпечаване са относително ниски. Макар и все още ниска, рентабилността на банките постепенно се подобрява. Безработицата продължава да намалява и достига нивата отпреди кризата.

Графика A7: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



Източник: Евростат и ЕЦБ

Като цяло при икономическия анализ на таблицата се открояват проблеми, свързани с нестабилността на външната позиция и с равнището на частния и държавния дълг, както и с пазара на жилища. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Гърция: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Гърция са налице *прекомерни макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално висока задлъжнялост на държавно равнище, отрицателна външна позиция и висок дял на необслужваните заеми в условията на високо, макар и намаляващо равнище на безработицата и нисък потенциален растеж. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), брутният консолидиран държавен дълг, както и равнището на безработицата.

Графика А8 : ***НМИП, частен дълг и държавен дълг***



Източник: Евростат

Силно отрицателната позиция на Гърция по отношение на чуждестранните активи се състои до голяма степен в нетен дълг, по-специално външен държавен дълг, който принадлежи в по-голямата си част на кредитори от публичния сектор и се ползва с изключително преференциални условия. Умереният растеж на номиналния БВП и отрицателното салдо по текущата сметка, които се увеличиха през 2018 г., възпрепятстват по-бързото коригиране на високото равнище на нетните външни задължения. Номиналните разходи за труд за единица продукция показаха положителен растеж през 2018 г. в условията на твърде слаб ръст на производителността на труда. Увеличенията на заплатите доведоха до допълнително увеличение на реалния ефективен обменен курс, а през 2018 г. се наблюдаваше увеличение на пазарните дялове на износа за втора поредна година. Държавният дълг е много висок, въпреки че се очаква постепенно да намалее през следващите години, като същевременно устойчивостта му се подкрепя от мерките за облекчаване на дълга, договорени от европейските партньори през 2018 г. След десетилетие на спад на цените, през 2018 г. реалните цени на жилищата започнаха да се покачват. Ръстът на кредитирането на частния сектор е отрицателен, тъй като намаляването на задлъжнялостта продължава, а високото равнище на необслужваните заеми бавно намалява. Безработицата спада, но остава на много високо равнище, по-специално що се отнася до дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с големия държавен дълг, отрицателната международна инвестиционна позиция и високото равнище на необслужваните заеми, всичко това в условията на висока безработица, слаб ръст на производителността и слаби инвестиции. Поради това, както и като има предвид установяването на прекомерни дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да проследи напредъка в намаляването на прекомерните дисбаланси.

Испания: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Испания са налице *макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално високи равнища на външния и вътрешния дълг, както в частния, така и в публичния сектор, в условията на висока безработица. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), съотношението на консолидирания държавен дълг към БВП, частният дълг, равнището на безработицата, както и спадът на коефициента на икономическа активност.

Позицията по текущата сметка беше постоянно в излишък, въпреки че през 2018 г. намаля. Отрицателната НМИП продължи да се подобрява, но остава много висока. Номиналните разходи за труд за единица продукция са се увеличили незначително в условията на ръст на производителността, близък до нула. От началото на кризите основният източник на напредък в областта на конкурентоспособността беше увеличението на конкурентоспособността на разходите. Въпреки че през 2018 г. се наблюдаваше известно отслабване, което се дължеше отчасти на преходни фактори, износът се увеличи умерено, а неговите пазарни дялове останаха като цяло стабилни. Дългът на частния сектор продължи да намалява през цялата 2018 г., но продължава да е налице нуждата от намаляване на задлъжнялостта. Спадът в съотношението на корпоративния дълг към БВП продължи, но се забави заради слабия положителен ръст на новото кредитиране за домакинствата, а съотношението на дълга към БВП продължи да намалява, въпреки че през 2018 г. ръстът на кредитирането стана положителен. Реалните цени на жилищата продължиха да се покачват и изглежда, че идва краят на подценяването. През последните години силният икономически растеж бе основният двигател за намаляването на бюджетния дефицит, но устойчивите дефицити предполагат твърде бавно намаление на все още високото съотношение на държавния дълг към БВП. Безработицата спада бързо, но е много висока и надхвърля равнищата отпреди кризата, особено сред младите хора и неквалифицираните работници.

Графика A9: ***НМИП и салдо по текущата сметка***



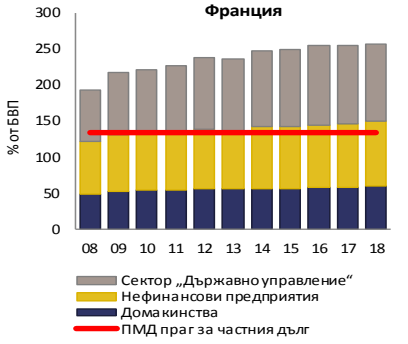
Източник: Службите на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната устойчивост, частния и държавния дълг в условията на висока безработица и слаб ръст на производителността. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Франция: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че във Франция са налице *макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално голям държавен дълг и слаба конкурентоспособност в условията на слаб ръст на производителността. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно консолидираният държавен дълг и дългът на частния сектор.

Текущата сметка бележи ограничен и стабилен дефицит, а нетната международна инвестиционна позиция е леко отрицателна. Пазарните дялове на износа останаха стабилни през 2018 г., както на годишна основа, така и въз основа на петгодишния показател. Повишаването на разходите за труд за единица продукция е ограничено и под средното равнище за еврозоната, въпреки че ръстът на производителността на труда е нисък. През 2018 г. държавният дълг се стабилизира на рекордно високо равнище, потвърждавайки, че наличното фискално пространство, за да се отговори на бъдещи сътресения, е ограничено. Кредитните потоци в частния сектор

Графика A10: ***Дълг по сектори на икономиката***



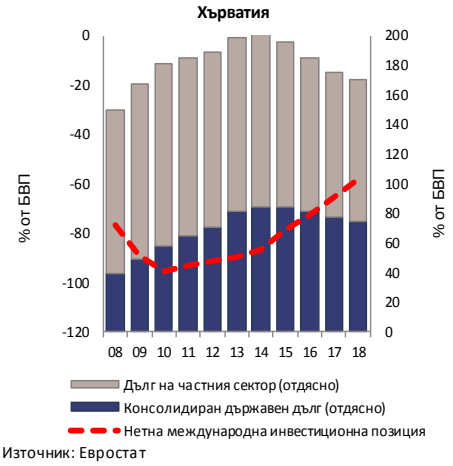
Източник: Евростат

останаха относително динамични, така че високото съотношение на дълга на частния сектор към БВП леко се увеличи. Дългът на нефинансовите предприятия беше над равнището, което предполагат основните икономически показатели, а задлъжнялостта на домакинствата беше по-ограничена. През последните години реалните цени на жилищата се увеличиха с умерени, но стабилни темпове и продължават да са налице признаци за потенциално надценяване. Банковият сектор изглежда устойчив, но комбинацията от високи съотношения на държавния и на частния дълг към БВП може да доведе до рискове. Освен това преобладаващите ниски лихвени проценти могат да повлияят отрицателно на рентабилността на банките. Равнището на безработицата намаля още повече и вече е под прага. Продължи да се подобрява положението с дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с голямата задлъжнялост и слабата, макар и стабилизирана конкурентоспособност в условията на слаб ръст на производителността. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Хърватия: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Хърватия са налице *макроикономически дисбаланси*, свързани с високите равнища на държавния, частния и външния дълг в условията на слаб потенциален растеж. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), държавният дълг, равнището на безработицата и спадът на коефициента на икономическа активност.

Графика A11: ***НМИП, частен дълг и държавен дълг***



Източник: Евростат

Отрицателната НМИП е намаляла значително в съответствие с постоянните излишъци по текущата сметка, но остава голяма. През 2018 г. разходите за труд за единица продукция отбелязаха положителен растеж, тъй като ръстът на производителността на труда беше много малък. От 2013 г. насам се наблюдава постоянно увеличение на пазарните дялове на износа, но те намаляват. Държавният дълг е висок, но спада, подкрепен от малки фискални излишъци. Дълговете на домакинствата и на предприятията продължават да спадат, но остават сравнително високи. Като цяло значителен дял от дълга е деноминиран в чуждестранна валута, което създава рискове за обменния курс. Слабият ръст на кредитирането допринася за намаляването на равнищата на частния дълг, но нарастващата употреба на парични заеми с общо предназначение сред домакинствата буди безпокойство. Същевременно финансовият сектор е обременен от високи, макар и спадащи равнища на необслужваните заеми и известна валутна експозиция. Равнището на безработицата спада бързо, но продължава да бъде относително високо. Коефициентът на икономическата активност е трайно нисък, а делът на населението в трудоспособна възраст намалява. Този факт, който се допълва от ниския ръст на производителността, особено когато икономиката е наваксваща, възпрепятства потенциалния растеж.

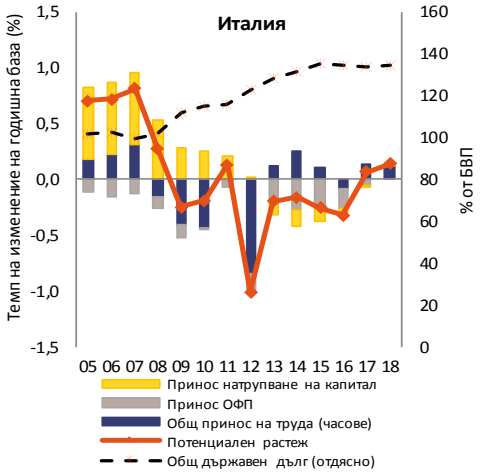
Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с равнището на външния, държавния и частния дълг и високото равнище на необслужваните заеми, в условията

на все още висока безработица и слаб ръст на производителността. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Италия: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Италия са налице *прекомерни макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално рискове, произтичащи от много големия държавен дълг и трайния слаб ръст на производителността, в условията на все още високи равнища на необслужваните заеми и висока безработица. В актуализираната таблица държавният дълг и равнището на безработицата все още надвишават индикативните прагове.

Външната позиция е стабилна, тъй като нетната международна инвестиционна позиция е почти балансирана и текущата сметка е в излишък. Част от излишъка по текущата сметка се дължи на слабото търсене на вътрешния пазар и ниското увеличение на заплатите. Стагнацията в ръста на производителността се отразява отрицателно върху неразходната конкурентоспособност и растежа на потенциалния БВП, което от своя страна възпрепятства намаляването на задлъжнялостта на публичния сектор. Ниският ръст на производителността се дължи на ниското равнище на инвестициите и на иновациите, на неблагоприятната бизнес среда, на финансовите ограничения, на липсата на висококвалифицирани лица, както и на секторните промени. Растежът на разходите за труд за единица продукция е овладян, а пазарните дялове на износа са като цяло стабилни. През 2018 г. съотношението на държавния дълг към БВП се увеличи и е налице риск през 2019 г. то да нарасне още повече заради слабите икономически перспективи и влошаващото се първично салдо. Положителното е, че доходността на държавните ценни книжа намаля съществено. Оздравяването на счетоводните баланси на банките напредна значително с намаляването на равнището на необслужваните заеми, но кредитирането на нефинансовите предприятия продължава да бъде слабо. Финансовият сектор остава уязвим, по-специално що се отнася до малките и средните банки, в които все още се наблюдават достигнатите в миналото високи равнища на необслужваните заеми и които са изложени в по-голяма степен на риск от кредитно неизпълнение от държавата, отколкото големите банки. Равнището на безработицата и на заетостта са претърпели положително развитие. Въпреки това равнището на безработицата, по-специално при младите хора и дългосрочно безработните, остава високо, а участието на пазара на труда, особено на жените, продължава да бъде ниско, като са налице рискове за бъдещата пригодност за заетост и растеж.

Графика A.12: ***Потенциален растеж и държавен дълг***

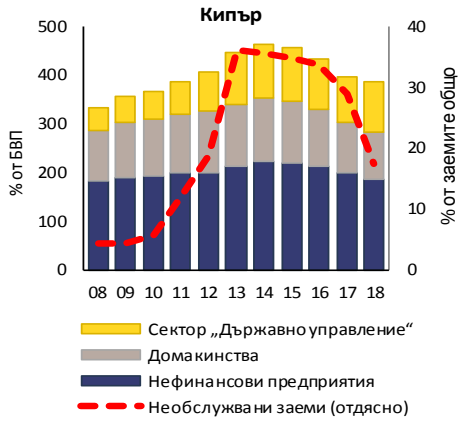


Източник: Службите на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с високото равнище на държавния дълг, слабия ръст на производителността и уязвимостта на отбелязаните на пазара на труда резултати и на банковия сектор, и това допринася за ниския потенциален растеж, възпрепятстващ на свой ред намаляването на задлъжнялостта на публичния сектор. Поради това, както и като има предвид установяването на прекомерни дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да проследи напредъка в намаляването на прекомерните дисбаланси.

Кипър: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Кипър са налице *прекомерни макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално много висок дял на необслужваните заеми, високи равнища на частния, държавния и външния дълг, в условията на все още относително висока безработица и слаб потенциален растеж. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), дългът на частния сектор, държавният дълг и равнището на безработицата.

Графика A13: ***Дълг и необслужвани заеми***



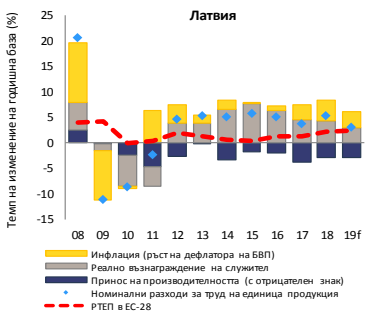
Източник: Евростат и ЕЦБ

През 2018 г. дефицитът по текущата сметка остана значително отрицателен, отразявайки силното търсене на вътрешния пазар и отрицателните спестявания сред домакинствата. Динамиката на текущата сметка не е благоприятна за гарантиране на разумна нетна международна инвестиционна позиция, дори като се вземе предвид присъствието на дружества със специално предназначение. През 2018 г. растежът на разходите за труд за единица продукция е овладян, а пазарните дялове на износа са стабилни. Частният дълг е сред най-високите в ЕС както при домакинствата, така и при предприятията, а кредитните потоци продължават да са положителни. През 2018 г. съотношението на необслужваните заеми в банковия сектор намаля значително, но продължава да бъде много високо. Държавната подкрепа за продажбата на Cyprus Cooperative Bank имаше еднократно въздействие за нарастването на държавния дълг през 2018 г. В бъдеще се очаква държавният дълг да продължи да намалява на фона на продължаваща подкрепа за фискалните резултати. Безработицата продължава да намалява и се очаква да продължи да се свива на фона на силния икономически растеж.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с устойчивостта на външния дълг, с държавния и частния дълг и с уязвимостта във финансовия сектор. Поради това, както и като има предвид установяването на прекомерни дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да проследи напредъка в намаляването на прекомерните дисбаланси.

Латвия: При предходната ПМД в Латвия *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица някои от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), растежът на разходите за труд за единица продукция и покачването на реалните цени на жилищата.

Графика A14: ***Разбивка на разходите за труд за единица продукция***



Източник: Службите на Комисията

През 2018 г. текущата сметка спадна отново до малък дефицит, но отрицателната НМИП, отразяваща предимно държавния дълг и ПЧИ, продължи да се подобрява сравнително бързо. Изглежда, че показателите за разходната конкурентоспособност отслабват, тъй като реалният ефективен обменен курс поскъпна и разходите за труд за единица продукция продължиха да нарастват относително стабилно в резултат на постоянното увеличение на заплатите. Очаква се натискът върху заплатите да се запази заради намаляването на работната ръка. Междувременно растежът

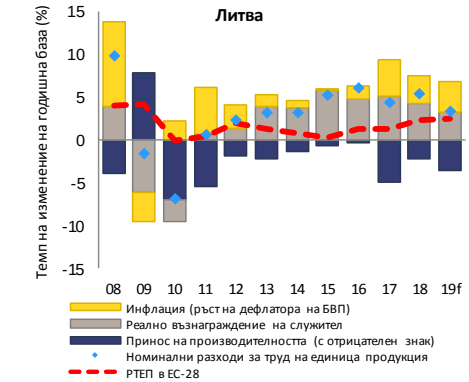
на пазарния дял на износа се забави, но натрупаното увеличение продължава да е положително. Покачването на реалните цени на жилищата е динамично и през 2018 г. то се ускори в известна степен, което налага да се обърне внимание на натиска, наблюдаван на пазара на жилища, дори все още да няма ясни признаци за надценяване на този пазар. Задлъжнялостта на частния сектор продължава да намалява, тъй като ръстът на кредитирането остава слаб, а държавният дълг е нисък и намалява с умерени темпове. Що се отнася до пазара на труда, безработицата бележи допълнителен спад, а коефициентът на икономическа активност продължи да се увеличава.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми във връзка с натиска, свързан с осигуряването на работна ръка и разходната конкурентоспособност, но рисковете изглеждат ограничени. На този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Литва: При предходната ПМД в Литва *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно реалният обменен курс и растежът на номиналните разходите за труд за единица продукция.

Салдото по текущата сметка е като цяло балансирано, а НМИП, която отразява основно държавния дълг и ПЧИ, продължи да се подобрява и вече е в рамките на прага. Разходите за труд за единица продукция продължиха да нарастват с относително висок темп в резултат на голямо увеличение на заплатите, отразяващо свития пазар на труда и някои регулаторни промени, включително сравнително бързото увеличение на минималните заплати от 2016 г. насам. Освен това през 2018 г. реалният ефективен обменен курс поскъпна относително силно и надхвърли прага. В бъдеще обаче рисковете изглеждат ограничени, тъй като номиналното увеличение на заплатите се развива с умерени темпове, а ръстът на производителността остава благоприятен. Увеличението на пазарните дялове на износа продължи със стабилен темп. Равнищата на държавния и частния дълг продължават да бъдат относително ниски и стабилни при положителен ръст на кредитирането. Увеличенията на реалните цени на жилищата бяха ясно изразени, но остават в рамките на индикативния праг. Безработицата остава ниска.

Графика A15: ***Разбивка на разходите за труд за единица продукция***



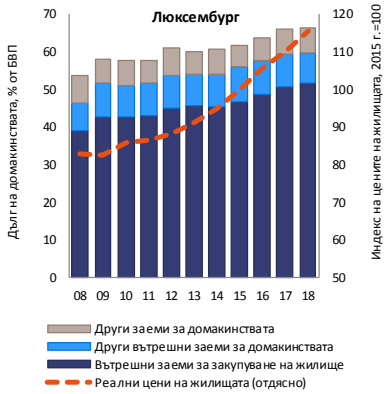
Източник: Службите на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с разходната конкурентоспособност, но на този етап рисковете изглеждат ограничени. На този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Люксембург: При предходната ПМД в Люксембург *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица дългът на частния сектор превишава индикативния праг.

Външната позиция се характеризира с като цяло стабилни излишъци по текущата сметка и положителна нетна международна инвестиционна позиция. Натрупаното увеличение на пазарните дялове на износа намаля, а растежът на разходите за труд за единица продукция беше относително голям. В продължение на много последователни години реалните цени на жилищата продължиха да нарастват с относително висок процент и заслужават особено внимание. Покачването на цените на жилищата се основава на динамичен пазар на труда, съчетан със значителни нетни миграционни потоци и благоприятни условия на финансиране, а предлагането остава относително ограничено. Голямата задлъжнялост на предприятията е свързана предимно с трансгранични заеми между предприятията. Задлъжнялостта на домакинствата, която е предимно ипотечна, достигна относително високи равнища, които отразяват увеличението на цените на жилищата. Рисковете за финансовата стабилност са смекчени от стабилния банков сектор. Освен това пазарът на труда е стабилен със силно застъпено създаване на работни места и стабилизиране на безработицата на относително ниски равнища. Държавният дълг остава много малък.

Графика A16: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



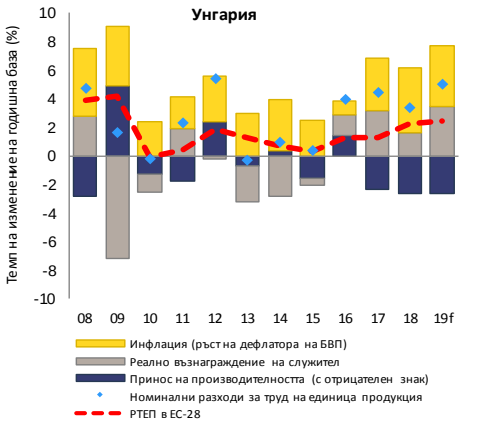
Източник: Евростат и ЕЦБ

Като цяло при икономическия анализ се открояват основно проблеми, свързани с увеличаването на цените на жилищата и задлъжнялостта на домакинствата, въпреки че на този етап рисковете изглеждат ограничени. Поради това на този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Унгария: При предходната ПМД в Унгария *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица някои от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), растежът на разходите за труд за единица продукция, покачването на реалните цени на жилищата и държавният дълг.

Отрицателната НМИП показва устойчиво подобрение, но излишъкът по текущата сметка се подкопава от силното увеличение на вноса. Рисковете, до които води натискът, свързан с търсенето на вътрешния пазар, изискват внимание. Растежът на разходите за труд за единица продукция беше много динамичен, тъй като ръстът на производителността изостава от значителното увеличение на заплатите, което се дължи на свития пазар на труда и на административни мерки. До момента оскъпяването на реалния ефективен обменен курс беше смекчено чрез постепенно номинално обезценяване на валутата. Въпреки това временни смущения в автомобилната промишленост и нейната верига за създаване на стойност блокираха ръста на пазарния дял на износа през последните години и в дългосрочен план важната роля на

Графика A17: ***Разбивка на разходите за труд за единица продукция***



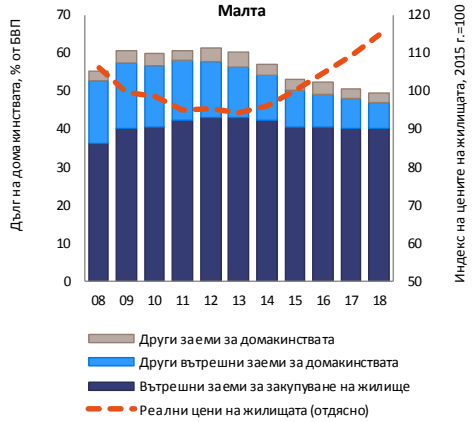
Източник: Службите на Комисията

този сектор може да представлява риск. Реалните цени на жилищата продължиха да нарастват бързо. Обемът на новоотпусканите заеми се увеличава, но като процент от БВП частният дълг продължава да намалява заради постепенната амортизация на предишния натрупан дълг. Държавният дълг намалява съвсем бавно заради проциклична фискална позиция през последните години. През 2018 г. безработицата намаля допълнително, тъй като пазарът на труда продължава да е свит.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с разходите за труд за единица продукция, пазара на жилища и евентуалните рискове от зависимостта от автомобилната промишленост. Краткосрочните рискове обаче изглеждат ограничени. Поради това Комисията ще продължи да наблюдава положението, но на този етап не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Малта: При предходната ПМД в Малта *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица показателят за излишъка по текущата сметка превишава индикативния праг.

Графика A18: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



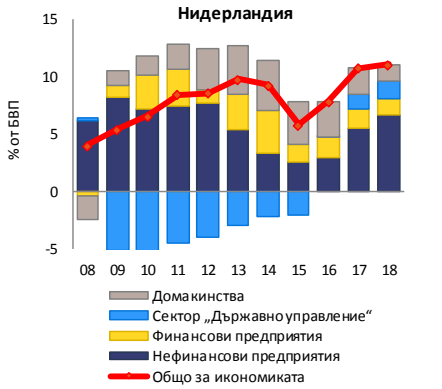
Източник: Евростат и ЕЦБ

През 2018 г излишъкът по текущата сметка остана много висок, сходен с наблюдаваното през 2017 г. равнище. Нетната международна инвестиционна позиция намаля незначително, но продължава да бъде силно положителна, което отразява наличието на международна финансова дейност и дейност, свързана с онлайн хазартни игри. Умерената промяна на заплатите е основният фактор за запазването на слабия растеж на номиналните разходите за труд за единица продукция. Реалният ефективен обменен курс поскъпна слабо. През 2018 г. дългът на частния сектор продължи да намалява, подкрепен основно от силен растеж на номиналния БВП. Кредитният поток към нефинансовия сектор се разширява, а кредитите за домакинствата бяха като цяло стабилни до 2018 г. Съотношението на дълга към БВП продължи да намалява. През 2018 г. устойчивото увеличаване на цените на жилищата се ускори леко, но все още не са налице последователни признаци за надценяване. Задълженията на финансовия сектор намаляха през 2018 г. и няма видими признаци за нестабилност в банковия сектор, като се имат предвид съществуващите капиталови буфери. Пазарът на труда продължава да функционира добре, като безработицата, включително дълготрайната, намалява, а коефициентите на икономическа активност се увеличават.

Като цяло икономическият анализ сочи много високо салдо по текущата сметка и относително динамично покачване на цените на жилищата, като същевременно на този етап рисковете изглеждат ограничени. Като цяло на този етап Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Нидерландия: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Нидерландия са налице *макроикономически дисбаланси,* включващи по-специално високи равнища на частен дълг и голям излишък по текущата сметка. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, дългът на частния сектор и покачването на реалните цени на жилищата.

Графика A19: ***Нето предоставени/получени заеми по сектори***



Източник: Евростат

Излишъкът по текущата сметка е много висок и остава доста над индикативния праг. Всички икономически сектори — домакинствата, сектор „Държавно управление“ и предприятията — допринасят за излишъка. Увеличението през последните години се дължеше главно на нефинансови предприятия с излишък на спестяванията, свързан с относително високата рентабилност на предприятията и сравнително ниското равнище на инвестициите на вътрешния пазар. Растежът на разходите за труд за единица продукция беше ограничен, тъй като увеличението на заплатите се ускори, но остава умерено, а ръстът на производителността бе в застой. Частният дълг като дял от БВП продължава да намалява постепенно, но остава доста над индикативния праг. Високото равнище на корпоративния дълг се дължи главно на вътрешногруповия дълг на многонационалните дружества. По-специално задлъжнялостта на домакинствата е много висока и това се дължи предимно на щедро данъчно третиране на ипотеките за жилища, обитавани от собствениците им, и на функциониращ неоптимално пазар за отдаване под наем. Дългът на домакинствата като дял от БВП се характеризира с низходяща тенденция, но номиналният дълг продължи да нараства през 2018 г., тъй като силното възстановяване на жилищния пазар се засили допълнително. В резултат на това покачването на реалните цени на жилищата се увеличи през 2018 г. и достигна равнище над индикативния праг. Съотношението на държавния дълг към БВП е относително ниско и намалява. Безработицата също намаля и е налице силен растеж на заетостта.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с голямата задлъжнялост на домакинствата, която от своя страна е свързана с жилищния пазар, и с големия излишък от вътрешни спестявания. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Австрия: При предходната ПМД в Австрия *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица показателят за държавния дълг превишава индикативния праг.

Графика A20: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



Източник: Евростат и ЕЦБ

Излишъкът по текущата сметка остана умерен и като цяло стабилен през 2018 г., а нетната международна инвестиционна позиция остана леко положителна. Налице е известно увеличение на пазарните дялове на износа. Разходите за труд за единица продукция се увеличиха, тъй като заплатите нараснаха по-отчетливо, отколкото производителността на труда,

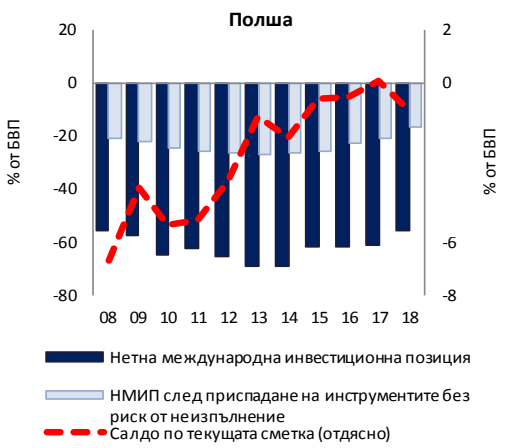
но останаха като цяло относително ограничени. Реалните цени на жилищата продължиха да нарастват, но растежът се забави допълнително. Въпреки че това следва да бъде подложено на наблюдение, изглежда, че увеличението на цените не се дължи на кредитирането. Междувременно продължава да намалява както съотношението на дълга на предприятията, така и това на дълга на домакинствата. Държавният дълг също продължи да намалява на фона на силния икономически растеж и на текущия процес на ликвидация на активи от национализираните финансови институции. Положението в банковия сектор се подобри допълнително, което е свързано също с възстановяването в съседните държави. При тези благоприятни икономически условия и със силния растеж на заетостта равнището на безработицата отчетливо се понижи.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с жилищния сектор, но рисковете изглеждат ограничени. Поради това на този етап Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Полша: При предходната ПМД в Полша *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) превишава индикативния праг.

Салдото по текущата сметка премина от малък излишък през 2017 г. към лек дефицит през 2018 г., а отрицателната НМИП бе стеснена осезаемо, но остава над прага. Външната уязвимост остава ограничена поради факта, че голяма част от външните задължения представляват преки чуждестранни инвестиции. През 2018 г. бе отчетено допълнително увеличение на пазарните дялове на износа. Номиналните разходи за труд за единица продукция се увеличиха със скромни темпове, тъй като високите повишения на заплатите бяха компенсирани от силен ръст на производителността. През 2018 г. покачването на цените на жилищата се засили, оставайки под прага, но на близки до него стойности. Съотношението на дълга на частния сектор към БВП е като цяло стабилно през 2018 г. Измерен като процент от БВП, консолидираният държавен дълг намаля допълнително от вече относително ниските равнища на фона на бърз растеж на номиналния БВП и нисък номинален дефицит. Банковият сектор е със сравнително висока капитализация, ликвидност и рентабилност, въпреки че намаляващите, но все още големи равнища на деноминираните в чуждестранна валута заеми продължават да представляват уязвимост. Благоприятното положение на пазара на труда се задържа и това доведе до спад на безработицата до много ниско равнище.

Графика A21: ***НМИП и салдо по текущата сметка***



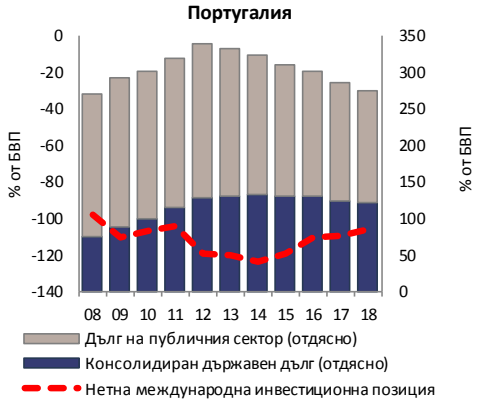
Източник: Службите на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с нетната международна инвестиционна позиция, но рисковете са ограничени. Поради това на този етап Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Португалия: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Португалия са налице *макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално големи равнища на нетни външни задължения, частен и държавен дълг и голям дял необслужвани заеми в контекста на слаб ръст на производителността. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), държавният дълг, частният дълг и покачването на реалните цени на жилищата.

Външната позиция е уязвима, тъй като НМИП е силно отрицателна, темпът на корекция е много бавен, а салдото по текущата сметка се влоши. През последните години ценовата конкурентоспособност леко се влоши заради увеличаването на разходите за труд за единица продукция, а износителите продължават да печелят пазарни дялове, макар и с по-бавни темпове. Производителността на труда продължава да е ниска и се очаква през следващите години да се подобри само в незначителна степен, което възпрепятства наваксването спрямо по-напредналите икономики от еврозоната. Задлъжнялостта на частния сектор продължава да намалява, въпреки че равнищата на дълга са относително високи както при предприятията, така и при домакинствата. Очаква се, макар и все още много висок, държавният дълг да запази тенденцията към постепенно намаляване. Банковият сектор става по-устойчив, въпреки че равнището на необслужваните заеми продължава да буди безпокойство, независимо от съществения му спад през 2017 г. и 2018 г. Цените на жилищата се покачват все така съществено и се ускориха, особено в пазарни сегменти, засегнати от свързани с туризма дейности. Равнището на ипотечните кредити обаче е като цяло стабилно и строителните дейности постепенно догонват търсенето. Пазарът на труда продължи да се подобрява и равнището на безработицата вече е в рамките на прага.

Графика A22: ***НМИП, частен дълг и държавен дълг***

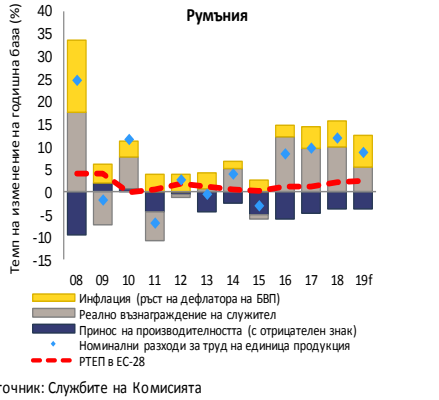


Източник: Евростат

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с дисбалансите в променливите на наличностите, по-специално външния, държавния и частния дълг, уязвимостта на банковия сектор и слабия ръст на производителността. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Румъния: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Румъния са налице *макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално риск от загуба на разходна конкурентоспособност, продължаващо влошаване на външната позиция и рискове за финансовата стабилност. В актуализираната таблица два от показателите превишават праговете, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) и растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция.

Графика A23: ***Разбивка на разходите за труд за единица продукция***



Източник: Службите на Комисията

През 2018 г. големият дефицит по текущата сметка продължи да нараства поради високия ръст на вноса и

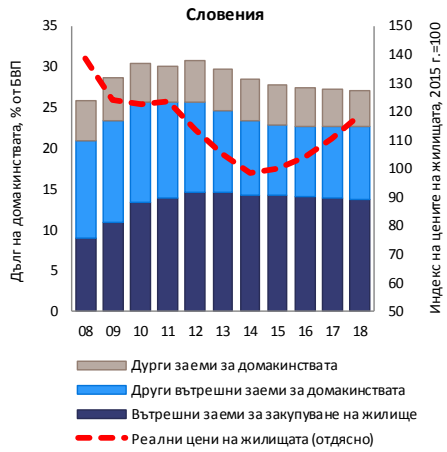
забавянето на растежа на износа. През 2018 г. отрицателната НМИП, която се състои предимно от ПЧИ, се подобри на фона на силния растеж на номиналния БВП. През същата година износът продължи да показва добри резултати, като пазарните дялове на износа се увеличиха допълнително. Растежът на разходите за труд за единица продукция се ускори рязко през 2018 г. поради съществения ръст на заплатите, особено в публичния сектор. Последните данни сочат, че е вероятно увеличението на заплатите в публичния сектор да се разпространи и в частния сектор, което би могло да доведе до загуба на разходна конкурентоспособност. Частният дълг е нисък и продължи да намалява, а ръстът на кредитирането на частния сектор е слаб. Бизнес средата се влияе от честите и непредвидими законодателни промени, които в много случаи се приемат без оценка на въздействието, нито консултация със заинтересованите страни. Като процент от БВП държавният дълг е относително нисък, но вече не намалява. На жилищния пазар покачването на реалните цени на жилищата продължи да се забавя през 2018 г. и остава умерено. Капитализацията и ликвидността на банките са добри. Изглежда, че рисковете за финансовата стабилност, произтичащи от предишното законодателство, са овладени, въпреки че политическата и законодателната нестабилност продължават да будят безпокойство. Спадащото равнище на безработицата през 2018 г. отразява продължаващото свиване на пазара на труда, а коефициентът на икономическа активност, макар и на много ниски нива, продължи да се подобрява.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани със съществения ръст на разходите за труд за единица продукция и влошаващата се външна позиция. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Словения: При предходната ПМД в Словения *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно дългът на публичния сектор и покачването на цените на жилищата.

Текущата сметка продължава да показва силен излишък, който допринася за по-нататъшно намаляване на отрицателната нетна международна инвестиционна позиция. Увеличенията на заплатите са сравнително ниски, а производителността на труда се подобри, което доведе до свиване на растежа на разходите за труд за единица продукция, а увеличението на пазарните дялове на износа продължи. Дългът на частния сектор е относително нисък и спада. През 2017 г. ръстът на кредитирането в частния сектор стана положителен, но той остава ограничен. Инвестициите са под средните за ЕС, особено по отношение на жилищното строителство. Покачването на цените на жилищата остава високо в условията на недостатъчно предлагане и това изисква внимание. Макар и съотношението на държавния дълг към БВП да е високо, то безспорно намалява. Прогнозните разходи за застаряването на населението обаче оказват натиск върху средносрочната и дългосрочната фискална устойчивост. Банковият сектор е стабилен и делът на необслужваните заеми продължава да намалява. Що се отнася до пазара на труда,

Графика A24: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



Източник: Евростат и ЕЦБ

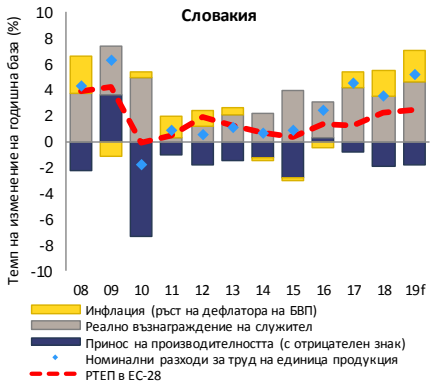
безработицата продължава да спада, като коефициентът на икономическа активност е на рекордно високи равнища.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани основно с фискалната устойчивост и покачването на цените на жилищата, въпреки че на този етап рисковете изглеждат ограничени. Поради това на този етап Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Словакия: При предходната ПМД в Словакия *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) и растежът на номиналните разходи за труд за единица продукция.

През 2018 г. дефицитът по текущата сметка се задълбочи в известна степен, но остава умерен. НМИП е силно отрицателна, но стабилна, а рисковете са ограничени с оглед на големия приток на ПЧИ, които произтичат от разрастващата се автомобилна промишленост и финансовия сектор. Въпреки това наличието на временни смущения в автомобилната промишленост и важната роля на този сектор могат да представляват риск в дългосрочен план. Пазарните дялове на износа се увеличиха в известна степен, а реалният ефективен обменен курс леко поскъпна след години на умерени стойности. Растежът на номиналните разходите за труд за единица продукция се ускори чувствително в резултат на силното увеличение на заплатите в условията на много свит пазар на труда и значителен недостиг на работна ръка и вече превишава прага. През 2018 г. цените на жилищата се покачиха значително, въпреки че все още не е налице надценяване. Устойчивият пазар на жилища допринесе за постоянното нарастване на задлъжнялостта на домакинствата, макар и от сравнително ниски равнища. Банковият сектор, който в голямата си част е чуждестранна собственост, е с висока капитализация. По-нататъшното намаляване на общата и дълготрайната безработица бе съпътствано от увеличаване на участието на пазара на труда.

Графика A25: ***Разбивка на разходите за труд за единица продукция***



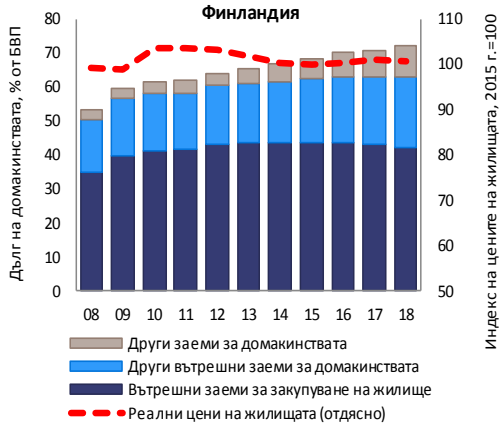
Източник: Службите на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват потенциални проблеми, свързани с външната устойчивост, натиска, свързан с увеличението на заплатите на вътрешния пазар, и евентуалните рискове от зависимостта от автомобилната промишленост. Краткосрочните рискове обаче изглеждат ограничени. Поради това на този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Финландия: При предходната ПМД във Финландия *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно дългът на частния сектор и изменението на общите задължения на финансовия сектор.

През 2018 г. дефицитът по текущата сметка се увеличи, тъй като търговският баланс се върна към отрицателни стойности, а нетната международна инвестиционна позиция е балансирана. Пазарните дялове на износа се възстановяват за трета поредна година, намалявайки натрупаните загуби. През 2018 г. разходите за труд за единица продукция отбелязаха положителен растеж, а реалният ефективен обменен курс леко поскъпна, но като цяло промените са ограничени. Държавният дълг намаля още повече, тъй като растежът на БВП надмина растежа на дълга и вече е в рамките на прага. Частният дълг продължава да бъде висок, но намалява бавно. Благоприятните условия за кредитиране и ниските лихвени проценти продължават да подкрепят ръста на частното кредитиране, въпреки че през 2018 г. ръстът на кредитирането намаля. Дългът на домакинствата към БВП е относително висок и продължава леко да се покачва. През 2018 г. реалните цени на жилищата бяха стабилни. Ограниченият растеж на ипотечните кредити и намаляващият брой нови разрешения за строителство намаляват рисковете за устойчивостта на дълга на домакинствата. Финансовият сектор остава с висока капитализация, което ограничава рисковете за финансовата стабилност. Голямото увеличение на общите активи и пасиви на банковия сектор в края на 2018 г. е в резултат на преместването на седалището на една банка от Швеция във Финландия. През 2018 г. равнищата на заетостта и на безработицата се подобриха съществено, но по-нататъшното подобрение вероятно ще бъде по-бавно. Равнището на дългосрочната и на младежката безработица намаля през 2018 г.

Графика A26: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



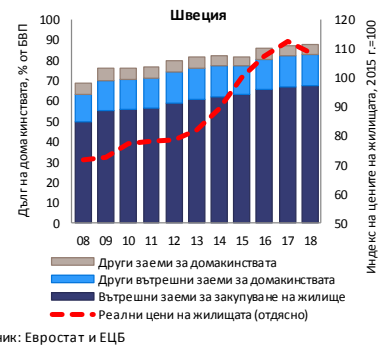
Източник: Евростат и ЕЦБ

Като цяло при икономическия анализ се открояват трайни предизвикателства, свързани с дълга на частния сектор, но рисковете остават ограничени. Като цяло на този етап Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Швеция: През февруари 2019 г. Комисията заключи, че в Швеция са налице *макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално надценени равнища на цените на жилищата, съчетани с продължаващото увеличаване на задлъжнялостта на домакинствата. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават праговете, а именно дългът на частния сектор и пазарните дялове на износа.

През 2018 г. тенденцията за намаляване на излишъка по текущата сметка продължи, а НМИП се подобри и вече е безспорно положителна. Загубата на пазарни дялове на износа се увеличи през 2018 г. и показателят вече е над прага. Растежът на номиналните разходите за труд за единица продукция се ускори, а реалният ефективен обменен курс се обезцени заради девалвацията на шведската крона. Дългът на частния сектор е висок и се дължи основно на задлъжнялостта на домакинствата, свързана с ипотечните кредити. През 2018 г.

Графика A27: ***Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата***



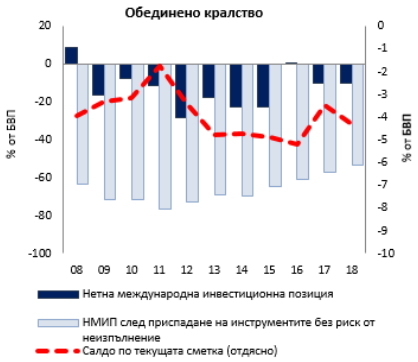
Източник: Евростат и ЕЦБ

задлъжнялостта на домакинствата отбеляза леко допълнително увеличение. Цените на жилищата паднаха в края на 2017 г., но останаха непроменени през 2018 г., което като цяло предполага отрицателен растеж през 2018 г. на годишна основа. По принцип те са много високи и са налице признаци за надценяване. Цените на жилищата и задлъжнялостта на домакинствата предполагат рискове за стабилността на макроравнище и са стимулирани от благоприятно данъчно третиране на жилищната собственост, много ниски лихвени проценти по ипотечните кредити и специфични характеристики на ипотечния пазар, както и свързани с предлагането ограничения, които предполагат наличието на рискове за макроикономическата стабилност. Рисковете в банковата система изглеждат ограничени, тъй като качеството на активите и рентабилността продължават да бъдат високи и финансовото положение на домакинствата е като цяло стабилно, а макропруденциалната политика бе затегната. През 2018 г. пазарът на труда се подобри допълнително, а безработицата намаля, но последните промени показват отслабване.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с големия частен дълг и с жилищния сектор. Поради това, както и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята, че ще е полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Обединеното кралство: При предходната ПМД в Обединеното кралство *не бяха установени макроикономически дисбаланси*. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно дефицитът по текущата сметка, реалният ефективен обменен курс, дългът на частния сектор и държавният дълг.

Графика А28: ***НМИП и салдо по текущата сметка***



Източник: Службите на Комисията

През 2018 г. нарасна вече големият дефицит по текущата сметка и това води до значителни нужди от външно финансиране. Големият дефицит в търговията със стоки и по-малките дефицити при трансферите и приходите от инвестиции бяха компенсирани само частично от излишък в търговията с услуги. Независимо от трайните външни дефицити, нетната международна инвестиционна позиция е близо до постигането на баланс, подпомогната също така от девалвацията на британската лира през 2016 г. Въпреки това нетният търговски отговор на обезценяването на реалния ефективен обменен курс и на свързаната с него подобрена ценова конкурентоспособност е разочароващ и напоследък се наблюдават загуби на пазарни дялове на износа. След период на умерено намаляване на задлъжнялостта, последвал кризата, съотношението на дълга на частния сектор към БВП спадна до стойност, която е висока. По-специално задлъжнялостта на домакинствата остава висока и продължава да налага осъществяването на внимателно наблюдение. Равнището на реалните цени на жилищата се стабилизира, макар и на високи стойности. Държавният дълг е висок и като цяло стабилен. Силният растеж на заетостта продължи да бъде съпътстван от ниска безработица, но инвестициите и производителността на труда са слаби.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външните аспекти на икономиката и на частния дълг. Има вероятност тези проблеми да създадат ограничени рискове за стабилността в краткосрочен план. Като цяло на този етап Комисията не счита, че е необходимо да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Таблица 1.1: Таблица с показатели по ПМД за 2018 г.

	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси						Показатели за заетостта[1]		
2018 г.	**Салдо по текущата сметка - % от БВП** (3-годишна средна стойност)	**Нетна международна инвестиционна позиция** (% от БВП)	**Реален ефективен валутен курс - 42 търговски партньори, дефлатор ХИПЦ** (3-годишно изменение в %)	**Пазарен дял на износа - % от световния износ** (5-годишно изменение в %)	**Индекс на номиналните разходи за труд за единица продукция (2010 г.=100)** (3-годишно изменение в %)	**Индекс на цените на жилищата (2015 г.=100), дефлиран** (1-годишно изменение в %)	**Кредитни потоци в частния сектор, консолидирани** (% от БВП)	**Дълг на частния сектор, консолидиран** (% от БВП)	**Брутен консолидиран държавен дълг** (% от БВП)	**Равнище на безработицата** (3-годишна средна стойност)	**Общо пасиви на финансовия сектор, неконсолидирани** (1-годишно изменение в %)	**Коефициент на икономическа активност - % от общото население на възраст 15-64 г.** (3-годишно изменение в процентни пунктове)	**Равнище на дълготрайната безработица - % от активното население на възраст 15-74 г.** (3-годишно изменение в процентни пунктове)	**Равнище на младежката безработица - % от активното население на възраст 15-24 г.** (3-годишно изменение в процентни пунктове)
Прагове	-4/6%	-35%	±5% (еврозона) ±11% (извън еврозоната)	-6%	9% (еврозона) 12% (извън еврозоната)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 п.п.	0.5 п.п.	2 п.п.
BE	0.3	41.3	6.9	-1.5	3.7	1.0	0.8	178.5	100.0	7.0b	-2.9	1.0	-1.5	-6.3
BG	4.0	-35.2	3.9	13.4	18.3p	4.5	3.9	95.0	22.3	6.3	6.8	2.2	-2.6	-8.9
CZ	1.2	-23.5	11.0	11.9	13.5	6.1p	5.3	70.7	32.6	3.0	7.4	2.6	-1.7	-5.9
DK	7.5	48.5	2.6	-1.5	4.0	3.5	2.4	199.4	34.2	5.6	-4.7	0.9	-0.6	-1.6
DE	8.0	62.0	5.3	3.1	5.6	5.1	6.6	102.4	61.9	3.8	2.0	1.0	-0.6	-1.0
EE	2.1	-27.7	7.7	0.8	14.3	2.1	3.7	101.5	8.4	6.0	6.9	2.4	-1.1	-1.2
IE	2.3	-165.0	2.3	77.4	-2.8	8.3	-7.8	223.2	63.6	7.0	5.1	0.8	-3.2	-6.4
EL	-2.2	-143.3	3.6	6.9	1.4p	1.3e	-1.1p	115.3p	181.2	21.5	-5.0	0.4	-4.6	-9.9
ES	2.6	-80.4	4.1	4.6	0.7p	5.3	0.4p	133.5p	97.6	17.4	-2.2	-0.6	-5.0	-14.0
FR	-0.6	-16.4	4.5	-0.2	2.4p	1.5	7.9p	148.9p	98.4	9.5	1.6	0.6	-0.8	-4.0
HR	2.4	-57.9	4.2	22.9	-2.4d	4.6	2.3p	94.0p	74.8	10.9	4.6	-0.6	-6.8	-18.9
IT	2.6	-4.7	3.3	0.3	2.7	-1.6	1.6	107.0	134.8	11.2	-0.1	1.6	-0.7	-8.1
CY	-4.6	-120.8	1.8	16.6	-0.4p	0.2	8.4p	282.6p	100.6	10.8	0.3	1.1	-4.1	-12.6
LV	0.6	-49.0	4.9	8.6	14.7	6.6	-0.2	70.3	36.4	8.6	-3.0	2.0	-1.4	-4.1
LT	-0.1	-31.0	6.4	3.5	16.5	4.6	4.3	56.4	34.1	7.1	8.2	3.2	-1.9	-5.2
LU	4.9	59.8	3.3	10.7	7.9	4.9	-0.5	306.5	21.0	5.8	-2.0	0.2b	-0.5	-2.5
HU	2.1	-52.0	2.0	8.4	12.4	10.9	4.3	69.3	70.2	4.3	-9.2	3.3	-1.7	-7.1
MT	8.9	62.7	4.9	24.0	3.2	5.1p	7.5	129.8	45.8	4.1	2.3	5.9	-1.3	-2.5
NL	9.9	70.7	3.2	1.7	3.0p	7.4	4.5p	241.6p	52.4	4.9	-3.3p	0.7	-1.6	-4.1
AT	2.2	3.7	4.8	3.9	4.7	2.5	3.9	121.0	74.0	5.5	1.7	1.3	-0.3	-1.2
PL	-0.5	-55.8	0.1	25.8	8.1p	4.9	3.4	76.1	48.9	5.0	3.0	2.0	-2.0	-9.1
PT	0.9	-105.6	3.1	9.4	5.3p	8.9	-0.1p	154.3p	122.2	9.1	0.7	1.7	-4.1	-11.7
RO	-3.3	-44.1	-0.7	23.7	33.6p	1.8	1.9p	47.8p	35.0	5.0	3.3	1.7	-1.2	-5.5
SI	5.5	-18.9	2.0	20.4	6.1	7.4	1.3	72.8	70.4	6.6	4.1	3.2	-2.5	-7.5
SK	-2.4	-68.1	2.5	3.2	10.9	5.0	2.0	90.9	49.4	8.1	8.9e	1.5	-3.6	-11.6
FI	-1.4	-2.0	3.0	-3.0	-2.6	-0.2	1.6	142.1	59.0	8.3	19.9	2.1	-0.7	-5.4
SE	2.8	10.3	-4.0	-6.3	7.4	-3.0	9.0	200.0	38.8	6.6	-2.9	1.2	-0.3	-3.6
UK	-4.3	-10.5	-13.0	-3.8	7.8	0.7	5.3	169.1	85.9	4.4	-0.6	1.0	-0.5	-3.3

Маркираните стойности са на нивото на прага или над него. Маркировка:b: Прекъсване в динамичните редове. d: Определението се различава. e: Прогнозна стойност. p: Временна стойност.

1) За показателите за заетостта вж.стр.2 от Доклада за механизма за предупреждение за 2016 г. 2) Индекс на цените на жилищата e = източник NCB за EL. 3) Номинални разходи за труд за единица продукция за HR. d: При данните за заетостта вместо вътрешна се използва национална концепция. 4) Равнище на безработицата за BE: преразглеждане на методиката за проучване. 5) В графа „Общо пасиви на финансовия сектор“ за SK дериватите са прогнозни.

Източник: Европейска комисия, Евростат и генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“ (за графа „Реален ефективен валутен курс“), както и данни на Международния валутен фонд, WEO (за световния обем на износа на стоки

Таблица 2.1: Допълнителни показатели, 2018 г.

2018 г.	**Реален БВП** (1-годишно изменение в %)	**Бруто образуване на основен капитал** (% от БВП)	**Брутни вътрешни разходи за НИРД** (% от БВП)	**Текуща плюс капиталова сметка (нето предоставени/получени заеми)** (% от БВП)	**Нетна международна инвестиционна позиция след приспадане на инструментите без риск от неизпълнение** (% от БВП)	**Преки чуждестранни инвестиции в отчитащата икономика - потоци** (% от БВП)	**Преки чуждестранни инвестиции в отчитащата икономика - наличности** (% от БВП)	**Нетен търговски баланс на енергийните продукти** (% от БВП)	**Реален ефективен валутен курс - търговски партньори еврозона** (3-годишно изменение в %)	**Резултати от износа спрямо развитите икономики** (5-годишно изменение в %)	**Условия на търговия** (5-годишно изменение в %)	**Пазарен дял на износа като обем** (1-годишно изменение в %)	**Производителност на труда** (1-годишно изменение в %)	**Бруто необслужвани заеми на местни и чуждестранни субекти** (% от брутния размер на заемите)	**Резултати разходи за труд за единица продукция, свързани с еврозоната** (10-годишно изменение в %)	**Индекс на цените на жилищата (2015 г.=100) - номинален** (3-годишно изменение в %)	**Жилищно строителство** (% от БВП)	**Дълг на домакинствата, консолидиран** (вкл. НСИОД, % от БВП)	**Консолидирана банкова задлъжнялост местни и чуждестранни субекти** (общо активи/общо собствен капитал)
BE	1.5	23.8	na	-1.0	36.6	-11.8	170.1	-3.5	2.8	-3.4	0.3	-2.2	0.1	2.3p	0.7	9.4p	5.8	60.9	13.1p
BG	3.1	18.8	0.8p	6.4	35.4	1.9	82.3	-3.4	-1.1	11.1	7.5	-1.7	3.2p	7.7p	43.3	24.0	2.7	23.4	7.5p
CZ	3.0	25.5	1.9p	0.6	28.3	3.5	77.5	-2.9	7.6	9.7	1.9	1.0	1.6	2.1p	5.0	30.0p	4.0	32.3	12.5p
DK	1.5	22.4	3.1p	7.1	11.0	0.3	55.5	-0.2	-1.8	-3.5	1.6	-3.0	-0.3	2.3p	-2.2	14.8	4.8	126.4	16.4p
DE	1.5	21.2	3.1e	7.4	44.7	2.7	44.7	-2.0	0.4	1.1	3.5	-1.3	0.2	1.4p	11.4	21.7	6.3	53.6	13.9p
EE	4.8	23.9	1.4p	3.4	25.7	3.8	92.7	-1.0	4.1	-1.3	4.3	0.9	3.5	1.3p	16.2	17.1	4.6	38.9	6.9p
IE	8.2	23.4	1.2	-5.8	-251.7	16.8	466.2	-1.4	-3.0	73.8	-0.5	7.0	4.8	5.5p	-42.0	31.4	2.4	41.7	6.7p
EL	1.9p	11.1p	1.2p	-2.6	-130.6	1.8	18.5	-2.4p	-1.5	4.7	3.6p	5.3p	0.2p	41.6p	-15.1	-1.9e	0.7p	56.5	11.5p
ES	2.4p	19.4p	na	2.4	-53.6	3.4	65.4	-2.1p	-0.2	2.5	-2.3p	-1.2p	0.1p	3.7p	-14.5	18.6	5.3p	59.0	13.6p
FR	1.7p	22.9p	na	-0.6	-33.0	2.2	45.8	-1.9p	-0.1	-2.2	2.8p	0.1p	0.7p	2.7p	-0.3	7.2	6.4p	60.0	15.3p
HR	2.6p	20.1p	na	3.3	-13.7	1.9	48.1	-3.2p	1.2	20.5	1.8p	4.0p	0.8d	7.3p	-15.5	11.1	na	34.2	7.5p
IT	0.8	17.7	na	2.6	-6.2	1.9	27.3	-2.3	-1.3	-1.7	6.0	-1.6	-0.1	8.4p	-1.2	-1.4	4.2	41.0	13.1p
CY	4.1p	19.1p	na	-3.8	-175.0	22.2	1890.1	-4.2p	-3.2	14.2	1.4p	1.2p	0.0p	20.2p	-9.7	4.4	5.8p	97.0	14.1p
LV	4.6	22.5	0.6p	1.1	-2.4	1.3	55.5	-3.4	1.3	6.5	5.0	0.6	3.0	5.3p	-4.4	29.3	2.2	20.8	7.8p
LT	3.6	20.5	0.9p	1.8	-2.7	2.7	43.4	-4.0	3.0	1.4	4.5	2.9	2.2	2.6p	7.9	23.2	2.7	22.9	10.4p
LU	3.1	16.8	na	6.1	-3523.8	-722.2	7466.2	-3.3	0.4	8.5	-0.2	-2.9	-0.6	0.8p	13.4	19.9	3.8	66.3	14.6p
HU	5.1	25.2	1.5	2.1	-4.2	-43.8	163.1	-3.8	-1.0	6.3	0.3	0.9	2.7	5.3p	9.1	45.5	3.0	18.0	9.4p
MT	6.8	19.0	0.6	12.3	248.0	32.2	1568.6	-8.5	0.3	21.5	2.0	-0.8	1.3	3.1p	4.5	17.5p	5.2	49.4	12.1p
NL	2.6p	20.3p	na	10.8	-14.0	-27.3	581.8	-1.5p	-0.8	-0.4	1.1p	0.3p	0.1p	1.9p	-1.8	23.6	4.8p	102.4p	16.1p
AT	2.4	23.9	3.2p	2.3	-5.0	0.9	67.4	-2.5	1.7	1.8	1.5	2.5	0.7	2.6p	4.7	19.6	4.5	49.6	11.4p
PL	5.1	18.2	1.2p	1.1	-16.9	2.8	47.8	-2.8	-3.0	23.2	3.8	3.6	4.8p	6.2p	-0.1	12.7	2.0	35.1	9.3p
PT	2.4p	17.6p	1.4p	1.4	-57.1	2.7	79.0	-2.5p	-0.3	7.2	4.8p	0.4p	0.1p	9.4p	-6.6	29.0	3.0p	66.9	11.0p
RO	4.0p	21.2p	na	-3.4	-3.9	3.1	44.0	-1.6p	-4.1	21.2	5.3p	2.0p	3.7p	5.3p	25.9	18.6	3.5p	16.0	9.3p
SI	4.1	19.2	2.0p	5.2	-1.9	2.8	39.1	-2.9	-0.4	18.0	2.6	3.2	0.9	6.0p	-0.3	22.5	2.1	27.0	8.2p
SK	4.0	21.2	0.8	-1.3	-16.5	2.4	69.2	-4.1	-0.4	1.1	-1.7	2.0	2.0	3.2p	3.9	21.3	3.4	42.1	9.5p
FI	1.7	23.7	2.8	-1.3	3.9	-1.9	48.9	-2.0	-1.4	-5.0	3.4	-1.2	-0.9	1.5p	1.9	2.9	7.3	65.4	16.1p
SE	2.3	25.9	3.3	1.7	-11.4	1.6	81.1	-1.3	-7.6	-8.2	-1.1	-0.3	0.4	1.0p	6.2	14.4	5.4	87.9	18.8p
UK	1.4	17.0	na	-4.5	4.9	1.3	83.9	-0.7	-16.2	-5.7	3.3	-4.3	0.2	1.2p	7.8	15.4	3.8	87.2	15.3p

Маркировка: d: Определението се различава. e: Прогнозна стойност. p: Временна стойност.

Официалният срок за предаване на данните за 2018 г. относно брутните вътрешни разходи за НИРД е 31 октомври 2019 г., а извлечението от данни е направено на 25 октомври 2019 г. 2) Индекс на цените на жилищата е = източник NCB за EL. 3) Производителност на труда за HR. d: При данните за заетостта вместо вътрешна се използва национална концепция.

Източник: Европейска комисия, Евростат и генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“ (за графа „Реален ефективен валутен курс“), Европейска централна банка (за графа „Консолидирана банкова задлъжнялост“ и графа „Бруто необслужвани заеми на местни и чуждестранни субекти“), както и данни на Международния валутен фонд, WEO (за световния обем на износа на стоки и услуги)

Таблица 2.1 (продължение): Допълнителни показатели, 2018 г.

2018 г.	Процент на заетост (1-годишно изменение в %)	Коефициент на икономическа активност - % от общото население на възраст 15-64 г. (%)	Равнище на дълготрайната безработица - % от активното население на възраст 15-74 г. (%)	Равнище на младежката безработица - % от активното население на възраст 15-24 г. (%)	Млади хора, които не работят, не учат и не се обучават - % от общото население на възраст 15-24 г.		Лица, изложени на риск от изпадане в бедност или социално изключване - % от общото население		Лица, изложени на риск от изпадане в бедност след социални трансфери - % от общото население		Лица, изпитващи тежки материални лишения - % от общото население		Лица, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност - % от общото население на възраст 0-59 г.	
					%	3-годишно изменение в процентни пунктове	%	3-годишно изменение в процентни пунктове	%	3-годишно изменение в процентни пунктове	%	3-годишно изменение в процентни пунктове	%	3-годишно изменение в процентни пунктове
BE	1.4	68.6	2.9	15.8	9.2	-3.0	19.8	-1.3	16.4	1.5	4.9	-0.9	12.1	-2.8
BG	-0.1p	71.5	3.0	12.7	15.0	-4.3	32.8	-8.5	22.0	0.0	20.9	-13.3	9.0	-2.6
CZ	1.3	76.6	0.7	6.7	5.6	-1.9	12.2	-1.8	9.6	-0.1	2.8	-2.8	4.5	-2.3
DK	1.8	79.4	1.1	10.5	6.8	0.6	17.4	-0.3	12.7	0.5	3.4	-0.3	11.1	-0.5
DE	1.4	78.6	1.4	6.2	5.9	-0.3	18.7	-1.3	16.0	-0.7	3.1	-1.3	8.1	-1.7
EE	1.2	79.1	1.3	11.9	9.8	-1.0	24.4	0.2	21.9	0.3	3.8	-0.7	5.2	-1.4
IE	3.2	72.9	2.1	13.8	10.1	-4.2	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.7p	68.2	13.6	39.9	14.1	-3.1	31.8	-3.9	18.5	-2.9	16.7	-5.5	14.6	-2.2
ES	2.2p	73.7	6.4	34.3	12.4	-3.2	26.1	-2.5	21.5	-0.6	5.4	-1.0	10.7	-4.7
FR	1.0p	71.9	3.8	20.7	11.1	-0.9	17.4	-0.3	13.4	-0.2	4.7	0.2	8.0	-0.6
HR	1.8d	66.3	3.4	23.4	13.6	-4.5	24.8	-4.3	19.3	-0.7	8.6	-5.1	11.2	-3.2
IT	0.9	65.6	6.2	32.2	19.2	-2.2	27.3	-1.4	20.3	0.4	8.5	-3.0	11.3	-0.4
CY	4.1p	75.0	2.7	20.2	13.2	-2.1	23.9	-5.0	15.4	-0.8	10.2	-5.2	8.6	-2.3
LV	1.6	77.7	3.1	12.2	7.8	-2.7	28.4	-2.5	23.3	0.8	9.5	-6.9	7.6	-0.2
LT	1.4	77.3	2.0	11.1	8.0	-1.2	28.3	-1.0	22.9	0.7	11.1	-2.8	9.0	-0.2
LU	3.7	71.1	1.4	14.1	5.3	-0.9b	21.9	3.4	18.3	3.0	1.3	-0.7	8.3	2.6
HU	2.4	71.9	1.4	10.2	10.7	-0.9b	19.6	-8.6	12.8	-2.1	10.1	-9.3	5.7	-3.7
MT	5.4	74.7	1.1	9.1	7.3	-3.2	19.0	-4.0	16.8	0.2	3.0	-5.5	5.5	-3.7
NL	2.5p	80.3	1.4	7.2	4.2	-0.5	16.7	0.3	13.3	1.7	2.4	-0.2	8.6	-1.6
AT	1.7	76.8	1.4	9.4	6.8	-0.7	17.5	-0.8	14.3	0.4	2.8	-0.8	7.3	-0.9
PL	0.3p	70.1	1.0	11.7	8.7b	-2.3b	18.9	-4.5	14.8	-2.8	4.7	-3.4	5.6	-1.3
PT	2.3p	75.1	3.1	20.3	8.4	-2.9	21.6	-5.0	17.3	-2.2	6.0	-3.6	7.2	-3.7
RO	0.2p	67.8	1.8	16.2	14.5	-3.6	32.5	-4.9	23.5	-1.9	16.8	-5.9	7.4	-0.5
SI	3.2	75.0	2.2	8.8	6.6	-2.9	16.2	-3.0	13.3	-1.0	3.7	-2.1	5.4	-2.0
SK	2.0	72.4	4.0	14.9	10.2	-3.5	na	na	na	na	na	na	na	na
FI	2.6	77.9	1.6	17.0	8.5	-2.1	16.5	-0.3	12.0	-0.4	2.8	0.6	10.8	0.0
SE	1.9	82.9	1.2	16.8	6.1	-0.6	18.0	-0.6	16.4	0.1	1.6	0.5	9.1	0.4
UK	1.2	77.9	1.1	11.3	10.4	-0.7	na	na	na	na	4.6p	-1.5p	na	na

Маркировка: b:Прекъсване в динамичните редове. d: Определението се различава. p: Временна стойност.

1) Процент на заетост за HR, d: При данните за заетостта вместо вътрешна се използва национална концепция. 2) Млади хора, които не работят, не учат и не се обучават за PL: промяна на процедурата за претегляне. 3) Официалният срок за предаване на данни за показателите за доходите и условията на живот (EU-SILC) е 30 ноември 2019 г., а извлечението от данни е направено на 25 октомври 2019 г.

Източник: Европейска комисия, Евростат