COMISIA
EUROPEANĂ

Strasbourg, 22.11.2022
COM(2022) 781 final

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

## Raport privind mecanismul de alertă 2023

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

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

# Raport privind mecanismul de alertă 2023

# CUPRINS

2

Rezumat 1

1. Contextul macroeconomic 7

2 Dezechilibre, riscuri și ajustare: principalele evoluții 14

2.1. Sectorul extern 14

2.2. Competitivitate 21

2.3. Întreprinderi nefinanciare 28

2.4. Pieţele locuinţelor şi datoria gospodăriilor 35

2.5. Administrația publică 42

2.6. Sectorul financiar 47

3. Secțiunea „Țări” 52

Anexa 1: Notă la tabelele din secțiunea „Țări” 126

Anexa 2: Previziuni și previziuni pentru momentul prezent (*nowcast*) ale indicatorilor din tabloul de bord 127

Anexa 3: Tabloul de bord PDM 129

Prezentul Raport privind mecanismul de alertă (RMA) inițiază a douăsprezecea rundă anuală a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM). Procedura are ca scop detectarea, prevenirea și corectarea dezechilibrelor care au sau pot avea efecte negative asupra bunei funcționări a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare sau a Uniunii în ansamblu, precum și încurajarea unor răspunsuri adecvate la nivel de politică. Implementarea PDM este integrată în semestrul european pentru coordonarea politicilor economice, pentru a se asigura coerența cu analizele și cu recomandările formulate în cadrul altor instrumente de supraveghere economică [articolele 1 și 2 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011].

RMA identifică statele membre pentru care ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pentru a se evalua dacă acestea sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică [articolul 5 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011]. Luând în considerare discuțiile privind RMA cu Parlamentul European, precum și dezbaterile din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va pregăti ulterior bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză. Bilanțurile aprofundate vor fi publicate în primăvara anului 2023 și vor furniza baza pentru evaluarea efectuată de Comisie cu privire la existența și gravitatea dezechilibrelor macroeconomice și pentru identificarea lacunelor în materie de politici. RMA include, de asemenea, o analiză a implicațiilor la nivelul zonei euro ale dezechilibrelor macroeconomice din statele membre.

Analiza RMA se bazează pe lectura economică a unui tablou de bord cu indicatori selectați, care constituie un dispozitiv de filtrare pentru identificarea unor dovezi *prima facie* cu privire la riscurile și vulnerabilitățile potențiale. În conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, rolul Comisiei este de a realiza o lectură economică a valorilor din tabloul de bord care permite o înțelegere mai aprofundată a contextului economic global, ținând seama de considerente specifice fiecărei țări([1]). RMA se bazează, de asemenea, pe instrumente analitice și cadre de evaluare, precum și pe date suplimentare publicate, în special pe date din cursul anului([2]).

Pornind de la abordarea adoptată în anii precedenți, prima examinare a dezechilibrelor din cadrul RMA este orientată spre viitor, în vederea detectării timpurii a riscurilor de apariție a dezechilibrelor. Acest lucru ar putea implica deschiderea bilanțurilor aprofundate atunci când tendințele negative indică riscuri ridicate de acumulare a dezechilibrelor. În acest scop, prezentul raport utilizează previziuni, previziuni pentru momentul prezent și proiecții pentru a evalua mai bine posibila evoluție a riscurilor la adresa stabilității macroeconomice. Valorile variabilelor din tabloul de bord pentru 2022 și anii următori au fost estimate pe baza datelor prognozate ale Comisiei, iar previziunile pentru momentul prezent (*nowcast*) se bazează pe date din cursul anului (a se vedea anexa 2 pentru detalii). Există o incertitudine considerabilă care stă la baza acestor previziuni și este necesar să se țină seama de acest lucru pentru a respecta principiul transparenței în ceea ce privește analiza și datele utilizate, precum și principiul prudenței cu privire la concluzii.

Abordarea actuală a RMA este în concordanță cu propunerea Comisiei privind viitorul supravegherii dezechilibrelor macroeconomice, prezentată în contextul evaluării guvernanței economice([3]). În special, aceasta vizează consolidarea rolului preventiv al PDM într-un mediu caracterizat de noi

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

([2]) Data-limită pentru datele din tabloul de bord, și anume data la care datele au fost extrase din baza de date a Eurostat pentru elaborarea prezentului raport, a fost 21 octombrie 2022. Pentru orice alte date, data-limită a fost 3 noiembrie 2022.

([3]) „Comunicare privind orientările pentru o reformă a cadrului de guvernanță economică al UE", Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, COM (2022) 583 final.

riscuri. Evaluarea dezechilibrelor s-ar baza mai mult pe evoluția riscurilor și pe măsurile de politică. PDM reformată s-ar concentra asupra aspectelor macroeconomice care afectează statele membre și, în același timp, ar conferi mai multă vizibilitate dimensiunilor dezechilibrelor din UE și din zona euro.

# REZUMAT

**Prezentul raport privind mecanismul de alertă (RMA) ia în considerare evoluția dezechilibrelor într-un moment în care economia UE trece de la o redresare în urma pandemiei de COVID-19 la o încetinire puternică a creșterii în contextul presiunilor inflaționiste.** Până la începutul anului 2022, aproape toate economiile din UE au compensat scăderea PIB-ului înregistrată în 2020 din cauza izbucnirii pandemiei și au înregistrat o creștere puternică, în pofida unor blocaje în aprovizionare care persistă și a unor deficite tot mai mari de forță de muncă. De la lansarea războiului de agresiune al Rusiei împotriva Ucrainei în februarie 2022, creșterile bruște ale costurilor energiei au dus la o deteriorare puternică a perspectivelor economiei UE. Perspectivele actuale sunt marcate de o combinație între inflația ridicată și scăderea încrederii consumatorilor și a producătorilor. Incertitudinea, legată de posibila profunzime și durată a crizei energetice, este ridicată. Activitatea economică este în scădere și se preconizează că se va înregistra o creștere negativă în ultimul trimestru al anului 2022. Condițiile de finanțare s-au înăsprit în mod vizibil, cu atât mai mult în afara zonei euro, pe măsură ce autoritățile monetare iau măsuri pentru a contracara presiunile inflaționiste. În afara UE, condițiile globale sunt marcate de o încetinire a activității Chinei și de tulburările piețelor emergente.

**Înainte de deteriorarea condițiilor economice, s-a reluat procesul de reducere a efectului de levier al unor dezechilibre de lungă durată care au crescut în timpul pandemiei, în timp ce prețurile locuințelor și-au accelerat creșterea.** Odată cu redresarea economică, procesul de reducere a efectului de levier al nivelurilor ridicate ale datoriei publice și private, care era în desfășurare în ultimul deceniu într-o serie de țări, a fost reluat în multe cazuri, dar de la niveluri inițiale mai ridicate. Reechilibrarea externă reîncepea, lent. Aceasta s-a întrerupsese în timpul pandemiei, deoarece balanța contului curent s-a deteriorat într-o serie de țări debitoare nete mari cu o pondere substanțială a sectorului turismului, în timp ce excedentele mari de cont curent au persistat. Datoria publică, care crescuse substanțial odată cu criza provocată de pandemia de COVID-19, având în vedere recesiunea puternică și necesitatea de a sprijini economia, a început să se tempereze începând din 2021. Creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat în timpul pandemiei, iar creșterea puternică a continuat în timpul redresării. În unele țări, creșterea solidă a salariilor s-a adăugat preocupărilor legate de competitivitatea costurilor, care, în unele cazuri, se accentuase în perioada anterioară pandemiei.

**Lectura economică a tabloului de bord, care reflectă rezultatele pentru 2021, se bazează pe scenariul central din previziunile Comisiei din toamna anului 2022 și pe evoluțiile economice din cursul anului.** În plus față de scenariul central, există riscuri și vulnerabilități sporite legate de gradul mare de incertitudine cu privire la evoluțiile economice în momentul de față, care sunt discutate mai jos. Lectura economică conduce la următoarele concluzii tematice:

- În 2021, **balanța contului curent** a majorității statelor membre a revenit aproape de poziția anterioară crizei provocate de pandemia de COVID-19 din 2019, în pofida unui impact rezidual în unele țări cu o pondere mare a sectorului turismului. Balanța contului curent a majorității țărilor debitoare nete a rămas sub nivelurile care ar fi condus la o corectare rapidă, în timp ce unele excedente mari de cont curent au crescut. Pozițiile de stoc externe mari s-au redus în principal datorită creșterii mai mari a PIB-ului, dar rămân substanțiale. Pe parcursul anului 2022 s-a înregistrat **o reducere puternică a balanței contului curent, atât a deficitelor, cât și a excedentelor**, ca urmare a creșterii semnificative a prețurilor la energie. În unele cazuri, acestea sunt însoțite de o reducere a balanțelor comerciale din afara domeniului energiei, la

care se adaugă efectele cursului de schimb. Măsurile fiscale menite să atenueze impactul crizei energetice modifică contribuția relativă a capacității nete/necesarului net de finanțare a sectorului public și a sectorului privat și contribuie la creșterea deficitelor de cont curent și la reducerea excedentelor.

- Evoluția **costului unitar al muncii** a fost dificil de interpretat în ultimii ani din cauza unor perturbări grave în măsurarea productivității, dar în general acesta a crescut. Salariile au crescut puternic în unele țări în 2021, ceea ce indică un risc de pierdere a **competitivității costurilor** în zona euro, în special în țările care se confruntă deja cu presiuni susținute înainte de anii de pandemie. În unele țări, deficitele de pe piața forței de muncă sunt deosebit de accentuate, ceea ce poate reprezenta un impact specific al pandemiei. În 2022, creșterile salariale s-au accelerat, fără a fi însoțite de o creștere a productivității, ceea ce a condus la o presiune suplimentară asupra competitivității; cu toate acestea, din cauza inflației ridicate, venitul disponibil real al gospodăriilor este în scădere. **Ratele reale efective de schimb bazate pe inflație nu s-au apreciat până în prezent în ansamblu** în zona euro, din cauza deprecierii monedei unice, dar există variații considerabile de la o țară la alta. Impactul diferit al șocului prețurilor la energie asupra dinamicii prețurilor joacă un rol în acest context, determinat de diferențele în ceea ce privește mixul energetic, structura piețelor energiei și sprijinul guvernamental. Există, de asemenea, variații semnificative ale cursurilor de schimb efective pe baza inflației de bază, țările cu presiuni mai mari asupra prețurilor prezentând o apreciere în raport cu zona euro în cursul anului curent. În țările din afara zonei euro au loc atât deprecieri substanțiale, cât și aprecieri, reflectând parțial diferite dinamici ale cursului de schimb nominal care, în unele cazuri, dar nu în toate, sunt determinate de orientarea politicii monetare.

- În 2021, **excedentul de cont curent din zona euro** a crescut la nivelurile anterioare pandemiei. Datele anuale indică o **scădere bruscă în curs în 2022**, determinată în principal de creșterea importurilor, importurile de energie fiind factorul cel mai important ca urmare a efectelor semnificative asupra prețurilor. Prin urmare, se preconizează că balanța contului curent a zonei euro va scădea considerabil în 2022 și va rămâne în mare parte neschimbată în 2023, în pofida menținerii cererii reale. Modificările costului unitar al muncii în timpul pandemiei au dus la o stagnare temporară a **ajustării simetrice a pozițiilor externe în zona euro**, cumulat în 2020 și 2021. În ansamblu, creșterile au fost, în linii mari, similare în cazul țărilor cu poziții investiționale internaționale nete pozitive și nete negative ridicate. Începând din 2022, ajustarea simetrică ar trebui să reînceapă și să continue în perioada analizată în previziuni, costul unitar al muncii crescând cel mai puternic în unele țări cu excedent.

- Rata de **îndatorare a întreprinderilor** a scăzut în 2021, odată cu reluarea creșterii economice. Întreprinderile sunt marcate de o creștere a lichidității care atenuează parțial riscurile imediate asociate stocurilor datoriei întreprinderilor. Cu toate acestea, stocurile datoriei rămân considerabile în multe state membre și, în unele cazuri, peste nivelurile anterioare pandemiei. O continuare a reducerii datoriei întreprinderilor ca pondere din PIB este în desfășurare în 2022, întrucât creșterea economică rămâne pozitivă în contextul fluxurilor de capital continue, dar este probabil ca acest lucru să fie îngreunat de contextul macroeconomic dificil. În unele țări, recrudescența creditelor neperformante și falimentul întreprinderilor au început în 2022.

- **Prețurile locuințelor** și-au accelerat creșterea în majoritatea statelor membre în 2021, după ani de creștere susținută. Prețurile au continuat să crească în prima jumătate a anului 2022, dar se preconizează că se vor tempera. Rata datoriei gospodăriilor și-a reluat tendința descendentă în 2021, dar rămâne ridicată și peste nivelurile anterioare pandemiei în unele țări. Deși se preconizează că datoria gospodăriilor va continua să scadă ca procent din PIB în 2022, este probabil ca povara dobânzilor asupra gospodăriilor să crească. În afara zonei euro, ratele

dobânzilor ipotecare au crescut semnificativ în cursul anului 2022, în timp ce în zona euro creșterea ratelor dobânzilor este mai limitată, dar se preconizează că va continua.

- Ponderea **datoriei publice** în PIB a scăzut în aproape toate statele membre în 2021, dar rămâne cu mult peste nivelul din 2019 în aproape toate cazurile. Deficitele au rămas ridicate, dar creșterea economică puternică a avut ca efect scăderea ratelor datoriei. În general, ratele datoriei publice au scăzut în 2022 ca urmare a continuării creșterii economice, alături de o reducere suplimentară a deficitelor, în pofida pachetelor considerabile de sprijin pentru gospodării și întreprinderi în contextul prețurilor ridicate ale energiei. Perspectivele pentru anul 2023 variază de la o țară la alta, deși noi scăderi ale ponderii datoriei publice sunt prognozate în rândul țărilor cu cele mai ridicate datorii. Noile măsuri de politică menite să atenueze impactul crizei energetice pot duce la creșterea nivelului datoriei. Costurile cu serviciul datoriei au început să crească din 2021, pe fondul înăspririi condițiilor financiare după ani de condiții foarte favorabile. Această creștere a fost cea mai pronunțată în țările din afara zonei euro, care au înregistrat creșteri mai puternice ale marjelor randamentelor obligațiunilor suverane.

- **Sectorul bancar** este bine capitalizat și s-a dovedit a fi rezilient în timpul pandemiei. Reducerea creditelor neperformante moștenite a continuat în 2021 și în cursul anului 2022, dar nu poate fi exclusă posibilitatea dezvoltării unor circuite de feedback. Deși rentabilitatea băncilor s-a redresat, aceasta rămâne slabă din punct de vedere structural și se preconizează că va scădea din nou, în pofida creșterii marjelor de dobândă, întrucât agravarea perspectivelor economice afectează activele și riscurile de credit. În 2021, furnizarea de credite a continuat chiar și după expirarea garanțiilor publice și după o oarecare înăsprire macroprudențială. Se preconizează o anumită creștere a creditelor neperformante pe fondul unui anumit impact întârziat al retragerii măsurilor de sprijin luate în urma pandemiei și al înrăutățirii actuale a perspectivelor economice.

**Având în vedere mediul economic, există riscuri specifice care ar putea duce la dezechilibre mai accentuate.** Ar putea apărea mai multe scenarii nefavorabile decât cel descris mai sus, ceea ce ar duce fie la evoluții mai acute, fie la evoluții de durată mai lungă, care ar putea afecta stabilitatea macroeconomică și funcționarea economiilor în general:

- O criză energetică prelungită, cu **costuri ridicate persistente ale energiei**, ar putea duce la o încetinire a creșterii economice de o mai mare amploare și de o mai lungă durată, sporind stocurile datoriei atât direct, cât și indirect și conducând la o serie de efecte de domino prin impactul asupra consumatorilor, lucrătorilor, întreprinderilor și sectorului bancar. Persistența unor costuri ridicate ale energiei ar putea duce la deficite de cont curent mai mari pentru unele țări, exercitând presiuni asupra sustenabilității lor externe.

- Perspectiva unei **transformări structurale** mai puternice, care să se îndepărteze de dependența energetică ridicată de energia fosilă, în special provenită din Rusia, este pozitivă, dar implică riscuri și costuri de ajustare. O reorientare a lanțurilor valorice de la întreprinderile europene mai afectate care se confruntă cu prețuri de producție mai ridicate la nivel mondial ar putea afecta rentabilitatea și ar putea duce la creșterea falimentelor întreprinderilor, grupate în sectoarele și regiunile afectate, precum și la o scădere a cotelor de export și a creșterii potențiale în țările mai expuse.

- **Reevaluarea riscului** în întreaga lume s-ar putea resimți prin intermediul piețelor financiare, ceea ce ar duce la instabilitate și la creșterea costurilor îndatorării pentru entitățile suverane și debitorii privați, eventual în mod idiosincrasic.

**Condițiile economice mai precare au sporit vulnerabilitățile și riscurile asociate dezechilibrelor preexistente.** În pofida încetinirii puternice a activității în curs, se preconizează

că creșterea PIB-ului nominal va contribui la reducerea ponderii datoriei atât în 2022, cât și în 2023, în principal din cauza impactului inflației. Cu toate acestea, încetinirea activității economice și înăsprirea condițiilor de finanțare sporesc riscurile asociate nivelurilor ridicate ale datoriei. O creștere a creditelor neperformante și a falimentelor reprezintă un risc atât pentru întreprinderi, cât și pentru gospodării. Întreprinderile se confruntă cu creșteri ale costurilor de producție și pot fi limitate în ceea ce privește capacitatea lor de a le transfera, întreprinderile mai vulnerabile fiind grupate la nivel sectorial și geografic. Gospodăriile se confruntă cu un venit disponibil real redus în majoritatea țărilor, creșterile salariale fiind mai mici decât inflația, dar mai mari decât creșterea productivității. Creșterea prețurilor locuințelor face obiectul unei corecții în multe state membre, pe fondul creșterii ratelor dobânzilor ipotecare și al presiunii asupra venitului disponibil. Continuarea creșterii puternice a prețurilor locuințelor în unele țări ar reprezenta un risc de inversare dezordonată, în special atunci când acestea sunt însoțite de împrumuturi ipotecare cu dobândă variabilă. Stresul asupra întreprinderilor și al gospodăriilor ar putea să aibă un efect de agravare reciprocă și să se răspândească în întreaga economie, cu consecințe și pentru sectorul financiar. Măsurile suplimentare de sprijinire a gospodăriilor vulnerabile și a întreprinderilor mai expuse ar transfera o parte din costul crizei energetice asupra sectorului public și ar spori datoria publică, care, pentru țările cu niveluri inițiale ridicate ale datoriei și deficitului, poate reprezenta o provocare deosebită, ceea ce face necesar ca măsurile să fie specifice și să existe soluții temporare și comune la nivel european. Concret, Comisia va reevalua nevoile pentru RePowerEU. În plus, ratele mai ridicate ale dobânzii și creșterea mai slabă sau negativă a PIB-ului împiedică reducerea gradului de îndatorare a sectorului public, în special în cazul țărilor cu datorii mari. Acest lucru poate avea un efect de domino asupra altor sectoare, cu un impact negativ asupra creșterii economice.

**Pe măsură ce creșterea puternică de după pandemie stagnează, pot apărea noi dezechilibre, cu riscul unor efecte divergente asupra prețurilor ca urmare a șocului comun în materie de aprovizionare.** În ciuda faptului că creșterea prețurilor la produsele de bază și riscurile legate de aprovizionarea cu gaze sunt șoc comun pentru UE, există diferențe considerabile în ceea ce privește impactul acestuia. Deși se preconizează că inflația va începe să scadă treptat, ar putea exista decalaje între nivelurile prețurilor și costurilor relative din diferitele țări atunci când aceasta va scădea. Acest lucru ar putea duce la pierderi în materie de competitivitate a costurilor, a căror atenuare ar putea fi costisitoare. Acest lucru este valabil în special pentru țările din zona euro și acolo unde au apărut deficite externe, deși inflația mai mare în țările cu excedent mare de cont curent ar putea facilita reechilibrarea zonei euro. În unele țări din afara zonei euro, deprecierile monetare pot menține competitivitatea costurilor prin compensarea unei creșteri puternice a costurilor cu forța de muncă, dar ar putea alimenta și mai mult inflația. La rândul său, aceasta poate duce la înăsprirea condițiilor de finanțare, în timp ce deprecierile cresc, de asemenea, costurile împrumuturilor externe și ale serviciului datoriei.

**Zona euro prezintă unele semne de reechilibrare pe termen scurt, dar performanța sa generală în viitor necesită o coordonare strânsă continuă a răspunsurilor la nivel de politică.** Unele reechilibrări în cadrul zonei euro sunt susținute de evoluții mai puternice ale costului unitar al muncii în unele țări creditoare nete. Dinamica recentă a contului curent, ca urmare a șocului extern negativ, sprijină, de asemenea, în linii mari, o reechilibrare, țările creditoare nete înregistrând reduceri mai mari ale excedentelor lor mari. Diferențele în ceea ce privește amploarea intervențiilor de politică menite să atenueze impactul prețurilor ridicate ale energiei și care transferă povara crizei energetice către sectorul corporativ, cel casnic și cel public, precum și prevalența măsurilor nespecifice privind prețurile reprezintă un motiv de îngrijorare. Tipul și structura acestor măsuri, în ceea ce privește modul în care acestea afectează cererea de energie și prețurile energiei, precum și efectele lor asupra întreprinderilor și gospodăriilor, pot genera efecte de propagare pentru restul zonei euro și pot pune în pericol condițiile de concurență echitabile. Acest lucru necesită ca măsurile respective să fie specifice și temporare. Măsurile de politică

necoordonate pot duce la creșterea divergențelor, împiedicând transmisia monetară și amplificând impactul eterogen al crizei energetice.

**Analiza cuprinsă în prezentul RMA indică necesitatea de a monitoriza îndeaproape evoluțiile și riscurile legate de tendințele comune, care afectează atât statele membre cu dezechilibre preexistente, cât și pe cele cu vulnerabilități nou apărute.** Consecințele războiului Rusiei din Ucraina, precum și constrângerile în materie de aprovizionare la nivel mondial și presiunile inflaționiste constituie șocuri comune care pot implica riscuri pentru stabilitatea macroeconomică și pentru funcționarea economiei UE în ansamblu și a zonei euro în special. Având în vedere caracterul lor comun, acestea trebuie luate în considerare într-un cadru comun pentru a oferi context oricărei analize diferențiate specifice fiecărei țări.

**Ca parte a fundamentelor analitice ale viitoarelor bilanțuri aprofundate specifice fiecărei țări, serviciile Comisiei vor efectua evaluări tematice aprofundate cu privire la trei aspecte de importanță majoră în conjunctura actuală.** Aceste evaluări vor viza aspecte care sunt comune mai multor state membre. Acestea vor identifica factorii comuni relevanți pentru analiza specifică fiecărei țări și se vor concentra mai în detaliu asupra țărilor evaluate în prezentul RMA ca fiind cele mai afectate de aceste aspecte. Evaluările vor fi, de asemenea, prezentate Comitetului pentru politică economică la începutul anului 2023, iar statele membre relevante vor fi invitate să contribuie la o discuție. Acest lucru va sta la baza bilanțurilor aprofundate specifice fiecărei țări din pachetul de primăvară al semestrului european. Se vor pregăti următoarele note tematice:

- O notă tematică aprofundată privind **evoluțiile de pe piața locuințelor** va analiza riscurile și factorii determinanți asociați evoluției prețurilor locuințelor, pieței ipotecare și datoriilor gospodăriilor. Nota se va axa pe Cehia, Estonia, Germania, Ungaria, Letonia, Lituania, Luxemburg, Țările de Jos, Portugalia, Slovacia și Suedia.

- O notă tematică aprofundată privind **dinamica competitivității** va evalua amploarea și impactul transferului costurilor energiei asupra inflației, precum și asupra evoluției salariilor. Această notă se va concentra asupra Cehiei, Estoniei, Ungariei, Letoniei, Lituaniei, României și Slovaciei.

- O notă tematică aprofundată privind **viabilitatea și soldul poziției externe** va analiza reducerea balanțelor comerciale în cadrul unei abordări orizontale. Această notă se va axa pe Cipru, Grecia, Germania, Ungaria, Letonia, Lituania, Țările de Jos, Portugalia, România și Slovacia.

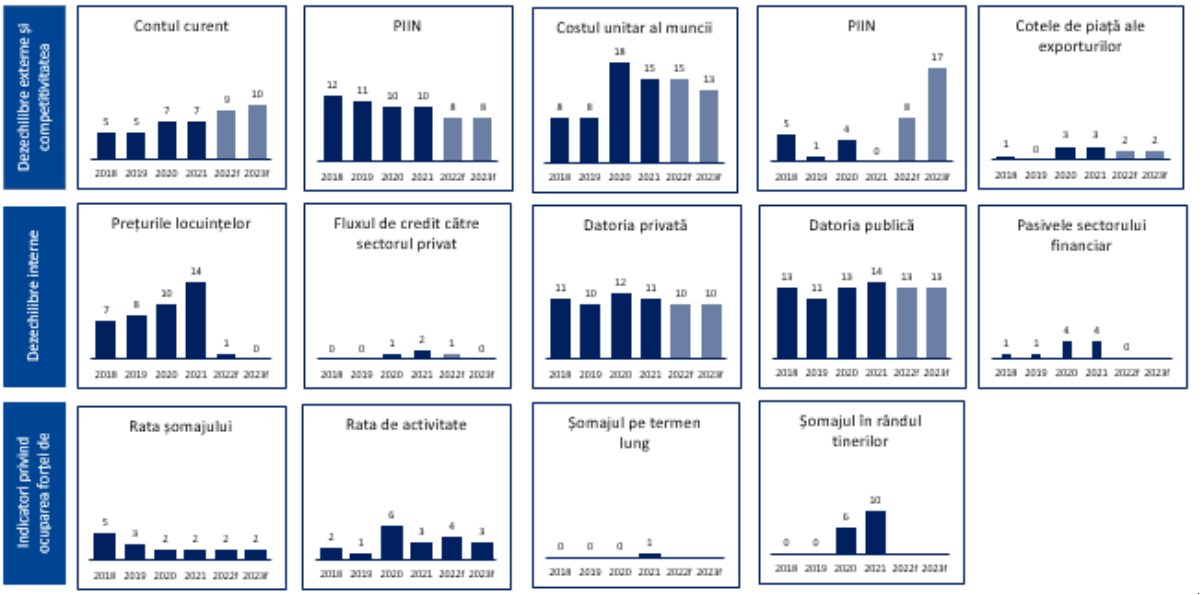
**Pe baza evaluării din RMA, bilanțurile aprofundate vor acoperi, de asemenea, preocupări suplimentare și aspecte specifice fiecărei țări.** Aceasta va include impactul evoluțiilor actuale asupra dezechilibrelor identificate în bilanțurile aprofundate din 2022 (**Cipru, Franța, Germania, Grecia, Italia, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania** și **Suedia**).

**Prezentul RMA concluzionează că bilanțurile aprofundate sunt justificate pentru statele membre în care există dezechilibre sau dezechilibre excesive.** În cazul statelor membre care au fost identificate anterior ca fiind afectate de dezechilibre sau dezechilibre excesive, bilanțurile aprofundate pentru 2023 vor evalua dacă dezechilibrele respective se agravează, fac obiectul unei corecții sau sunt corectate, în vederea actualizării evaluărilor existente și a evaluării eventualelor necesități de politică rămase. Acesta va fi cazul **Ciprului, Franței, Germaniei, Greciei, Italiei, Țărilor de Jos, Portugaliei, României, Spaniei** și **Suediei**.

**În plus, vor fi realizate bilanțuri aprofundate pentru statele membre care prezintă riscuri deosebite de dezechilibre nou apărute.** Bilanțurile aprofundate se vor baza pe notele de evaluare tematică aprofundate, care vor sta la baza analizei. RMA concluzionează că bilanțurile

aprofundate sunt justificate și pentru **Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Luxemburg și Slovacia**, care nu au făcut obiectul bilanțurilor aprofundate în ciclul anterior, dar care ar putea fi supuse unor riscuri deosebite de dezechilibre macroeconomice.

Graficul 1: **Numărul statelor membre care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord**

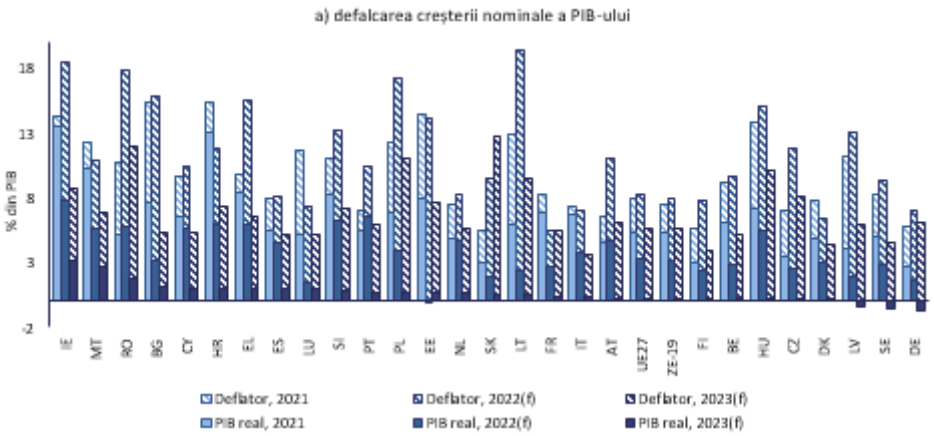



Numărul țărilor care înregistrează valori peste pragurile relevante ale variabilelor din tabloul de bord într-un anumit an se bazează pe tabloul de bord publicat împreună cu RMA anual corespunzător. Este posibil ca eventualele revizuiri *ex post* ale datelor să implice o diferență între numărul de valori care depășesc pragurile, calculat pe baza celor mai recente cifre pentru variabilele din tabloul de bord, și numărul raportat în graficul de mai sus. de exemplu, creșterea numărului de state membre cu valori ale contului curent care depășesc pragurile între 2019 și 2020, consemnate în graficul de mai sus, se datorează în principal revizuirilor de date. Previziunile pentru pasivele sectorului financiar se efectuează numai pentru 2022; nu se efectuează previziuni privind șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor.
***Sursa:*** Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei (a se vedea anexa 2)

# 1. CONTEXTUL MACROECONOMIC

**În urma invadării Ucrainei de către Rusia, economia UE se află într-un moment de cotitură, trecând de la o redresare în urma pandemiei de COVID-19 la o încetinire a creșterii în contextul presiunilor inflaționiste.** Până la începutul anului 2022, aproape toate economiile UE au compensat scăderea PIB-ului cu care s-au confruntat ca urmare a pandemiei în 2020 și au înregistrat o creștere puternică. Odată cu invadarea Ucrainei de către Rusia în februarie 2022, perspectivele economiei UE s-au schimbat semnificativ. Potrivit previziunilor Comisiei din toamna anului 2022, creșterea reală în UE ar urma să scadă de la 5,4 % în 2021 la 3,3 % în 2022 și la 0,3 % în 2023, cu o creștere solidă a producției în prima jumătate a anului 2022, mascând deteriorarea de pe parcursul anului în curs (graficul 1.1). ([4]) Până în septembrie 2022, inflația a atins un nou nivel record de 10,9 % de la an la an în UE, în comparație cu o rată a inflației anterioară pandemiei situată sub 2 %. Numai în zona euro, inflația a atins un nivel record de 10,7 % în luna octombrie. Se preconizează că țările UE care se bazează mai mult pe gaze ca sursă de energie vor fi mai afectate de șocul recent (graficul 1.2b). Încrederea consumatorilor și a producătorilor a scăzut pe fondul unui grad ridicat de incertitudine. Condițiile de finanțare au devenit în mod vizibil mai dificile, deoarece autoritățile monetare au început să înăsprească politica de combatere a presiunilor inflaționiste ridicate, care se preconizează că vor rămâne la un nivel relativ ridicat în 2023.

Graficul 1.1: **Încetinirea PIB-ului**




***Sursa:*** Eurostat și AMECO. Țări ordonate în funcție de previziunile de creștere a PIB-ului real pentru 2023.

**Creșterea prețurilor la energie a fost principalul factor determinant al inflației, dar o serie de alți factori au amplificat presiunile globale asupra prețurilor.** Redresarea rapidă la nivel mondial în urma primului val al pandemiei a dus la creșterea cererii și a prețului energiei și ale altor produse de bază. Aceasta a fost prima etapă a creșterii inflației generate de prețul energiei. ([5]) În UE, acest lucru a fost combinat cu presiunea cererii, generată de consumul puternic

([4]) Comisia Europeană (2022), Previziuni economice europene, toamna anului 2022, Documentul instituțional 187, noiembrie 2022. Începând din 2022, cifrele anuale corespund previziunilor Comisiei Europene.

([5]) A se vedea C. Buelens și V. Zdarek, (2022), „Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic", Quarterly Report on the Euro Area (QREA), Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (DG ECFIN), Comisia Europeană, vol. 21 (1), paginile 7-20, pentru o analiză a inflației în zona euro înainte de agresiunea militară a Rusiei împotriva Ucrainei.

și de lichidarea economiilor mari ale gospodăriilor acumulate în timpul fazei acute a pandemiei, ceea ce a condus la o creștere rapidă a cererii interne atunci când restricțiile au fost relaxate. ([6]) Stimulentele fiscale au continuat, de asemenea, să sprijine cererea în UE, după perioada acută de pandemie timpurie. Această presiune a cererii a fost însoțită de blocaje efective în aprovizionare, care au exercitat o presiune ascendentă asupra prețurilor produselor fabricate. După invadarea Ucrainei de către Rusia în februarie 2022, întreruperea aprovizionării cu gaz rusesc în Europa a dus la o creștere bruscă a prețului energiei, ceea ce face ca prețul energiei să fie principalul factor determinant al inflației IAPC (graficul 1.2 a).

**Evoluția veniturilor gospodăriilor în timpul pandemiei a pregătit terenul pentru o redresare puternică odată ce restricțiile au fost ridicate, iar condițiile de pe piața forței de muncă s-au înrăutățit în unele țări și sectoare.** O serie de măsuri de politică, inclusiv măsuri de sprijinire a ocupării forței de muncă, au protejat veniturile gospodăriilor în 2020 și 2021. Prin urmare, venitul disponibil real al gospodăriilor a crescut între 2019 și 2021 în majoritatea țărilor UE, deși cu variații semnificative. În paralel, în multe țări, gospodăriile au acumulat economii nete în timpul pandemiei având în vedere și oportunitățile de consum reduse. Creșterile mai mari ale venitului disponibil în cursul anului 2021 au permis gospodăriilor să reziste la creșteri mai ample ale prețurilor fără o reducere a cererii, ceea ce, la rândul său, a permis unor întreprinderi nefinanciare să își mențină sau chiar să își crească profiturile în această perioadă. ([7]) Este probabil ca acest efect să scadă, întrucât se preconizează că venitul disponibil brut real va scădea în majoritatea țărilor UE în 2022 (a se vedea secțiunea 2.4). În timp ce șomajul a fost stabilizat prin măsuri de politică, deficitul general de pe piața forței de muncă a crescut în 2020. De atunci, acesta a scăzut odată cu redresarea cererii și creșterea bruscă a numărului de posturi vacante în 2021. ([8]) Este posibil ca tendința pe termen mai lung de reducere a populației în vârstă de muncă ca urmare a îmbătrânirii populației și a modificărilor tendințelor migrației să fi contribuit, de asemenea, la adâncirea deficitelor de forță de muncă din diferite țări ale UE. Deficitul de pe piața forței de muncă în al doilea trimestru al anului 2022 a fost scăzut într-o serie de țări din UE care au raportat o inflație de bază ridicată (graficul 1.2 d).

**În ciuda măsurilor de politică ample de limitare a prețurilor la energie, acestea reprezintă sursa unei presiuni economice majore și a incertitudinii.** Creșterea prețurilor la energie reprezintă un șoc al raportului de schimb care impune costuri economiei UE. În întreaga UE, guvernele au încercat să limiteze povara creșterii prețurilor la energie pentru întreprinderi și gospodării prin redistribuirea sarcinii, dar nu pot elimina impactul economic global. Măsurile variază semnificativ de la o țară la alta, de la înghețarea prețurilor și reducerea impozitelor până la schemele de sprijin pentru venituri și se are în vedere acordarea unui sprijin suplimentar. Aceste măsuri nu pot compensa pe deplin impactul integral al creșterii prețului energiei asupra gospodăriilor și întreprinderilor, care se confruntă cu costuri mult mai mari, deși cu variații mari în funcție de consumul de energie și de expunerea la prețuri cu amănuntul mai mari. Inflația prețului energiei electrice în sine a variat pe teritoriul UE, nu numai din cauza politicilor guvernamentale, ci și ca urmare a mixului energetic și a acordurilor contractuale ale țărilor și a transferului aferent al prețului angro al energiei electrice asupra prețurilor cu amănuntul. Aceasta reprezintă o modificare

([6]) A se vedea, de asemenea, R. Reis (2022), „The Burst of High Inflation in 2021-22: How and Why Did We Get Here?" (Valul de inflație ridicată din 2021-2022: Cum și de ce s-a ajuns aici?), documentul de dezbatere al CEPR SP17514, pentru o analiză privind rolul redresării rapide în stimularea inflației.

([7]) A se vedea, de asemenea, Banca Națională a Cehiei (2022), Raportul privind politica monetară din vara anului 2022, caseta 1.

([8]) Potrivit Eurostat, deficitul de pe piața forței de muncă se referă la suma tuturor cererilor nesatisfăcute de ocupare a forței de muncă și include patru grupuri: (1) șomerii, astfel cum sunt definiți de Organizația Internațională a Muncii (OIM), (2) lucrătorii cu fracțiune de normă subocupați (adică lucrătorii cu fracțiune de normă care doresc să lucreze mai mult), (3) persoanele care sunt apte de muncă, dar care nu sunt în căutarea unui loc de muncă și (4) persoanele care își caută un loc de muncă, dar care nu sunt disponibile pentru a începe munca.

majoră a costurilor și a prețurilor relative care ar putea duce la schimbări structurale semnificative și de durată între sectoare și țări, în funcție de durată și intensitate.

**Presiunile inflaționiste ridicate s-au extins dincolo de sectorul energiei, generând riscul ca divergențele în materie de inflație să se adâncească.** Inflația de bază a crescut semnificativ în toate statele membre ale UE și în toate țările din zona euro în anul 2022, o parte din extindere reflectând efectul indirect al creșterii prețului energiei. Există diferențe mari între țări în ceea ce privește inflația de bază din 2022, care variază între 2,8 % și 11,5 % între țările UE și între 2,8 % și 9,8 % în zona euro. Eterogenitatea răspunsului la nivel de politică la șocul prețurilor la energie se reflectă în diverse măsuri ale inflației, inclusiv deflatorii comerțului și deflatorul PIB. În timp ce transferul inflației prețurilor la energie joacă un rol important, este probabil ca alți factori, cum ar fi blocajele în aprovizionare și cererea reziduală puternică, să fie semnificativi. Efectele secundare generate de o creștere a costurilor salariale nu sunt încă vizibile, dar pot evolua în unele țări din UE. Prețurile locuințelor au crescut la niveluri foarte ridicate, alimentate de constrângerile de lungă durată în materie de aprovizionare, iar creșterea lor continuă, în ciuda creșterii costurilor de finanțare, ar putea reprezenta un impuls suplimentar asupra inflației în timp.

**Blocajele în aprovizionare ar putea să se atenueze, dar continuă să limiteze oferta într-o serie de sectoare.** În 2022 continuă să existe presiuni cauzate de perturbările lanțului de aprovizionare, deși aceste presiuni ar putea să se atenueze în unele sectoare. ([9]) Datele din ianuarie/februarie 2022 pentru indicii administratorilor de achiziții pentru termenele de livrare ale furnizorilor și analiza factorilor dinamici, inclusiv alți indicatori (restanțele de lucru, raportul dintre comenzi și stocuri, prețurile intermediare ale factorilor de producție și costurile de transport) sugerează că presiunile asupra lanțului de aprovizionare, deși sunt încă ridicate din punct de vedere istoric, au atins un nivel maxim și au început să se atenueze în UE. Indicii administratorilor de achiziții din octombrie 2022 continuă să indice o scădere a termenelor de livrare și scăderea cererii, reducând blocajele în aprovizionare. ([10]) Cu toate acestea, posibilele perturbări legate de războiul din Ucraina ar putea duce la un regres. Creșterea prețurilor la energie, combinată cu tensiuni geopolitice mai ample, cauzează perturbări semnificative în sectoare-cheie, cum ar fi industriile mari consumatoare de energie, și limitează accesul acestora la materiile prime critice. În funcție de participarea la lanțul de aprovizionare, aceste evoluții pot conduce, de asemenea, la evoluții diferite ale inflației de bază în întreaga UE.

**În ciuda creșterii costului unitar al muncii într-o serie de țări, salariile nominale nu țin pasul cu inflația, ceea ce duce la o scădere a puterii de cumpărare.** În anul 2022, se anticipează ca remunerarea pe salariat să crească cu 4,2 % ([11]) în zona euro, iar productivitatea muncii cu 1,2 %, ceea ce va duce la o creștere a costului unitar al muncii de 3 %. Cu toate acestea, evoluția costului unitar al muncii a variat de la o țară la alta (graficul 1.2 e). Se preconizează că salariile nominale nu vor ține pasul cu inflația. Deși contribuie la protejarea întreprinderilor împotriva unei noi creșteri a costurilor de producție și la menținerea locurilor de muncă, acest lucru determină o pierdere a puterii de cumpărare a gospodăriilor. Pierderea puterii de cumpărare afectează cererea și crește riscul de stres bilanțier pentru gospodăriile vulnerabile.

**Politica monetară a început să se normalizeze, ducând la creșterea costurilor de finanțare și determinând corecții ale prețurilor activelor.** În luna iulie a acestui an, după ce a

([9]) https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_01~272e32f7f4.en.html.

([10]) https://ihsmarkit.com/research-analysis/flash-pmi-data-to-highlight-recession-risks-and-varying-inflation-trends-at-start-of-fourth-quarter-October2022.html.

([11]) Lucrătorii care revin la locul de muncă în urma instituirii sistemelor de menținere a locurilor de muncă și care au beneficiat de plăți directe mai degrabă decât de salarii contribuie la creșterea costului unitar estimat al muncii din cauza schimbării remunerației lor.

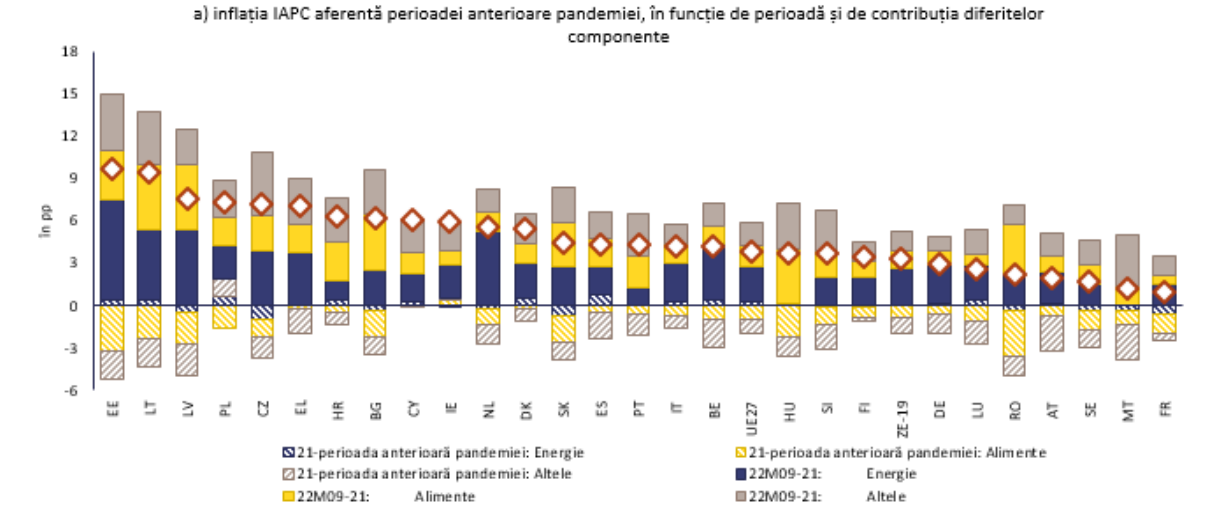
redus volumul achizițiilor de active, BCE a continuat pe calea normalizării politicilor sale, majorând cele trei rate principale de politică monetară cu 50 de puncte de bază, semnalând o normalizare suplimentară și aprobând Instrumentul de protecție a transmiterii. În lunile septembrie și octombrie s-au înregistrat noi creșteri ale ratelor de politică monetară. Costurile de finanțare mai mari pentru bănci au fost parțial transferate prin creșterea ratelor dobânzilor active ale băncilor, în special pentru gospodării, în timp ce, în unele cazuri, prețurile activelor au scăzut. În zona euro, standardele de creditare s-au înăsprit pentru toate categoriile de credite în al doilea trimestrul al anului 2022 și au continuat să se înăsprească în al treilea trimestru, ca urmare a preocupărilor legate de riscurile cu care se confruntă debitorii într-un mediu macroeconomic nesigur. Randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro au fost volatile și au crescut semnificativ în anul 2022, deși se preconizează că riscul apariției unor diferențe semnificative între ratele nominale ale dobânzii între țările din zona euro va fi atenuat prin introducerea Instrumentului de protecție a transmiterii. Condițiile monetare s-au înăsprit, de asemenea, în statele membre din afara zonei euro, întrucât băncile centrale din UE din afara zonei euro și-au înăsprit orientarea politică în contextul unei inflații ridicate, ceea ce a condus la o creștere a costurilor de finanțare pentru administrația publică și pentru sectorul privat.

**Cursul de schimb nominal efectiv al euro a slăbit, iar variațiile monedelor UE din afara zonei euro au fost mixte.** Euro s-a confruntat cu o volatilitate considerabilă față de dolar în 2022, dar presiunea a fost asupra deprecierii monedei euro, deoarece banca centrală a SUA a înăsprit politica monetară mai repede decât BCE. Moneda euro este, de asemenea, expusă riscurilor geopolitice și economice legate de războiul din Ucraina, care sunt specifice UE, în timp ce dolarul beneficiază de fluxuri din zone sigure, ca de obicei în perioade de incertitudine. Având în vedere diferitele expuneri ale statelor membre din zona euro la fluxurile comerciale și financiare din afara UE, mișcările monedei euro reprezintă în sine șocuri asimetrice care pot duce la variații diferite ale cursurilor de schimb efective nominale (NEER), fapt care a fost documentat în literatura de specialitate. ([12]) Dintre monedele UE din afara zonei euro, coroana cehă a cunoscut o apreciere substanțială în contextul înăspririi semnificative a politicii monetare, combinată cu intervenția asupra cursului de schimb (graficul 1.2 c). Zlotul polonez și, în special, forintul maghiar au continuat să înregistreze o tendință de depreciere, în pofida înăspririi politicii monetare interne. În martie 2022, monedele ambelor țări s-au depreciat puternic în contextul creșterii incertitudinii ca urmare a agresiunii Rusiei asupra Ucrainei și a înăspririi condițiilor financiare la nivel mondial. Croația a acționat pentru a-și stabiliza în continuare moneda în raport cu euro, în timp ce Danemarca și-a menținut ancorarea de lungă durată la euro, iar Bulgaria operează un consiliu monetar ancorat la euro. După mai mult de doi ani de participare a kuna la MCS II fără fricțiuni, Croația urmează să adere la zona euro în ianuarie 2023. ([13]) Coroana suedeză s-a depreciat anul trecut, în ciuda înăspririi continue a politicii monetare.

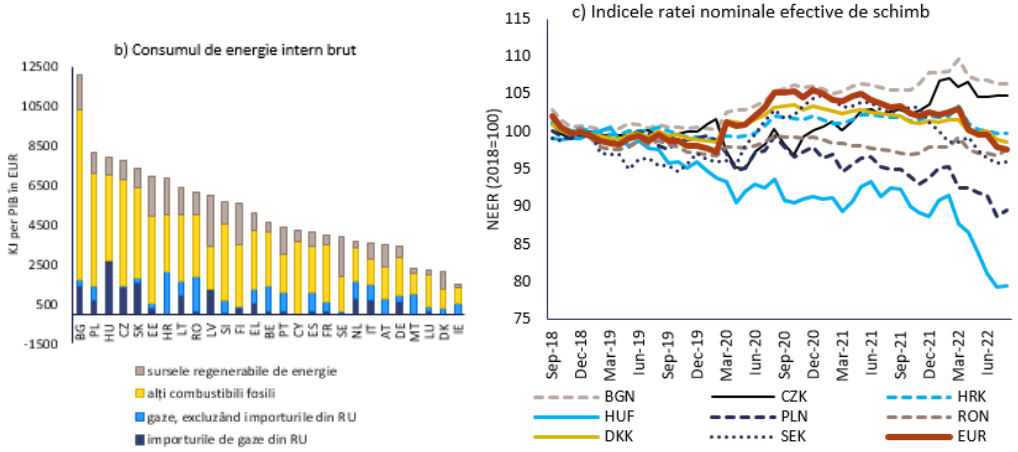
([12]) A se vedea P. Honohan și P.R. Lane (2003), „Divergent inflation rates in EMU", Economic Policy, 18 (37), 357-394; și I. Angeloni și M. Ehrmann (2007), „Euro area inflation differentials", The BE Journal of Macroeconomics, 7 (1).

([13]) Rata de conversie stabilită de Consiliu este de 7,53450 HKR/EUR. Regulamentul Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 2866/98 în ceea ce privește cursul de schimb față de euro pentru Croația, iulie 2022.

Graficul 1.2: **Contextul macroeconomic**

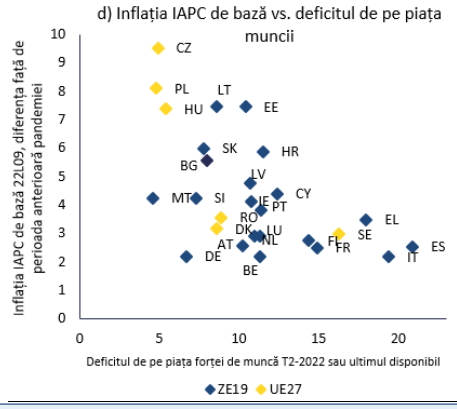


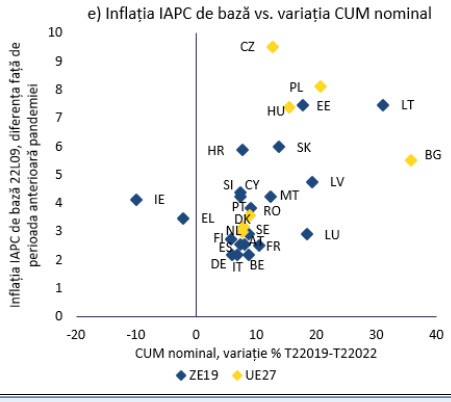

(1) inflația anterioară pandemiei corespunde ratei medii anuale de variație observate în perioada 2017-2019 pentru indicele IAPC. Inflația de bază pentru 2022 M09 se calculează ca media indicelui IAPC excluzând energia, alimentele, alcoolul și tutunul în primele nouă luni ale anului 2022, comparativ cu media pentru aceeași perioadă din 2021.
***Sursa:*** Eurostat și AMECO.










## Caseta 1.1: Evoluția ocupării forței de muncă și a situației sociale

**Înainte de agresiunea militară a Rusiei împotriva Ucrainei, în UE a avut loc o redresare solidă a pieței forței de muncă.** Redresarea economică puternică care a urmat recesiunii provocate de pandemia de COVID-19 a fost însoțită de crearea intensă de locuri de muncă și de o scădere a șomajului (graficul 1.3 a). Rata șomajului în UE (15-74 de ani) a atins 6,4 % la sfârșitul anului 2021 și a continuat să scadă în 2022, ajungând la 6 % în august și septembrie, cele mai

scăzute rate de mai bine de două decenii. Condițiile generale de pe piața forței de muncă au continuat să se îmbunătățească în 2022, ca urmare a deschiderii depline a economiilor, a îmbunătățirii situației epidemiologice, a efectului creșterii cererii și a sezonului turistic bun ca urmare a facilitării mobilității. Cu toate acestea, ocuparea forței de muncă în industria prelucrătoare a continuat să stagneze. Pe fondul unei creșteri rapide a cererii, deficitul de forță de muncă a atins noi niveluri și, deși au apărut deficite în diferite sectoare, acestea au crescut mai mult în sectorul serviciilor decât în cel al industriei prelucrătoare. Creșterea ocupării forței de muncă a fost de aproape 1 ½ %, rata de ocupare a forței de muncă în UE (20-64 de ani) ajungând la 74,1 % în al patrulea trimestru al anului 2021, deși a rămas cu 2 procente (pps.) sub nivelurile sale anterioare pandemiei în industria prelucrătoare. În schimb, crearea de locuri de muncă a fost destul de solidă în ceea ce privește serviciile care implică o intensitate mai mică a contactelor (cum ar fi sănătatea, administrația publică și TIC) și construcțiile (graficul 1.3 b).

**Se preconizează că piața forței de muncă va încetini, având în vedere deteriorarea perspectivelor economice.** În 2022, piața forței de muncă a rămas rezilientă datorită efectului încă pozitiv al redresării care a urmat redeschiderii economiei după perioada de izolare. Cu toate acestea, creșterea prețurilor la energie reprezintă un risc major și pentru piața forței de muncă în viitor. Deși costurile mai ridicate ale energiei sunt resimțite puternic de sectoarele cele mai dependente de energie, acestea au efecte de domino aproape asupra tuturor sectoarelor. Impactul unui șoc legat de prețul gazelor asupra ocupării forței de muncă ar putea fi diferit de la o țară la alta, în funcție de competitivitatea acestora. Estimările econometrice sugerează că o creștere cu 10 % a prețului gazelor naturale ar putea reduce producția cu 0,6 % după doi ani, în timp ce ocuparea forței de muncă ar scădea cu 0,3 %, iar salariile reale cu 0,2 %. ([14]) Impactul asupra ocupării forței de muncă ar putea fi atenuat printr-o reducere a numărului de ore lucrate pe persoană angajată. Contribuția la creșterea șomajului ar putea fi mai mare pentru servicii decât pentru industria prelucrătoare, deoarece menținerea forței de muncă este mai frecventă în cazul celor din urmă, în timp ce ocuparea forței de muncă este mai receptivă pe parcursul ciclului economic la prima categorie, care are o pondere relativ mai mare de lucrători temporari. ([15])

- În comparație cu cifra anuală din 2021, în al doilea trimestru al anului 2022, rata șomajului a scăzut în toate țările, în special în Grecia (-2,5 pp), Spania (-2,3), Irlanda (-1,9), Austria (-1,8) și Lituania (-1,6 pp). Diferența dintre cea mai ridicată rată a șomajului din Spania (12,5 %) și cea mai scăzută din Cehia (2,4 %) a scăzut la 10,1 puncte procentuale, cea mai mică diferență din octombrie 2008.

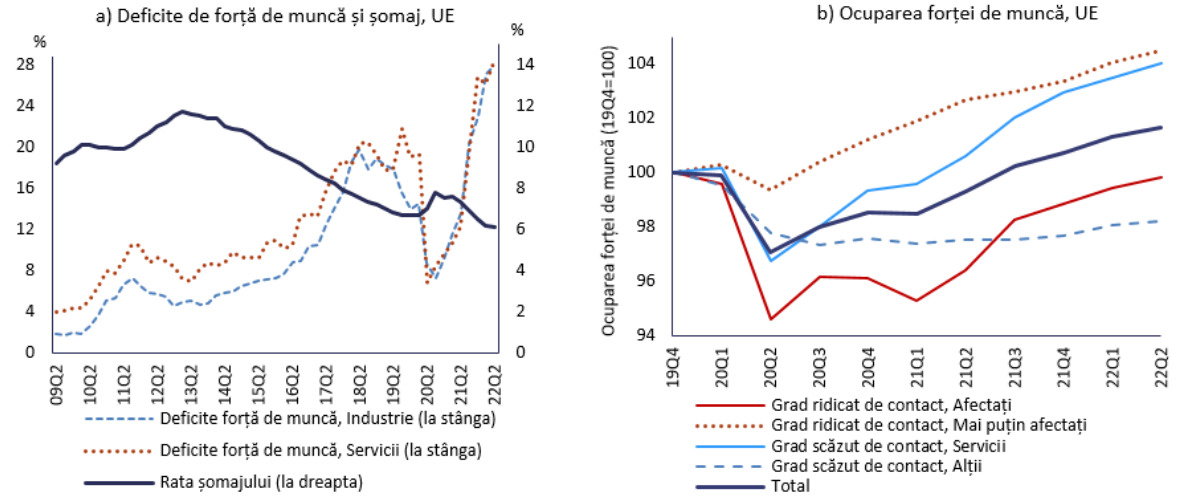
- În 2021, în aproape toate statele membre, rata de ocupare a forței de muncă (20-64 de ani) s-a redresat rapid și a depășit nivelurile anterioare pandemiei. Între 2020 și 2021, cele mai mari creșteri au fost observate în Grecia (4,3 pp), Irlanda (2,8 puncte procentuale), Polonia (2,7), Spania (2) și Luxemburg (2 pp). Rata de ocupare a forței de muncă a scăzut doar în Letonia (-1,6 pp). În prima jumătate a anului 2022, rata de ocupare a forței de muncă a continuat să crească în toate țările, în special în Irlanda (+ 3,6 puncte procentuale în medie în prima jumătate a anului 2022 față de cifra anuală din 2021) și în Grecia (+ 3,8 puncte procentuale în medie în prima jumătate a anului 2022 față de cifra anuală din 2021).

- În al doilea trimestru al anului 2022, ocuparea forței de muncă în industria prelucrătoare a rămas cu mult sub nivelurile anterioare pandemiei în câteva state membre, inclusiv Bulgaria, România, Spania, Polonia, Slovacia și Germania.

([14]) Pentru o analiză mai aprofundată, a se vedea raportul Comisiei Europene din 2022 privind evoluția pieței forței de muncă și a salariilor în Europa (în curs de elaborare).

([15]) În timpul recesiunii provocate de pandemia de COVID-19, scăderea numărului total de ore lucrate de lucrătorii temporari a avut loc în principal ca urmare a pierderii locurilor de muncă, în timp ce pentru lucrătorii cu contract pe durată nedeterminată a rezultat dintr-o scădere a numărului de ore per lucrător.

Graficul 1.3: **Ocuparea forței de muncă, șomajul și deficitul de forță de muncă**




***Note:*** (1) Sectoare cu o intensitate mare a contactelor, afectate: comerț cu ridicata și cu amănuntul; transporturi, cazare, arte, activități ale gospodăriilor. Sectoare cu o intensitate mare a contactelor, mai puțin afectate: construcții, administrație publică, sănătate, educație. Sectoare cu o intensitate scăzută a contactelor, servicii: informații și comunicații, sectorul financiar, activități profesionale, sectorul imobiliar. Sectoare cu o intensitate scăzută a contactelor, altele: industria prelucrătoare, mineritul, apa și agricultura.
***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

# 2. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTARE: PRINCIPALELE EVOLUȚII

## 2.1. SECTORUL EXTERN

**Balanța contului curent a majorității statelor membre a înregistrat modificări mici sau moderate în 2021, adesea inversând doar parțial modificările din urmă cu un an.** În special, redresarea balanțelor de călătorie a contribuit la o îmbunătățire parțială a balanței contului curent în unele țări debitoare nete mari. În pofida îmbunătățirii, în 2021 balanța contului curent a unora dintre aceste țări din UE a continuat să înregistreze un deficit ridicat, iar pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN) ale acestora sunt în continuare profund negative. În același timp, unele excedente mari de cont curent au crescut, apropiindu-se de nivelurile din 2019, după o ușoară scădere în 2020. În ansamblu, excedentele ridicate de cont curent ale unor țări au continuat să depășească semnificativ ceea ce se poate explica prin elemente fundamentale. ([16]) Alte câteva țări au înregistrat mici reduceri și, în câteva cazuri, soldurile s-au situat cu mult sub cele înregistrate în 2019 (Graficul 2.1.1 a).

**Balanțele contului curent** sunt în scădere puternică în 2022, în principal din cauza prețurilor ridicate la energie (graficul 2.1.1 a). Cele mai importante două forțe motrice ale modificărilor conturilor curente în 2021 și în anul 2022 până în prezent au fost balanța comercială mai scăzută în domeniul energiei ([17]) și, acționând în direcția opusă, redresarea călătoriilor internaționale. Redresarea turismului aduce beneficii în cea mai mare parte țărilor debitoare nete, dar rămâne parțială; majoritatea țărilor care se bazează în mare măsură pe exporturile turistice prezintă în continuare balanțe de călătorii sub nivelul de dinainte de pandemie, deși datele pentru sezonul turistic principal nu au fost încă disponibile pentru al treilea trimestru al anului 2022. În plus, îmbunătățirea balanțelor de călătorii este adesea depășită de impactul prețurilor ridicate la energie, care afectează aproape toate țările (graficele 2.1.3d și e). De asemenea, o serie de țări înregistrează în 2022 o deteriorare semnificativă a balanțelor comerciale din afara domeniului energiei. În unele cazuri, acest lucru este determinat de o cerere internă rezilientă. Efectul global este o scădere puternică a conturilor curente în 2022, o serie de țări cu excedente în anii precedenți înregistrând un deficit. Previziunile pentru 2023 indică unele creșteri ușoare ale conturilor curente pentru multe țări din UE, dar nu pentru toate, dar adesea în mod clar mai mici decât deteriorările înregistrate în 2022.

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

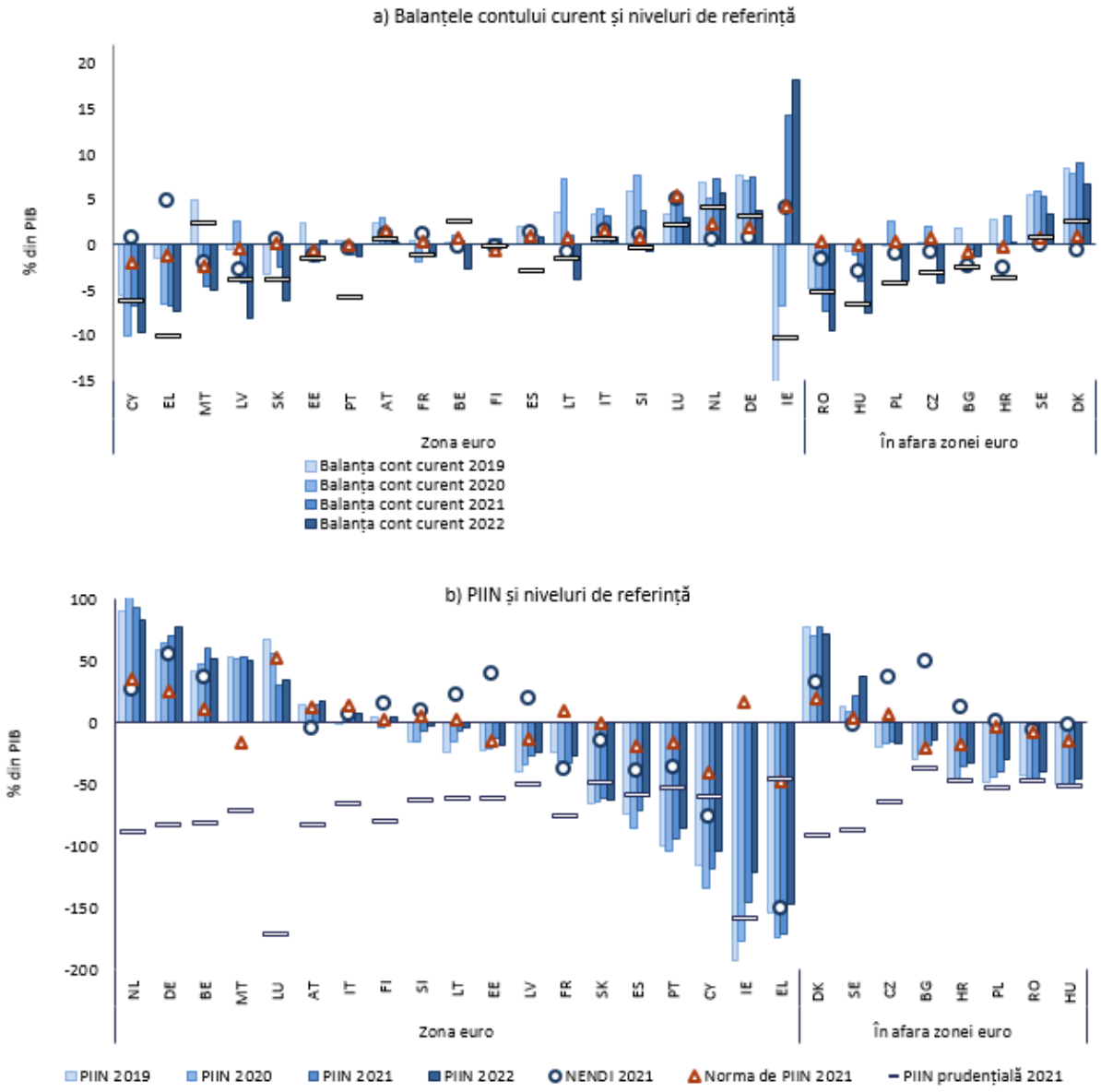
([17]) Bilanțul energetic corespunde balanței comerciale pentru bunuri de la postul „3 Combustibili minerali, lubrifianți și materiale derivate" din Clasificarea Standard de Comerț Internațional (SITC).

**Creșterea puternică a PIB-ului nominal în 2021 a contribuit la reducerea atât a pozițiilor investiționale internaționale nete negative, cât și a celor pozitive.** În 2021, efectul puternic de numitor datorat unei redresări semnificative a creșterii economice a redus, dar nu a epuizat întotdeauna pe deplin dispersia PIIN care a avut loc în 2020 (graficul 2.1.1 b și graficul 2.1.3 a). Acest tipar a continuat în 2022, ponderile PIIN în PIB ale țărilor mari debitoare nete înregistrând adesea îmbunătățiri suplimentare considerabile, deși majoritatea acestora rămân sub nivelurile prudențiale ale PIIN. ([18]) Pentru majoritatea acestor țări debitoare nete, rezultatele recente ale contului curent se situează sub nivelurile care conduc la corectarea rapidă a stocurilor lor negative, astfel cum sunt reflectate de contul curent necesar pentru atingerea unui obiectiv specific privind PIIN, chiar dacă doar într-o mică măsură în cazul Spaniei și al Portugaliei (graficul 2.1.1a și b). În schimb, PIIN-urile din mai multe țări creditoare nete au rămas considerabil mai mari decât cele sugerate de fundamentele economice.

**Din perspectivă sectorială, capacitatea netă de finanțare a gospodăriilor este în scădere în 2022 ca urmare a scăderii puterii de cumpărare.** În 2021, capacitatea netă/necesarul net de finanțare în majoritatea statelor membre au fost caracterizate de necesarul net de finanțare al administrației publice și de capacitatea netă pozitivă de finanțare a sectorului privat, atât a gospodăriilor, cât și a întreprinderilor (graficul 2.1.3 b). S-a înregistrat o ușoară inversare a sprijinului bugetar excepțional urmărit în 2020 pentru a atenua criza provocată de pandemie, compensând, în linii mari, o ușoară scădere a capacității nete de finanțare a sectorului privat. În 2022, se preconizează că sprijinul bugetar va rămâne în vigoare, chiar dacă se preconizează că majoritatea statelor membre vor continua să înregistreze poziții publice nete îmbunătățite (graficul 2.1.3 c). În același timp, se preconizează că declinul capacității nete de finanțare a gospodăriilor va domina, contribuind în majoritatea cazurilor la scăderea capacității totale nete/necesarului total net de finanțare.

([18]) Nivelul de referință a contului curent care stabilizează PIIN este definit ca fiind contul curent necesar pentru stabilizarea PIIN la nivelul actual în următorii 10 ani. Contul curent necesar pentru atingerea unui obiectiv specific privind PIIN este contul curent necesar pentru a atinge pragul prudențial în următorii 10 ani sau pentru a reduce la jumătate decalajul față de PIIN în conformitate cu fundamentele economice, reținându-se valoarea cea mai mare. Pragurile prudențiale ale PIIN sunt determinate prin creșterea la maximum a puterii de semnalizare în anticiparea unei crize a balanței de plăți, luând în considerare informațiile specifice fiecărei țări rezumate de venitul pe cap de locuitor. PIIN-urile care sunt conforme cu fundamentele economice („normele de PIIN") se obțin prin cumularea în timp a valorilor normelor de cont curent. Pentru metodologia de calcul al pragurilor prudențiale ale PIIN și al nivelurilor de referință fundamentale, a se vedea A. Turrini și S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions" (Nivelurile de referință pentru pozițiile investiționale internaționale nete), European Economy, documentul de dezbatere nr. 097, 2019.

Graficul 2.1.1:**Balanțele contului curent și pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN)**




Țările sunt clasate în ordinea crescătoare a balanțelor contului curent în 2021 și în ordinea descrescătoare a ponderii PIIN în PIB în 2021. CC reprezintă contul curent. NENDI este PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată. Normele de cont curent: a se vedea nota de subsol 16. În ceea ce privește conceptele privind norma de PIIN, pragul prudențial pentru PIIN și nivelul de referință al contului curent care stabilizează PIIN și CC necesar pentru atingerea obiectivului specific privind PIIN: a se vedea nota de subsol 18.
***Sursa:*** Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

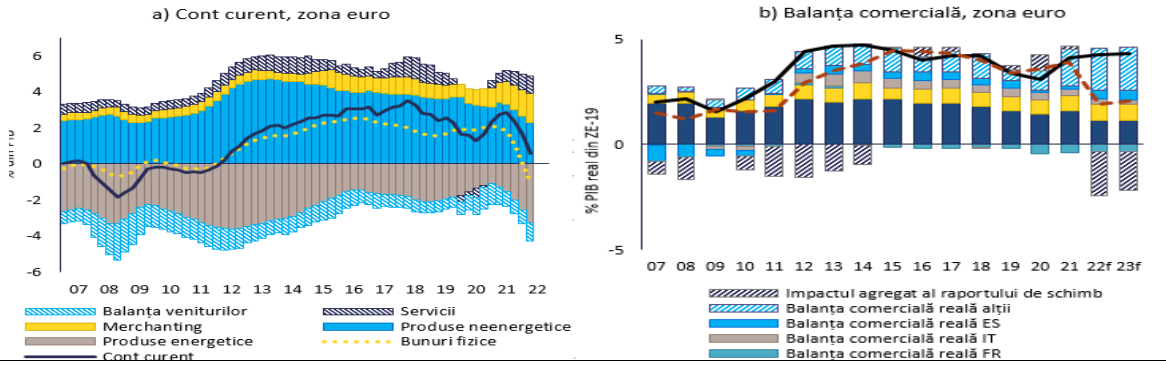
**Înăsprirea politicii monetare la nivel mondial, pe fondul inflației ridicate, precum și al riscurilor geopolitice ridicate, ar putea afecta condițiile de finanțare externă ale unor state membre din afara zonei euro.** Astfel cum se prevede în secțiunea 1, atât pandemia, cât și, mai recent, incertitudinea sporită în urma agresiunii Rusiei împotriva Ucrainei au dus la modificări ale unor cursuri de schimb din afara zonei euro, zlotul și forintul maghiar depreciindu-se. În cazul în care ar apărea riscuri de (re)finanțare externă, țările cu stocuri de rezervă valutare substanțiale, precum și cele care înregistrează excedente solide în fluxurile externe ar fi mai puțin expuse. Nevoile de finanțare externă, inclusiv cele ale administrației publice, joacă, de asemenea, un rol în acest context (a se vedea secțiunea 2.6 privind administrația publică).

**Excedentul de cont curent al zonei euro scade drastic în 2022.** Costurile energiei reprezintă factorul-cheie pentru reducerea puternică pe parcursul anului a contului curent din zona euro (graficul 2.1.2 a). Începând din 2021, problemele de aprovizionare la nivel mondial au condus la creșteri semnificative ale prețurilor de import pentru bunuri, dincolo de produsele de bază. Acest lucru se reflectă în balanța comercială a zonei euro față de China, care a scăzut cu peste un punct procentual din PIB comparativ cu 2019. Importurile de stocuri ridicate și prețurile de import din China explică parțial scăderea puternică a excedentului comercial al Germaniei, în special. În plus, cererea de exporturi europene la nivel mondial este în scădere, deoarece încetinirea activității din China și înăsprirea politicii monetare în SUA au implicații asupra cererii nu numai în cazul acestor doi parteneri comerciali, ci și pe majoritatea piețelor emergente. După cum se arată în secțiunea 1, euro s-a depreciat puternic, în special față de dolarul american. Acest lucru afectează balanța comercială a zonei euro, deoarece ponderea importurilor exprimate în dolari, în special pentru produsele energetice, depășește cu mult valoarea nominală în dolari a exporturilor. Cu toate acestea, veniturile din activele străine exprimate în dolari, precum și merchantingul și veniturile din comerțul mondial cu mărfuri au atenuat într-o oarecare măsură impactul global al efectelor șocului raportului de schimb asupra balanței externe.

**Declinul balanței comerciale a zonei euro în anul 2022 a fost determinat de șocul raportului de schimb, cererea reală rămânând puternică.** Șocul raportului de schimb care a avut loc în 2022 din cauza prețurilor mult mai ridicate la importul de energie și a deprecierii monedei euro au determinat declinul balanței comerciale nominale a zonei euro – și, prin extensie, al contului curent (graficul 2.1.2 b). Atunci când este măsurată în termeni reali, adică la prețuri constante, se preconizează că balanța comercială se va consolida într-o oarecare măsură în 2022, deoarece cererea agregată reală ar trebui să crească cu ceva mai puțin decât PIB-ul. Se preconizează că creșterea cererii reale va depăși creșterea producției în 2022 în țările mari creditoare nete și și-a redus contribuția la excedentul de cont curent din zona euro (graficul 2.1.2 b). Se preconizează că acest lucru va persista în 2023. Mai multe țări debitoare nete și-au îmbunătățit balanța comercială reală prin faptul că cererea nu ține pasul cu redresarea creșterii PIB-ului. Totalul țărilor mai mici este cel care determină stabilitatea balanței comerciale reale în anul 2022 și contracarează declinul balanței reale a Germaniei, cel mai mare contribuabil la zona euro.

**Previziunile pentru 2023 vizează o stabilitate globală a balanței comerciale a zonei euro, inclusiv a componenței acesteia, dar acest lucru este supus unui grad ridicat de incertitudine.** Este probabil ca blocajele în aprovizionare și prețurile de import să scadă într-o oarecare măsură în 2023, dar ar trebui să continue să influențeze balanța comercială a zonei euro. Scăderea cererii la nivel mondial va încetini perspectivele de export, dar poate oferi o oarecare relaxare a prețurilor produselor de bază. Prin urmare, se preconizează că impactul raportului de schimb se va atenua într-o oarecare măsură, generând o îmbunătățire marginală a balanței comerciale globale a zonei euro. În schimb, creșterea cererii interne rămâne un factor-cheie pentru dinamica balanței externe a zonei euro în anul 2023. În ceea ce privește componența sa, se preconizează că reajustarea în afara contribuției țărilor mari creditoare nete va persista.

Graficul 2.1.2:**Contul curent și balanța comercială a zonei euro**




„Bunuri fizice" înseamnă balanța comercială a SITC total; „Produse energetice" corespunde balanței comerciale pentru categoria SITC3, în timp ce „bunuri neenergetice" reprezintă diferența dintre cele două. „Merchanting" reprezintă diferența dintre balanța comercială pentru bunuri din balanța de plăți și „bunurile fizice".
***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

| Țări cu balanța contului curent (medie trei ani) în % din PIB peste 6 % sau sub -4 % în 2021 cu albastru | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BE | BG | CZ | **DK** | **DE** | EE | **IE** | **EL** | ES | FR | HR | IT | **CY** | LV | LT | LU | HU | MT | **NL** | AT | PL | PT | **RO** | SI | SK | FI | SE |

| Țări cu PIIN sub -35 % în 2021 cu albastru | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BE | BG | CZ | DK | DE | EE | **IE** | **EL** | **ES** | FR | **HR** | IT | **CY** | LV | LT | LU | **HU** | MT | NL | AT | **PL** | **PT** | **RO** | SI | **SK** | FI | SE |

**La nivel de țară, trebuie subliniate următoarele evoluții:**

- În 2021, balanțele contului curent, bazate pe mediile pe 3 ani, ale patru state membre s-au situat sub pragul inferior din tabloul de bord, de -4 % din PIB: Cipru, Grecia, Irlanda și România. În același timp, trei state membre au avut medii peste pragul superior de 6 % din PIB: Danemarca, Germania și Țările de Jos. În ceea ce privește valorile PIIN, pentru zece state membre acestea s-au situat sub pragul din tabloul de bord de -35 % din PIB: Croația, Cipru, Grecia, Ungaria, Irlanda, Polonia, Portugalia, România, Slovacia și Spania.

- Conturile curente ale unor țări debitoare nete mari, cum ar fi Cipru, și în special Grecia, au rămas în deficite considerabile, deși Cipru a înregistrat îmbunătățiri moderate. În timp ce excedentul mic al Spaniei a crescut ușor, deficitul moderat al Portugaliei a rămas în mare parte neschimbat în 2021. În aceste țări, cu excepția Spaniei, conturile curente rămân sub nivelurile sugerate de fundamentele economice, chiar dacă cu marje diferite. În primele două trimestre ale anului 2022, o nouă redresare solidă a călătoriilor internaționale, combinată cu creșterea prețurilor în acest sector, oferă un sprijin puternic excedentelor acestora în ceea ce privește balanța de călătorii, în special pentru Portugalia și, într-o măsură mai mică, pentru Cipru, Grecia și Spania, principalul sezon turistic urmând să aibă loc în al treilea trimestru al anului. Cu toate acestea, cu excepția Spaniei, pentru aceste țări se preconizează o deteriorare a valorii contului curent pentru întregul an, reflectând în principal bilanțurile energetice mai slabe. PIIN-urile în mod clar negative s-au îmbunătățit, în principal ca urmare a creșterii economice nominale puternice, dar îmbunătățirea a fost oarecum slăbită de efectele negative din reevaluare în cazul Greciei.

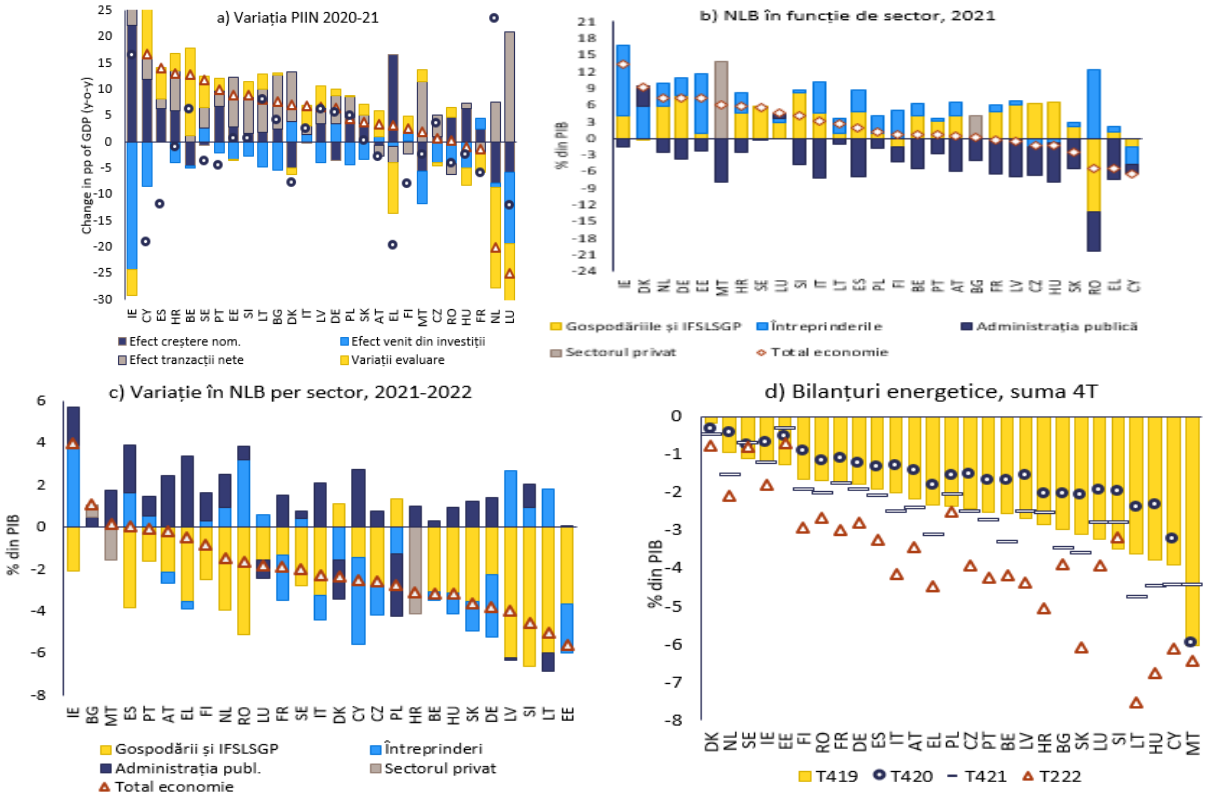
- Deficitele de cont curent sunt foarte importante și se situează la cele mai ridicate niveluri din ultimii ani în cazul Ungariei și al României. Contul curent al României s-a deteriorat de la un deficit deja ridicat și continuă să se agraveze în 2022, fără să se preconizeze o îmbunătățire semnificativă anul viitor. Ungaria înregistrează, de asemenea, o deteriorare semnificativă, preconizându-se doar o ușoară îmbunătățire în 2023, ceea ce indică una dintre cele mai grave deteriorări ale bilanțului său energetic. Deprecierea forintului maghiar sporește îngrijorarea cu privire la evoluția sectorului său extern. Pentru ambele țări, PIIN-urile sunt în mod clar negative,

dar investițiile străine directe din străinătate reprezintă o parte considerabilă din acestea. Acest lucru face ca PIIN-urile acestora, cu excepția instrumentelor care nu prezintă risc de neplată (NENDI), să fie mai favorabile.

- În Letonia, Malta și Slovacia, conturile curente din 2021 au înregistrat un deficit care nu poate fi neglijat. În multe cazuri, se preconizează o deteriorare substanțială pentru 2022 și 2023. În Cehia, Bulgaria și Polonia, se preconizează că deficitele ușoare de cont curent din 2021 vor crește. Deprecierea zlotului sporește îngrijorarea cu privire la evoluțiile sectorului extern din Polonia. Se preconizează că Belgia și Lituania vor înregistra un deficit semnificativ în 2022. Slovacia și Lituania au înregistrat unele dintre cele mai mari deteriorări ale balanțelor comerciale ca urmare a înrăutățirii balanțelor energetice. Se preconizează că deficitul Slovaciei va crește și mai mult, depășind nivelul de dinainte de pandemie. Pentru Polonia și Slovacia, care au PIIN-uri negative pronunțate, precum și pentru alte state membre din Europa Centrală și de Est, investițiile străine directe din străinătate reprezintă o parte considerabilă a pasivelor lor externe. În consecință, NENDI-urile lor sunt mai favorabile.

- Excedentele mari ale Danemarcei, Germaniei, Țărilor de Jos și Suediei rămân peste normele lor de cont curent. În timp ce excedentele de cont curent au crescut în aceste țări, cu excepția Suediei, în 2021 se preconizează că acestea vor înregistra o scădere semnificativă în 2022. În special, conturile curente ale Germaniei, Țărilor de Jos și Suediei au înregistrat o scădere semnificativă, în plus față de înrăutățirea balanței energetice. Excedentul Danemarcei a crescut în prima jumătate a anului, dar, în ansamblu, se preconizează o scădere pentru 2022. PIIN-urile din Țările de Jos, Danemarca, Germania și Belgia sunt cu mult peste nivelurile sugerate de fundamentele economice.

Graficul 2.1.3:**Sectorul extern grafice selectate**




***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

# 2.2. COMPETITIVITATE

**Costul unitar al muncii a crescut mai rapid în perioada 2020-21 decât în perioada anterioară pandemiei, iar rata sa de creștere se accelerează în 2022.** O creștere puternică a costului unitar al muncii a fost observată în majoritatea statelor membre în 2020, ca urmare a scăderii mecanice a productivității măsurate, întrucât sistemele de menținere a locurilor de muncă au atenuat scăderea ocupării forței de muncă, în pofida unei producții semnificativ mai scăzute. În 2021, această tendință s-a inversat parțial, deoarece redresarea productivității a dus fie la scăderea costului unitar al muncii, fie la o încetinire vizibilă a creșterii sale, în aproape întreaga UE (graficul 2.2.1 a). Se preconizează că anul acesta și anul viitor costul unitar al muncii va crește substanțial în unele cazuri (graficul 2.2.1 b). Se preconizează că creșterea costului unitar al muncii va fi determinată de creșterea puternică a remunerației nominale per angajat, care ar trebui să depășească în mod considerabil creșterea reală a productivității muncii în aproape toate țările UE (graficul 2.2.3 a și b), adesea în contextul unui nivel al șomajului scăzut și care continuă să scadă. În unele cazuri, aceste efecte pot fi continuarea tendințelor care au condus la preocupări cu privire la potențialele presiuni de supraîncălzire înainte de criza provocată de pandemia de COVID-19. Pe măsură ce dinamica economică încetinește, creșterea productivității va fi mai mică și va amortiza costul unitar al muncii mai puțin decât în perioada recentă.

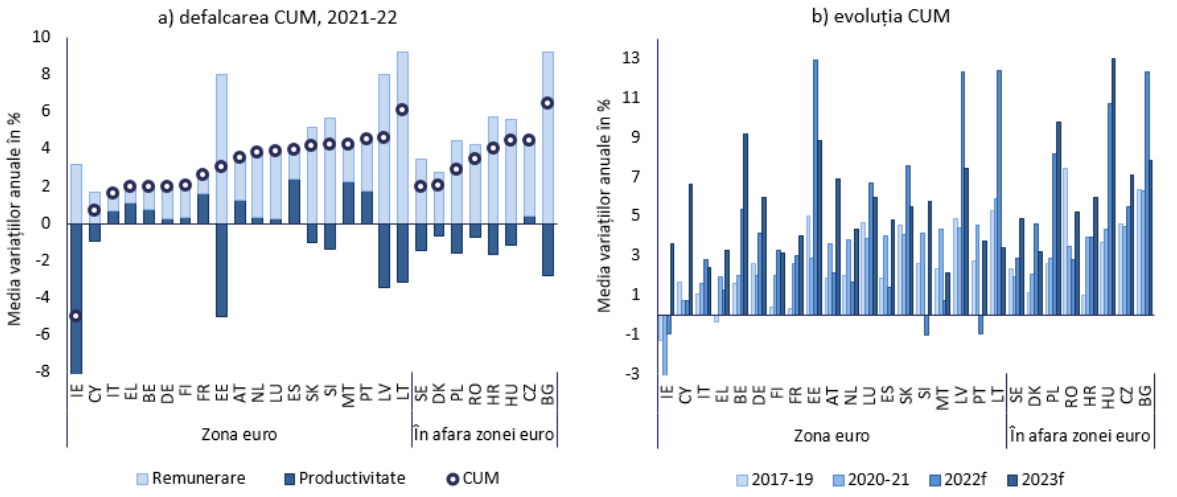
**Dinamica cursului de schimb real nu a fost încă substanțială în ansamblu, deși au existat divergențe, în special în afara zonei euro.** Modificările ratelor reale efective de schimb (REER) bazate pe IAPC au rămas limitate în 2021, deși au fost observate mici deprecieri în mai multe țări decât în 2020. Modificările REER bazate pe IAPC și pe deflatorul PIB pe o perioadă de trei ani până în 2021 au fost, de asemenea, limitate (graficul 2.2.3 c). În 2022, cursul de schimb nominal efectiv (NEER) s-a depreciat până în prezent în aproape toate statele membre din zona euro, reflectând deprecierea monedei euro, în timp ce modificările REER bazate pe IAPC au rămas moderate, cu excepția câtorva cazuri în care fie inflația a fost mult mai mare decât în alte state, fie NEER s-a depreciat mai puternic (graficul 2.2.3 e). În unele țări din afara zonei euro, variațiile anuale ale REER au fost mai pronunțate. REER bazat pe deflatorul PIB nu prezintă semne puternice de deteriorare a competitivității prețurilor pentru majoritatea statelor membre, deși cu unele variații notabile de la o țară la alta (graficul 2.2.3 d). În viitor, pot apărea provocări în cadrul REER-urilor din interiorul zonei euro din cauza divergențelor dintre ratele inflației și a diferențelor în ceea ce privește expunerile la variațiile cursului de schimb nominal al euro între diferitele țări din zona euro. Se preconizează o mai mare eterogenitate la nivelul țărilor din afara zonei euro, reflectând parțial dinamica diferită a cursului de schimb nominal.

**Ratele ridicate și divergente ale inflației reprezintă un risc pentru competitivitate în măsura în care acestea se agravează, cu riscuri deosebite în zona euro.** După cum se arată în secțiunea 1, ratele inflației sunt nu numai ridicate, ci și foarte divergente, inclusiv în zona euro. În general, această divergență își are originea în intensitatea energetică variabilă a economiilor și este afectată de amploarea și structura măsurilor guvernamentale. În ciuda faptului că inflația este determinată în mare măsură de creșterea costurilor energiei și se preconizează că va scădea, divergențele dintre ratele inflației prezintă un risc pentru competitivitate din două perspective. În primul rând, este posibil ca prețurile la energie să nu revină la nivelurile lor anterioare, ci să se stabilizeze la niveluri mai ridicate. Acest lucru ar implica costuri majore pentru anumite sectoare, cum ar fi industriile mari consumatoare de energie. În măsura în care aceste costuri devin permanente, țările cu o inflație mai mare din cauza impactului direct al costurilor energiei ar avea în mod permanent niveluri mai ridicate ale prețurilor. Această creștere relativă ar

putea avea un impact negativ asupra competitivității acestora și ar putea conduce la un risc de relocare, ceea ce ar duce, în cele din urmă, la o scădere a cotelor de export și la o creștere potențială în țările mai expuse. În timp, acest lucru ar putea face necesară o schimbare a modelului lor de afaceri și ar putea implica schimbări structurale costisitoare. În al doilea rând, diferențele de inflație pot duce la creșteri ale prețurilor dincolo de cele la energie. Diferențele dintre țări se referă nu numai la ratele globale ale inflației, ci sunt din ce în ce mai semnificative și în cazul inflației de bază. Caseta 2.2.1 prezintă riscul ca acestea să se agraveze și să determine creșteri suplimentare, inclusiv ale salariilor. O astfel de extindere a diferențelor poate duce la aprecieri reale, reducând competitivitatea. Modificările relative care rezultă în ceea ce privește competitivitatea ar putea duce la o reechilibrare în zona euro, dacă țările cu deficiențe preexistente în materie de competitivitate câștigă în raport cu țările având caracteristici similare. Cu toate acestea, în prezent, diferențele cele mai mari în ceea ce privește inflația nu afectează, în ansamblu, țările creditoare sau debitoare nete mari. În plus, anticipațiile eterogene privind inflația în unele cazuri ar putea duce la creșterea vulnerabilităților în zona euro, în cazul în care ratele reale ale dobânzii preconizate prea scăzute în unele țări conduc la acumularea excesivă a datoriei. În afara zonei euro, deprecierile valutare implică și alte riscuri, de exemplu în ceea ce privește împrumuturile externe și costurile cu serviciului datoriei.

**Contextul actual în care diferențele de inflație sunt în creștere este diferit de cel din perioada premergătoare crizei financiare mondiale, dar ar putea implica în continuare riscuri de dezechilibre macroeconomice.** În perioada premergătoare crizei financiare, inflația ridicată din unele țări din zona euro a condus la un ciclu în care ratele scăzute ale dobânzilor reale au alimentat cererea excesivă și acumularea de datorii, alimentând aprecierea cursului de schimb real. Cu toate acestea, de această dată, șocul resimțit este, în principal, un șoc energetic contracționar asupra costurilor, mai degrabă decât unul expansionist. Deși, de această dată, inflația ridicată din țările cele mai afectate poate contribui la menținerea ratelor reale ale dobânzii la un nivel scăzut și la atenuarea impactului negativ mai puternic asupra cererii pe termen scurt ca urmare a creșterii facturii la energie, apariția unor creșteri profunde ale prețurilor sau salariilor ar putea complica eforturile de reducere a inflației, conducând la pierderi în materie de competitivitate a costurilor care ar putea afecta creșterea economică în viitor.

Graficul 2.2.1:**Costul unitar al muncii**

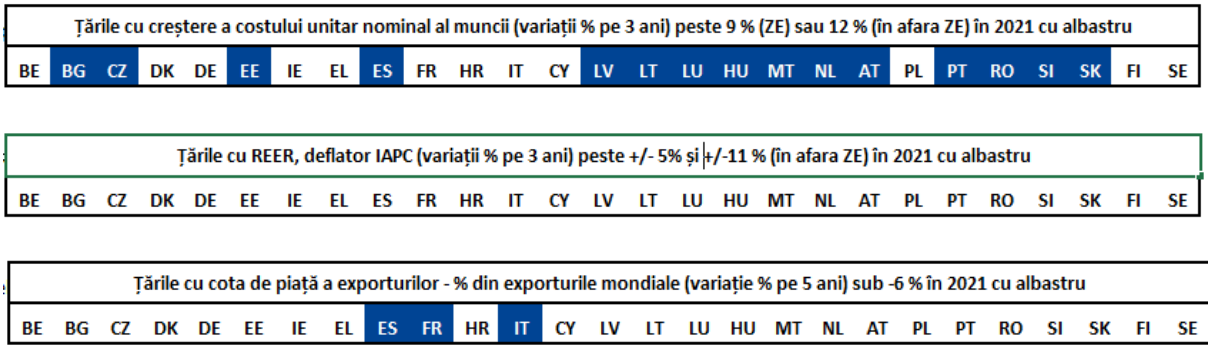



(1) Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a costului unitar al muncii în perioada 2020-21
***Sursa:*** AMECO; date pentru 2022 și 2023 provenind din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2022. Datele se referă la numărul de salariați și de persoane ocupate.

**Evoluția cotei de piață a exporturilor în 2021 reflectă o inversare parțială a efectelor crizei provocate de pandemia de COVID-19, dar este probabil să scadă în viitorul**

**imediat, pe fondul creșterii costurilor energiei și al încetinirii schimburilor comerciale.** Un efect al pandemiei a fost reducerea cotelor de piață ale exporturilor economiilor cu sectoare turistice internaționale importante, dintre care mai multe au mai multe poziții externe negative, și creșterea cotelor de piață ale exporturilor pentru mai multe țări creditoare nete în raport cu nivelurile lor anterioare crizei. Se preconizează scăderea cotelor exporturilor în majoritatea țărilor UE în 2023, fiind afectate negativ de creșterea deosebit de ridicată a costurilor energiei în Europa, la care se adaugă unele perturbări ale lanțului de aprovizionare. Se preconizează un efect mai puternic pentru unele țări creditoare nete cu sectoare de producție substanțiale.

**Schimbările în materie de competitivitate au devenit din nou favorabile, în general, unei reechilibrări mai simetrice a pozițiilor externe în cadrul zonei euro.** (Graficul 2.2.3 f). Evoluția costului unitar al muncii este oarecum mai moderată în țările debitoare nete decât în țările creditoare nete. Cu toate acestea, evoluțiile inflației, în special ale inflației de bază, au fost fie în linii mari similare, fie uneori mai limitate în țările creditoare nete, ceea ce ar putea afecta reechilibrarea în viitor, cu excepția cazului în care evoluția salariilor continuă să difere, având în vedere diferențele în ceea ce privește deficitul de pe piața forței de muncă. În timp ce țările creditoare nete tind, în general, să câștige mai mult de pe urma deprecierii monedei euro, având în vedere ponderea lor mai mare în schimburile comerciale din afara zonei euro, în acest caz dinamica cotelor de piață ale exporturilor indică o reechilibrare externă, întrucât țările debitoare nete recâștigă o parte din piața de export pierdută, în timp ce cotele creditorilor neți ar trebui să scadă în viitor.




**La nivel de țară, trebuie subliniate următoarele evoluții în materie de competitivitate:**

- Creșterea costului unitar al muncii, cumulată în perioada de trei ani până în 2021, a depășit pragul din tabloul de bord în 15 state membre: Austria, Bulgaria, Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Portugalia, România, Slovenia, Slovacia și Spania. În ceea ce privește REER bazat pe IAPC, modificările din perioada de trei ani au fost mai limitate și niciun stat membru nu a depășit pragurile din tabloul de bord. Modificările din perioada de cinci ani ale cotelor de piață ale exporturilor s-au situat sub pragul din tabloul de bord în Franța, Italia și Spania în 2021. În timp ce scăderea înregistrată în Franța a fost determinată în principal de scăderea ponderii exporturilor de bunuri, în Spania și Italia scăderea a fost cauzată de scăderea cotelor exporturilor de servicii. În toate cele trei țări, scăderile menționate mai sus au fost cele mai pronunțate în timpul pandemiei din 2020.

- Preocupările legate de presiunile asupra costurilor au fost semnificative în unele țări de-a lungul mai multor ani și sunt în creștere sau nu sunt suficient de scăzute, inclusiv în Bulgaria, Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Luxemburg, România și Slovacia. De regulă, acestea erau deja considerabile înainte de criza provocată de pandemia de COVID-19, în majoritatea cazurilor continuând în 2021 și în prima jumătate a anului 2022, pe fondul unui deficit relativ de pe piața forței de muncă. Se preconizează că în majoritatea acestor țări creșterea costului unitar al

muncii va rămâne ridicată sau se va intensifica din nou anul viitor. Mai multe dintre acestea se confruntă cu riscuri suplimentare la adresa competitivității lor, legate de creșterea inflației, care este mult mai mare decât în restul UE și în țările cu caracteristici similare din zona euro. În timp ce pentru majoritatea acestor țări se preconizează că REER se va deprecia în 2023, se așteaptă o ușoară apreciere pentru Slovacia.

- Malta și Slovenia au avut efecte similare cu cele ale țărilor menționate mai sus în perioada anterioară pandemiei de COVID-19, dar preocupările cu privire la pierderile în materie de competitivitate, dacă au existat, au fost mai moderate în 2021 și se preconizează că vor rămâne mici și în acest an. În Belgia și Polonia se preconizează că vor exista creșteri pronunțate ale costului unitar al muncii în acest an și în următorul an. În schimb, creșterile costului unitar al muncii au fost și se preconizează că vor continua să fie mai modeste în Italia, ceea ce indică un mic câștig relativ în materie de competitivitate.

- Preocupările legate de competitivitatea costurilor au scăzut în unele țări debitoare nete mari, printre care Cipru, Grecia, Portugalia și Spania. În special, costul unitar al muncii a crescut ușor mai puțin decât în cazul partenerilor comerciali și al restului zonei euro.

**Caseta 2.2.1: Posibila agravare a inflației și a pierderilor în materie de competitivitate**

**Inflația ridicată și divergentă, observată în întreaga UE de la sfârșitul anului 2021, poate avea un impact negativ asupra competitivității, în special dacă persistă.** Dacă salariile agregate cresc, compensând integral sau parțial pierderea puterii de cumpărare a lucrătorilor, aceste creșteri salariale se vor reflecta în creșterea costului unitar al muncii, cu excepția cazului în care sunt compensate de creșteri ale productivității. Astfel de creșteri ale costului unitar al muncii pot conduce apoi la efecte secundare și la riscuri de creștere a inflației în viitor. ([19]) Divergențele în materie de competitivitate între statele membre din zona euro pot apărea dacă șocul inflației este foarte diferit de la o țară la alta sau dacă apar efecte secundare foarte diferite în urma șocului inflației. Cu toate acestea, în cazul în care cererile de majorare a salariilor iau în considerare faptul că este probabil ca inflația să scadă, riscul unei spirale preț-salariu rămâne limitat. Raportul Comisiei privind zona euro pentru 2023 analizează rolul anticipațiilor privind inflația în creșterile salariale. ([20]) Creșterea prețurilor la energie reprezintă o mare parte din creșterea nivelului prețurilor în majoritatea statelor membre. Cu toate acestea, dacă inflația s-a extins în mare măsură dincolo de energie la alte bunuri și servicii, nivelul de trai nu poate fi menținut decât dacă creșterea veniturilor se menține, chiar și atunci când prețurile la energie scad. Componentele energetice și alimentare ale indicilor de preț global pot fi destul de volatile și sunt relativ neafectate de deciziile de politică monetară, deoarece sunt, de regulă, puternic influențate de piețele internaționale, cel puțin pe termen scurt, adică în absența unei intervenții de

([19]) O analiză recentă a FMI indică faptul că riscurile de spirală salariu-preț pot fi relativ limitate. Concluzia se bazează pe comparațiile dintre evoluțiile actuale ale inflației, salariilor și șomajului cu episoade istorice similare pentru economiile avansate, cu mențiunea că aceste episoade nu trebuie să fie pe deplin reprezentative pentru evenimentele actuale, în special având în vedere caracterul distinctiv al șocului provocat de pandemia de COVID-19. În plus, analiza nu ia în considerare evoluțiile din 2022 în cursul cărora șocul prețurilor la energie a cunoscut o intensitate maximă în majoritatea țărilor UE. A se vedea FMI (2022), „Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks", în: World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis. Capitolul 2, octombrie 2022.

([20]) SWD(2022) 382. Document de lucru al serviciilor Comisiei. Raportul din 2023 privind zona euro care însoțește Recomandarea de recomandare a Consiliului privind politica economică a zonei euro.

reglementare sau de politică fiscală. Prin urmare, băncile centrale utilizează indicatori ai inflației de bază pentru a reflecta mai bine tendința inflației subiacente. ([21])

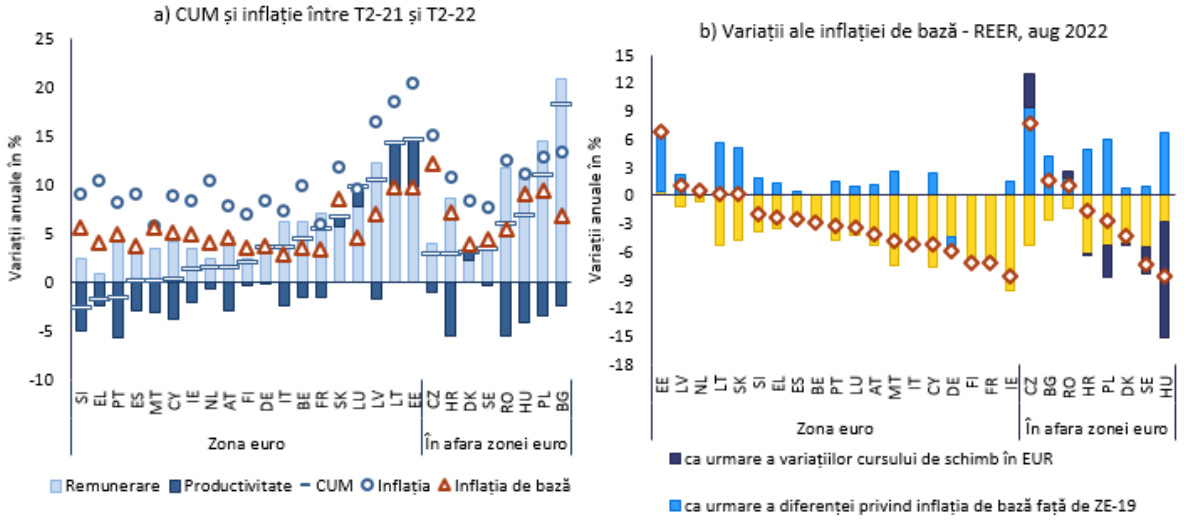
**Costul unitar al muncii pentru mai multe țări din UE, inclusiv Estonia, Letonia, Lituania și Luxemburg și două state membre din afara zonei euro, Bulgaria și Polonia**, a crescut în cursul anului până în al doilea trimestru al anului 2022 (graficul 2.2.2 a). Acest salt a fost determinat de creșterea foarte puternică a remunerației per salariat, care a depășit sau s-a apropiat foarte mult de pragul de 10 %. Cu toate acestea, în doar patru state membre, remunerația pe salariat a crescut cu mai mult decât prețurile, diferența fiind deosebit de mare în Bulgaria. Variațiile productivității au fost insuficiente pentru a atenua creșterea costului unitar al muncii și, în unele cazuri, au întărit-o. În Bulgaria și Luxemburg, costul unitar al muncii a crescut procentual mai mult decât prețurile, în timp ce în Estonia, Letonia, Lituania și Polonia creșterea acestuia a depășit inflația de bază. În timp ce această din urmă situație este valabilă și pentru Belgia, Franța, Italia și România, creșterea costului unitar al muncii în aceste țări a fost oarecum mai limitată. Aceste creșteri ale costului unitar al muncii mai mari decât creșterea prețurilor creează riscul unor noi creșteri ale prețurilor pentru ca întreprinderile să mențină marjele preț-cost.

**Evoluțiile divergente ale inflației de bază și ale costului unitar al muncii ar putea avea consecințe considerabile și mai persistente asupra competitivității anumitor țări, ceea ce este deosebit de relevant pentru țările din zona euro.** Modificarea REER bazată pe inflația de bază (graficul 2.2.2 b) sugerează pierderi în materie competitivitate deloc neglijabile pentru Estonia, Lituania și Slovacia din cauza inflației de bază mult mai mari decât în restul zonei euro. Pentru ultimele două țări, acest lucru este compensat de modificările REER față de țările din afara zonei euro. În schimb, competitivitatea Germaniei și, într-o mai mică măsură, a Finlandei, Franței și Italiei beneficiază de o inflație de bază mai scăzută decât în restul zonei euro. Deprecierea REER față de țările din afara zonei euro, observată în general, contribuie în continuare la câștiguri în materie de competitivitate ale acestor țări.

**Pentru unele țări din afara zonei euro, variațiile nominale ale cursului de schimb au afectat puternic REER.** Cel mai frapant caz este cel al Ungariei, unde deprecierea nominală puternică a condus la câștiguri în materie de competitivitate, în pofida inflației de bază relativ ridicate. Efecte similare pot fi observate în Polonia și Suedia. În schimb, Cehia s-a confruntat cu o apreciere a ratei de schimb nominale (efective), care, pe lângă rata relativ ridicată a inflației de bază, a condus la o apreciere reală puternică. Ar trebui remarcat faptul că, deși devalorizările monetare pot atenua presiunile asupra costurilor, acestea pot implica și alte riscuri, cum ar fi costurile mai ridicate cu serviciul datoriei exprimate în valută, atât interne, cât și externe. Acest lucru poate limita utilizarea devalorizărilor nominale ca instrument de atenuare a impactului creșterii costurilor asupra competitivității.

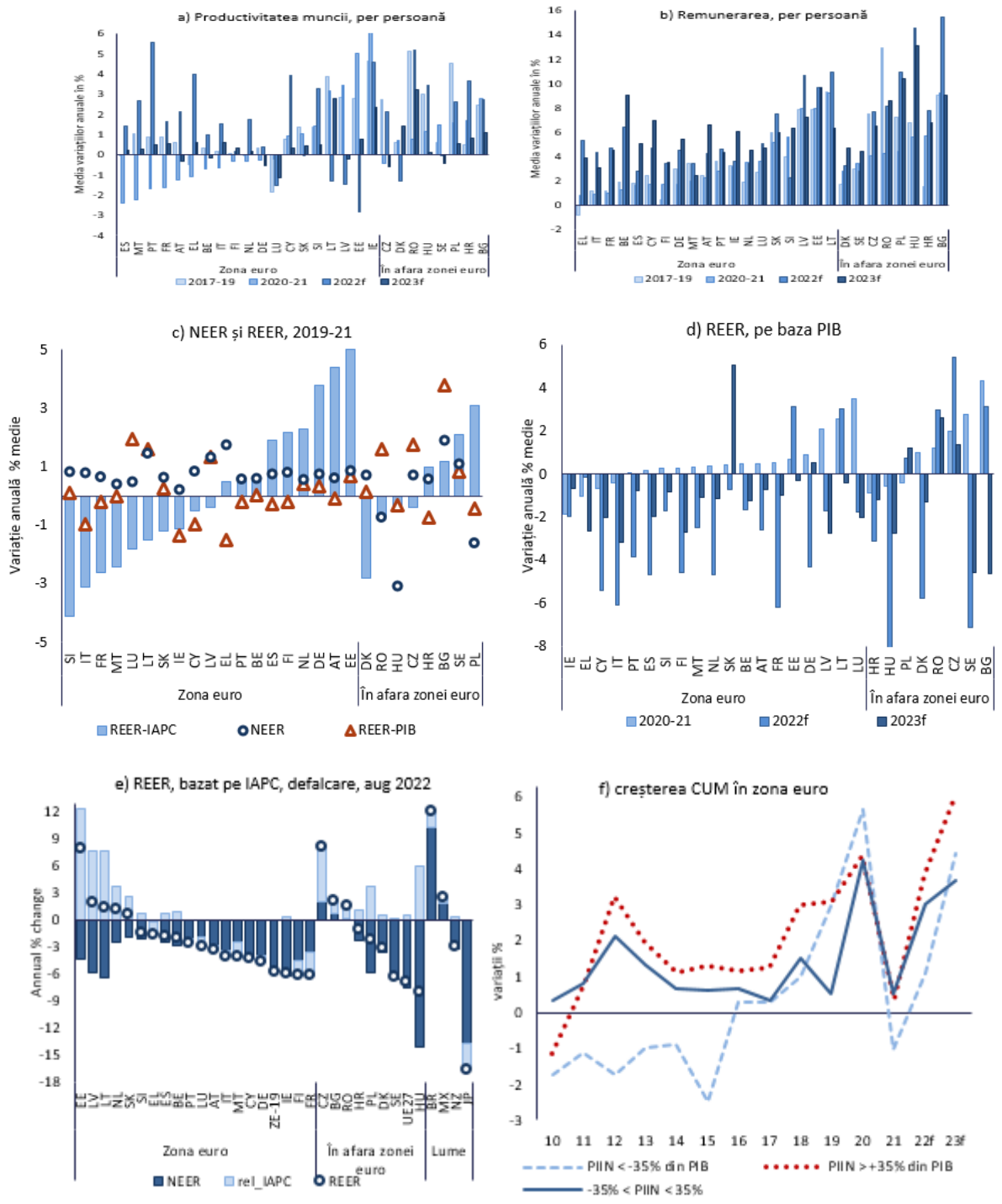
([21]) A se vedea M. Ehrmann et al. (2018), „Measures of underlying inflation for the euro area", Buletinul economic al BCE, numărul 4/2018.

Graficul 2.2.2:**Costul unitar al muncii, inflația (de bază) și competitivitatea**




Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației costului unitar al muncii, și anume în ordinea descrescătoare a REER bazate pe inflația de bază. Indicatorul inflației de bază exclude energia, alimentele, alcoolul și tutunul. REER bazată pe inflația de bază a fost calculată în scopuri analitice, în care ratele inflației de bază pentru partenerii comerciali China și Japonia au fost determinate de creșterea globală a IPC, deoarece indicatorul de bază nu a fost disponibil.
***Sursa:*** Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Graficul 2.2.3:**Competitivitate: grafice selectate**




***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

# 2.3. ÎNTREPRINDERI NEFINANCIARE

**Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB a rămas semnificativă în multe țări în 2021, deși a continuat să scadă.** În urma reducerii substanțiale a gradului de îndatorare care a avut loc în ultimul deceniu în multe state membre, ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB în 2021 s-a situat sub nivelul maxim înregistrat înainte de pandemie în majoritatea țărilor din UE. Cu toate acestea, în 2021, ratele datoriei au depășit nivelurile sugerate atât de fundamentele economice, cât și de nivelurile legate de preocupările prudențiale în aproape jumătate dintre țările UE și în multe țări peste nivelurile înregistrate în 2019, înainte de începerea pandemiei de COVID-19 (graficul 2.3.1 a și b). ([22]) În 2021, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB a scăzut în majoritatea statelor membre, în mare parte din cauza redresării semnificative a creșterii PIB-ului (graficul 2.3.3 a). Indicatorul credite nete acordate societăților nefinanciare a avut valori pozitive în întreaga UE și a început să crească în majoritatea țărilor UE în 2021, inclusiv într-o serie de cazuri cu un nivel ridicat al datoriei societăților nefinanciare, având în vedere creșterea investițiilor (graficul 2.3.3 c).

**Procesul de reducere a gradului de îndatorare care a reînceput în 2021 a continuat în 2022, dar este probabil ca în viitor să fie afectat de contextul macroeconomic dificil.** Ponderea datoriei întreprinderilor în PIB a continuat să scadă în aproape toate statele membre în prima jumătate a anului 2022, în pofida creșterii creditelor, care ar putea reflecta, de asemenea, creșterea nevoilor de lichidități. Efectul noilor credite nete asupra ponderii datoriei întreprinderilor în PIB a fost mai mult decât compensat de creșterea PIB-ului real și de creșterea puternică a inflației (graficul 2.3.3 b). Se preconizează că, în general, reducerea pasivă a gradului de îndatorare va continua, determinată mai degrabă de creșterea inflației decât de creșterea PIB-ului real, dar există un risc considerabil ca scăderea ponderii datoriei să încetinească sau să se inverseze. Creșterea inflației poate micșora marjele de profit în cazul în care creșterea costurilor nu poate fi transferată asupra clienților și poate reduce cererea în ansamblu. Cota de profit a întreprinderilor a început să se tempereze în prima jumătate a anului 2022, dar rămâne peste nivelul de dinainte de COVID-19. În aproape toate țările din zona euro, ponderea ridicată a noilor împrumuturi acordate întreprinderilor cu scadențe scurte implică faptul că înăsprirea condițiilor de creditare și creșterea ratelor dobânzilor pot afecta întreprinderile destul de rapid. ([23]) În mai multe state membre din afara zonei euro, s-a înregistrat o creștere semnificativă a ratelor dobânzilor active pentru întreprinderi și, în plus, ponderea ridicată a creditelor acordate întreprinderilor în monedă străină reprezintă o sursă de vulnerabilități suplimentare.

**Preocupările din ce în ce mai mari legate de creditele neperformante și de falimentele întreprinderilor sporesc vulnerabilitățile generale ale sectorului corporativ și financiar**

([22]) Nivelurile de referință ale datoriei specifice fiecărei țări au fost elaborate de Comisia Europeană în cooperare cu grupul de lucru EPC LIME [Comisia Europeană, „Benchmarks for the assessment of private debt" (Niveluri de referință pentru evaluarea datoriei private), nota pentru Comitetul pentru politică economică, ARES (2017) 4970814] și J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini și S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?" (Este datoria privată excesivă?), Open Economies Review, 3, 471-512, 2020. Nivelurile de referință bazate pe fundamentele economice evaluează datoria privată din regresii care reflectă principalii factori determinanți ai creșterii creditului și care iau în considerare un anumit stoc inițial al datoriei. Pragurile prudențiale reprezintă nivelul datoriei dincolo de care probabilitatea unei crize bancare este relativ ridicată prin reducerea la minimum a probabilității unei crize ratate și a unor alerte false.

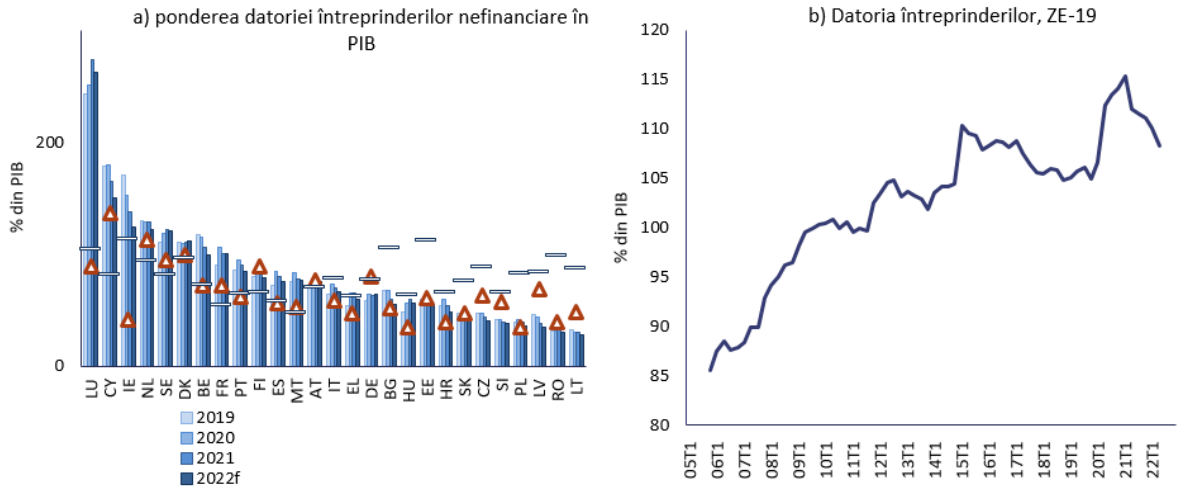
([23]) Banca Centrală Europeană (2022), Financial Stability Review, mai 2022. Date pentru 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf.

**după șocul provocat de pandemia de COVID-19.** Unele industrii, cum ar fi sectorul locuințelor și al transporturilor, au fost puternic afectate de criza provocată de pandemia de COVID-19. ([24]) Ratele creditelor neperformante și falimentele întreprinderilor au scăzut în majoritatea statelor membre începând din 2020, chiar și după eliminarea treptată a moratoriilor privind rambursarea datoriilor. Cu toate acestea, ponderea întreprinderilor vulnerabile după pandemia de COVID-19 este deosebit de ridicată în unele țări cu o pondere ridicată a creditelor neperformante (graficul 2.3.3 f). Deși rata creditelor neperformante acordate întreprinderilor a continuat să scadă în majoritatea statelor membre încă în prima jumătate a anului 2022, în unele state membre aceasta a început să crească (graficul 2.3.3e). De asemenea, numărul falimentelor în rândul întreprinderilor a început să crească în unele state membre în prima jumătate a anului 2022. În plus, deși creditele continuă să crească puternic, standardele de creditare se înăspresc substanțial și se află în prezent la cele mai ridicate niveluri din 2013 (graficele 2.3.3 c și d). În timp ce rezervele de lichidități și economiile nete au crescut în ultimii ani, contextul macroeconomic dificil, combinat cu transformări structurale și perturbări ale lanțului de aprovizionare, ar putea duce la deteriorarea bilanțurilor, la reducerea marjelor de profit și la afectarea serviciului datoriei și a economiilor și investițiilor întreprinderilor (a se vedea caseta 2.3.1).

**Criza energetică va afecta în mod deosebit unele industrii, prin creșteri ale prețurilor și întreruperi ale aprovizionării, și poate avea un efect de durată, ducând la transformări structurale.** Industriile mari consumatoare de energie sunt deosebit de expuse și se pot confrunta cu presiuni asupra bilanțurilor lor. Transformările structurale sunt accelerate de criza energetică. Deși se preconizează că prețurile și aprovizionarea cu energie se vor normaliza, poate exista o schimbare structurală permanentă, care poate avea efecte pe scară largă asupra capacității de producție și a creșterii potențiale a țărilor mai afectate, în funcție de intensitatea lor energetică și de specializarea producției. Faza acută a crizei energetice poate duce la închiderea întreprinderilor și/sau la o reorientare a cererii către producție din alte locații – mai puțin afectate –, ceea ce poate duce la o delocalizare permanentă. Prețurile și salariile se pot normaliza la un nivel mai ridicat, ceea ce ar putea crește costurile asociate tranziției energetice și, în general, poate duce la o pierdere în materie de competitivitate, în special în unele industrii mari consumatoare de energie și cu un impact diferențiat între țări.

([24]) A se vedea L. Archanskaia, P. Nikolov și W. Simons (2022), „Estimates of corporate clean sing during COVID-19 – using firm-level data to measuring its productivity impact", Raport trimestrial privind zona euro (Quarterly Report on the Euro Area, QREA), vol. 21, nr. 2 (2022).

Graficul 2.3.1:**Datoria întreprinderilor nefinanciare**




Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB în 2021.
***Sursa:*** Bilanțuri financiare sectoriale, Eurostat – împrumuturi (F4) plus titluri de creanță (F3), Ameco și estimările serviciilor Comisiei.

**Intervențiile politice joacă un rol important în protejarea economiilor naționale de stresul corporativ, dar lipsa de coordonare ar putea genera preocupări din perspectiva zonei euro și a pieței interne.** Intervențiile naționale în materie de politici distribuie mai echitabil povara crizei energetice între sectorul corporativ, cel casnic și cel public. Acestea vor fi deosebit de importante pentru protejarea industriilor expuse și pentru evitarea reducerii activității, a închiderilor, a delocalizării și a nerambursării împrumuturilor. Fără astfel de măsuri, stresul corporativ s-ar putea propaga la nivelul întregii economii naționale a statelor. Deși nu există nicio dovadă până în prezent, condițiile financiare și marja de manevră bugetară disponibilă ar putea, în cele din urmă, să joace un rol în amploarea și domeniul de aplicare posibile ale intervențiilor naționale, iar abordările diferite de la o țară la alta pot amplifica divergența dintre riscurile de lichiditate sau de solvabilitate ale întreprinderilor, în special în cazul în care criza s-ar adânci sau ar deveni persistentă. Acest lucru ar avea, la rândul său, un impact asupra prețurilor, deoarece diferențele în ceea ce privește investițiile corporative și comportamentul de stabilire a prețurilor ar putea duce la divergențe în ceea ce privește creșterea cererii și transmisia politicii monetare, având în vedere diferențele existente și emergente în materie de inflație și competitivitate în zona euro. Eforturile suplimentare de integrare pot contribui la depășirea acestei combinații de provocări, precum și la reducerea vulnerabilităților întreprinderilor și a divergențelor în ceea ce privește creșterea și productivitatea. La nivel național, regimurile adecvate de insolvență sunt importante pentru a reduce la minimum impactul economic pe termen lung al insolvenței întreprinderilor.

**La nivel de țară, trebuie subliniate următoarele evoluții:**

- Datoria întreprinderilor nefinanciare este foarte ridicată, depășind 100 % din PIB și peste nivelurile de referință fundamentale și prudențiale în Suedia și Danemarca, existând semne suplimentare de vulnerabilități. În Suedia, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB este în continuare peste nivelul maxim înregistrat înainte de criza provocată de pandemia de COVID-19 și continuă să crească. În Danemarca, depozitele întreprinderilor au scăzut de la un nivel deja redus.

- Belgia, Cipru, Irlanda, Luxemburg și Țările de Jos au, de asemenea, ponderi foarte ridicate ale datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB de peste 100 % și peste nivelurile de referință fundamentale și prudențiale. Cu toate acestea, acest lucru se datorează, de asemenea, unei ponderi considerabile a împrumuturilor pentru investiții străine directe și a împrumuturilor intracomunitare transfrontaliere, ceea ce poate limita parțial vulnerabilitățile.

- În Franța, Grecia, Malta și Portugalia, ponderea ridicată a datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB, care depășește nivelurile de referință fundamentale și prudențiale, se află pe o traiectorie descendentă. În Franța și Malta, nivelul ridicat al datoriei este parțial atenuat de rezervele considerabile de lichidități. În Austria, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB se situează peste pragul prudențial, iar creșterea creditelor a fost puternică. Criza provocată de pandemia de COVID-19 a afectat în mod disproporționat o serie de industrii, lăsând sectoarele corporative vulnerabile în țări precum Grecia și Italia.

- Ponderea datoriei întreprinderilor în PIB în Spania depășește nivelurile de referință fundamentale și prudențiale. În Bulgaria, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB este moderată, deși depășește nivelul de referință fundamental și este mai mare decât în țările cu caracteristici similare din regiune.

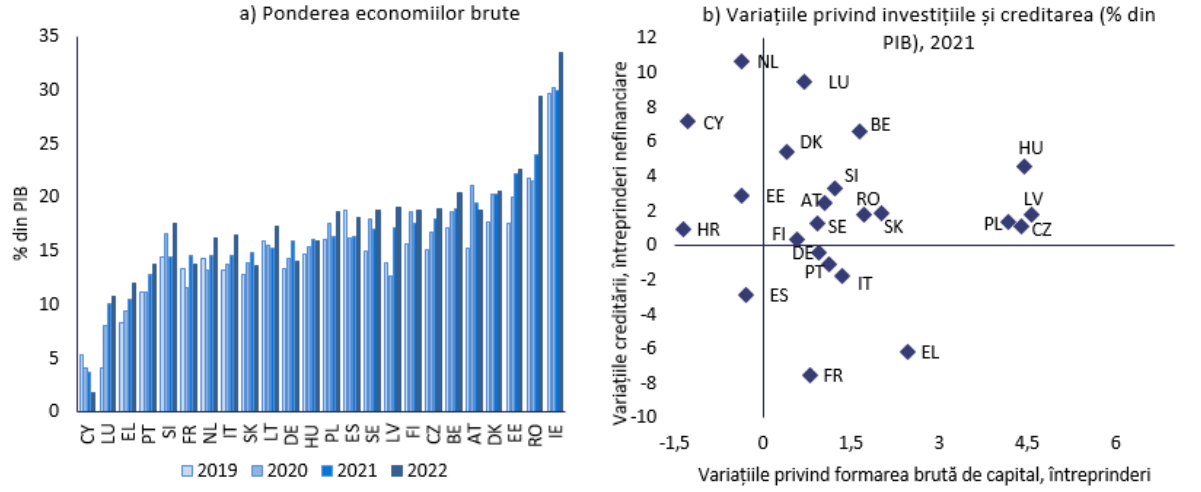
**Caseta 2.3.1: Economii corporative și evoluții în materie de investiții**

**Economiile întreprinderilor și evoluțiile în materie de investiții pot oferi informații utile cu privire la soliditatea întreprinderilor și la vulnerabilitățile asociate stocurilor datoriei întreprinderilor.** Creșterea datoriei întreprinderilor pentru finanțarea investițiilor este diferită din punct de vedere economic de creșterile destinate acoperirii costurilor neprevăzute, deoarece împrumuturile suplimentare pentru finanțarea investițiilor tind să crească productivitatea și capacitatea de producție și, prin urmare, soliditatea întreprinderilor. În același timp, vulnerabilitățile întreprinderilor asociate cu un nivel ridicat al datoriei pot fi parțial atenuate prin creșterea economiilor sau a depozitelor. Această casetă analizează mai detaliat rolul economiilor corporative și al evoluțiilor în materie de investiții în atenuarea vulnerabilităților întreprinderilor în contextul redresării în urma pandemiei de COVID-19 și al recentei încetiniri economice.

**Economiile corporative au crescut în multe state membre de la izbucnirea pandemiei de COVID-19** (graficul 2.3.2 a). Multe întreprinderi au acumulat economii precauționare la începutul pandemiei de COVID-19 pentru a-și îmbunătăți poziția lichidității, facilitată parțial de măsuri de sprijin. Economiile brute ale întreprinderilor au început să scadă în al patrulea trimestru al anului 2021 și au continuat să scadă brusc în prima jumătate a anului 2022 față de anul precedent, dar în majoritatea țărilor rămân peste nivelul anterior pandemiei de COVID-19. Cu toate acestea, se preconizează că economiile corporative, exprimate ca procent din PIB, vor crește în majoritatea statelor membre în ansamblu în 2022 (graficul 2.3.2 a). Depozitele au început să scadă în prima jumătate a anului 2022 în majoritatea statelor membre, deoarece multe întreprinderi au nevoie de lichidități substanțiale pentru a face față creșterii bruște a costurilor de producție, dar au rămas peste nivelul din 2019. Cota de profit a întreprinderilor nefinanciare în UE a început să se modereze în prima jumătate a anului 2022, dar rămâne peste nivelul înregistrat înainte de pandemia de COVID-19.

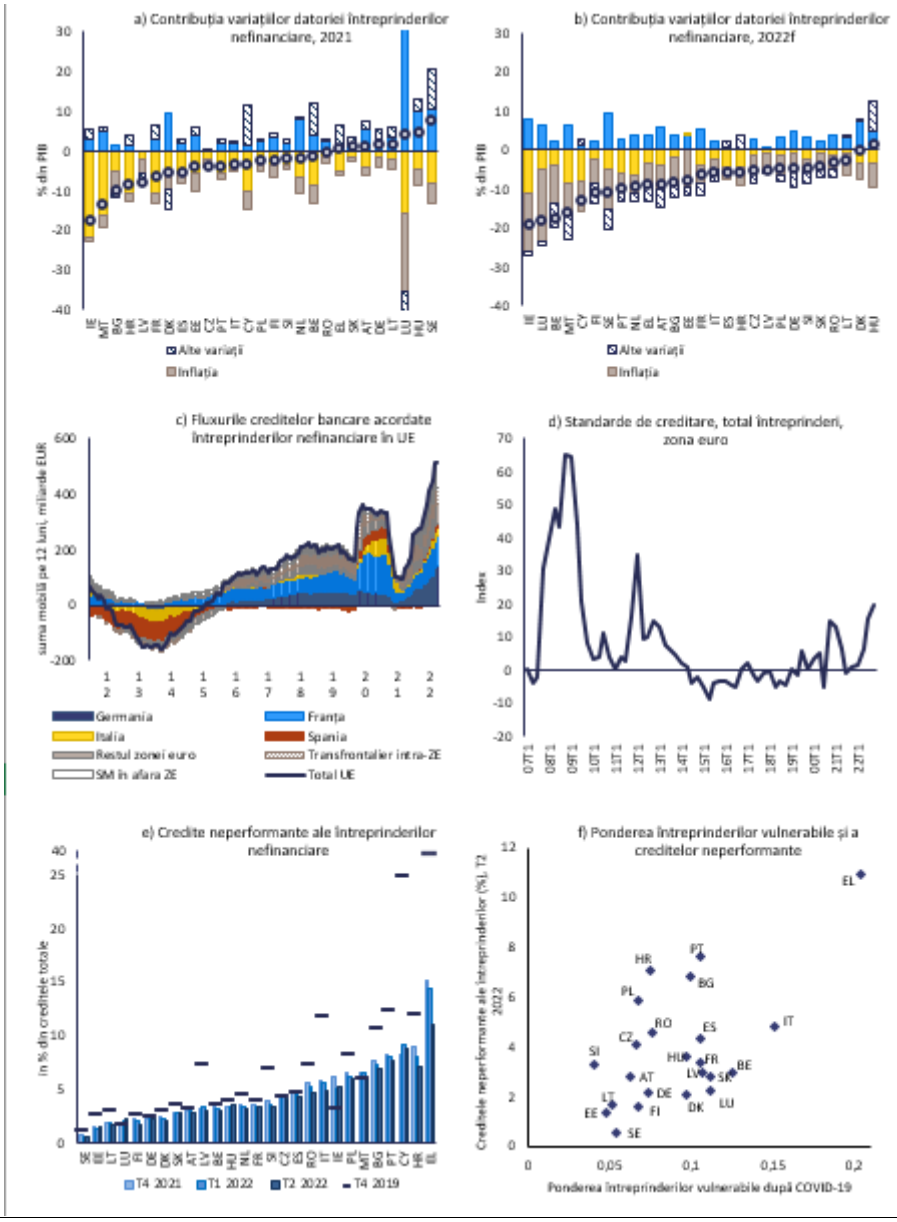
**Investițiile întreprinderilor au scăzut brusc odată cu criza provocată de pandemia de COVID-19, dar s-au redresat în majoritatea țărilor în 2021.** Redresarea a fost puternică, ponderea formării brute de capital corporativ în PIB în 2021 depășind nivelul înregistrat în 2019 în 16 din cele 24 de state membre pentru care sunt date disponibile, cu excepția Austriei, Ciprului, Germaniei, Irlandei, Luxemburgului, Țărilor de Jos, Slovaciei și Spaniei. În 2021, investițiile și fluxurile nete de credit, ambele exprimate ca procent din PIB, au crescut în multe state membre (graficul 2.3.2 b). Acest lucru sugerează că, în unele țări, au fost utilizate împrumuturi suplimentare pentru finanțarea investițiilor. Necesitatea de a finanța capitalul fix a devenit un factor considerabil mai puțin important pentru cererea de împrumuturi în cursul anului 2022, conform sondajului BCE privind împrumuturile bancare. În termeni reali, investițiile pentru UE în ansamblu au continuat să crească ușor în prima jumătate a anului 2022, dar într-un ritm mult mai lent decât în trecut și nu au revenit încă la nivelul din 2019.

Graficul 2.3.2:**Investiții, credite și economii ale întreprinderilor nefinanciare**




(1) Irlanda a fost eliminată din graficul din dreapta deoarece investițiile au fost foarte volatile în 2021.
***Sursa:*** Eurostat și AMECO.

Graficul 2.3.3:**Întreprinderi nefinanciare: grafice selectate**




Fluxurile nete de credite (tranzacții de datorii) corespund tranzacțiilor de credite (F4) și titlurilor de creanță (F3) din situațiile tranzacțiilor financiare sectoriale ale Eurostat.
Standardele medii de creditare pentru întreprinderi, oferta de credite, procentul net ponderat (înăsprit minus relaxat sau invers) pe baza ponderii fiecărei țări în totalul soldurilor împrumuturilor din zona respectivă. Pentru definiția întreprinderilor vulnerabile, a se vedea nota de subsol 24.
***Sursa:*** AMECO, Eurostat, BCE.

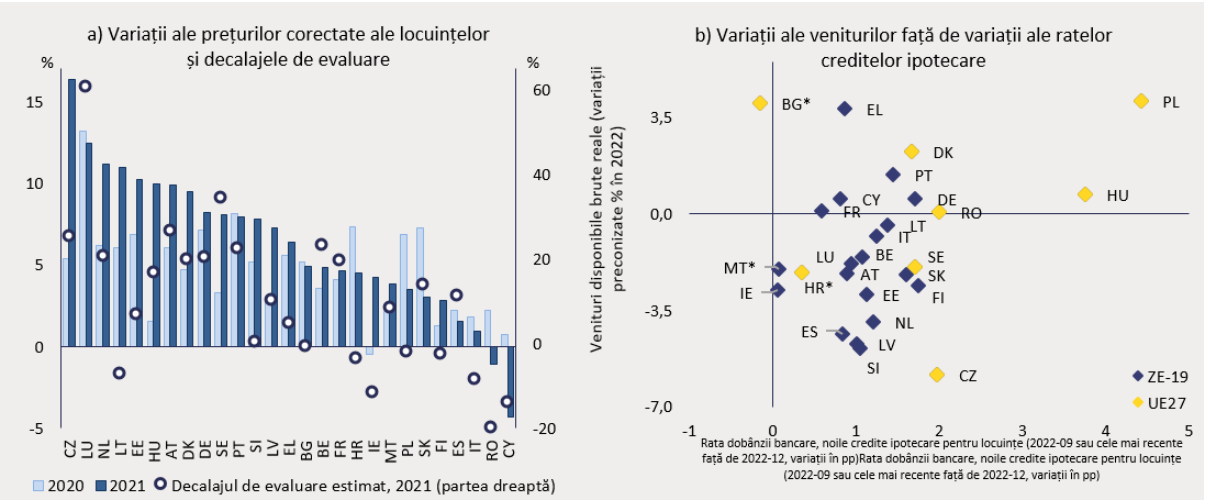
# 2.4. PIEȚELE LOCUINȚELOR ȘI DATORIA GOSPODĂRIILOR

**Prețurile locuințelor și-au accelerat creșterea și mai mult în 2021 și se estimează că sunt supraevaluate cu peste 10 % în jumătate din țările UE.** De la izbucnirea pandemiei de COVID-19, creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat, iar prețurile au fost estimate a fi supraevaluate cu peste 10 % în mai multe state membre și, în multe state membre, cu peste 20 %, la sfârșitul anului 2021 (graficul 2.4.1 a). ([25]) Creșterea puternică a prețurilor locuințelor este mai evidentă în termeni nominali, dar chiar și prețurile corectate ale locuințelor, într-o perioadă de inflație ridicată, și-au accelerat creșterea în majoritatea țărilor. Constrângerile legate de ofertă sunt încă prezente pe piața locuințelor și, împreună cu costurile ridicate de construcție, contribuie la creșterea prețurilor locuințelor, alături de o cerere puternică.

**În prima jumătate a anului 2022, prețurile locuințelor au înregistrat rate de creștere record, în timp ce pe termen scurt și mediu se preconizează o moderare.** Ratele scăzute ale dobânzii la creditele ipotecare și creșterea veniturilor au fost asociate cu creșterea prețurilor creditelor și locuințelor în ultimul deceniu, deși, de la apariția pandemiei, accelerarea este prea mare pentru a fi explicată de acești factori. Se preconizează că o creștere a ratelor dobânzilor va stimula o oarecare moderare a prețurilor locuințelor, iar datele recente din anul 2022 arată că acest lucru are loc în multe țări ale UE, dar nu în toate. Ratele dobânzilor la creditele ipotecare rămân considerabil mai scăzute decât inflația, generând rate negative record ale dobânzii reale și un stimulent pentru noi achiziții imobiliare, dar creșterea preconizată a costului noilor credite ipotecare ar trebui să modereze cererea de locuințe și prețurile locuințelor în viitor. De asemenea, scăderea puterii de cumpărare cauzată de creșterea inflației, precum și incertitudinea cu privire la soliditatea economiei și a veniturilor gospodăriilor ar trebui, de asemenea, să tempereze cererea de locuințe și, în acest fel, să contribuie și la atenuarea creșterii prețurilor locuințelor. În unele țări, ratele dobânzii la creditele ipotecare au crescut deja semnificativ, în timp ce veniturile reale sunt în scădere sau stagnante în majoritatea țărilor UE (graficul 2.4.1 b).

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

Graficul 2.4.1:**Evoluția prețurilor locuințelor și fundamentele economice**




(1) În graficul a, țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a creșterii prețurilor corectate ale locuințelor în 2021. Pentru detalii și metodologie, a se vedea nota de subsol 25.
(2) În graficul b, ratele dobânzilor bancare la creditele ipotecare noi pentru gospodării reprezintă media împrumuturilor totale calculate prin ponderarea volumelor cu media mobilă (definită în funcție de costul împrumuturilor) pentru țările din zona euro (diamante albastre) și media lunară fără ponderarea volumelor pentru țările din afara zonei euro (diamante galbene). (*) Venitul disponibil brut real este determinat de remunerația reală a angajaților. Cea mai recentă rată a dobânzii disponibilă pentru Ungaria este din luna august 2022.
***Sursa:*** Eurostat, Ameco, BCE, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2022 și estimările serviciilor Comisiei privind decalajele estimate în materie de evaluare a prețurilor locuințelor în 2021.

**După creșterea din 2020, ponderea datoriei gospodăriilor în PIB a scăzut în 2021 în majoritatea țărilor din UE, deși fluxurile nete de credite au crescut.** Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB a scăzut în 2021 față de 2020 din cauza creșterii PIB-ului, dar a rămas mai ridicată decât în 2019 în mai multe țări și nu se preconizează o schimbare fundamentală în 2022 (graficul 2.4.3 a și b). Cu toate acestea, fluxurile nete de credit către gospodării au fost pozitive în aproape toate țările UE, crescând chiar și în cazurile în care datoria gospodăriilor este deja ridicată. Datoria gospodăriilor pare ridicată în aproape jumătate din țările UE în comparație cu nivelurile de referință care țin seama de fundamentele economice specifice fiecărei țări și cu praguri care țin seama de preocupările prudențiale. ([26])

**Evoluțiile creditului bancar în 2022 au fost inegale la nivelul UE, creșterea creditului încetinind, în special în afara zonei euro.** În afara zonei euro, ratele dobânzilor la creditele ipotecare s-au majorat semnificativ, alături de ratele de pe piața monetară. Acest lucru este valabil în special în cazul țărilor care se confruntă cu o depreciere a cursului lor de schimb nominal. În zona euro, evoluțiile sunt mai inegale, dar costul creditului a crescut, de asemenea, recent (graficul 2.4.1 b). Fluxurile nete de credite bancare au scăzut doar într-un număr foarte limitat de țări din zona euro, în timp ce în țările din afara zonei euro încetinirea este mai vizibilă (graficul 2.4.2 b).

**În viitor, există riscuri asociate cu capacitatea gospodăriilor de a face față plăților ipotecare.** În majoritatea statelor membre, ponderea împrumuturilor cu rate ale dobânzii fixate pentru o perioadă de până la cinci ani este ridicată, peste 80 % în opt țări ale UE și între 40 % și 80 % în alte nouă țări, ceea ce face ca gospodăriile din aceste țări să fie mai vulnerabile la creșterea ratei dobânzii. Veniturile gospodăriilor vor fi supuse unor presiuni, odată cu creșterea facturilor la energie, reducând veniturile disponibile pentru alte cheltuieli. Aceste două efecte creează un risc de stres la nivelul bilanțului, în pofida ratelor reale ale dobânzii foarte scăzute și

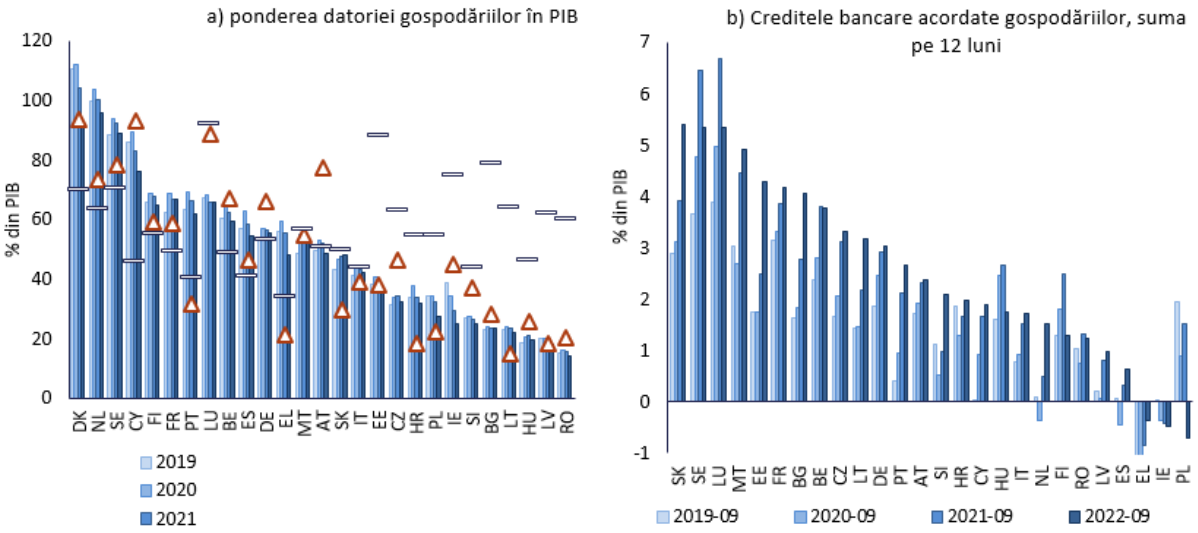
([26]) A se vedea nota de subsol 22.

chiar negative. O recesiune economică mai profundă sau de mai lungă durată, cu un impact negativ asupra ocupării forței de muncă, poate declanșa noi dificultăți de rambursare a împrumuturilor și de restructurare datorată dificultăților financiare.

**Riscurile pentru economie generate de o ajustare substanțială în sens descrescător a prețurilor locuințelor sunt atenuate într-o oarecare măsură de ponderile mai scăzute ale sectorului în economie și de măsurile macroprudențiale, dar nu pot fi ignorate.** În 2021, activitatea de construcții a fost mai mare în țările în care prețurile locuințelor sunt supraevaluate cel mai mult, dar încă sub nivelurile de vârf. Acest lucru poate reduce impactul oricărei ajustări în sens descrescător a prețurilor, deoarece valoarea adăugată și ocuparea forței de muncă ar fi mai puțin afectate decât înainte de criza financiară mondială, deși creșterea consumului gospodăriilor ar putea fi redusă de efectele de avere. În plus, este probabil ca orice reducere a prețurilor locuințelor să fie mai atenuată, deoarece factorii structurali care au condus la limitarea ofertei de locuințe ar continua să producă efecte. Măsurile macroprudențiale în vigoare au redus, de asemenea, riscurile la adresa stabilității financiare globale legate de piața imobiliară (a se vedea caseta 2.4.1). În pofida acestor factori atenuanți, există în continuare riscuri care ar putea să se propage în alte sectoare și să creeze circuite de feedback negative care să expună deficiențe sistemice.

**Dinamica diferită a piețelor imobiliare, la care se adaugă politica monetară comună, ar putea conduce la tendințe divergente în zona euro.** Chiar dacă riscul unor corecții mari ale prețurilor locuințelor pare redus, există provocări legate de nivelurile ridicate de îndatorare ipotecară, în special atunci când ratele dobânzilor au o perioadă scurtă în care sunt fixe, creditele ipotecare au scadențe lungi, iar evaluările locuințelor depășesc fundamentele economice. Situația variază foarte mult de la un stat membru al zonei euro la altul, ceea ce poate crea unele provocări în contextul unei politici monetare comune. Înăsprirea actuală a condițiilor monetare și de finanțare în zona euro poate fi insuficientă pentru a modera prețul locuințelor în țările în care oferta de locuințe este foarte limitată. Dimpotrivă, în țările cu o ofertă mai flexibilă, înăsprirea condițiilor financiare poate determina scăderea prețurilor locuințelor, cu un impact negativ asupra sectorului construcțiilor. Acest lucru poate spori miza politicilor specifice fiecărei țări, în special a celor legate de impozitarea locuințelor și de datoria și rambursările gospodăriilor, precum și de măsurile și politicile macroprudențiale în ceea ce privește oferta.

Graficul 2.4.2:**Datoria gospodăriilor și creditele bancare acordate gospodăriilor**




(1) În graficul a, țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în 2021. Datoria cuprinde credite (F4) și titluri de creanță (F3). Pentru detalii și referințe metodologice, a se vedea nota de subsol 25.
(2) În graficul b, țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii creditelor bancare în PIB. Creditele sunt credite ajustate (fluxuri nete), astfel cum au fost raportate de BCE. Nu sunt disponibile date pentru Danemarca.
***Sursa:*** Eurostat, Ameco, BCE, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2022 și estimările serviciilor Comisiei

| Țările cu creștere a indicelui prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) mai mare de 6 % în 2021 cu albastru | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BE | BG | CZ | DK | DE | EE | IE | EL | ES | FR | HR | IT | CY | LV | LT | LU | HU | MT | NL | AT | PL | PT | RO | SI | SK | FI | SE |

**La nivel de țară, trebuie subliniate următoarele evoluții ale pieței locuințelor și ale datoriei gospodăriilor:**

- În 2021, creșterea prețurilor corectate ale locuințelor a depășit pragul de 6 % din tabloul de bord în 14 state membre: Austria, Cehia, Danemarca, Estonia, Germania, Grecia, Ungaria, Letonia, Lituania, Luxemburg, Țările de Jos, Portugalia, Slovenia și Suedia. În al doilea trimestru al anului 2022, prețurile locuințelor erau încă în creștere și au crescut cu peste 20 % în termeni nominali față de anul precedent în Cehia, Estonia, Lituania și Ungaria; în alte 12 state membre, Austria, Bulgaria, Croația, Germania, Irlanda, Letonia, Luxemburg, Țările de Jos, Polonia, Portugalia, Slovacia și Slovenia, creșterea prețurilor s-a situat între 10 % și 20 %.

- Statele membre cu prețuri ale locuințelor estimate a fi supraevaluate cu peste 20 % includ Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Germania, Luxemburg, Țările de Jos, Portugalia și Suedia. În Franța și Suedia, datoria gospodăriilor depășește nivelurile prudențiale, creditele acordate gospodăriilor sunt ridicate, iar datoria gospodăriilor este estimată a fi mai mare la sfârșitul anului 2022 decât în 2019. În timp ce, în cazul Franței, majoritatea creditelor ipotecare sunt cu rate fixe ale dobânzii, în Suedia, peste două treimi din creditele ipotecare au rate ale dobânzii variabile cu o perioadă fixă de numai un an, ceea ce expune gospodăriile mai mult la riscul de creștere a ratelor la creditele ipotecare din cauza ratelor mai ridicate ale dobânzii. În Luxemburg, supraevaluarea prețurilor locuințelor este cea mai ridicată din UE, iar datoria gospodăriilor este foarte ridicată în raport cu veniturile gospodăriilor; în plus, creditele se extind rapid. În Austria,

Cehia și Germania, datoria gospodăriilor este sub sau în concordanță cu nivelurile prudențiale, dar fluxurile de credit către gospodării sunt ridicate. Austria și Germania au primit recent recomandări din partea CERS privind piața imobiliară rezidențială. În Belgia, datoria gospodăriilor depășește nivelurile prudențiale, iar în Portugalia depășește atât nivelurile prudențiale, cât și pe cele fundamentale. De asemenea, în Portugalia, două treimi din creditele ipotecare au rate ale dobânzii fixe numai pentru o perioadă de până la un an, restul creditelor ipotecare având în cea mai mare parte rate fixe pentru o perioadă cuprinsă între un an și cinci ani.

- În Estonia, Franța, Grecia, Ungaria, Letonia, Malta, Slovacia și Spania, prețurile locuințelor au fost, de asemenea, supraevaluate în 2021 și au crescut rapid în prima jumătate a anului 2022. În aceste țări, cu excepția Estoniei și a Letoniei, și datoria gospodăriilor depășește pragul prudențial sau crește și se apropie de nivelurile de referință. În Slovacia, datoria gospodăriilor a crescut în timp, este mai mare decât nivelul de referință fundamental și se preconizează că va depăși pragul prudențial în acest an.

- În Bulgaria, Croația, Irlanda, Lituania, Polonia și Slovenia, prețurile nominale ale locuințelor cresc, de asemenea, într-un ritm rapid, peste 10 % față de anul precedent, în prima jumătate a anului 2022.

- În Cipru și Finlanda, prețurile locuințelor nu par supraevaluate, dar există probleme legate de datoria gospodăriilor. În Cipru, datoria gospodăriilor este în scădere și sub nivelul de referință fundamental, dar se estimează că se situează cu mult peste pragul prudențial. În Finlanda, datoria gospodăriilor este, de asemenea, peste nivelurile fundamentale și prudențiale. În ambele țări, peste 90 % din creditele ipotecare au rate ale dobânzii variabile sau sunt fixe doar pentru o perioadă de până la un an.

**Caseta 2.4.1: Evaluarea vulnerabilităților legate de proprietățile imobiliare rezidențiale de către CERS**

**Începând din 2016, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a evaluat în mod sistematic vulnerabilitățile proprietăților imobiliare rezidențiale (PIR) pe termen mediu în țările din Spațiul Economic European (SEE) ([27]).** CERS a fost activ în evaluarea vulnerabilităților PIR la nivelul SEE și, după emiterea unui prim set de avertismente în 2016, a emis un set de recomandări specifice fiecărei țări în 2019, împreună cu avertismente suplimentare privind vulnerabilitățile pe termen mediu din sectorul PIR. CERS poate emite avertismente dacă consideră că este necesar să semnaleze vulnerabilitățile și tendințele care au potențialul de a perturba stabilitatea financiară, în timp ce recomandările sunt emise nu numai pentru a semnala riscurile la adresa stabilității financiare, ci și pentru a indica măsurile de remediere necesare. Ultima evaluare a fost publicată în februarie 2022.

**Evaluarea CERS din februarie 2022 concluzionează că riscurile asociate PIR cauzate de creșterea rapidă a prețurilor locuințelor și de creșterea gradului de îndatorare a gospodăriilor au continuat să crească în mai multe țări.** Principalele vulnerabilități evidențiate de evaluarea CERS sunt pe termen mediu și, în funcție de țară, se referă la creșterea rapidă a prețurilor locuințelor și la posibila supraevaluare a PIR (pe măsură ce decalajul dintre creșterea prețurilor locuințelor și venitul disponibil al gospodăriilor se adâncește), nivelul și dinamica îndatorării gospodăriilor, creșterea creditelor pentru locuințe și semnele unei relaxări a standardelor de creditare. Vulnerabilitățile specifice variază de la o țară la alta, iar detaliile pentru cele mai multe cazuri pot fi regăsite în avertismentele și recomandările individuale. Dincolo de considerentele de politică macroprudențială, într-o serie de țări, unele vulnerabilități subiacente ar fi atenuate mai eficient cu ajutorul reformelor politicilor în domeniul locuințelor și al fiscalității.

Tabelul 2.4.1:

| | | LU | SE | NL | DK | AT | CZ | DE | PT | BE | SK | MT | EE | HU | SI | HR | BG | LT | FR | PL | FI | IE | LV | ES | EL | IT | CY | RO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Evaluarea CERS a riscurilor 2022 | Riscuri asociate stocurilor | H | H | H | H | M | M | M | M | M | M | M | M | L | L | L | L | L | M | M | M | M | | | | | | |
| | Riscuri asociate fluxurilor | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | H | M | M | M | M | | | | | | |
| | Riscuri generale | H | H | H | H | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | M | NA | NA | NA | NA | NA | NA |
| Politică adecvată și suficientă, 2022 | | **Nu** | **Nu** | **Nu** | **Nu** | **Nu** | Da | **Nu** | Da | Da | **Nu** | Da | Da | **Nu** | Da | **Nu** | **Nu** | Da | Da | Da | **Nu** | Da | | | | | | |
| „Avertizare (W) sau Recomandare (R) în* | 2016 | W | W | W | W | W | | | | W | | | | | | | | | | | W | | | | | | | |
| „Avertizare (W) sau Recomandare (R) în* | 2019 | **R** | **R** | **R** | **R** | | W | W | | **R** | | | | | | | | | W | | **R** | | | | | | | |
| | 2022 | | | | | **R** | | **R** | | | W | | | W | | W | W | | | | | | | | | | | |

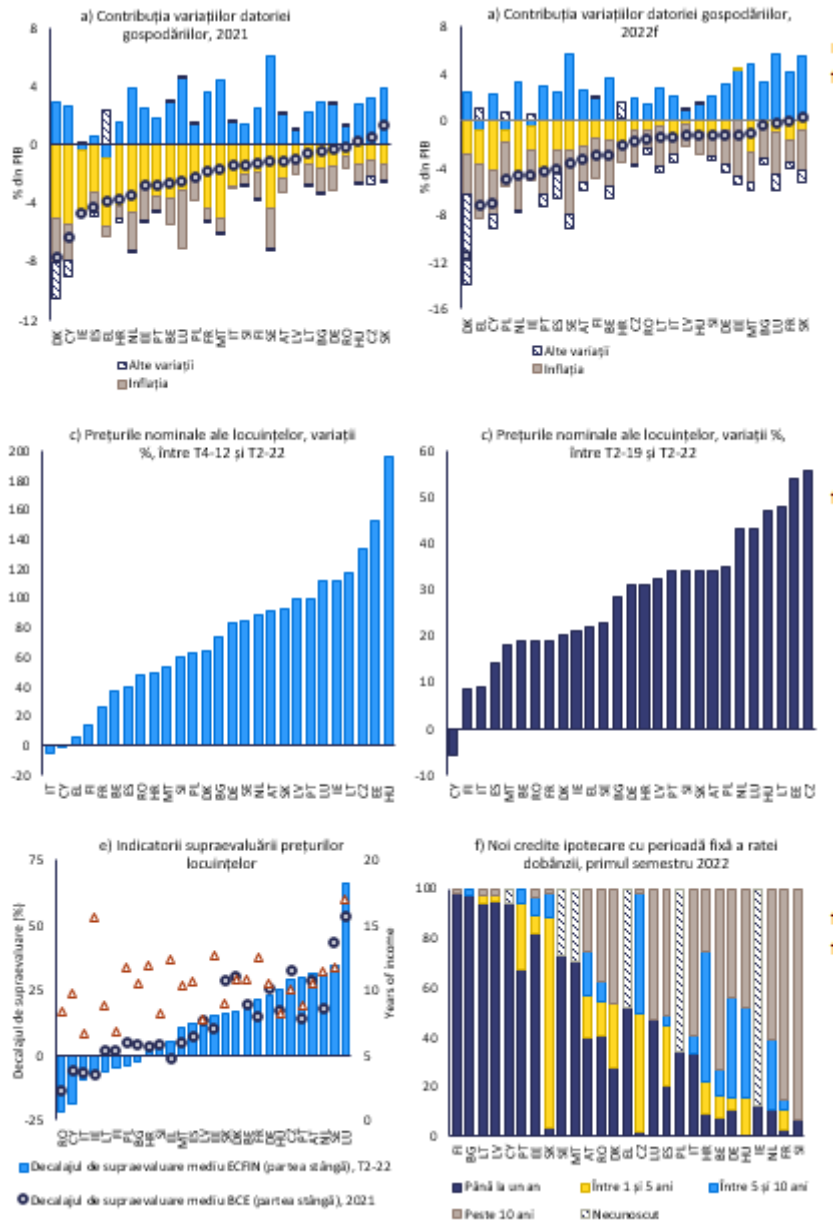
(1) NE – neevaluat.
***Sursa:*** CERS

În urma evaluării sale, CERS a emis patru avertismente specifice țării și două recomandări privind vulnerabilitățile RRE pe termen mediu pentru țările UE. Au fost emise avertismente către patru țări din UE cu vulnerabilități nou identificate: Bulgaria, Croația, Ungaria și Slovacia. Au fost emise recomandări Austriei și Germaniei, care au primit deja avertismente din partea CERS în 2016 și, respectiv, 2019 și ale căror vulnerabilități nu au fost abordate în mod suficient. Vulnerabilitățile RRE au rămas ridicate în țările care au primit recomandările CERS în 2019. În Danemarca, Finlanda, Luxemburg, Țările de Jos și Suedia, vulnerabilitățile au persistat în pofida măsurilor recente introduse pentru a le contracara. În majoritatea acestor cazuri, prețurile locuințelor au continuat să crească sau au crescut chiar mai rapid decât înainte, ceea ce a dus la o supraevaluare a prețurilor locuințelor neschimbată sau crescută. Riscurile legate de gradul de îndatorare a gospodăriilor au

([27]) CERS (2016), „Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors" (Vulnerabilități în sectoarele imobiliare rezidențiale din UE), noiembrie 2016, CERS (2019), „Vulnerabilities in the residential real sectors of the EEA countries" (Vulnerabilități în sectoarele imobiliare rezidențiale din țările SEE), septembrie 2019 și CERS (2022), „Vulnerabilities in the residential real sectors of the EEA countries" (Vulnerabilități în sectoarele imobiliare rezidențiale din țările SEE), februarie 2022.

rămas, de asemenea, neschimbate sau au crescut în mai multe țări. Pentru celelalte țări SEE, fie CERS nu a identificat o acumulare de vulnerabilități semnificative în sectorul PIR, fie au fost identificate astfel de vulnerabilități, dar orientarea politică actuală este evaluată ca fiind suficientă pentru a le contracara.

Graficul 2.4.3:**Datoria gospodăriilor și prețurile locuințelor: grafice selectate**




***Sursa:*** AMECO, Eurostat, BCE, serviciile Comisiei

# 2.5. ADMINISTRAȚIA PUBLICĂ

**Ratele datoriei publice au scăzut în majoritatea statelor membre în 2021, dar rămân cu mult peste nivelurile anterioare pandemiei.** În 2021, ponderea datoriei în PIB a scăzut în aproape toate țările UE, agregatul UE scăzând cu aproximativ două puncte procentuale. Această scădere este rezultatul redresării PIB-ului nominal după 2020, în timp ce condițiile de finanțare favorabile au continuat. În schimb, deficitele bugetare, deși mai scăzute decât în 2020, au rămas adesea considerabile, situându-se în medie la 5,1 % din PIB pentru zona euro și la 4,6 % din PIB pentru UE, pe măsură ce politicile fiscale au continuat să fie expansioniste. În special, deficitele bugetare au continuat să reflecte impactul măsurilor temporare de urgență considerabile legate de COVID-19 de sprijinire a gospodăriilor și a întreprinderilor afectate de pandemie, care au corespuns cu aproximativ 3 ¼ % din PIB pentru ansamblul UE.

**Se preconizează că ponderea datoriei publice în PIB va continua să scadă în majoritatea țărilor UE în 2022.** În majoritatea statelor membre, se preconizează că datoria publică va scădea în 2022 cu 3 ½ puncte procentuale la nivel agregat, dar va rămâne în continuare mai ridicată decât nivelurile din 2019, în unele cazuri cu aproape 15 puncte procentuale. Îmbunătățirea este rezultatul unei creșteri economice nominale continue, care este mai mare decât costul implicit al datoriei, alături de o reducere suplimentară a deficitelor, în pofida pachetelor de sprijin considerabile pentru gospodării și întreprinderi legate de prețurile ridicate la energie, după doi ani de sprijin bugetar substanțial acordat în contextul pandemiei de COVID-19. Scăderea ponderii datoriei a fost mai semnificativă în țările cele mai îndatorate, întrucât creșterea economică are un efect mai puternic de reducere a gradului de îndatorare atunci când ponderea datoriei în PIB este mai mare. În unele țări cu ponderi scăzute sau moderate ale datoriei publice, se preconizează că acestea vor continua să crească.

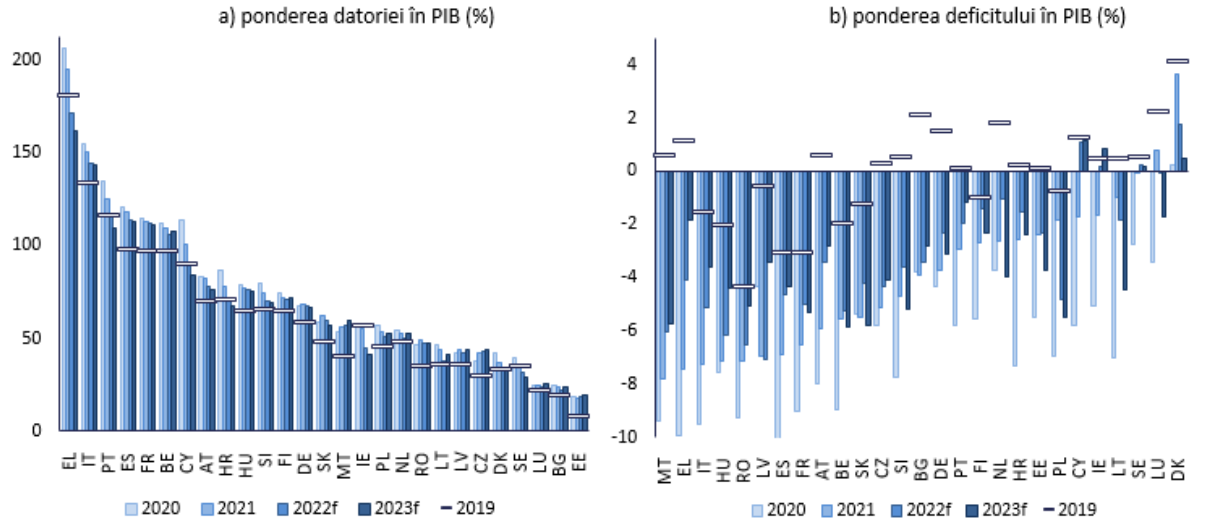
**Perspectivele pentru 2023 indică o scădere mai ușoară sau o stabilizare a ponderii datoriei publice în majoritatea țărilor UE.** În 2023, se preconizează că încetinirea activității economice va duce la reduceri mai mici ale ponderii datoriei, în timp ce se preconizează că deficitele publice vor crește la un nivel agregat, cu o oarecare diferențiere între țări. Se preconizează că ponderea datoriei publice va atinge valorile înregistrate înainte de pandemia de COVID-19 până în 2023 doar într-o mică parte a statelor membre (graficul 2.5.1). În lunile următoare pot exista măsuri specifice suplimentare pentru a sprijini gospodăriile și întreprinderile vulnerabile, care ar transfera o parte din costul crizei energetice asupra sectorului public și ar crește datoria publică. În plus, înăsprirea suplimentară a condițiilor de finanțare sau a fluctuațiilor cursului de schimb poate avea un impact negativ asupra performanței fiscale, în special în țările din afara zonei euro, unde ponderea datoriei exprimate în valută este adesea semnificativă. O inflație mai ridicată ar putea reduce povara datoriei în măsura în care crește PIB-ul nominal, dar primele de risc mai ridicate și activitatea economică mai slabă pot contribui la creșterea ponderii datoriei publice și, la rândul lor, pot reprezenta provocări nu numai pentru sustenabilitatea finanțelor publice, ci și pentru alte sectoare ale economiei (a se vedea caseta 2.5.1).

**Costurile cu serviciul datoriei pot crește din cauza ratelor nominale mai ridicate ale dobânzii.** În termeni reali, se preconizează că ratele dobânzilor vor rămâne negative în zona euro. Randamentele obligațiunilor suverane au crescut în zona euro în anul 2022, marjele înregistrând o ușoară creștere pe măsură ce prețurile pe piețe sunt expuse riscului. În pofida înăspririi politicii monetare, se preconizează că ratele reale ale dobânzilor vor rămâne în continuare negative, iar randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro rămân printre cele mai scăzute din

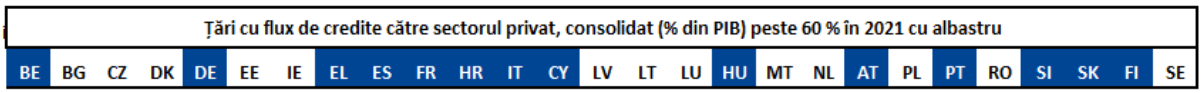
lume. Cu toate acestea, randamentele obligațiunilor din statele membre cu datorii mari au înregistrat creșteri oarecum mai puternice în trimestrul al treilea, dar scadențele mai lungi ale datoriei contribuie la atenuarea impactului. Posibilitatea unei creșteri a ratelor dobânzii și a PIB-ului nominal negativ, care ar fi o situație mai defavorabilă decât previziunile actuale, nu poate fi subestimată. În acest caz, ratele dobânzilor ar putea depăși creșterea PIB-ului nominal, sporind presiunea de a îmbunătăți pozițiile bugetare în unele țări cu datorii ridicate. Introducerea Instrumentului de protecție a transmiterii de către BCE în iulie 2022 pentru a asigura o transmisie monetară ordonată în toate statele membre din zona euro oferă o anumită asigurare împotriva unei deteriorări puternice a condițiilor de finanțare, atât timp cât sunt îndeplinite condițiile legate de politica economică.

**Statele membre din afara zonei euro se confruntă cu costuri mai mari cu serviciul datoriei ca urmare a extinderii marjelor randamentelor obligațiunilor suverane și a expunerii la datoria exprimată în valută.** Înăsprirea condițiilor de finanțare la nivel mondial a avut un impact mai pronunțat în afara zonei euro. Randamentele obligațiunilor suverane sunt deosebit de ridicate în Ungaria, Polonia și România. În plus, țările din afara zonei euro au o pondere semnificativă a datoriei publice exprimate în valută, în special Bulgaria ([28]) (74 %) și România (52 %), dar și Ungaria (22 %), Polonia (22 %) și Suedia (17 %).

Graficul 2.5.1:**Datoria publică și deficitul raportat la PIB**




(1) Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei în PIB și a ponderii deficitului în PIB în 2021.
***Sursa:*** Ameco și serviciile Comisiei Europene




**La nivel de țară, trebuie subliniate următoarele evoluții ale sectorului guvernamental:**

- La sfârșitul anului 2021, ponderea datoriei publice în PIB era de peste 60 % în Austria, Croația, Finlanda, Germania, Ungaria, Slovenia și Slovacia și de peste 100 % în Grecia, Italia, Portugalia, Spania, Franța, Belgia și Cipru. Ponderea datoriei în PIB a scăzut în toate aceste state membre

([28]) Bulgaria menține un curs de schimb fix față de euro prin intermediul unui regim de consiliu monetar și a aderat la MCS II în iulie 2020.

în 2021, cu excepția Germaniei și a Slovaciei, și se preconizează că va continua să scadă în majoritatea acestora în 2022 și 2023.

- Grecia a fost identificată ca prezentând riscuri ridicate în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice pe termen scurt (a se vedea caseta 2.5.1). Ponderea datoriei publice în PIB este cea mai ridicată din UE și depășește cu mult 100 %, iar deficitul bugetar rămâne considerabil, dar se preconizează că va scădea semnificativ. Se preconizează că nevoile brute de finanțare vor scădea în următorii ani.

- Pe termen mediu, nouă state membre sunt evaluate ca fiind expuse unui risc al investițiilor ridicat în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice, și anume Belgia, Franța, Grecia, Italia, Portugalia, România, Slovacia, Slovenia și Spania. Țările cu cele mai ridicate rate ale datoriei sunt deosebit de vulnerabile la modificările condițiilor de finanțare. Într-un scenariu de creștere cu 1 punct procentual a diferenței dintre dobândă și creștere, datoria ar crește cu peste 10 puncte procentuale din PIB până în 2023 în Italia, Grecia, Spania și Portugalia (a se vedea caseta 2.5.1).

- România și Ungaria se caracterizează prin deficite fiscale constant ridicate și prin creșterea randamentelor obligațiunilor, iar datoria exprimată în valută este relevantă pentru ambele țări, în special pentru prima dintre acestea. În Ungaria, datoria publică depășește, de asemenea, 60 % din PIB, iar nevoile brute de finanțare ale guvernului sunt ridicate. În România, se preconizează că ponderea datoriei publice în PIB va scădea ușor, având în vedere rezultatele bugetare mai bune preconizate.

**Caseta 2.5.1: Modificarea condițiilor de finanțare – un scenariu negativ „r-g”**

**Comisia evaluează riscurile în materie de durabilitate pe termen scurt, mediu și lung cu care se confruntă statele membre.** Se constată că Grecia prezintă vulnerabilități pe termen scurt, atât din cauza variabilelor bugetare, cât și a celor macrofinanciare. ([29]) Pe termen mediu, nouă state membre sunt evaluate ca fiind expuse unui risc al investițiilor ridicat în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice, și anume Belgia, Franța, Grecia, Italia, Portugalia, România, Slovacia, Slovenia și Spania. Riscurile sunt rezultatul:

- ratelor ridicate sau în creștere ale datoriei, legate în special de o poziție bugetară slabă;
- creșterii incertitudinii în ceea ce privește proiecțiile de bază;
- vulnerabilității la scenarii macrofinanciare nefavorabile;
- dimensiunii ajustării bugetare necesare pentru a aduce ponderea datoriei în PIB la 60 % pe termen mediu, și anume indicatorul S1.

**Pe lângă analiza datoriei și clasificarea riscurilor, există și alți factori care pot afecta sustenabilitatea finanțelor publice. ([30])** În sens negativ, pasivele contingente care sunt ridicate pentru UE în ansamblu, dar și cu diferențe mari între țări pot avea un impact semnificativ asupra datoriei publice și a deficitului. Acest lucru se aplică, de asemenea, riscului pasivelor contingente care provine din sectorul bancar. În ceea ce privește creșterea, riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt atenuate prin prelungirea scadenței datoriei, care a fost observată în ultimii ani, sau prin impactul reformelor din cadrul Mecanismului de redresare și reziliență și al investițiilor asupra creșterii PIB-ului, care se preconizează mai degrabă pe termen mediu spre lung.

Impactul unui scenariu negativ „r-g” privind nivelul prognozat al datoriei

| țara | Impact |
|---|---|
| IT | 11,86 |
| EL | 10,92 |
| FR | 8,62 |
| ES | 8,42 |
| BE | 7,89 |
| PT | 7,48 |
| HU | 5,97 |
| HR | 5,61 |
| AT | 5,47 |
| SI | 5,20 |
| FI | 5,00 |
| DE | 4,95 |
| PL | 4,65 |
| CY | 4,45 |
| NL | 4,33 |
| SK | 4,23 |
| MT | 4,21 |
| RO | 4,00 |
| CZ | 3,62 |
| LT | 2,75 |
| LV | 2,72 |
| BG | 2,20 |
| IE | 1,98 |
| DK | 1,85 |
| EE | 1,84 |
| LU | 1,66 |
| SE | 1,38 |

Sursa: Serviciile Comisiei Europene

**Incertitudinea și mediul economic în schimbare pot juca un rol esențial în sustenabilitatea finanțelor publice.** Condițiile de finanțare au fost favorabile în ultimul deceniu, deoarece rata scăzută a dobânzii a fost rezultatul îmbătrânirii societăților, al unei creșteri mai scăzute a productivității și al politicii monetare aplicate de băncile centrale. Un scenariu „r-g” negativ, în care creșterea economică depășește ratele dobânzii, atenuează într-o anumită măsură provocările bugetare, dar nu le elimină, deoarece diferența poate fi inversată pe măsură ce condițiile se modifică. Acesta este motivul pentru care evaluarea riscurilor legate de durabilitate este deosebit de importantă în prezent atunci când r crește pe măsură ce g scade, ca urmare a modificării condițiilor de finanțare și a deteriorării situației economice în ansamblu.

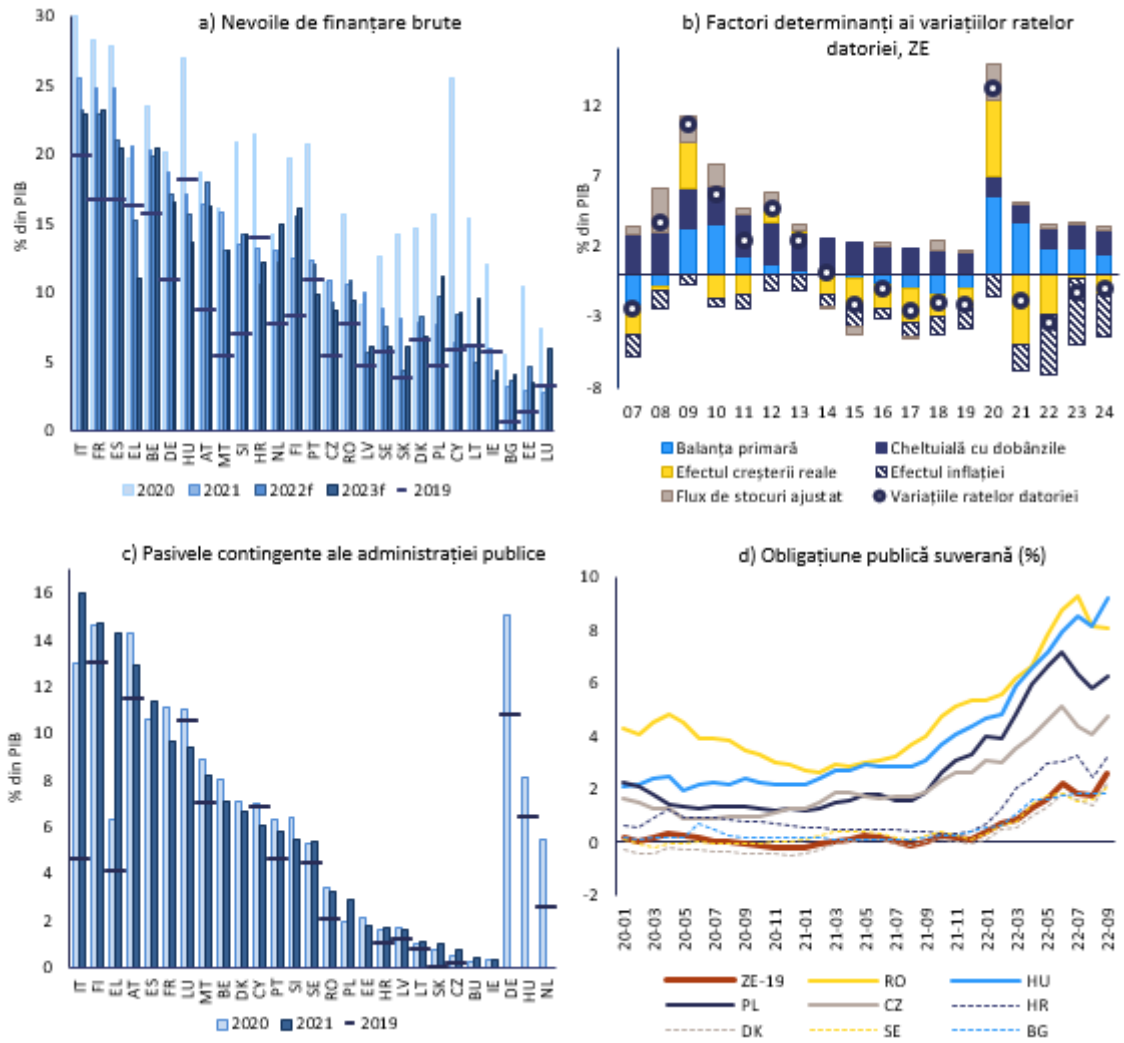
**Rezultatele mai slabe în materie de creștere sau ratele mai ridicate ale dobânzii în următorul deceniu ar putea conduce la rate mai mari ale datoriei în absența unor măsuri de politică.** Analiza de referință a sustenabilității finanțelor publice a fost efectuată pe baza ipotezei unor condiții de finanțare favorabile. În plus, un scenariu negativ a fost conceput pentru a surprinde o creștere sau chiar o inversare a „r-g”. Conform acestui scenariu, în majoritatea țărilor UE, se preconizează că proiecția „r-g” va rămâne negativă în 2032, dar ar fi mai mare decât se

([29]) Clasificarea riscurilor pentru sustenabilitatea finanțelor publice se bazează pe previziunile Comisiei din primăvara anului 2022 (prezentate și în secțiunea dedicată fiecărei țări din prezentul raport privind mecanismul de alertă).

([30]) Comisia Europeană (2022): Raportul privind sustenabilitatea finanțelor publice, Documentul instituțional 171.

presupune în scenariul de referință. Prin urmare, datoria estimată în scenariul negativ ar fi mai mare până în 2032 în comparație cu scenariul de referință.

Graficul 2.5.2:**Administrația publică: grafice selectate**




***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

# 2.6. SECTORUL FINANCIAR

**Sectorul bancar din UE s-a dovedit a fi rezilient la impactul pandemiei în 2021, dar a rămas afectat de profitabilitatea scăzută din punct de vedere structural.** Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază (CET1) a rămas ridicată și stabilă în ultimul an (2021T3-2022T2) (graficul 2.6.1 a). Profitabilitatea capitalurilor proprii s-a redresat peste nivelurile anterioare pandemiei, pe fondul veniturilor din exploatare mai mari și al provizioanelor mai scăzute înregistrate în această perioadă, dar rentabilitatea continuă să reprezinte o provocare structurală în întreaga UE din cauza supracapacității și a rentabilității scăzute. ([31]) Eliminarea creditelor neperformante moștenite a continuat în 2021 și în prima jumătate a anului 2022, în timp ce nu a existat o creștere semnificativă a creditelor neperformante noi, în pofida retragerii treptate a moratoriilor privind rambursarea împrumuturilor introduse după izbucnirea pandemiei de COVID-19 (graficul 2.6.1 b). Acordarea de credite întreprinderilor nefinanciare a continuat în pofida expirării treptate a garanțiilor guvernamentale acordate în timpul pandemiei de COVID-19 și, în unele țări, a înăspririi politicii macroprudențiale. Creditele pentru gospodării au crescut constant în 2021, în contextul creșterii bruște a prețurilor locuințelor în întreaga UE (graficul 2.6.2 a). Condițiile de creditare au început să se înăsprească în a doua jumătate a anului 2021, iar ratele dobânzilor active au crescut în paralel cu înăsprirea politicii monetare, în special în țările din afara zonei euro (graficele 2.6.2 b și c).

**În viitor, este probabil ca deteriorarea perspectivelor economice să aibă un impact negativ asupra calității activelor și a rentabilității bancare.** Deși impactul invadării Ucrainei de către Rusia asupra sectorului financiar al UE a fost limitat până în prezent din cauza expunerilor financiare directe scăzute, există riscuri ale efectelor secundare. Înrăutățirea perspectivelor economice și impactul întârziat al retragerii măsurilor de sprijin pot determina creșterea ratelor creditelor neperformante, care, pentru băncile din UE de dimensiuni medii până la mari, se situau la 1,8 % la sfârșitul celui de-al doilea trimestru al anului 2022. ([32]) Aceasta este susținută de nivelul ridicat de restructurare datorată dificultăților financiare și de ponderea împrumuturilor clasificate drept neperformante (credite din etapa 2) (graficul 2.6.2 d), care s-a situat la 9,5 % în zona euro în al doilea trimestru al anului 2022. ([33]) ([34]) Aceasta este cu mult peste nivelurile anterioare pandemiei, iar afluxul continuă pentru sectoarele care nu s-au redresat pe deplin în urma pandemiei. ([35]) Ratele capitalului au scăzut ușor la începutul anului 2022 în contextul creșterii activelor ponderate în funcție de risc, dar au rămas stabile în al doilea trimestru al anului 2022, rata agregată a fondurilor proprii de nivel 1 de bază pentru băncile mari rămânând la 15 %. ([36]) Rentabilitatea capitalurilor proprii s-a situat la 7,9 % în al doilea trimestru al anului 2022, susținută

([31]) BCE, Analiza stabilității financiare, mai 2022.

([32]) Indicatorii-cheie de risc ai ABE.

([33]) În conformitate cu IFRS 9, entitățile aplicabile trebuie să plaseze instrumentele financiare în trei etape distincte, inclusiv „performanță” (etapa 1), „performanță scăzută” (etapa 2) și „neperformante” (etapa 3). Etapa 2 se referă la împrumuturi cu o creștere semnificativă a riscului de credit de la recunoașterea inițială.

([34]) Date bancare de supraveghere ale BCE.

([35]) Autoritatea Bancară Europeană (ABE) și-a lansat exercițiul anual de transparență la nivelul UE pentru 2022 în septembrie 2022 și se așteaptă să publice informațiile privind expunerile băncilor și calitatea activelor la începutul lunii decembrie, împreună cu raportul ABE de evaluare a riscurilor.

([36]) Indicatorii-cheie de risc ai ABE. ABE a publicat în iulie 2022 proiectul de metodologie pentru simularea de criză la nivelul UE din 2023, care este discutat cu industria. Metodologia acoperă toate domeniile de risc și se bazează pe cea pregătită pentru simularea de criză la nivelul UE din 2021, cu unele îmbunătățiri metodologice și un eșantion mai mare de bănci.

de veniturile nete din dobânzi. ([37]) Creșterea prețurilor la energie și deteriorarea perspectivelor economice limitează mulți debitori, iar creșterea preconizată a riscurilor de credit s-a reflectat deja în scăderea evaluărilor sectorului financiar în 2022, deși aceasta este în linii mari în concordanță cu tendința generală a pieței. Sondajele privind împrumuturile bancare din zona euro sugerează că băncile au continuat înăsprirea standardelor de creditare atât pentru populație, cât și pentru întreprinderi în anul 2022, iar în al treilea trimestru 2022 a avut loc o înăsprire semnificativă. ([38]). În septembrie 2022, Consiliul general al Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) a emis un avertisment cu privire la vulnerabilitățile sistemului financiar al UE, subliniind că riscurile la adresa stabilității financiare în UE și probabilitatea materializării scenariilor de risc au crescut. Riscurile identificate se referă la: (i) deteriorarea perspectivelor macroeconomice, (ii) riscurile la adresa stabilității financiare care decurg dintr-o posibilă corecție drastică a prețurilor activelor și (iii) implicațiile unor astfel de evoluții asupra calității activelor. ([39])

**Creșterea ratelor dobânzilor reprezintă atât o oportunitate, cât și o provocare pentru sectorul financiar european, determinând și o creștere a riscului.** Persistența unui nivel scăzut al ratelor dobânzilor a afectat sectorul financiar al UE în deceniul precedent și a fost unul dintre motivele profitabilității sale scăzute. În timp ce creșterea ratelor dobânzilor majorează veniturile din dobânzi bancare, acestea pot, de asemenea, să crească costurile de finanțare în viitor. În plus, ratele mai ridicate ale dobânzii pot avea un impact negativ asupra evaluării activelor bancare și a garanțiilor reale, inclusiv a activelor imobiliare, și a titlurilor de valoare. Băncile și investitorii instituționali, în special societățile de asigurări, ar putea fi, de asemenea, afectați de curbele de randament plate sau inversate, într-un mediu în care riscurile de recesiune sunt iminente. Se preconizează că creșterea costurilor de finanțare, însoțită de o inflație ridicată și de o creștere economică scăzută, va exercita presiuni asupra debitorilor vulnerabili. ([40]) Fragmentarea persistentă sau crescută a costurilor finanțării suverane în zona euro poate avea un impact negativ asupra sectoarelor bancare cu o puternică tendință internă. În timp ce ratele mai ridicate ale dobânzii reprezintă o evoluție pozitivă pentru societățile de asigurare cu portofolii de active investite în principal în active cu risc scăzut, fondurile de investiții și de pensii pot suferi pierderi din evaluarea portofoliului lor cu randament fix. Creșterea ratelor dobânzii, alături de reevaluarea prețurilor activelor, afectează, de asemenea, proprietățile imobiliare comerciale la care băncile sunt din ce în ce mai expuse. ([41]) Cu toate acestea, complexitatea pieței proprietăților imobiliare comerciale marcate de prezența unor entități nebancare și internaționale, precum și lacunele semnificative în materie de date complică evaluarea riscurilor. ([42])

([37]) Tabloul de bord al riscurilor al ABE, T2 2022 și statisticile bancare de supraveghere ale BCE, T2 2022.

([38]) Sondajul BCE privind împrumuturile bancare în zona euro, al treilea trimestrul al anului 2022.

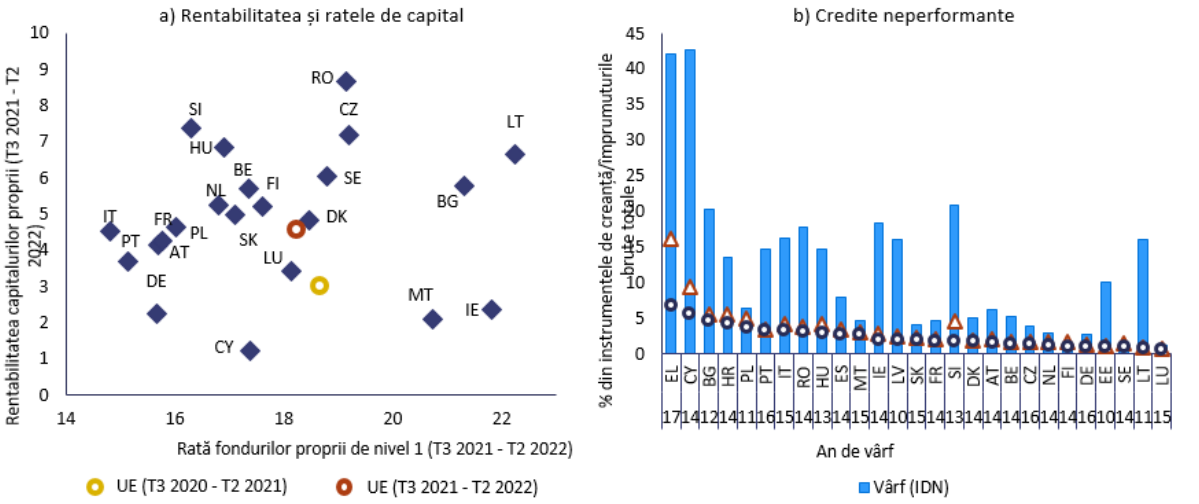
([39]) (CERS/2022/7).

([40]) BCE, Analiza stabilității financiare, mai 2022.

([41]) Proprietățile imobiliare comerciale reprezintă peste 9 % din expunerea la riscul bancar din zona euro. În zona euro, din creșterea de 12,6 % a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare între 2019T4 și 2022T2, aproape jumătate (5,6 pp) a fost dedicată sectorului imobiliar și sectorului de servicii profesionale.

([42]) „Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register" (Bunuri imobiliare comerciale și stabilitate financiară – noi perspective din registrul de credite din zona euro), Buletinul macroprudențial al BCE, numărul 19, octombrie 2022.

Graficul 2.6.1:**Bănci: profitabilitate, rate de capital și credite neperformante**




Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază (CET1) cuprinde acțiunile ordinare și rezultatul reportat. Rata fondurilor proprii de nivel 1 și rentabilitatea capitalurilor proprii reprezintă media datelor trimestriale din ultimul an (T3 2021- T2 2022). Valoarea medie pentru UE nu este ponderată în funcție de dimensiunea economiei. EL care prezintă o rentabilitate extrem de negativă a capitalurilor proprii (-6 %) nu este inclusă în graficul din stânga. Datele privind „nivelul record" se referă la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute; ratele creditelor neperformante sunt raportate pentru T2 2021 și T2 2022; cifrele de sub codurile de țară indică anul în care instrumentele de datorie neperformante au atins nivelul record.
***Sursa:*** Date bancare consolidate ale BCE, serviciile Comisiei Europene

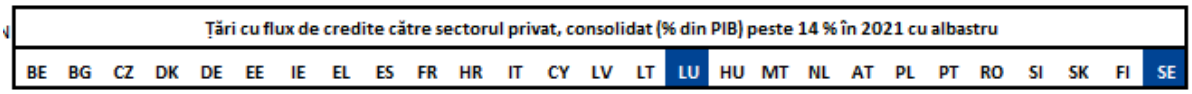
**Riscurile la adresa stabilității financiare mondiale au crescut semnificativ în ultimul an.** În anul 2022, riscurile la adresa stabilității financiare au crescut în întreaga lume în contextul inflației ridicate, al înăspririi condițiilor financiare și al volatilității ridicate a pieței. ([43]) Reevaluarea riscului în întreaga lume se poate inversa prin intermediul piețelor financiare și poate duce la instabilitate, precum și la creșterea costurilor îndatorării pentru datoriile suverane și pentru debitorii privați, uneori chiar și în mod idiosincrasic. Acest lucru reprezintă provocări diferite pentru diferite părți ale sectorului financiar, iar interconectarea sistemului financiar mondial face dificilă anticiparea punctelor vulnerabile care s-ar putea materializa.

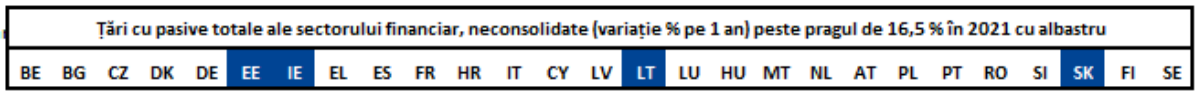
**Sistemul financiar este expus unor noi riscuri sistemice, care pot avea un impact diferențiat atât în UE, cât și în zona euro.** Probabilitatea unor riscuri sistemice negative, în special a riscurilor de funcționare defectuoasă a pieței și de diminuare a lichidităților, a crescut pentru întreaga UE și poate avea un impact atât asupra instituțiilor financiare bancare, cât și asupra celor nebancare. ([44]) Materializarea acestor riscuri sistemice poate avea un impact diferențiat la nivelul UE. În timp ce, în zona euro, evoluțiile divergente pot fi accelerate de intervențiile eterogene ale statelor membre în materie de politici, statele membre din afara zonei euro sunt supuse unor riscuri suplimentare legate de epuizarea lichidităților și de funcționarea pieței valutare. Se preconizează că riscurile operaționale vor rămâne ridicate, fapt cauzat de un risc mai mare de atacuri cibernetice în contextul intensificării digitalizării. ([45]) Riscurile legate de schimbările climatice și expunerea tot mai mare la criptoactive reprezintă o provocare deosebită pentru unele instituții financiare nebancare.

([43]) FMI (2022): „Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment" (Raportul global privind stabilitatea financiară: Navigarea în mediul cu inflație ridicată), octombrie 2022.

([44]) Avizul CERS privind vulnerabilitățile sistemului financiar al UE (ESRB/2022/7), octombrie 2022.

([45]) Tabloul riscurilor întocmit de ABE, T2 2022.




**La nivel de țară, trebuie subliniate următoarele evoluții din sectorul financiar:**

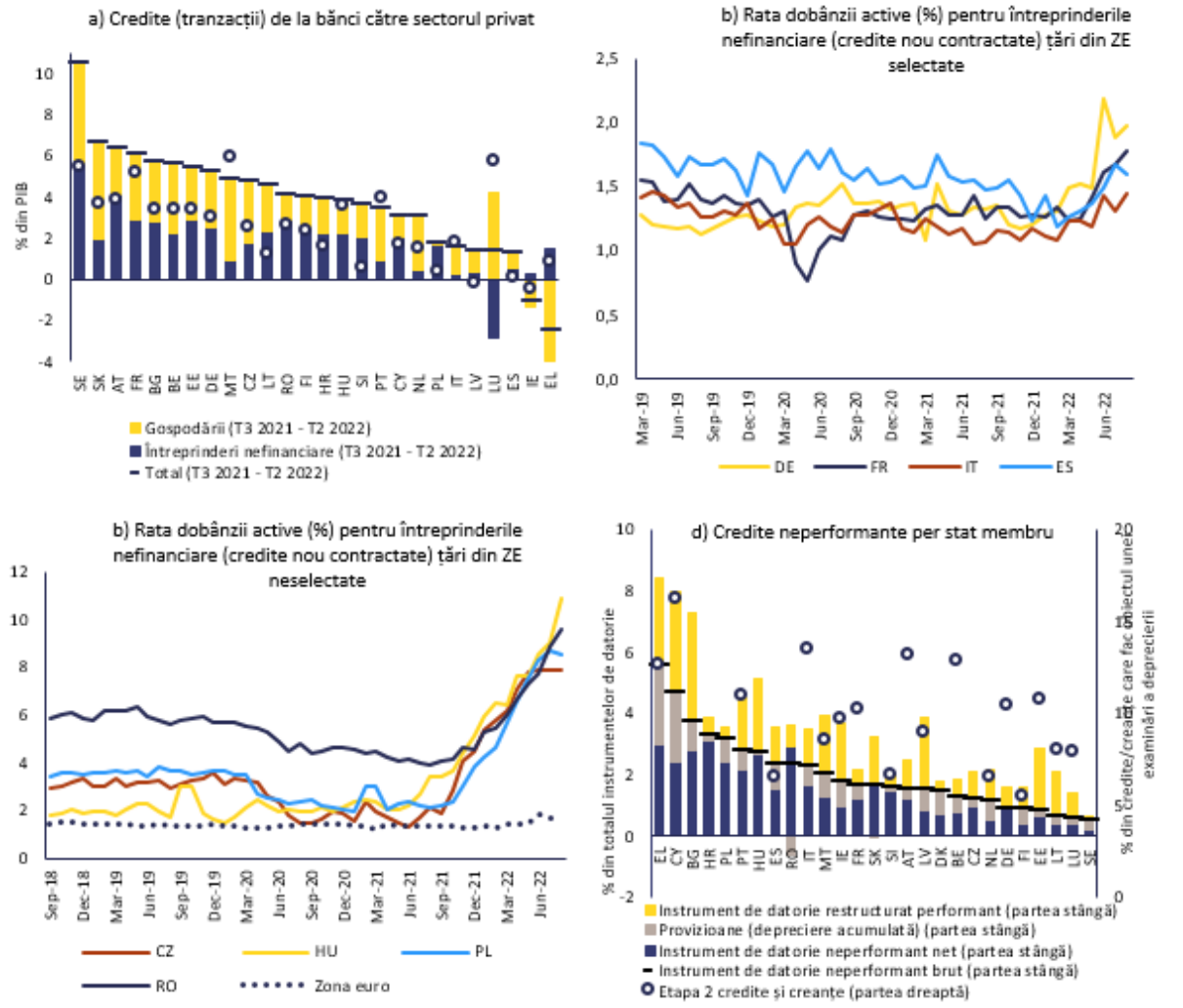
- Câteva țări, inclusiv Cipru, Grecia și Italia, suferă de pe urma unei combinații între profitabilitatea scăzută a sectorului financiar, un sector corporativ vulnerabil și o datorie publică ridicată, ceea ce sporește riscul unor circuite de feedback negativ. Toate cele trei țări au înregistrat îmbunătățiri semnificative în ceea ce privește ratele creditelor neperformante, care rămân totuși peste media UE (doar cu puțin peste media UE pentru Italia), în timp ce împrumuturile din etapa 2 și împrumuturile restructurate în urma dificultăților financiare sunt ridicate. În Grecia, rata creditelor neperformante a băncilor a scăzut semnificativ din cauza vânzărilor de credite neperformante, ceea ce a eliminat riscul pentru bănci, dar l-a transferat parțial către unele instituții financiare din afara sectorului bancar. Alte preocupări sunt generate de profitabilitatea negativă a băncilor și de fluxurile de credit negative din 2021, în timp ce rata capitalului a rămas printre cele mai scăzute din UE. Băncile cipriote au înregistrat, de asemenea, o rentabilitate foarte scăzută în 2021, în timp ce rata capitalului a fost aproape de media UE. Băncile italiene înregistrează o rată a capitalului sub medie și o expunere ridicată la datoria publică.

- Calitatea activelor băncilor este o problemă în Bulgaria, unde creditele neperformante rămân ridicate, chiar dacă sunt în scădere, în contextul datoriilor restructurate ridicate. În zona euro, împrumuturile din etapa 2 sunt deosebit de ridicate în Austria. Ponderea datoriei restructurate a crescut semnificativ în Ungaria în 2021.

- Sectoarele bancare din Germania, Malta și Irlanda continuă să fie marcate de o profitabilitate foarte scăzută, iar deteriorarea perspectivelor economice riscă să o afecteze și mai mult.

- Pasivele sectorului financiar au crescut în 2021 peste pragul de 16,5 % din tabloul de bord al PDM în Estonia, Irlanda, Lituania și Slovacia. Fluxul de credite din sectorul privat a depășit pragul din tabloul de bord al PDM de 14 % în Luxemburg și Suedia.

Graficul 2.6.2:**Sectorul financiar: grafice selectate**




***Sursa:*** BCE

# 3. SECȚIUNEA „ȚĂRI”

## 3.1. BELGIA

*În Belgia, ponderile datoriei publice și ale sectorului privat în PIB sunt ridicate, deși riscurile asociate par a fi limitate. Apar preocupări legate de competitivitatea costurilor, costul unitar nominal al muncii urmând să crească puternic. Datoria publică a Belgiei rămâne ridicată, în pofida reducerilor recente.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Belgia. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Belgia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 2,8 % în 2022 și la 0,2 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 13,1 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 4,8 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Belgia arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume datoria sectorului privat, datoria publică și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Apar preocupări legate de **competitivitatea costurilor**. Costul unitar nominal al muncii a scăzut ușor în 2021, ca urmare a unei creșteri puternice cauzate de pandemie în 2020, dar se preconizează că va crește semnificativ în 2022 și 2023, din cauza creșterilor relativ puternice ale salariilor nominale. Această creștere marchează o accelerare în raport cu perioada imediat anterioară pandemiei și este mai pronunțată decât în cazul țărilor cu caracteristici similare Belgiei din zona euro. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat marginal în anul 2021. Cu toate acestea, de la an la an, acesta s-a depreciat până în august 2022.

- **Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB** rămâne printre cele mai ridicate din UE, dar se află pe o traiectorie descendentă. Aceasta a scăzut moderat, ajungând la 106,9 % în 2021, deoarece creșterea puternică a contrabalansat reluarea fluxurilor de credit. Aceasta a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Datoria este în prezent cu 11 puncte procentuale mai mică decât în 2019, dar rămâne superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și celor fundamentale. Ponderea ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup în ceea ce privește datoriile întreprinderilor reduce riscurile.

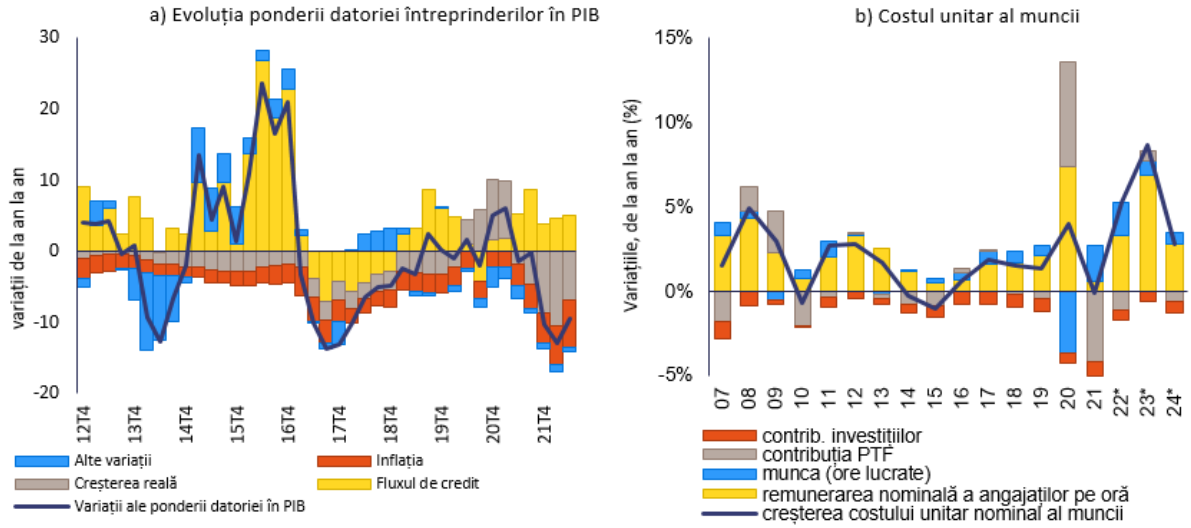
- **Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB** scade, dar rămâne ridicată. După o creștere puternică în 2020, aceasta a scăzut în 2021, în timp ce se preconizează că fluxurile nete de credit vor rămâne moderate. Ponderea datoriei gospodăriilor a scăzut ușor și în prima jumătate a anului 2022, până la un nivel apropiat de nivelul anterior pandemiei. Creșterea nominală a producției ar putea să sprijine în continuare reducerea gradului de îndatorare în 2022, având în vedere rata inflației. Datoria gospodăriilor este mai mare decât nivelul de referință fundamental, dar mai mică decât cel prudențial. Datoria neperformantă a gospodăriilor rămâne scăzută; ponderea ridicată a creditelor ipotecare cu rate fixe pe termen lung și creșterea reală preconizată a remunerației reduc riscurile asociate datoriei gospodăriilor pe termen scurt.

- Preocupările legate de evoluția **prețurilor locuințelor** sunt în creștere. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat, ajungând la 7,1 % în 2021. Creșterea nominală a

prețurilor locuințelor de la an la an s-a situat la 5,9 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 23,4 % în 2021.

- Există riscuri asociate cu nivelul ridicat al **datoriei publice** a Belgiei. Datoria publică a scăzut în 2021, ajungând la 109,2 % din PIB, deoarece creșterea puternică a produs un efect semnificativ de numitor. Aceasta este încă cu aproximativ 12 puncte procentuale peste nivelul din 2019. Se estimează că datoria publică va scădea din nou în 2022, dar se preconizează că va crește din nou în 2023 și 2024. Deficitul public rămâne ridicat, deși a scăzut la 5,6 % în 2021 și se preconizează că va scădea ușor în 2022, urmând să crească din nou. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate, atât pe termen mediu, cât și pe termen lung, din cauza proiecțiilor pe termen lung privind evoluția datoriei și creșterea costurilor legate de îmbătrânirea populației.

Graficul 3.1.1:**Grafice selectate: Belgia**




***Sursa:*** AMECO, Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.1.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Belgia**

| | Praguri | *Nivel de referință I* | *Nivel de referință II* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | | 0,1 | 0,5 | -0,4 | -1,7 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0,8 (1) | 2,2 (2) | 0,1 | 1,1 | 0,4 | -2,7 | -2,9 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -81,5 (3) | 11,1 (4) | 40,9 | 47,0 | 59,9 | 51,7 | 45,7 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | | | | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | | 7,1 p | 5,4 p | 9,6 | 15,0 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 1,4 | 4,1 p | -0,1 p | 5,4 | 9,2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | | 2,5 | 0,6 | -1,9 | -5,0 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,2 | 1,3 | 0,5 | -3,6 | -2,0 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | -2,3 | 10,1 | 2,4 | 2,2 | 2,4 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -0,5 | 4,7 | -0,5 | 0,1 | -1,3 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | | | | | |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | | | | | |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 48,8 (6) | 66,8 (7) | | | | | |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 72,3 (6) | 71,9 (7) | | | | | |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | | | | | |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 23,4 (8) | | | | | | |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | | | | | |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | | | | | |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | | | | | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | | | | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | | | | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | | | | | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | | 5,8 | 5,9 | 6,0 | 6,2 |
| Rata șomajului (anuală) | | 6,4 (10) | | 5,5 | 5,8 | 6,3 | 5,8 | 6,4 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | | 0,4 b | 1,1 | 1,9 | 2,3 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -1,6 | -1,0 | 0,0 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -5,8 | -3,5 | 2,2 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.2. BULGARIA

*În Bulgaria, există preocupări legate de competitivitatea costurilor și de datoria întreprinderilor, deși riscurile asociate par a fi limitate. Costul unitar nominal al muncii a crescut puternic în ultimii ani și se preconizează că va continua să crească, în contextul unei inflații de bază foarte ridicate și al unor creșteri puternice ale salariilor nominale. Datoria întreprinderilor nefinanciare este în scădere, dar rămâne relativ ridicată.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Bulgaria. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Bulgaria.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 3,1 % în 2022 și la 1,1 % în 2023. Inflația este ridicată, inclusiv în comparație cu mulți dintre partenerii comerciali ai Bulgariei din zona euro. De la an la an, aceasta a crescut la 15,6 % în septembrie, inflația de bază fiind estimată la 9,4 %. Se preconizează că salariile vor crește rapid, în concordanță cu prețurile.

Lectura tabloului de bord pentru Bulgaria pentru arată că, în 2021, unul dintre indicatori depășea pragul său indicativ, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** nu sunt foarte pronunțate. Contul curent a înregistrat un deficit mic de 0,5 % din PIB în 2021, care se preconizează că se va adânci în viitor. Poziția investițională internațională netă negativă (PIIN), constând în mare parte din investiții străine directe, s-a îmbunătățit în 2021 și se preconizează că se va apropia de echilibru până în 2024. PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de plată, este pozitivă și ridicată.

- Presiunile asupra **competitivității costurilor**, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19, persistă. Costul unitar nominal al muncii a crescut puternic în ultimii ani și se preconizează că va continua să crească, în contextul inflației de bază foarte ridicate, al deficitului de forță de muncă și al creșterilor puternice ale salariilor nominale. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat marginal în 2021 și a continuat să se aprecieze până în august 2022.

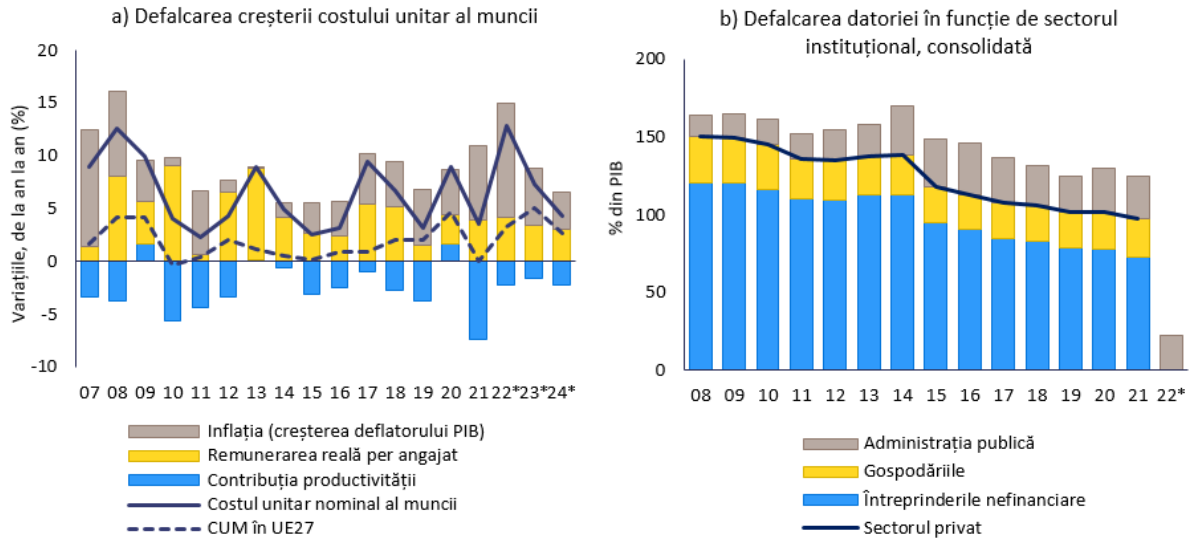
- **Datoria întreprinderilor nefinanciare** rămâne ridicată în comparație cu țările cu caracteristici similare din regiune și depășește fundamentele economice, dar se află pe o traiectorie descendentă. După o oarecare reducere în 2020 în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB a scăzut din nou în 2021, ajungând la 59,5 %. Aceasta a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar există riscuri asociate mediului macroeconomic. Ca și în cazul multor alte state membre din afara zonei euro, ponderea creditelor acordate întreprinderilor în valută este ridicată. Gradul de îndatorare a întreprinderilor este însoțit de rezerve ridicate de lichidități, care atenuează riscurile, dar sunt prezente credite neperformante. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB se situează sub nivelurile de referință prudențiale și cele bazate pe fundamente economice, dar predominanța ratelor variabile pentru creditele pentru locuințe expune gospodăriile îndatorate la riscul unor rate mai mari ale dobânzii.

- Există preocupări legate de evoluția **prețurilor locuințelor**. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 4,6 % la 8,7 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a crescut la 14,6 % în al doilea trimestru al anului 2022. Indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă totuși semne de supraevaluare potențială.

- În **sectorul bancar**, persistă preocupări legate în principal de calitatea activelor sale. Rata creditelor neperformante a continuat să scadă până la 4,8 % în 2021, dar rămâne cu mult peste media UE. Raportul dintre creditele neperformante (etapa 2) și creditele restructurate în urma

dificultăților financiare, care a crescut după pandemie, rămâne, de asemenea, ridicat. Moratoriul privind împrumuturile private a expirat abia în decembrie 2021. În timp ce rata fondurilor proprii de nivel 1 este cu mult peste media UE, rentabilitatea capitalului propriu este scăzută.

Graficul 3.2.1:**Grafice selectate: Bulgaria**




***Sursa:*** AMECO, Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.2.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Bulgaria**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | | 0,9 | 0,5 | -0,6 | -1,6 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -0,8 (1) | -4,0 (2) | 1,9 | 0,0 | -0,5 | -1,2 | -3,0 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -37,2 (3) | -20,9 (4) | -30,2 | -26,1 | -18,4 | -13,7 | -13,3 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | | | | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | | 19,9 | 16,4 | 26,9 | 25,5 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 3,1 | 9,0 | 3,6 | 12,3 | 7,8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | | 7,1 | 3,8 | 4,6 | -1,6 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | 0,0 | 2,9 | 0,8 | 1,0 | -3,5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 15,1 | 15,7 | 12,2 | 10,6 | 9,2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 2,7 | -0,7 | 5,0 | 3,1 | -1,1 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | | | | | |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | | | | | |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 78,6 (6) | 28,5 (7) | | | | | |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 105,3 (6) | 52,0 (7) | | | | | |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | | | | | |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | -0,5 (8) | | | | | | |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | | | | | |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | | | | | |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | | | | | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | | | | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | | | | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | | | | | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | | 5,8 | 5,5 | 5,5 | 5,2 |
| Rata șomajului (anuală) | | 4,9 (10) | | 5,2 | 6,1 | 5,3 | 5,2 | 5,2 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 1,7 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -2,1 | -1,2 | -1,0 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -8,3 | 1,3 | -0,1 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.3. CEHIA

*În Cehia, persistă preocupările legate de competitivitatea costurilor și de evoluția prețurilor locuințelor, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19. Costul unitar nominal al muncii urmează să crească în continuare, având loc și o apreciere a ratei reale efective de schimb, iar inflația de bază rămâne foarte ridicată în comparație cu țările cu caracteristici similare Cehiei din zona euro. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a fost printre cele mai ridicate din UE, în timp ce prețurile locuințelor sunt estimate ca fiind supraevaluate.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Cehia. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Cehia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 2,5 % în 2022 și la 0,1 % în 2023. Inflația este în prezent foarte ridicată în comparație cu partenerii comerciali ai Cehiei din zona euro, alături de politica monetară restrictivă. De la an la an, aceasta a crescut la 17,8 % în luna septembrie, în timp ce rata dobânzii de politică monetară a crescut la 7 %. Inflația de bază a fost estimată la 13,7 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Cehia arată că, în 2021, doi indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii și creșterea prețurilor reale ale locuințelor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Riscurile legate de **sustenabilitatea externă** rămân limitate. După șapte ani de excedente, balanța contului curent a ajuns la un deficit de 0,8 % din PIB în 2021, ca urmare a reducerii excedentului de bunuri pe fondul creșterii importurilor și a creșterii costurilor cu energia. Se preconizează că deficitul va crește, datele din cursul anului indicând o nouă reducere a soldului bunurilor. Cu toate acestea, impunerea investițiilor internaționale nete (PIIN) ușor negativă s-a îmbunătățit în continuare, dar se preconizează că se va deteriora ușor în viitor. PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de plată, este pozitivă și ridicată.

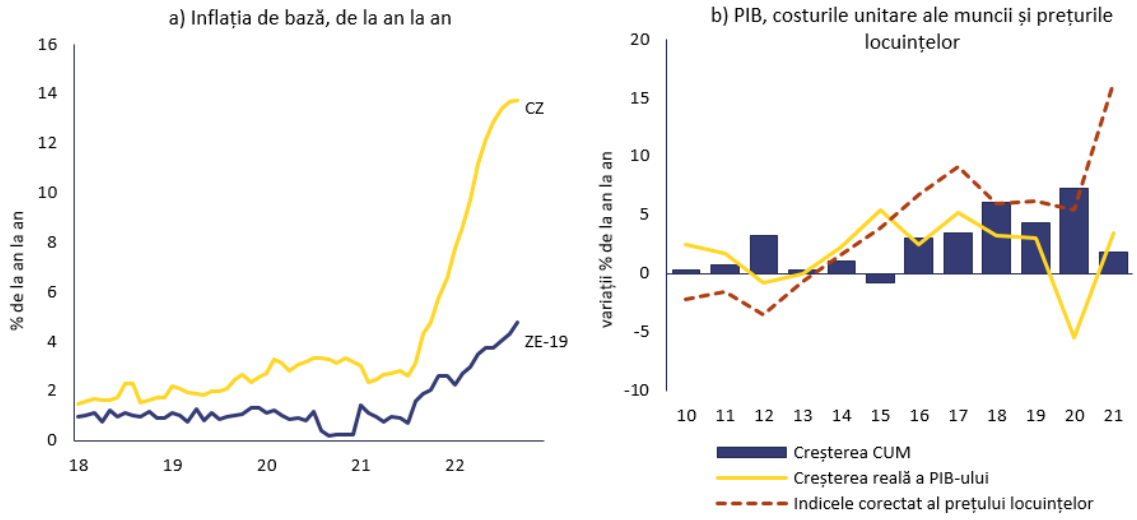
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor**, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19, persistă. Costul unitar nominal al muncii a crescut puternic în ultimii ani, pe fondul deficitului de pe piața forței de muncă. După o moderare temporară în 2021, se estimează că ritmul de creștere a costului unitar al muncii va fi din nou ridicat în 2022 și 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat în 2021 și o apreciere este, de asemenea, în curs în 2022. Atât diferențialul de inflație, cât și consolidarea ratei de schimb nominale efective față de zona euro au contribuit la această creștere.

- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 8,5 % în 2020 la 19,7 % în 2021 și a crescut într-unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a crescut la 23,1 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 25 % în 2021. S-a înregistrat, de asemenea, o creștere semnificativă a creditelor ipotecare în 2021, inclusiv noi împrumuturi în așteptarea înăspririi politicii monetare. Această tendință a fost inversată în 2020, după introducerea unor măsuri macroprudențiale stricte și creșterea semnificativă a ratelor dobânzilor la creditele ipotecare. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB a rămas, în linii mari, neschimbată, rămânând în același timp sub nivelurile de referință.

- Riscurile legate de **datoria publică** rămân relativ scăzute. Ponderea datoriei publice în PIB este încă relativ scăzută, deși a crescut la 42 % în 2021 și se preconizează că va continua să crească ușor. Deficitul public s-a redus la 5,1 % în 2021 și se preconizează că va continua să se îmbunătățească în viitor. În plus, riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice pe termen lung sunt ridicate din cauza îmbătrânirii populației.

- **Sectorul bancar** este stabil și rezilient. Băncile sunt bine capitalizate, iar profitabilitatea lor este ridicată. Rata creditelor neperformante rămâne scăzută. O creștere semnificativă a ratelor dobânzilor active poate reduce volumul relativ ridicat al împrumuturilor și poate contribui la o oarecare corecție a prețurilor locuințelor.

Graficul 3.3.1:**Grafice selectate: Cehia**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.3.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Cehia**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | | 0,9 | 0,5 | -1,0 | -3,5 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0,8 (1) | -2,9 (2) | 0,3 | 2,0 | -0,8 | -4,1 | -5,4 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -64,0 (3) | 6,5 (4) | -19,8 | -16,3 | -15,6 | -17,1 | -15,8 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | | | | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | | 18,7 | 13,9 | 15,2 | 15,0 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 4,3 | 7,3 | 1,8 | 5,5 | 7,1 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | | 5,6 | 5,0 | 8,7 | 7,5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | 0,3 | 0,7 | 3,9 | 3,9 | -0,3 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 4,8 | 8,1 | -1,1 | -1,6 | -2,4 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -1,0 | 2,4 | -4,5 | 0,7 | 0,1 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | | | | | |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | | | | | |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 62,8 (6) | 46,3 (7) | | | | | |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 88,5 (6) | 63,1 (7) | | | | | |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | | | | | |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 25,3 (8) | | | | | | |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | | | | | |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | | | | | |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | | | | | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | | | | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | | | | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | | | | | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 2,9 |
| Rata șomajului (anuală) | | 2,7 (10) | | 2,0 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 3,3 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | | 0,5 | 0,0 | -1,7 | -0,9 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -1,1 | -0,4 | 0,1 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -4,9 | 0,1 | 1,5 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.4. DANEMARCA

*În Danemarca, creșterea prețurilor locuințelor și datoria privată sunt ridicate, deși riscurile asociate par a fi limitate. Excedentul de cont curent este considerabil. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a fost printre cele mai ridicate din UE, în contextul unei supraevaluări moderate estimate a prețurilor locuințelor. Ponderea datoriei gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare în PIB este ridicată și depășește atât nivelurile de referință prudențiale, cât și cele bazate pe fundamente, dar este în scădere.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Danemarca. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Danemarca.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 3,0 % în 2022 și la 0 % în 2023. Inflația este ridicată, alături de înăsprirea semnificativă a politicii monetare. De la an la an, inflația a crescut la 11,1 % în septembrie, inflația de bază fiind estimată la 5,2 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Danemarca arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanța contului curent, creșterea prețurilor reale ale locuințelor și datoria sectorului privat. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Problemele **sectorului extern** se referă la un excedent de cont curent foarte ridicat, care a crescut la 9 % din PIB în 2021. Se preconizează că excedentul va scădea în 2022, dar rămâne în mod clar peste pragul superior al PDM, pe măsură ce balanțele serviciilor devin mai importante. Excedentele acumulate au condus la o poziție investițională internațională netă (PIIN) ridicată, care a atins 77 % din PIB în 2021, deși se preconizează că aceasta va scădea în viitor. PIIN mare generează un venit primar net pozitiv, care consolidează excedentul mare de cont curent.

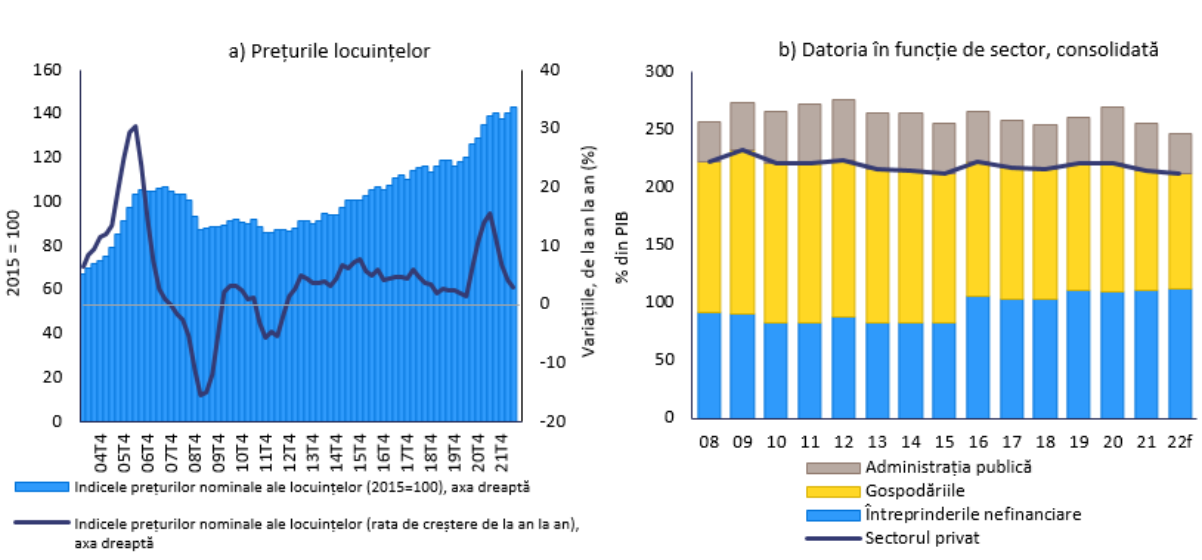
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** continuă să fie limitate. Costul unitar nominal al muncii a crescut în 2021 și se preconizează că va crește mai puternic în 2022 și 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat marginal în anul 2021. De la an la an, acesta a continuat să se deprecieze până în august 2022.

- **Datoria întreprinderilor nefinanciare** este ridicată și a crescut moderat la 110,4 % din PIB în 2021. Aceasta rămâne superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și celor fundamentale. Fluxurile de credit ale societăților nefinanciare, exprimate în % din PIB, sunt ridicate, dar au scăzut în al doilea trimestru al anului 2022.

- **Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB** rămâne cea mai ridicată din UE, depășind atât nivelurile de referință prudențiale, cât și pe cele bazate pe fundamente. Cu toate acestea, aceasta a scăzut în 2021 și a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, pe măsură ce fluxurile nete de credit rămân moderate. Se preconizează în continuare că PIB-ul nominal va sprijini reducerea gradului de îndatorare în 2022. Datoria neperformantă a gospodăriilor rămâne scăzută. Aproximativ jumătate din creditele ipotecare au rate ale dobânzii variabile sau fixe până la cinci ani.

- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 5,1 % la 11,7 % în 2021 și a crescut la unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a scăzut la 2,8 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 20 % în 2021.

Graficul 3.4.1:**Grafice selectate: Danemarca**




***Sursa:*** Eurostat, BCE și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.4.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Danemarca**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | *#REF!* | *#REF!* | *#REF!* | previziune *#REF!* | previziune *#REF!* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 08 | 7,9 | 8,5 | 7,9 | 7,7 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 1,1 (1) | 2,7 (2) | 8,5 | 7,9 | 9,0 | 6,7 | 7,4 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -91,7 (3) | 19,9 (4) | 77,7 | 70,0 | 77,0 | 71,7 | 80,6 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 29,0 | 32,6 | 32,1 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 03 | 6,7 | 6,1 | 8,9 | 8,6 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 1,9 | 3,5 | 0,6 | 4,6 | 3,2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 00 | 0,9 | -1,1 | -4,9 | -8,7 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,8 | 1,5 | -0,9 | -5,5 | -2,5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 1,7 | 10,6 | 6,5 | 8,7 | 9,3 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 2,3 | 6,6 | -2,3 | 1,5 | 1,0 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 221 | 221 | 215 | 212 | 207 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 11 | 05 | 12 | 10 | 14 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 69,7 (6) | 93,7 (7) | 110,6 | 111,9 | 104,3 | 100,5 | 97,8 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 96,2 (6) | 99,6 (7) | | | | 111,7 | 109,1 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 01 | 05 | 10 | -06 | -02 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 20,0 (8) | | 2,4 | 5,1 | 11,7 | 1,1 | -0,7 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 34 | 42 | 37 | 34 | 33 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 4,1 | 0,2 | 3,6 | 1,8 | 0,5 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 13 | 06 | 12 | 00 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 8,7 | 4,5 | 8,2 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 18,0 | 19,1 | 18,7 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1,9e | 1,9e | 1,8p | 1,5 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 05 b | 5,2 | 5,2 | 5,1 | 5,0 |
| Rata șomajului (anuală) | | 4,7 (10) | | 5,0 | 5,6 | 5,1 | 4,5 | 5,5 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 02 b | 1,1 b | 1,4 | 3,0 | 2,6 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -0,4 | -0,3 | 0,0 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -2,1 | -0,8 | 0,3 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.5. GERMANIA

*Excedentul mare de cont curent al Germaniei a scăzut recent în mod substanțial, ca urmare a deteriorării raportului de schimb determinat de șocul extern negativ. Până la începutul anului 2022, creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a fost printre cele mai ridicate din UE, iar prețurile locuințelor sunt estimate a fi supraevaluate. Inflația de bază și creșterile salariale din Germania pot facilita reechilibrarea zonei euro.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Germania se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Germania.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 1,6 % în 2022 și la -0.6 % în 2023. Situată la 11,6 % de la an la an, inflația a fost ridicată și în creștere în luna octombrie, deși mai scăzută decât în majoritatea țărilor din zona euro, inflația de bază fiind estimată la 5,1 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Germania arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanța contului curent, creșterea prețurilor reale ale locuințelor și datoria publică. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

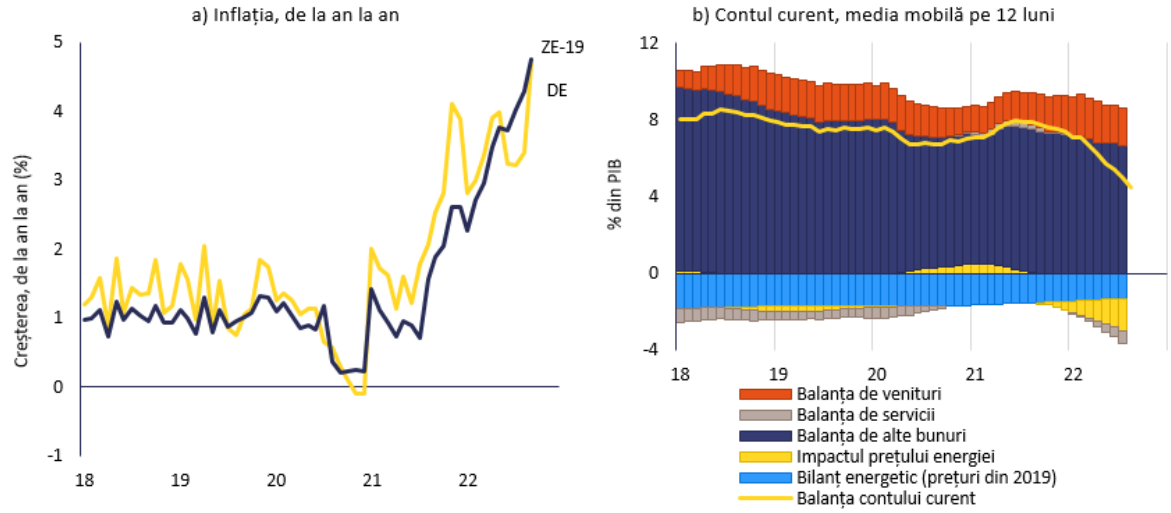
- **Excedentul de cont curent** a crescut ușor, ajungând la 7,4 % din PIB în 2021, ca urmare a nivelului scăzut al investițiilor private și publice, în pofida condițiilor de finanțare favorabile. În 2022, excedentul de cont curent este pe cale să scadă cu mult sub 6 % din PIB pentru prima dată din 2010. Această scădere reflectă creșterea prețurilor la energie și deteriorarea asociată a raportului de schimb, cererea internă relativ rezilientă și creșterea stocurilor. Se preconizează că excedentul va crește din nou în 2023, rămânând în același timp cu mult sub 6 % din PIB.

- Evoluțiile în materie de **competitivitate a costurilor** pot facilita reechilibrarea zonei euro. Creșterea costului unitar nominal al muncii a rămas modestă, în pofida unui deficit de pe piața forței de muncă, dar se preconizează că va crește în 2022 și 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC a scăzut în 2022.

- Creșterea **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 7,8 % la 11,5 % în 2021 și a crescut la unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Prețurile nominale ale locuințelor și-au accelerat creșterea în continuare și au atins 10,2 % de la an la an în al doilea trimestru al anului 2022, cu un raport preț/venit în linii mari nemodificat. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 21 % în 2021.

- Riscurile asociate **datoriei publice** rămân limitate. Ponderea datoriei publice în PIB a depășit pragul orientativ din tabloul de bord de 60 % din PIB, crescând la 68,6 % în 2021. Se preconizează că aceasta va scădea în viitor, riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice pe termen lung fiind considerate medii. Deficitul bugetar s-a redus la 3,7 % din PIB în 2021, ceea ce reprezintă un deficit mai mic decât media zonei euro. Se preconizează că acesta va continua să se reducă în 2022, dar se va extinde în 2023.

Graficul 3.5.1:**Grafice selectate: Germania**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.5.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Germania**

| | Praguri | *Ratele de referință I* | *Ratele de referință II* | *2019* | *2020* | *2021* | *previziuni 2022* | *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 08 | 7,5 | 7,3 | 6,0 | 5,2 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 1,9 (1) | 2,9 (2) | 7,6 | 7,0 | 7,4 | 3,7 | 4,6 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -83,3 (3) | 25,1 (4) | 58,5 | 64,1 | 70,7 | 76,8 | 76,4 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 51,0 | 54,9 | 54,6 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 08 p | 10,3 p | 7,4 p | 8,3 | 11,0 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 3,3 p | 3,4 p | 0,6 p | 4,1 | 6,0 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 02 | 2,4 | 0,5 | -2,3 | -5,5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,5 | 1,4 | 0,8 | -4,3 | -2,0 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | -1,2 | 0,9 | -5,9 | -7,0 | -7,3 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -1,9 | 2,1 | -3,6 | -2,4 | -1,7 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 113 p | 121 p | 120 p | 120 | 111 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 06 p | 06 p | 06 p | 08 | 05 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 52,8 (6) | 65,9 (7) | 53,4 | 57,0 | 56,7 | 56,1 | 55,2 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 76,9 (6) | 80,6 (7) | | | | 64,1 | 56,1 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 04 | 07 | 08 p | 05 | -01 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 20,5 (8) | | 5,8 | 7,8 | 11,5 p | 8,2 | 2,2 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 59 | 68 | 69 | 67 | 66 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 1,5 | -4,3 | -3,7 | -2,3 | -3,1 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 07 | 11 | 07 | 10 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 2,1 | 2,2 | 4,0 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 15,5 | 16,0 | 15,7 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1,2e | 1,2e | 1,1p | 1,0 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 03 | 3,3 b | 3,4 b | 3,5 | 3,4 |
| Rata șomajului (anuală) | | 3,3 (10) | | 3,0 | 3,7 b | 3,6 | 3,1 | 3,5 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale) | -0,2 pp | | | 01 | 0,3 b | 1,2 | 1,5 | 1,9 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -0,5 | -0,4 b | -0,2 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -1,3 | 0,8 b | 0,3 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.6. ESTONIA

*În Estonia, preocupările legate de competitivitatea costurilor sunt în creștere. Creșterea costului unitar nominal al muncii va crește, iar inflația de bază este ridicată în comparație cu țările cu caracteristici similare Estoniei din zona euro. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor este printre cele mai ridicate din UE, în contextul unei supraevaluări moderate estimate a prețurilor locuințelor.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Estonia. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Estonia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la -0,1 % în 2022 și la 0,7 % în 2023. Inflația este ridicată, chiar și în comparație cu partenerii comerciali ai Estoniei din zona euro. De la an la an, aceasta a crescut la 22,4 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 12,5 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Estonia arată că, în 2021, cinci indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, creșterea datoriei sectorului financiar, variația ratei de activitate și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** rămân limitate. Deși balanța contului curent a înregistrat un deficit de 1,8 % din PIB în 2021, se preconizează că acesta va ajunge la un ușor excedent în 2022 și se va îmbunătăți în continuare. Deficitul public s-a redus la 2,4 % din PIB în 2021 și se preconizează că va rămâne, în linii mari, neschimbat în 2022, dar va începe să crească în 2023. Poziția investițională internațională netă (PIIN) este negativă, dar s-a îmbunătățit în 2021. După o deteriorare temporară în 2022, se preconizează că aceasta va continua să se îmbunătățească în 2023. Întrucât stocul acumulat de ISD reprezintă cea mai mare parte a pasivelor, PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de plată, este pozitivă și ridicată.

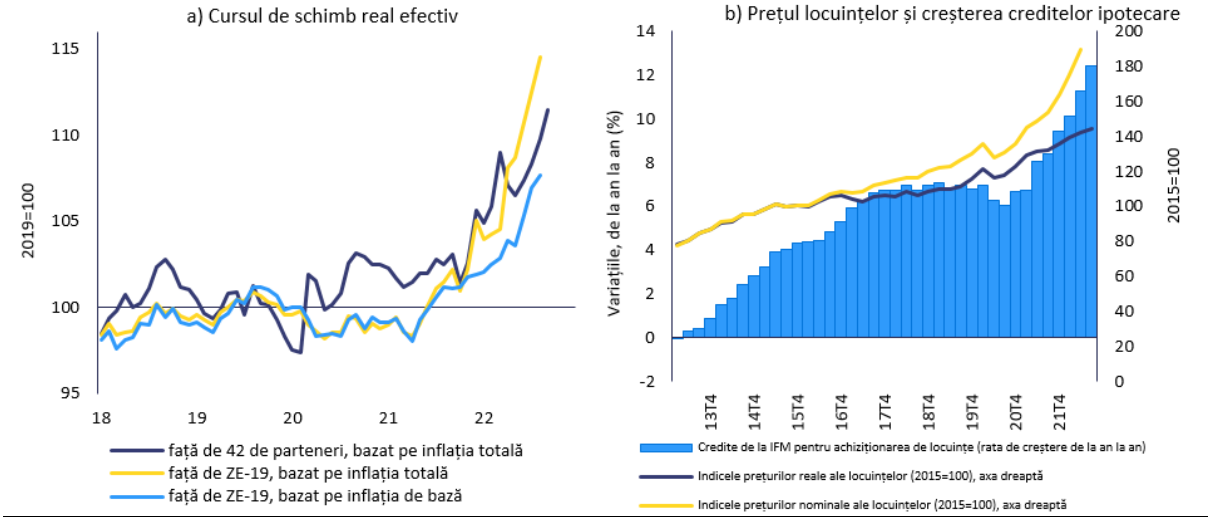
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** sunt în creștere. Costul unitar nominal al muncii a crescut în 2021 și se preconizează că va crește puternic în 2022 și 2023, în contextul creșterilor ridicate ale salariilor nominale din Estonia, care nu sunt însoțite de o creștere a productivității. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat în 2021 și o apreciere mai puternică este în curs în 2022.

- **Creșterea ridicată a prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 6 % în 2020 la 15,1 % în 2021, unul dintre cele mai mari ritmuri din UE în ultimele trimestre, ajungând la 27,4 % în al doilea trimestru al anului 2022. Unul dintre cele mai ridicate raporturi preț/venit din UE ridică probleme legate de accesibilitatea prețurilor. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 7 % în 2021.

- Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB este apropiată de nivelul de referință bazat pe fundamente și se situează sub pragul prudențial. Fluxurile nete de credit către gospodării au fost moderate până în 2021, situându-se la aproximativ 2 % din PIB. În timp ce fluxurile nete de credit au crescut în 2022 până la aproape 4 % din PIB, ponderea datoriei în PIB a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022.

- **Rata șomajului** a scăzut la 6,2 % în 2021 și se preconizează că va scădea ușor în 2022, dar va crește în 2023. Rata de activitate a scăzut în 2021, reflectând în continuare restricțiile legate de pandemie, și urmează să se redreseze în viitor. Șomajul în rândul tinerilor rămâne ridicat, deși a scăzut.

Graficul 3.6.1:**Grafice selectate: Estonia**




***Sursa:*** Eurostat, BCE (BSI) și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.6.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Estonia**

| | Praguri | Nivel de referință I | Nivel de referință II | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 02 | 0,8 | -0,1 | -0,8 | -0,2 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -0,6 (1) | -2,6 (2) | 2,4 | -1,0 | -1,8 | 0,4 | 0,7 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -61,6 (3) | -14,3 (4) | -22,6 | -21,9 | -13,0 | -18,4 | -14,2 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 31,0 | 41,5 | 39,9 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 16 | 15,7 | 10,7 | 19,5 | 25,2 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 4,7 | 3,9 | 1,8 | 12,9 | 8,8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 06 | 5,3 | 1,9 | 0,0 | -3,5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | 0,0 | 0,7 | 1,2 | -2,1 | -2,9 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 1,7 | 16,4 | 17,8 | 19,4 | 16,0 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 2,6 | 4,8 | 7,8 | 1,2 | -1,1 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 99 | 101 | 95 | 91 | 82 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 03 | 03 | 07 | 08 | 04 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 87,8 (6) | 38,2 (7) | 38,6 | 40,7 | 37,8 | 37,3 | 37,5 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 111,8 (6) | 61,0 (7) | | | | 54,0 | 44,0 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 04 | 07 | 10 | 01 | -01 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 6,9 (8) | | 7,0 | 6,0 | 15,1 | 20,8 | 7,0 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 09 | 19 | 18 | 19 | 19 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,1 | -5,5 | -2,4 | -2,3 | -3,7 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 12 | 18 | 18 | 02 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 8,3 | 7,4 | 9,5 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 25,7 | 27,0 | 23,3 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1,6e | 1,6e | 1,1p | 1,0 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 05 | 5,6 | 5,9 | 6,4 | 6,3 |
| Rata șomajului (anuală) | | 6,2 (10) | | 4,5 | 6,9 | 6,2 | 6,1 | 6,6 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 01 | 0,4 | -0,2 | 4,8 | 2,0 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -1,3 | -0,8 | 0,3 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -2,4 | 6,2 | 4,7 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.7. IRLANDA

*În Irlanda, ponderea datoriei externe, a datoriei gospodăriilor populației și a celei a întreprinderilor nefinanciare, precum și ponderea datoriei publice în PIB sunt ridicate, dar continuă să scadă semnificativ. Prin urmare, preocupările asociate par să rămână limitate. Ratele datoriei în Irlanda sunt afectate de prezența întreprinderilor multinaționale. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor se accelerează, iar accesibilitatea locuințelor este un motiv de îngrijorare.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Irlanda nu se va mai confrunta cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Irlanda.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 7,9 % în 2022 și la 3,2 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 9,6 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 5,1 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Irlanda arată că, în 2021, patru indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanța contului curent, poziția investițională internațională netă, datoria sectorului privat și creșterea pasivelor sectorului financiar. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** s-au diminuat substanțial în ultimii ani. Sectorul extern este puternic amplificat de activitățile întreprinderilor multinaționale. Contul curent a înregistrat un excedent puternic de 14,2 % din PIB în 2021 și se preconizează o creștere suplimentară în 2022. Excedentul de cont curent corectat în funcție de impactul întreprinderilor multinaționale a rămas, de asemenea, ridicat în 2021. În schimb, poziția investițională internațională netă (PIIN) s-a îmbunătățit, ajungând la -145,5 % din PIB în 2021. Se preconizează o îmbunătățire continuă a PIIN pentru următorii doi ani.

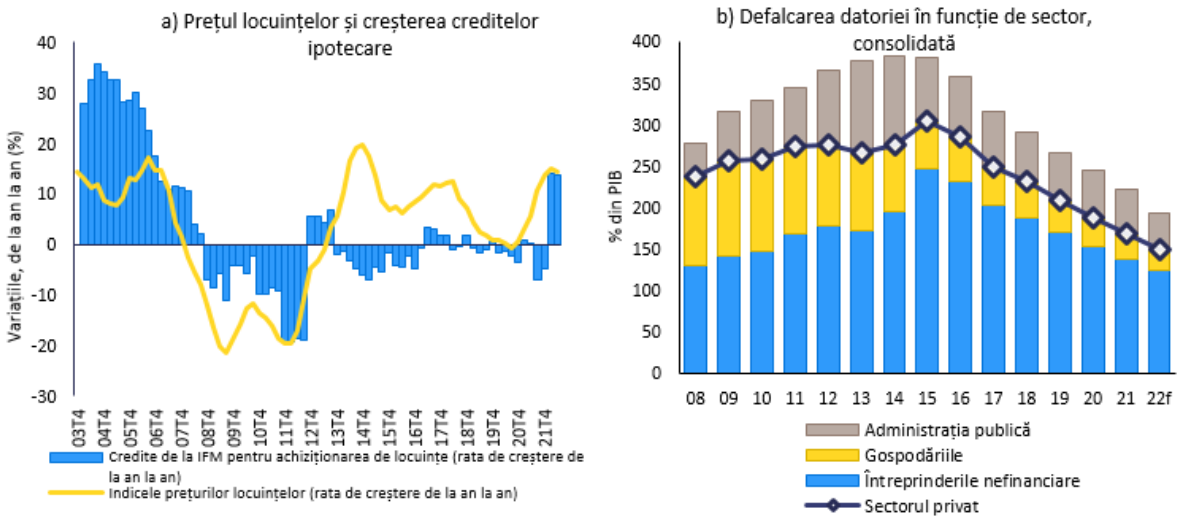
- **Datoria întreprinderilor nefinanciare** este ridicată, dar pe o traiectorie descendentă. Aceasta a scăzut moderat, ajungând la 138 % din PIB sau la 252 % din venitul național brut (VNB) modificat în 2021. Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare a scăzut în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Aceasta rămâne superioară atât pragurilor fundamentale, cât și celor prudențiale, deși ponderea ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup în datoria întreprinderilor reduce riscurile. Ponderea creditelor acordate întreprinderilor în valută (12 %) este una dintre cele mai ridicate dintre țările din zona euro, dar este legată de prezența întreprinderilor multinaționale. **Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB** este relativ scăzută și continuă pe o traiectorie descendentă. Aceasta se situează sub nivelurile de referință, dar PIB-ul Irlandei este supraestimat de activitățile întreprinderilor multinaționale. Ca pondere din venitul intern brut al gospodăriilor, datoria gospodăriilor a scăzut semnificativ, dar rămâne aproape de 100 %. Ponderea creditelor ipotecare cu rată variabilă este relativ scăzută, situându-se la 20 % în 2021.

- Preocupările legate de evoluția **prețurilor locuințelor** sunt în creștere. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 0,3 % la 8,3 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a fost de 14,4 % în al doilea trimestru al anului 2022. Unul dintre cele mai ridicate raporturi preț/venit din UE ridică probleme legate de accesibilitatea prețurilor. Indicatorii decalajului de evaluare ai serviciilor Comisiei nu prezintă semne de posibilă supraevaluare.

- **Sectorul bancar** este în general stabil. Băncile sunt bine capitalizate, iar profitabilitatea a crescut în 2021, deși a rămas scăzută în comparație cu omologii europeni. Creditele neperformante au continuat să scadă, chiar dacă expunerile la credite neperformante (etapa 2), în special față de societățile nefinanciare, rămân relativ ridicate. Sectorul financiar nebancar irlandez este foarte mare, dar este doar marginal interconectat cu economia națională.

- **Riscurile legate de ponderea datoriei publice** în PIB sunt destul de scăzute. Aceasta a scăzut la 55,4 % în 2021 și se preconizează că va continua să scadă puternic în 2022. În schimb, datoria publică raportată la VNB rămâne ridicată, situându-se la aproximativ 100 %. Se preconizează că soldul bugetului se va transforma într-un ușor excedent în 2022 și se preconizează că se va îmbunătăți în continuare. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice pe termen lung sunt medii.

Graficul 3.7.1:**Grafice selectate: Irlanda**




***Sursa:*** Eurostat, BCE (BSI) și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.7.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Irlanda**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -4.7 | -7.2 | -4.2 | 8.5 | 16.9 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 4.3 (1) | -4.9 (2) | -19.8 | -6.8 | 14.2 | 18.2 | 18.3 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -159.0 (3) | 17.0 (4) | -193.4 | -177.0 | -145.5 | -121.4 | -93.7 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -282.6 | -294.4 | -335.1 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | -3.9 | -6.3 | -7.9 | -10.0 | -1.7 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 1.3 | -5.1 | -4.2 | -1.0 | 3.6 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | -1.4 | -1.2 | -2.6 | -6.1 | -7.2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -2.7 | 0.3 | -0.1 | -6.3 | -0.9 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6% | | | 73.1 | 51.5 | 39.9 | 47.3 | 41.3 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 9.7 | 23.2 | -4.0 | 6.8 | 1.9 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 209.3 p | 187.3 p | 168.1 p | 149.4 | 144.0 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | -9.6 p | -3.6 p | 2.6 p | 7.2 | 13.2 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 74.6 (6) | 44.9 (7) | 38.6p | 34.4p | 29.7p | 24.6 | 22.9 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 112.8 (6) | 42.0 (7) | 170.7 | 152.9 | 138.4 | 124.8 | 121.1 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 0.5 | -0.5 | 4.2 | 5.5 | 0.4 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | -11.5 (8) | | 2.3 | 0.3 | 8.3 | 12.5 | 12.7 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 57.0 | 58.4 | 55.4 | 44.7 | 41.2 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0.5 | -5.0 | -1.7 | 0.2 | 0.8 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 15.4 p | 7.4 p | 18.8 p | 2.1 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 3.7 | -2.2 | 4.5 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 22.3 | 22.3 | 22.2 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 3.4e | 3.4e | 2.4p | 2.0 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 5.8 | 5.6 | 5.7 | 5.5 | 5.1 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 5.1 (10) | | 5.0 | 5.9 | 6.2 | 4.4 | 4.8 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 0.6 | -1.8 | 1.8 | 1.6 | 3.5 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -2.6 | -1.6 | -0.3 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -4.3 | 1.4 | 0.7 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.8. GRECIA

*În Grecia, persistă preocupări legate de ponderea datoriei publice și a datoriei externe în PIB, deși acestea și-au reluat traiectoria descendentă după criza provocată de pandemia de COVID-19. Deficitul de cont curent a continuat să crească și se preconizează că va rămâne ridicat. Există în continuare preocupări cu privire la sectorul bancar, care este împovărat de un stoc ridicat, deși redus în mod semnificativ, de credite neperformante. Deficiențele de pe piața forței de muncă persistă, în pofida îmbunătățirilor semnificative.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Grecia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor excesive sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Grecia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 6 % în 2022 și la 1 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 9,8 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 6,9 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Grecia arată că, în 2021, șase indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanța contului curent, poziția investițională internațională netă, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, datoria publică, variația șomajului și variația ratei de activitate. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- **Sustenabilitatea externă** rămâne un motiv de îngrijorare. Deficitul de cont curent a crescut, ajungând la 6,8 % din PIB în 2021. Se preconizează că sezonul turistic puternic va îmbunătăți parțial balanța serviciilor, dar nu ar trebui să compenseze pe deplin deteriorarea balanței comerciale pentru bunuri, inclusiv pentru energie. Se preconizează că deficitul de cont curent va crește în 2022 și va rămâne semnificativ mai mare decât nivelurile anterioare pandemiei. PIIN rămâne ridicată și negativă, situându-se la -171,9 % din PIB în 2021, ușor mai puțin decât în 2020, și se preconizează că va continua să se îmbunătățească. O mare parte a pasivelor PIIN este reprezentată de datoria publică extinsă în condiții preferențiale și cu scadențe lungi.

- Există în continuare preocupări legate de **ponderea datoriei gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare** în PIB. Ambele se situează deasupra nivelurilor de referință prudențiale și fundamentale, dar se află pe o traiectorie descendentă. Ponderea datoriei gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare a scăzut în prima jumătate a anului 2022. Mai mult de jumătate din creditele ipotecare au rate ale dobânzii variabile.

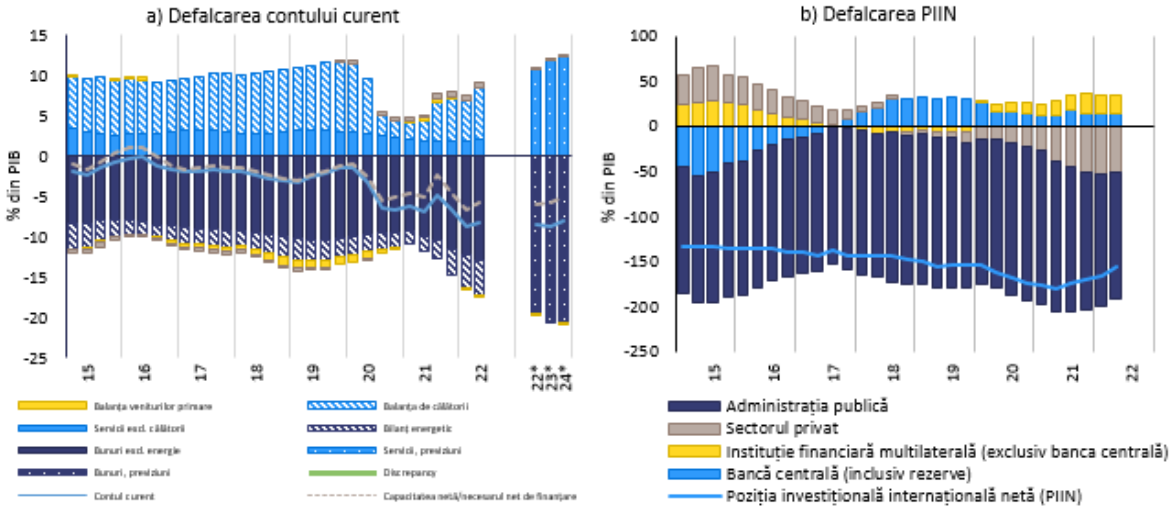
- **Datoria publică** este foarte ridicată. Ponderea datoriei publice în PIB este printre cele mai ridicate din UE, deși a scăzut cu 12 puncte procentuale în 2021, ajungând la 194,5 % din PIB, și se preconizează că va continua să scadă sub nivelul din 2019 în 2022 și 2023. Deficitul public rămâne ridicat, deși s-a redus la 7,5 % în 2021 și se preconizează că va continua să scadă. Întrucât datoria Greciei este deținută în principal de creditori oficiali, ratele favorabile ale dobânzii pentru aceste împrumuturi asigură limitarea cheltuielilor cu dobânzile pe termen scurt și mediu. În plus, Grecia continuă să dețină o rezervă de lichidități considerabilă, care permite o gestionare eficientă a lichidităților și reduce riscurile de reînnoire. Marjele obligațiunilor suverane au crescut, dar în prezent s-au stabilizat la o rată mai mare decât media zonei euro. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice pe termen scurt și mediu sunt ridicate, dar se situează la un nivel mediu pe termen lung.

- Există în continuare preocupări cu privire la **sectorul bancar**. Acesta continuă să fie împovărat de un stoc ridicat, deși redus în mod semnificativ, de credite neperformante. Riscurile asociate sunt prezente în economie, întrucât datoria privată neperformantă moștenită se află în bilanțurile instituțiilor financiare din afara sectorului bancar. În ultimul an, crearea netă de noi credite neperformante rămâne la o rată limitată, dar creditele neperformante (etapa 2) și ponderea creditelor restructurate în urma dificultăților financiare se situează peste media zonei

euro. Profitabilitatea a devenit extrem de negativă în 2021, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază rămâne una dintre cele mai scăzute din UE. Creșterea prețurilor locuințelor rămâne ridicată, dar moderată la începutul anului 2022.

- Deficiențele de pe **piața forței de muncă** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare, în pofida îmbunătățirilor semnificative. Rata șomajului a scăzut substanțial, dar, la 14,7 % în 2021, rămâne printre cele mai ridicate din UE. Se preconizează că aceasta va continua să scadă în 2022, dar rămâne, în linii mari, neschimbată în 2023. Rata de activitate este relativ scăzută, deși a crescut în 2021. Ratele șomajului în rândul tinerilor și ale șomajului de lungă durată au scăzut, dar rămân cele mai ridicate din UE.

Graficul 3.8.1:**Grafice selectate: Grecia**




***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

Tabelul 3.8.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Grecia**

| | Praguri | *Nivel de referință I* | *Nivel de referință II* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -02 | -3,7 | -5,0 | -6,9 | -7,1 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -1,1 (1) | -2,6 (2) | -1,5 | -6,6 | -6,8 | -7,3 | -7,4 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -45,7 (3) | -47,6 (4) | -154,1 | -173,8 | -171,9 | -147,3 | -143,8 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -133,5 | -155,1 | -150,2 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | -01 | 6,2 p | 4,0 p | 5,3 | 1,4 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 0,0 | 7,2 p | -3,1 p | 1,3 | 3,3 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 01 | 0,4 | -3,1 | -5,0 | -9,9 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -2,1 | 0,4 | -1,4 | -3,9 | -5,0 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 3,2 | -10,7 | 9,6 | 13,3 | 6,7 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 0,7 | -19,7 | 20,1 | 8,5 | 1,2 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 110 | 125 p | 121 p | 108 | 102 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | -01 | 05 p | 00 p | 03 | 04 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 33,8 (6) | 21,6 (7) | 55,9 | 59,5 | 55,2 | 47,3 | 43,9 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 62,7 (6) | 47,0 (7) | | | | 60,3 | 58,1 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 07 e | 06 e | 06 e | -01 | -02 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 5,0 (8) | | 7,2 | 4,5 | 7,5 | 6,0 | 2,1 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 181 | 206 | 195 | 171 | 162 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 1,1 | -9,9 | -7,5 | -4,1 | -1,8 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 12 | 28 | 14 | 02 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 0,7 | -7,9 | -20,1 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 16,2 | 15,0 | 13,6 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 35,5e | 26,5e | 8,6p | 6,8 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 20 | 18,4 | 16,7 | 15,0 | 13,3 |
| Rata șomajului (anuală) | | 8,8 (10) | | 17,9 | 17,6 | 14,7 | 12,6 | 12,6 |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.9. SPANIA

*În Spania, persistă preocupările legate de ponderea datoriei gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare, a datoriei publice și a datoriei externe în PIB, deși și-au reluat traiectoria descendentă după criza provocată de pandemia de COVID-19, datoria externă și cea privată scăzând puternic în contextul unei creșteri puternice a PIB-ului nominal. Ponderea datoriei publice în PIB este foarte ridicată, iar deficitul bugetar este considerabil, în ciuda unei ușoare îmbunătățiri. Rata șomajului, deși încă ridicată, este deja sub nivelurile din perioada anterioară crizei și se preconizează că va rămâne stabilă anul viitor.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Spania se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Spania.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 4,5 % în 2022 și la 1 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 7,3 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 4,8 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Spania arată că, în 2021, șase indicatori au depășit pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă, cota de piață a exporturilor, creșterea costului unitar nominal al muncii, datoria sectorului privat, datoria publică și variația șomajului. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Există în continuare preocupări legate de **sustenabilitatea externă**, în pofida unor îmbunătățiri. Poziția investițională internațională netă negativă (PIIN) s-a îmbunătățit substanțial, ajungând la -71,5 % din PIB în 2021, în principal datorită efectelor pozitive puternice ale evaluării și creșterii ridicate a PIB-ului nominal. Se preconizează că PIIN va continua să se îmbunătățească, deși într-un ritm mai lent. Îmbunătățirea a fost legată în principal de PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, care au trecut de la -52,1 % la -39,7 % din PIB. Balanța contului curent a rămas cu un ușor excedent, la 1,2 % din PIB în 2021, dar se preconizează că va scădea ușor. Se preconizează că sezonul turistic puternic va îmbunătăți balanța serviciilor și va compensa parțial deteriorarea balanței comerciale pentru bunuri, inclusiv pentru energie, în 2022.

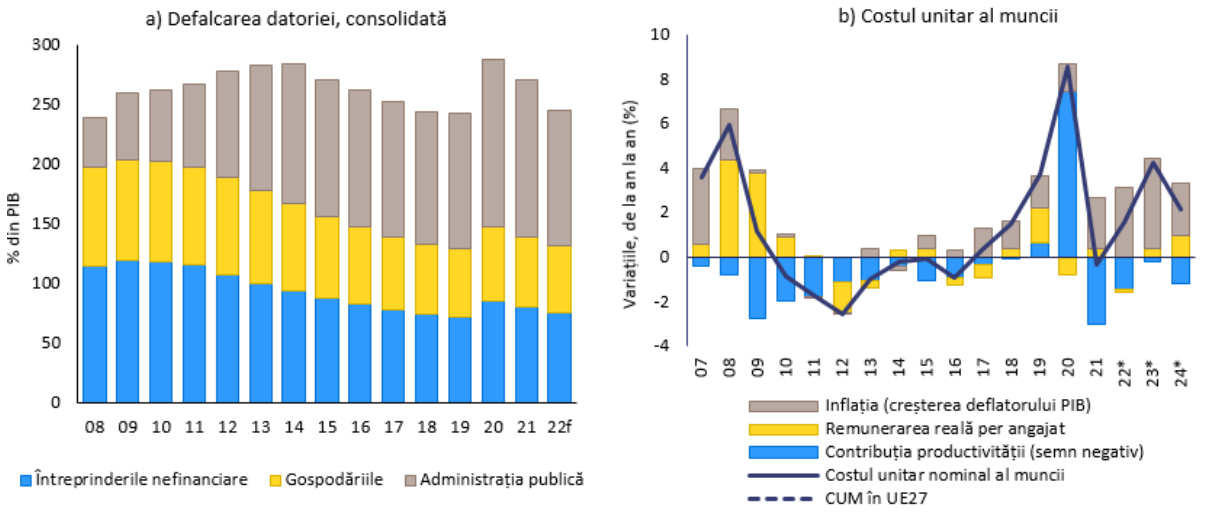
- Unele preocupări legate de **competitivitatea costurilor** rămân limitate. Costul unitar nominal al muncii (CUM) a crescut ușor în 2021 și se preconizează că va crește și mai mult odată cu creșterea inflației de bază. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat marginal în anul 2021. Cu toate acestea, de la an la an, acesta s-a depreciat până în august 2022.

- Există în continuare preocupări legate de **ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare** în PIB, deși aceasta se află pe o traiectorie descendentă. Acesta a scăzut moderat, ajungând la 80 % în 2021 și a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Aceasta rămâne atât peste nivelurile de referință prudențiale, cât și peste cele fundamentale și este în continuare cu 8 puncte procentuale mai mare decât în 2019. Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB este în continuare superioară, dar apropiată atât de nivelurile de referință prudențiale, cât și de cele bazate pe fundamente, și revine pe o traiectorie descendentă.

- Preocupările legate de **datoria publică** rămân ridicate. Aceasta a scăzut ușor în 2021, ajungând la 118,3 % din PIB, și se preconizează că va scădea din nou în 2022 și 2023. Deficitul public a rămas ridicat, deși s-a redus la 6,9 % în 2021. Se preconizează că aceasta va continua să scadă în 2022 și 2023. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate pe termen mediu și mediu pe termen lung, parțial și din cauza costurilor legate de îmbătrânirea populației.

- Deficiențele de pe **piața forței de muncă** rămân un motiv de îngrijorare, în pofida îmbunătățirilor semnificative. Rata șomajului a scăzut substanțial în ultimul deceniu, dar rămâne printre cele mai ridicate din UE, situându-se la 14,8 % în 2021, în special în rândul tinerilor și al segmentelor de lungă durată. Se preconizează că aceasta va scădea în 2022, dar va rămâne, în linii mari, neschimbată ulterior. Ratele șomajului în rândul tinerilor și ale șomajului de lungă durată rămân printre cele mai ridicate din UE, în pofida recentelor scăderi rapide. Reziliența pieței forței de muncă beneficiază de reformele întreprinse ca parte a Planului de redresare și reziliență, sprijinind piața forței de muncă în contextul deteriorării perspectivelor economice.

Graficul 3.9.1:**Grafice selectate: Spania**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.9.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Spania**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 2.3 | 1.5 | 1.2 | 0.8 | 0.9 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.9 (1) | -1.6 (2) | 2.1 | 0.6 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -58.0 (3) | -18.8 (4) | -73.7 | -85.7 | -71.5 | -60.2 | -54.9 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -46.1 | -52.1 | -39.7 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 5.7 | 14.3 p | 12.3 p | 9.8 | 6.0 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 3.7 | 8.6 p | -0.3 p | 1.4 | 4.8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 1.7 | 1.1 | -0.5 | -3.2 | -6.4 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1.7 | 0.7 | 0.5 | -4.3 | -2.7 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 2.3 | -7.2 | -10.5 | 0.9 | 2.1 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -0.9 | -10.5 | 2.0 | 12.8 | 0.0 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 129.3 | 148.1 p | 139.1 p | 131.8 | 129.4 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 1.5 | 4.7 p | 2.5 p | 3.2 | 7.2 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 40.8 (6) | 46.6 (7) | 56.8 | 62.7 | 58.4 | 56,5 | 55,2 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 57.4 (6) | 56.6 (7) | 72,5 | 85,4 | 80,7 | 75,3 | 74,2 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 4.1 | 2.2 | 1.5 | -2.3 | -2.7 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 11.5 (8) | | 5,2 | 2,2 | 3,7 | 6,0 | 0,8 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 98.2 | 120.4 | 118.3 | 114.0 | 112.5 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -3,1 | -10,1 | -6,9 | -4,6 | -4,3 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 1.6 | 9.8 | 6.6 | 2.5 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 6,7 | -3,5 | 10,2 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 12,5 | 13,2 | 13,3 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 3.1e | 2.8e | 2.9p | 2,7 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 15.5 | 15.0 | 14.8 d | 14.3 | 13.4 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 11.8 (10) | | 14.1 | 15.5 | 14.8 d | 12.7 | 12.7 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | -0.4 | -1.7 | 0.0 d | -0.5 | 1.8 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -4.2 | -2.7 | -0.2 d | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -11.9 | -0.3 | 0.5 d | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.10. FRANȚA

*În Franța, există în continuare preocupări legate de competitivitatea costurilor și de ponderea ridicată a datoriei publice în PIB. În plus, datoria privată ridicată trebuie atent monitorizată. Inflația de bază este mai scăzută decât în multe alte țări din zona euro. Cu toate acestea, preocupările legate de sustenabilitatea externă și de competitivitate continuă să necesite o monitorizare atentă. Deși în scădere, ponderea datoriei publice în PIB și deficitul public rămân ridicate. Datoria întreprinderilor nefinanciare se află pe o traiectorie descendentă, după ce a cunoscut o creștere bruscă în timpul pandemiei.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Franța se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Franța.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 2,6 % în 2022 și la 0,4 % în 2023. Inflația este ridicată, deși mai scăzută decât în majoritatea țărilor din zona euro. De la an la an, aceasta a crescut la 7,1 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 4,1 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Franța arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume variația cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și datoria publică. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Aspectele legate de **sustenabilitatea externă** necesită o monitorizare atentă. Contul curent s-a transformat într-un ușor excedent de 0,4 % din PIB în 2021 și a revenit la nivelurile anterioare pandemiei. Se preconizează un deficit pentru 2022 și 2023. PIIN a continuat să se deterioreze în 2021, ajungând la -32,1 % din PIB, ca urmare a balanței negative a contului curent și a efectelor evaluării. Se preconizează că aceasta se va îmbunătăți în viitor.

- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor**, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19, rămân relevante. Costul unitar nominal al muncii (CUM) s-a majorat în 2021 și se preconizează că va crește mai puternic în viitor, în contextul unei inflații de bază mai scăzute decât în majoritatea celorlalte țări din zona euro. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat marginal în anul 2021. De la an la an, acesta a continuat să se deprecieze până în august 2022.

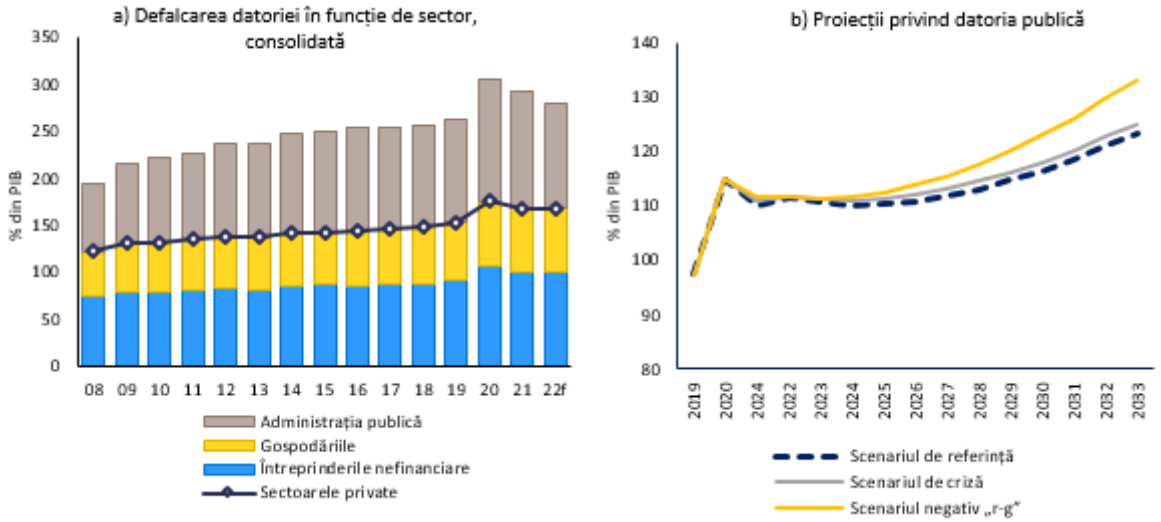
- În pofida scăderii la 101 % în 2021, ponderea **datoriei întreprinderilor nefinanciare** în PIB rămâne ridicată. Datoria întreprinderilor nefinanciare a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022. Aceasta rămâne atât peste nivelurile de referință prudențiale, cât și peste cele fundamentale și este în continuare cu 10 puncte procentuale mai mare decât în 2019. Gradul de îndatorare a întreprinderilor este însoțit de rezerve de lichiditate ridicate și în creștere ale întreprinderilor, care atenuează riscurile.

- Preocupările legate de evoluția **prețurilor locuințelor** cresc. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 5,2 % la 6,3 % în 2021. Creșterea nominală anuală a prețurilor locuințelor a crescut la 7,1 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 20 % în 2021. Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB depășește atât nivelurile de referință prudențiale, cât și nivelurile de referință bazate pe fundamente, iar fluxurile de credit către gospodării sunt ridicate. Cu toate acestea, riscurile sunt atenuate de ponderea ridicată a împrumuturilor cu rate fixe, de standardele prudente în materie de creditare și de măsurile de politică macroprudențială.

- Preocupările legate de **datoria publică** sunt semnificative. Ponderea deja ridicată a datoriei publice în PIB, care depășește pragul din tabloul de bord, a scăzut ușor în 2021 la 112,8 % din PIB și se preconizează că va rămâne, în linii mari, stabilă în perioada analizată în previziuni, peste nivelul din 2019. Deficitul public rămâne ridicat, deși s-a redus la 6,5 % în 2021 și se

preconizează că va continua să scadă în 2022. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice rămân ridicate pe termen mediu și medii pe termen lung.

Graficul 3.10.1:**Grafice selectate: Franța**




Scenariul „ratei nefavorabile de creștere a dobânzii" presupune un efect al bulgărelui de zăpadă mai puțin favorabil decât în scenariul de referință (și anume diferența dintre ratele dobânzii de pe piață și creșterea PIB-ului nominal este constant cu 1 punct procentual mai mare). În scenariul de criză, țara se confruntă temporar cu rate mai ridicate ale dobânzii pe piață în 2023 (cu alte cuvinte, se presupune că ratele dobânzilor de pe piață vor crește temporar cu 1 punct procentual în 2023).

***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.10.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Franța**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 00 | -0,7 | -0,3 | -0,9 | -0,4 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0,3 (1) | -1,7 (2) | 0,5 | -1,8 | 0,4 | -1,4 | -0,1 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -75,8 (3) | 9,4 (4) | -24,6 | -30,7 | -32,1 | -27,6 | -27,5 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -35,2 | -41,3 | -37,2 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 01 p | 5,0 p | 4,6 p | 8,5 | 7,6 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | -0,7 p | 4,8 p | 0,5 p | 3,0 | 4,0 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 02 | 2,7 | -0,4 | -5,9 | -9,2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,4 | 1,5 | -0,5 | -6,8 | -2,2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | -0,7 | -8,5 | -11,4 | -5,2 | -5,1 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -1,0 | -6,9 | -1,1 | 3,7 | 0,4 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 153 p | 175 p | 168 p | 168 | 158 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 08 p | 14 p | 07 p | 09 | 07 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 49,1 (6) | 58,6 (7) | 62,2 | 68,6 | 66,7p | 67,4 | 67,0 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 54,2 (6) | 72,5 (7) | | | | 101,0 | 91,2 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 03 | 04 | 05 | 03 | -01 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 19,6 (8) | | 3,3 | 5,2 | 6,3 | 5,2 | 1,2 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 97 | 115 | 113 | 112 | 111 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -3,1 | -9,0 | -6,5 | -5,0 | -5,3 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 06 b | 11 | 07 p | 04 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 6,0 | 4,1 | 7,1 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 15,2 | 16,0 | 16,2 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 2,5e | 2,2e | 1,9p | 1,8 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 09 | 8,5 | 8,1 d | 7,9 | 7,9 |
| Rata șomajului (anuală) | | 8,1 (10) | | 8,4 | 8,0 | 7,9 d | 7,7 | 8,1 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 00 | -0,4 | 0,2 d | 1,3 | 2,4 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -0,8 | -1,0 | -0,2 d | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -5,3 | -2,0 | -3,1 d | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.11. CROAȚIA

*În Croația, ponderea datoriei publice, a datoriei private și a datoriei externe în PIB continuă să scadă, iar riscurile asociate par a fi limitate. Ponderea datoriei publice în PIB rămâne ridicată, dar deficitul bugetar este în scădere. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor se accelerează, dar indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă semne de supraevaluare potențială a prețurilor locuințelor.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Croația nu se va mai confrunta cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Croația.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 6 % în 2022 și la 1 % în 2023. Inflația este ridicată și se preconizează că va rămâne peste media zonei euro în 2022 și 2023. De la an la an, aceasta s-a menținut la 12,6 % în septembrie, cu o inflație de bază de 9,8 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Croația arată că, în 2021, doi indicatori au depășit pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă și datoria publică. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** au scăzut în mod substanțial. Contul curent a înregistrat un excedent de 3,1 % din PIB în 2021. Se preconizează că poziția investițională internațională netă (PIIN) moderat negativă, de -35,1 % din PIB în 2021, va continua să se îmbunătățească în 2022. PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, a devenit pozitivă și a fost egală cu 12 % din PIB în 2021.

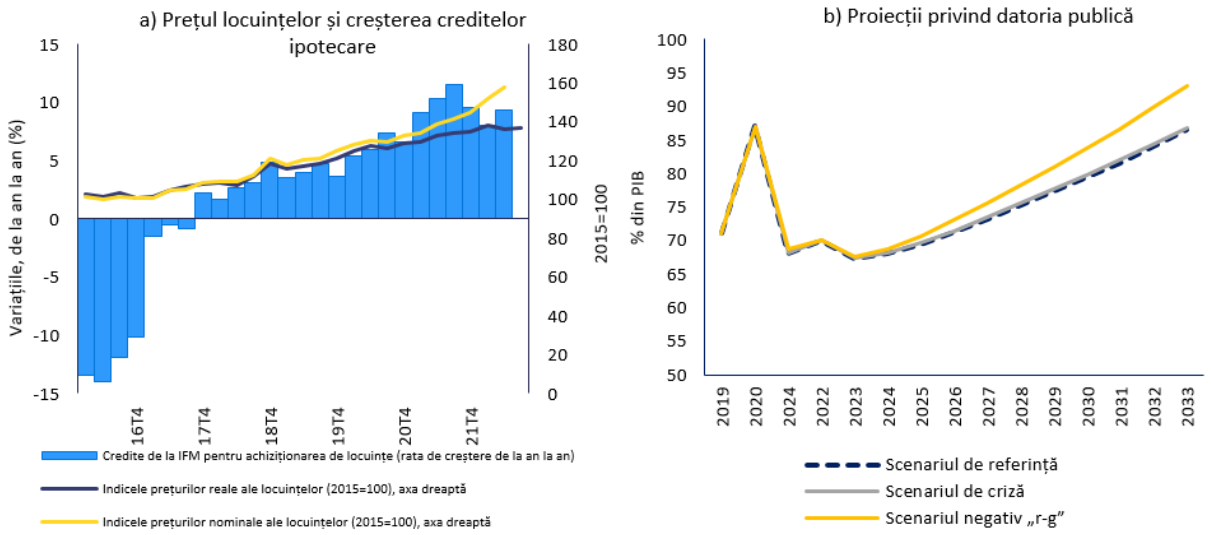
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** par a fi limitate. Inflația ridicată reprezintă un risc, deși indexarea salariilor nu este predominantă. Costul unitar nominal al muncii a scăzut în 2021, dar se preconizează că va crește puternic în 2022 și 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat marginal în anul 2021. De la an la an, s-a observat o depreciere ușoară până în august 2022.

- Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB este mai mare decât nivelul său de referință bazat pe fundamente, dar cu mult sub cel prudențial. Fluxurile nete de credit către gospodării au fost moderate în 2021 și 2022. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022. Ponderea creditelor imobiliare cu rată variabilă este relativ scăzută.

- Preocupările legate de evoluția **prețurilor locuințelor** sunt în creștere. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a scăzut la 7,3 % în 2021, dar a crescut la 13,6 % de la an la an în al doilea trimestru al anului 2022. Indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă semne de supraevaluare potențială. Deși **sectorul bancar** este bine capitalizat, iar profitabilitatea sa este ridicată, acesta se caracterizează, de asemenea, printr-o rată relativ ridicată, deși în scădere, a creditelor neperformante. Creditele neperformante (etapa 2) au crescut semnificativ de la începutul pandemiei și de atunci nu s-au subvenționat în mod substanțial.

- Riscurile legate de datoria publică nu sunt neglijabile. Ponderea **datoriei publice** în PIB a scăzut la 78,4 % în 2021, rămânând peste pragul de 60 % din tabloul de bord. Se preconizează că aceasta va continua să scadă, situându-se sub nivelul din 2019 în 2022. Marjele randamentelor obligațiunilor suverane au scăzut, dar rămân peste media zonei euro. Riscul cursului de schimb legat de datoria publică va fi eliminat odată cu adoptarea monedei euro, începând cu 1 ianuarie 2023. Deficitul public s-a redus la 2,6 % din PIB în 2021 și se preconizează că va continua să scadă în 2022. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt medii pe termen scurt și lung.

Graficul 3.11.1:**Grafice selectate: Croația**




Scenariul „ratei nefavorabile de creștere a dobânzii" presupune un efect al bulgărelui de zăpadă mai puțin favorabil decât în scenariul de referință (și anume diferența dintre ratele dobânzii de pe piață și creșterea PIB-ului nominal este constant cu 1 punct procentual mai mare). În scenariul de criză, țara se confruntă temporar cu rate mai ridicate ale dobânzii pe piață în 2023 (cu alte cuvinte, se presupune că ratele dobânzilor de pe piață vor crește temporar cu 1 punct procentual în 2023).

***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.11.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Croația**

| | Praguri | Nivel de referință I | Nivel de referință II | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 0,3 | 1,3 | 1,8 | 0,9 | 0,9 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -0,2 (1) | -4,0 (2) | 2,8 | -0,5 | 3,1 | 0,2 | -0,6 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -46,7 (3) | -18,5 (4) | -47,0 | -48,1 | -35,1 | -33,3 | -26,0 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 1,2 | 3,0 | 12,0 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 0,3 | 13,7 p | 6,4 p | 12,4 | 8,8 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 0,0 | 9,8 p | -3,1 p | 3,9 | 5,9 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 0,2 | 0,5 | -1,5 | -4,7 | -7,5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,5 | -0,5 | 0,5 | -4,6 | -3,6 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 22,0 | -1,3 | 7,9 | 27,8 | 25,2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 4,2 | -16,1 | 19,1 | 21,2 | -0,9 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 88 | 98 p | 89 p | 81 | 79 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 0,1 | 0,1 p | 0,3 p | 0,3 | 0,4 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 54,6 (6) | 18,3 (7) | 34,1 | 38,0 | 34,7 | 32,0 | 33,1 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 65,2 (6) | 39,3 (7) | | | | 48,5 | 46,3 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,1 | -0,1 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | -3,4 (8) | | 9,0 | 7,7 | 7,3 | 9,8 | 4,2 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 71 | 87 | 78 | 70 | 67 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,2 | -7,3 | -2,6 | -1,6 | -2,4 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 0,7 | 0,7 | 1,2 | 0,1 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 9,1 | 4,7 | 7,7 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 21,7 | 22,7 | 23,8 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 5,2e | 5,3e | 4,2p | 3,7 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 0,9 | 7,5 | 7,2 | 7,1 | 6,7 |
| Rata șomajului (anuală) | | 7,4 (10) | | 6,6 | 7,5 | 7,6 | 6,3 | 6,3 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 0,1 | 0,7 | 2,4 | 2,6 | 2,3 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -4,2 | -2,5 | -0,6 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -14,7 | -6,3 | -1,8 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.12. ITALIA

*În Italia, preocupările legate de ponderea ridicată a datoriei publice în PIB rămân neschimbate. Deficiențele de pe piața forței de muncă ar putea crește din nou. În pofida îmbunătățirilor din sectorul bancar, riscul apariției unor circuite de feedback este în creștere din cauza contextului macroeconomic și trebuie atent monitorizat.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Italia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor excesive sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Italia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 3,8 % în 2022 și la 0,3 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 12,8 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 4,5 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Italia arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume variația cotei de piață a exporturilor, datoria publică și variația ratei de activitate. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** par a fi limitate. Costul unitar nominal al muncii a rămas neschimbat în 2021, dar se preconizează că va crește în viitor. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat marginal în anul 2021. De la an la an, acesta a continuat să se deprecieze până în august 2022. În schimb, creșterea productivității a rămas de zeci de ani în urma țărilor cu caracteristici similare din UE.

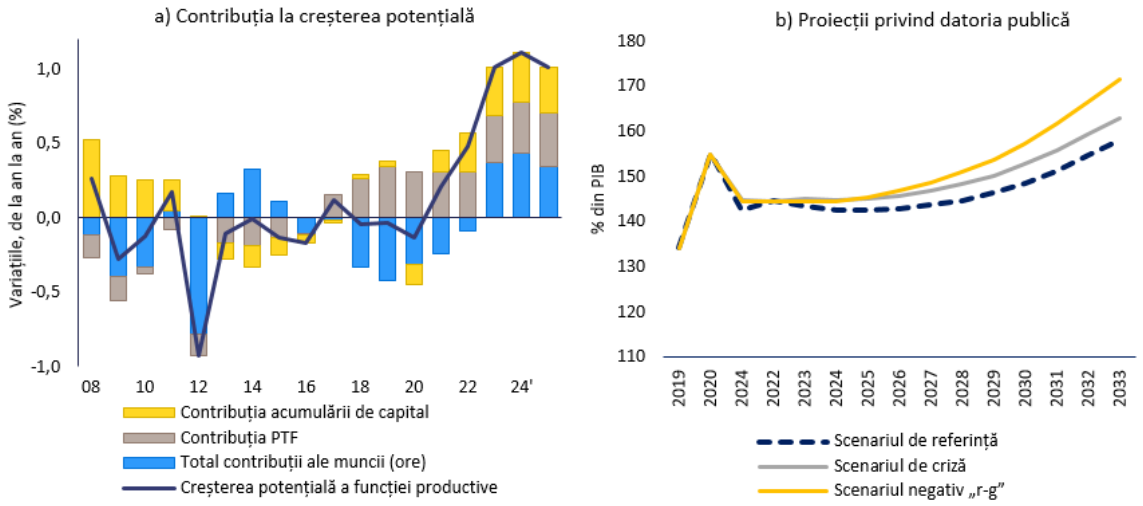
- Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB rămâne apropiată de nivelurile de referință, iar fluxul net de credite către gospodării a rămas moderat în 2021 și 2022. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB a rămas, în linii mari, stabilă în prima jumătate a anului 2022. Ponderea împrumuturilor cu dobândă variabilă este relativ scăzută.

- **Datoria publică** rămâne ridicată, în ciuda faptului că ponderea sa în PIB a scăzut la 150,3 % în 2021. Deși se preconizează că ponderea datoriei va continua să scadă, aceasta urmează să rămână cu mult peste nivelul din 2019. Deficitul public rămâne ridicat, deși s-a redus la 7,2 % în 2021 și se preconizează că va continua să scadă. Marjele randamentelor obligațiunilor suverane au variat semnificativ de la media zonei euro, ceea ce majorează costurile de finanțare, deși destul de treptat, având în vedere creșterea scadenței medii a datoriei restante. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate pe termen mediu, în timp ce scăderea preconizată a costurilor legate de îmbătrânirea populației reduce riscul la nivel mediu pe termen lung.

- **Sectorul bancar** a cunoscut îmbunătățiri substanțiale în ultimii ani. Reducerea ratei creditelor neperformante a continuat, ajungând la aproximativ 3,5 % în 2021. Deși acest raport rămâne doar ușor peste media zonei euro, împrumuturile neperformante (etapa 2) au crescut din 2020. O legătură semnificativă între bănci și entitățile suverane și legătura cu unele vulnerabilități ale sectorului corporativ pot crește riscul de circuite de feedback.

- Deficiențele de pe **piața forței de muncă** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Rata șomajului a crescut la 9,5 % în 2021 și rămâne relativ ridicată, deși se situează sub pragul de 10 %. Se preconizează că aceasta va scădea în 2022, dar va crește din nou în 2023. Rata de activitate este foarte scăzută, în special pentru femei, deși a crescut în 2021. Ratele șomajului în rândul tinerilor și ale șomajului de lungă durată rămân printre cele mai ridicate din UE.

Graficul 3.12.1:**Grafice selectate: Italia**




Scenariul „ratei nefavorabile de creștere a dobânzii" presupune un efect al bulgărelui de zăpadă mai puțin favorabil decât în scenariul de referință (și anume diferența dintre ratele dobânzii de pe piață și creșterea PIB-ului nominal este constant cu 1 punct procentual mai mare). În scenariul de criză, țara se confruntă temporar cu rate mai ridicate ale dobânzii pe piață în 2023 (cu alte cuvinte, se presupune că ratele dobânzilor de pe piață vor crește temporar cu 1 punct procentual în 2023).

***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.12.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Italia**

| | | | | | | | previziune | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 2.9 | 3.3 | 3.4 | 2.6 | 1.2 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 1.6 (1) | 0.2 (2) | 3.3 | 3.9 | 3.1 | 0.8 | -0.2 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -65.8 (3) | 14.7 (4) | -1.2 | 1.4 | 8.1 | 7.2 | 7.4 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -0.1 | 1.2 | 6.4 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 3.2 | 6.6 | 4.6 | 6.1 | 5.3 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 1.3 | 3.2 | 0.0 | 2.8 | 2.4 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 0.2 | 0.6 | -1.8 | -5.7 | -9.4 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -2.2 | 0.9 | -0.5 | -6.1 | -3.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | -2.4 | -2.9 | -6.2 | 0.8 | 1.1 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -1.4 | -2.8 | -0.8 | 6.7 | -0.4 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 106.0 | 118.5 | 113.5 | 109.7 | 106.4 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 0.3 | 4.0 | 3.3 | 4.0 | 4.5 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 43.8 (6) | 39.0 (7) | 41.1 | 44.9 | 43.4 | 42,6 | 42,5 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 77.7 (6) | 58.4 (7) | 64,9 | 73,6 | 70,1 | 67,1 | 63,9 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | -0.7 | 1.8 | 0.9 | -2.2 | -3.5 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | -8.4 (8) | | -0,1 | 1,9 | 2,6 | 4,9 | 1,6 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 134.1 | 154.9 | 150.3 | 144.6 | 143.6 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -1,5 | -9,5 | -7,2 | -5,1 | -3,6 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 4.7 | 7.3 | 6.2 | 0.9 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 4,9 | 1,0 | 5,7 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 13,9 | 15,5 | 15,1 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 6.7e | 4.5e | 3.5p | 3,0 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 10.6 | 9.9 | 9.6 | 9.0 | 8.8 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 9.6 (10) | | 9.9 | 9.3 | 9.5 | 8.3 | 8.7 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 0.9 | -1.8 | -1.1 | 0.8 | 2.4 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.2 | -1.8 | -1.1 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -8.5 | -4.8 | -2.5 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.13. CIPRU

*În Cipru, persistă preocupările legate de ponderea datoriei gospodăriilor și a celei a întreprinderilor nefinanciare, a datoriei publice și a datoriei externe în PIB, deși acestea și-au reluat traiectoria descendentă după criza provocată de pandemia de COVID-19. În pofida îmbunătățirilor, ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare și a gospodăriilor în PIB continuă să fie printre cele mai ridicate din UE. Deficitul mare de cont curent s-a redus, dar se preconizează că va crește din nou, pe fondul înrăutățirii mediului extern. Sectorul bancar s-a dovedit a fi rezilient, deși există în continuare riscuri, inclusiv cele asociate creditelor neperformante.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Cipru se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor excesive sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Cipru.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 5,6 % în 2022 și la 1 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 8,6 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 5,9 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Cipru arată că, în 2021, patru indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanța contului curent, poziția investițională internațională netă, datoria sectorului privat și datoria publică. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- **Sustenabilitatea externă** rămâne un motiv de îngrijorare. Deficitul de cont curent rămâne ridicat, în pofida unei ușoare scăderi la 6,8 % din PIB în 2021. Îmbunătățirea a fost determinată de redresarea parțială a balanței de călătorii, ceea ce a reprezentat mai mult decât compensarea deteriorării balanței comerciale pentru bunuri energetice. O contribuție negativă a fost cauzată de înrăutățirea balanței veniturilor primare. Se preconizează că deficitul de cont curent va crește în 2022, urmând să scadă din nou, rămânând în același timp ridicat, și nu va contribui la menținerea poziției investiționale internaționale nete (PIIN) la niveluri prudente. Deși PIIN a rămas substanțială și negativă, situându-se la -117,8 % din PIB în 2021, aceasta reflectă în mare măsură activitățile entităților cu scop special cu legături aparent limitate cu economia națională. Se preconizează că PIIN va continua să scadă.

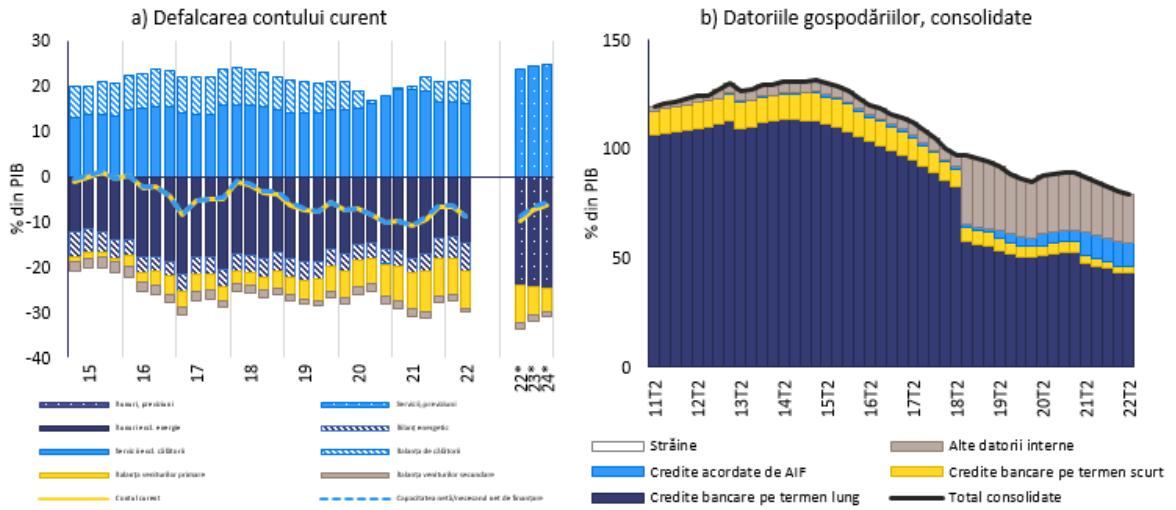
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** sunt limitate. Costul unitar nominal al muncii a scăzut ușor în 2021, dar se preconizează că va crește într-o oarecare măsură, având în vedere inflația de bază ridicată. Există o indexare parțială a salariilor în funcție de inflație. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat marginal în anul 2021. De la an la an, acesta a continuat să se deprecieze până în august 2022.

- **Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB** rămâne printre cele mai ridicate din UE, dar se află pe o traiectorie descendentă. Aceasta a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar rămâne în continuare superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și nivelurilor de referință fundamentale. Ponderea ridicată a datoriei externe a entităților nefinanciare deținătoare de nave cu scop special și rezervele ridicate de lichiditate atenuează riscurile. Creditele neperformante ale băncilor rămân ridicate și există, de asemenea, credite neperformante deținute de întreprinderile care achiziționează credite. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB este, de asemenea, printre cele mai ridicate din UE și depășește nivelul său de referință prudențial estimat. Cu toate acestea, raportul a scăzut în 2021 și a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022. O parte din datoria gospodăriilor este sub formă de credite neperformante deținute de bănci sau de întreprinderile care achiziționează credite. Suspendarea repetată a executărilor silite subminează disciplina în materie de plăți. Este probabil ca ratele mai ridicate ale dobânzii să exercite presiuni asupra capacității de serviciu al datoriei a societăților nefinanciare și a gospodăriilor, deoarece prevalează datoriile cu dobândă variabilă.

- Preocupările legate de ponderea **datoriei publice** în PIB persistă. Ponderea datoriei publice a scăzut la 101 % din PIB în 2021 și se preconizează că va scădea în continuare, sub nivelul din 2019, în 2022. Marjele obligațiunilor suverane tind să fie mai mari decât în alte țări membre ale EA. Se preconizează că soldul bugetar se va transforma într-un excedent în 2022, iar excedentele primare preconizate vor menține nevoile publice brute de finanțare la niveluri relativ scăzute. În plus, Cipru dispune de rezerve considerabile de lichidități. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt medii atât pe termen mediu, cât și pe termen lung.

- **Sectorul bancar** s-a dovedit a fi rezilient, deși persistă provocări. În 2021, stocul de credite neperformante a continuat să scadă la aproximativ 5,6 % pe fondul vânzărilor de active, în timp ce în 2022 acesta a rămas stabil. Impactul pandemiei este vizibil în ponderea crescută a împrumuturilor clasificate ca prezentând un risc crescut. Rata împrumuturilor din etapa 2 și ponderea creditelor restructurate în urma dificultăților financiare sunt cu mult peste media zonei euro. Cu toate acestea, noile cazuri de neîndeplinire a obligațiilor în urma ridicării moratoriilor au fost limitate până în prezent. În timp ce rata fondurilor proprii de nivel 1 este apropiată de media UE, rentabilitatea capitalurilor proprii este una dintre cele mai scăzute din UE și a devenit doar marginal pozitivă în 2021. Se preconizează că ratele mai ridicate ale dobânzilor vor crește veniturile nete din dobânzi ale băncilor, având în vedere volumul semnificativ al lichidităților băncilor și predominanța împrumuturilor cu dobândă variabilă. Cu toate acestea, calitatea activelor s-ar putea deteriora odată cu comprimarea bilanțurilor sectorului privat.

Graficul 3.13.1:**Grafice selectate: Cipru**




***Sursa:*** Eurostat, Comext și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.13.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Cipru**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -05 | -6,5 | -7,5 | -8,8 | -7,9 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -2,0 (1) | -1,3 (2) | -5,6 | -10,1 | -6,8 | -9,7 | -7,3 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -59,4 (3) | -40,1 (4) | -115,4 | -134,5 | -117,8 | -104,8 | -108,0 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -155,3 | -111,4 | -76,4 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 05 | 6,9 | 4,1 p | 2,2 | 5,9 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 2,7 | 2,9 | -1,4 p | 0,7 | 6,6 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 00 | 0,1 | -2,4 | -5,8 | -8,8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -2,2 | 0,5 | -0,8 | -5,8 | -2,9 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 25,3 | 38,9 | 24,9 | 25,1 | 19,5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 5,3 | 13,6 | -2,7 | 3,9 | -1,2 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 266 | 270 | 248 p | 228 | 213 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | -01 | -01 | 04 p | 03 | 00 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 45,6 (6) | 93,1 (7) | 86,2 | 89,4 | 83,0 | 77,4 | 74,5 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 81,2 (6) | 137,2 (7) | | | | 150,8 | 138,5 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 03 | 01 | -04 | -06 | -04 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | -13,7 (8) | | 3,7 | -0,2 | -3,4 | 0,9 | 3,3 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 90 | 114 | 101 | 90 | 84 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 1,3 | -5,8 | -1,7 | 1,1 | 1,1 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 08 | -07 | -01 | 00 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 3,5 | -3,3 | 0,6 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 17,4 | 17,6 | 17,6 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 18,1e | 11,0e | 5,6p | 5,6 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 09 | 7,7 | 7,4 | 7,4 | 7,3 |
| Rata șomajului (anuală) | | 8,9 (10) | | 7,1 | 7,6 | 7,5 | 7,2 | 7,2 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 03 | 1,9 | 1,7 | -0,9 | 0,1 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -3,7 | -2,4 | -0,1 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -12,5 | -6,5 | -3,1 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.14. LETONIA

*În Letonia, preocupările legate de competitivitatea costurilor și de evoluția prețurilor locuințelor existau deja înainte de pandemia de COVID-19 și sunt în creștere. Se preconizează creșterea în continuare a costului unitar nominal al muncii, ca urmare a încetinirii creșterii productivității. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor rămâne rapidă și s-a redresat mai recent, ceea ce a condus la o ușoară supraevaluare, deși datoria gospodăriilor este scăzută. Creșterea prețurilor la energie s-a repercutat asupra inflației de bază, care este printre cele mai ridicate din UE și a contribuit la slăbirea contului curent.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Letonia. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Letonia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 1,9 % în 2022 și la -0,3 % în 2023. Inflația este printre cele mai ridicate din zona euro. De la an la an, aceasta a crescut la 21,8 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 8,9 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Letonia arată că, în 2021, patru indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, variația ratei de activitate și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Riscurile legate de **sustenabilitatea externă** sunt limitate, în pofida înrăutățirii perspectivelor**.** Contul curent a devenit negativ în 2021, ajungând la -4,2 %, și se preconizează că se va deteriora în continuare în 2022, în principal din cauza creșterii costurilor importurilor de energie. Deficitul public a crescut semnificativ în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19, ajungând la 7 % în 2021, și se preconizează că va rămâne aproximativ la acest nivel în 2022, urmând să se reducă în 2023. Cu toate acestea, poziția investițională internațională netă (PIIN) a continuat să se îmbunătățească și a atins -27,4 % din PIB în 2021. Întrucât pasivele Letoniei constau în mare parte din obligațiuni de stat și investiții străine directe, PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, este pozitivă.

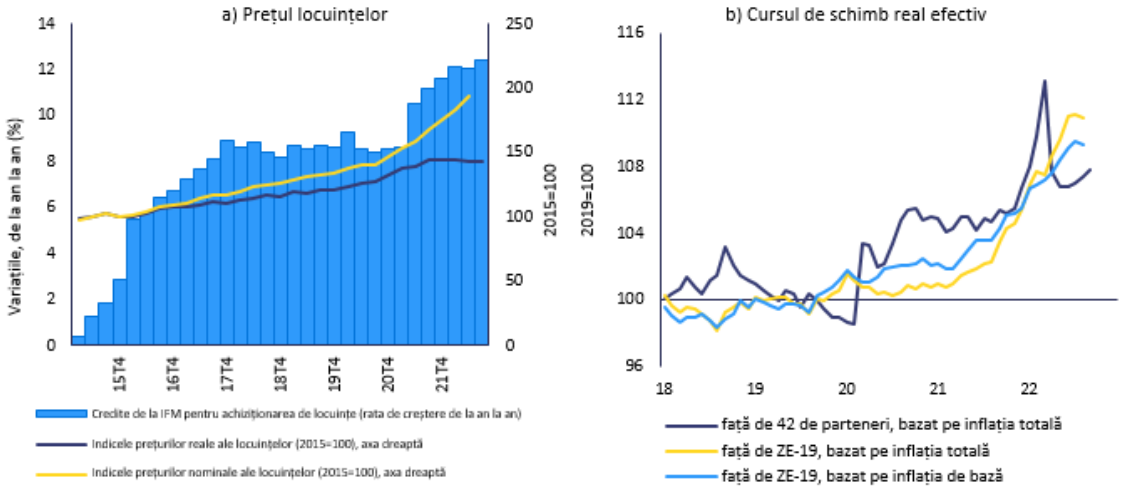
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** existau deja înainte de pandemia de COVID-19 și rămân relevante. Creșterea costului unitar nominal al muncii a scăzut la 4 % în 2021, dar se preconizează că va crește din nou puternic în 2022 și va rămâne ridicată în 2023. Inflația ridicată poate exercita o presiune suplimentară asupra creșterii salariilor și se preconizează că înrăutățirea perspectivelor economice va reduce creșterea productivității. Deși inflația a fost deosebit de ridicată, rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat marginal în 2021, iar de la an la an s-a apreciat, de asemenea, până în august 2022.

- **Creșterea ridicată a prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a situat la 10,9 % în 2021 și s-a accelerat semnificativ în prima jumătate a anului 2022. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a fost de 16,5 % în al doilea trimestru al anului 2022. Această accelerare urmează unui deceniu în care creșterea prețurilor locuințelor s-a menținut, în linii mari, în același ritm cu creșterea salariilor. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 10 % în 2021. Creditele ipotecare sunt moderate, iar datoria gospodăriilor este scăzută și continuă să scadă.

- **Sectorul bancar** este solid și bine capitalizat. Rentabilitatea s-a îmbunătățit în 2021 peste media UE, iar rata creditelor neperformante a scăzut cu peste 2 puncte procentuale, ajungând la 2,1 %. Dinamica creditului a fost redusă, iar datoria sectorului privat a continuat să scadă.

- **Piața forței de muncă** s-a deteriorat în timpul crizei provocate de pandemia de COVID-19 și nu s-a redresat pe deplin. Rata șomajului a scăzut la 7,6 % în 2021 și se preconizează că va scădea în 2022, urmând să crească din nou în 2023. Rata de activitate a scăzut semnificativ în 2021, întrerupând o tendință de îmbunătățire de aproape zece ani, dar se preconizează că va începe să crească din nou în 2022. Rata șomajului în rândul tinerilor nu s-a îmbunătățit după creșterea din 2020.

Graficul 3.14.1:**Grafice selectate: Letonia**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.14.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Letonia**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 0.2 | 0.6 | -0.7 | -3.2 | -6.9 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -0.4 (1) | -3.8 (2) | -0.6 | 2.6 | -4.2 | -8.1 | -8.4 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -50.5 (3) | -13.3 (4) | -40.3 | -34.1 | -27.4 | -24.4 | -25.0 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 5.8 | 14.1 | 18.9 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 15.3 | 16.1 | 14.5 | 22.4 | 25.5 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 5.0 | 4.8 | 4.0 | 12.3 | 7.4 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 3.8 | 5.9 | 2.3 | -2.9 | -7.5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | 0.0 | 2.0 | 0.3 | -5.2 | -2.8 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 3.3 | 19.7 | 13.4 | 15.6 | 10.0 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | -1.3 | 11.8 | -1.8 | 3.7 | -2.1 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 66.2 | 64.7 | 58.0 | 53.1 | 51.4 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 1.1 | -1.9 | 0.9 | 1.8 | 3.0 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 61.9 (6) | 18.2 (7) | 20.2 | 20.3 | 19.4 | 18.1 | 18.1 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 83.5 (6) | 68.9 (7) | 46.0 | 44.4 | 38.6 | 35.0 | 33.3 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 5.8 | 2.7 | 7.3 | -2.5 | -2.2 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 10.3 (8) | | 9.0 | 3.5 | 10.9 | 11.1 | -0.4 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 36.5 | 42.0 | 43.6 | 42.4 | 44.0 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -0.6 | -4.3 | -7.0 | -7.1 | -3.4 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 4.6 | 10.8 | 13.2 | 1.8 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 9.6 | 5.2 | 4.5 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 22.0 | 25.7 | 29.2 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 3.9e | 4.6e | 2.1p | 1.8 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 7.5 | 7.3 | 7.3 | 7.6 | 7.6 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 7.4 (10) | | 6.3 | 8.1 | 7.6 | 7.1 | 8.1 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 1.1 | 1.1 | -1.8 | 2.0 | 2.5 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.7 | -1.2 | -1.1 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -4.8 | -2.1 | 2.6 | | |

Note: Cifrele evidențiate sunt cele care atinge sau depășesc pragul. Marcaje: b: Întrerupere a seriei. d: Definiție diferită. e: Estimată. p: Previzionată. În anexă XX sunt furnizate informații suplimentare privind definiția variabilelor.
(1) Conturile curente corespunzătoare fundamentelor economice („normele de cont curent") sunt obținute prin reașezări în formă redusă care cuprind principalii factori determinanți ai raportului dintre economisiri și investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali.
(2) Acest criteriu de referință este definit ca fiind contul curent mediu necesar pentru a atinge și a stabiliza PIIN la -35 % din PIB în următorii 20 ani. Calculele se bazează pe proiecțiile T+10 ale Comisiei.
(3) Explicat prin elementele fundamentale Val. de referință PIIN (norma PIIN)
(4) Val. de referință prudențială PIIN

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.15. LITUANIA

*În Lituania, au existat preocupări legate de competitivitatea costurilor înainte de pandemia de COVID-19, iar evoluțiile actuale le scot în evidență. Creșterea costului unitar nominal al muncii a fost puternică în ultimii ani și se preconizează că va rămâne ridicată, în timp ce inflația de bază a fost, de asemenea, ridicată în comparație cu țările cu caracteristici similare Lituaniei din zona euro. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor este printre cele mai ridicate din UE, iar creșterea împrumuturilor continuă.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Lituania. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Lituania.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 2,5 % în 2022 și la 0,5 % în 2023. Inflația este ridicată, inclusiv în comparație cu partenerii comerciali ai Lituaniei din zona euro. De la an la an, aceasta a scăzut la 22 % în octombrie 2022, inflația de bază fiind estimată la 11,9 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Lituania arată că, în 2021, cinci indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, creșterea pasivelor sectorului financiar, variația șomajului de lungă durată și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

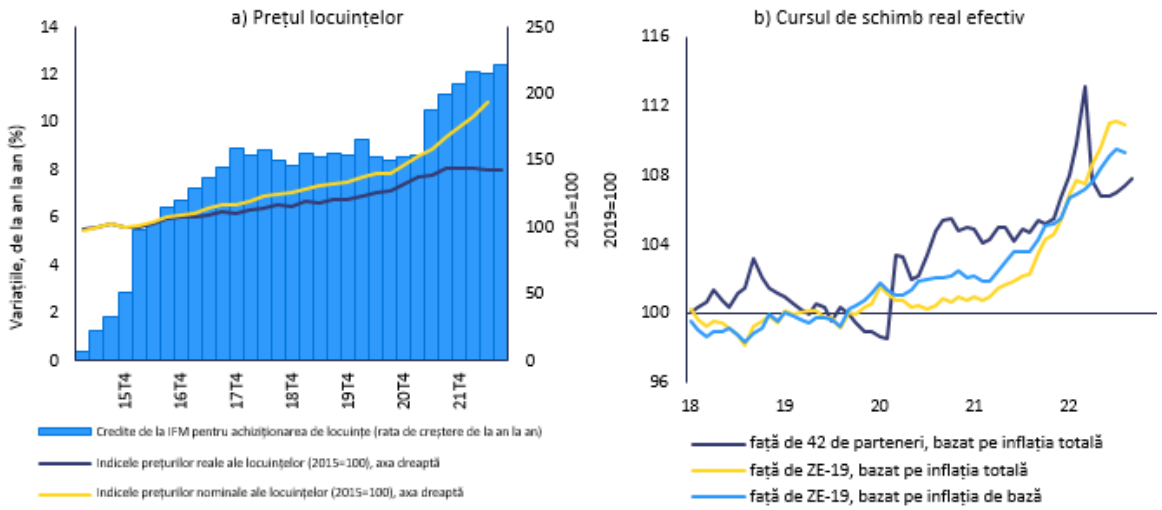
- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** rămân limitate, în pofida înrăutățirii perspectivelor. Excedentul de cont curent s-a redus la 1,1 % în 2021, anulând creșterea temporară a acestuia în timpul pandemiei și fiind determinat de înrăutățirea balanței comerciale atât pentru produse energetice, cât și pentru alte bunuri. Pentru 2022, se preconizează o deteriorare a balanței contului curent la un deficit considerabil. După ce s-a redus substanțial în 2021, se preconizează că deficitul public va crește la 1,9 % în 2022 și va continua să crească în 2023. Poziția investițională internațională netă (PIIN) este aproape echilibrată și se preconizează că se va îmbunătăți în continuare. Întrucât pasivele sale constau în mare parte din investiții străine directe, PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, este pozitivă.

- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor**, care existau înainte de pandemia de COVID-19, rămân acute. Costul unitar nominal al muncii a crescut puternic în ultimii ani și se preconizează accelerarea creșterii sale în 2022, în contextul creșterilor puternice ale salariilor nominale în Lituania. Alte creșteri, deși mult mai puțin pronunțate, sunt prevăzute pentru restul perioadei analizate în previziuni. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat în 2021. Cu toate acestea, de la an la an, acesta a rămas, în linii mari, neschimbat până în august 2022.

- **Creșterea ridicată a prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 7,3 % în 2020 la 16,1 % în 2021, situându-se printre cele mai mari ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a crescut la 22,1 % în al doilea trimestru al anului 2022. Pentru 2021, indicatorii prețurilor locuințelor nu relevă semne potențiale de supraevaluare. Creditele acordate gospodăriilor au crescut în ultimele luni.

- **Rata șomajului** și-a reluat tendința descrescătoare, ajungând la 7,1 % în 2021, și se preconizează că va scădea și în 2022, urmând să crească din nou în 2023. Rata șomajului rămâne mai ridicată decât în multe alte țări ale UE, în timp ce rata locurilor de muncă vacante a crescut la un nivel record. Rata șomajului de lungă durată a crescut ușor în 2021. Rata șomajului în rândul tinerilor a scăzut în 2021.

Graficul 3.15.1:**Grafice selectate: Lituania**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.15.1: **Indicatori economici și financiari selectați, Lituania**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 1.5 | 3.7 | 4.0 | 1.5 | -1.8 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.7 (1) | -2.5 (2) | 3.5 | 7.3 | 1.1 | -3.9 | -2.8 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -61.2 (3) | 1.5 (4) | -23.5 | -15.6 | -7.4 | -3.4 | -4.2 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 5.6 | 15.2 | 22.2 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 16.6 | 17.4 | 19.2 | 26.0 | 24.2 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 6.3 | 4.9 | 6.8 | 12.4 | 3.4 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 3.8 | 6.9 | 4.4 | -0.7 | -8.7 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -0.7 | 3.3 | 1.8 | -5.5 | -5.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 16.4 | 38.7 | 37.9 | 30.0 | 21.7 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 6.5 | 8.9 | 3.4 | 3.3 | -1.7 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 55.2 | 54.4 | 53.9 | 51.1 | 46.8 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 2.6 | 0.3 | 5.9 | 6.0 | 5.6 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 63.9 (6) | 14.9 (7) | 23.0 | 24.2 | 23.6 | 22,6 | 22,7 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 86.7 (6) | 48.8 (7) | 32,2 | 30,2 | 30,3 | 28,5 | 24,1 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 4.5 | 6.1 | 11.0 | -1.6 | -2.8 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | -7.0 (8) | | 6,8 | 7,3 | 16,1 | 14,1 | 2,8 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 35.8 | 46.3 | 43.7 | 38.0 | 41.0 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,5 | -7,0 | -1,0 | -1,9 | -4,4 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 6.2 | 28.5 | 25.2 | 8.1 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 14,5 | 10,0 | 10,4 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 19,5 | 21,5 | 23,2 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1.7e | 2.2e | 1.2p | 1,0 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 6.5 | 7.0 | 7.3 | 7.2 | 6.7 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 6.4 (10) | | 6.3 | 8.5 | 7.1 | 6.0 | 7.1 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 2.5 | 2.6 | 0.9 | 1.0 | -1.2 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.1 | -0.2 | 0.6 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -2.6 | 6.3 | 3.2 | | |

***Note:*** A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.16. LUXEMBURG

*În Luxemburg, preocupările legate de evoluția prețurilor locuințelor și de gradul ridicat de îndatorare a gospodăriilor au crescut. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor este printre cele mai ridicate din UE, ceea ce generează preocupări cu privire la supraevaluare și la gradul ridicat de îndatorare a gospodăriilor. Datoria gospodăriilor ca procent din venitul disponibil brut al gospodăriilor este în scădere, dar rămâne foarte ridicată. Sectorul bancar este stabil, dar se confruntă cu unele riscuri. Pot apărea unele preocupări legate de competitivitate, pe fondul creșterii continue a costului unitar al muncii.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Luxemburg. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Luxemburg.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 1,5 % în 2022 și la 1 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta s-a menținut la 8,8 % în octombrie, în timp ce inflația de bază este estimată la 4,9 % în septembrie, fiind mai scăzută decât în multe alte țări din zona euro. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Luxemburg arată că, în 2021, cinci indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, fluxul de credite din sectorul privat, datoria sectorului privat și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- **Competitivitatea costurilor** poate deveni un motiv de îngrijorare. Costul unitar nominal al muncii a crescut cu 3,9 % în 2021 și se preconizează că va continua să crească mai puternic în 2022 și 2023. Se preconizează că pachetul amplu de măsuri adoptate pentru a reduce inflația va modera creșterile salariale nominale în viitor. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat marginal în anul 2021. De la an la an, acesta s-a depreciat până în august 2022.

- Ponderea **datoriei întreprinderilor nefinanciare** în PIB este cea mai ridicată din UE, deși a scăzut moderat, ajungând la 274 % din PIB în 2021. Aceasta rămâne peste nivelurile de referință atât prudențiale, cât și fundamentale și este în continuare cu 31 de puncte procentuale mai mare decât în 2019. Ponderea ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup în ceea ce privește datoriile întreprinderilor reduce riscurile. La 11 %, ponderea creditelor în valută acordate întreprinderilor este una dintre cele mai ridicate dintre țările din zona euro. Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare a scăzut în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Fluxurile de credit către întreprinderile nefinanciare au scăzut, dar rămân, de asemenea, foarte ridicate, situându-se la 16,7 % din PIB.

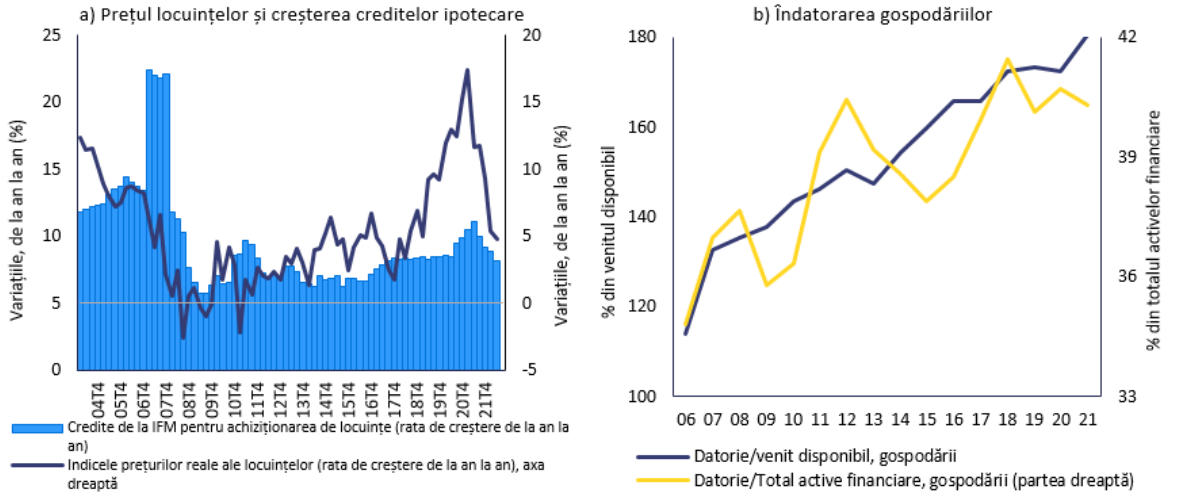
- **Datoria gospodăriilor** ca procent din venitul disponibil brut al gospodăriilor este în scădere, deși rămâne una dintre cele mai ridicate din UE. Fluxurile nete de credit către populație s-au temperat în trimestrul II 2022. Stocul datoriei a scăzut ca urmare a creșterii PIB-ului nominal și a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022. Costurile de finanțare pentru gospodării au început să crească, parțial din cauza ponderii ridicate a creditelor ipotecare cu dobândă variabilă și în concordanță cu creșterea pentru EA, iar standardele de creditare pentru creditele ipotecare s-au înăsprit.

- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a rămas foarte ridicată, situându-se la 13,9 % în 2021, comparativ cu 14,5 % în 2020, fiind unul dintre cele mai mari ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a fost de 11,5 % în al doilea trimestru al anului 2022. Unul dintre cele mai ridicate raporturi preț/venit din UE ridică probleme legate de accesibilitatea prețurilor. La 61 %, prețurile locuințelor au fost estimate a fi cele mai supraevaluate în Luxemburg, conform modelului de evaluare al Comisiei din 2021, în rândul

statelor membre ale UE. Riscul unei corecții drastice a prețurilor locuințelor este limitat, având în vedere constrângerile legate de ofertă, dar a crescut având în vedere înăsprirea condițiilor de finanțare și încetinirea creșterii economice.

- **Sectorul bancar** este stabil, dar se confruntă cu unele riscuri. Băncile sunt bine capitalizate și sunt lichide. Rentabilitatea a crescut în 2021, dar a rămas cu mult sub media UE. Rata creditelor neperformante este cea mai scăzută din UE. Creșterea dinamică a creditelor ipotecare, în pofida unei încetiniri recente, reprezintă un risc principal pentru sectorul bancar, în contextul îndatorării deja ridicate a gospodăriilor și al prețurilor supraevaluate ale locuințelor.

Graficul 3.16.1:**Grafice selectate: Luxemburg**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.16.1: **Indicatori economici și financiari selectați, Luxemburg**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 4.0 | 3.9 | 4.2 | 4.0 | 3.4 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 5.5 (1) | 3.0 (2) | 3.4 | 4.6 | 4.7 | 2.9 | 2.5 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -171.4 (3) | 53.7 (4) | 67.8 | 55.7 | 30.6 | 33.9 | 35.3 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -4153.8 | -4172.4 | -4766.5 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 14.7 | 13.0 | 11.2 p | 15.0 | 17.4 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 3.1 | 3.8 | 3.9 p | 6.7 | 5.9 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 2.0 | 1.5 | 0.6 | -1.9 | -4.7 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -0.6 | 0.4 | 0.8 | -3.0 | -2.5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 7.0 | 17.6 | 13.1 | 13.9 | 14.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 3.1 | 15.2 | -1.4 | -1.2 | -1.3 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 310.8 | 320.3 | 340.6 p | 329.7 | 309.9 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 24.9 | 42.9 | 53.9 p | 12.2 | 8.0 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 91.7 (6) | 88.5 (7) | 67.2 | 68.5 | 66.0 | 67,2 | 67,6 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 104.6 (6) | 89.7 (7) | 243,6 | 251,8 | 274,6 | 262,5 | 242,3 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 8.3 | 13.1 | 12.4 | 3.9 | 2.2 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 60.9 (8) | | 10,1 | 14,5 | 13,9 | 10,0 | 3,1 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 22.4 | 24.5 | 24.5 | 24.3 | 26.0 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 2,2 | -3,4 | 0,8 | -0,1 | -1,7 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 3.7 | -2.6 | 11.4 | 0.2 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 5,2 | 4,4 | 5,5 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 18,8 | 19,5 | 18,3 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 0.6e | 0.7e | 0.6p | 0,7 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 5.6 | 6.0 | 5.9 | 5.6 | 5.0 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 5.7 (10) | | 5.6 | 6.8 | 5.3 | 4.7 | 5.1 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 2.0 | 2.0 | 2.1 | -1.2 | -2.3 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -0.9 | -0.4 | 0.4 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -1.9 | 7.8 | 2.7 | | |

Note: Cifrele evidențiate sunt cele care atinge sau depășesc pragul. Marcaje: b: Întreruperea seriei. d: Definiție diferită. e: Estimată. p: Previzionată. În anexa XX sunt furnizate informații suplimentare privind definiția variabilelor.

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.17. UNGARIA

*În Ungaria, preocupările legate de sustenabilitatea externă, competitivitatea costurilor, sustenabilitatea finanțelor publice și evoluția prețurilor locuințelor continuă să crească. Deficitul de cont curent a crescut în 2021 și se preconizează că va crește în continuare, iar cursul de schimb a urmat o tendință de depreciere. Creșterile costului unitar al muncii au fost foarte mari timp de mai mulți ani și continuă să fie puternice, competitivitatea costurilor fiind menținută până în prezent prin deprecierea nominală. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a fost recent printre cele mai ridicate din UE, în contextul ofertei limitate și al unei supraevaluări estimate a prețurilor locuințelor. Deficitul public rămâne ridicat.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Ungaria. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Ungaria.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 5,5 % în 2022 și la 0,1 % în 2023. Inflația este foarte ridicată, inclusiv în comparație cu partenerii comerciali ai Ungariei din zona euro. De la an la an, aceasta a crescut la 20,7 % în septembrie, inflația de bază fiind estimată la 13,2 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Ungaria arată că, în 2021, cinci indicatori au depășit pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă, creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, datoria publică și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Riscurile legate de **sustenabilitatea externă** au crescut pe fondul deteriorării fluxurilor externe. Deficitul de cont curent a crescut la 4 % din PIB în 2021, o nouă creștere evidentă fiind în desfășurare în 2022. Numărul important de importuri nete de energie ale Ungariei fac ca balanța externă să fie sensibilă la evoluția prețurilor energiei la nivel internațional. Poziția investițională internațională netă negativă (PIIN) a rămas, în linii mari, neschimbată în 2021. PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, este aproape echilibrată. Rezervele valutare acoperă puțin peste 3 luni de importuri și depășesc datoria externă pe termen scurt.

- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor**, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19, persistă. Deprecierile nominale continue ale forintului au compensat parțial creșterile mari ale costului unitar nominal al muncii (CUM) din ultimii ani. CUM au crescut din nou în 2021, în contextul unui deficit de pe piața forței de muncă, și se preconizează că vor crește puternic în 2022 și 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a menținut, în linii mari, nemodificată în anul 2021, apoi s-a depreciat puternic până în luna august 2022.

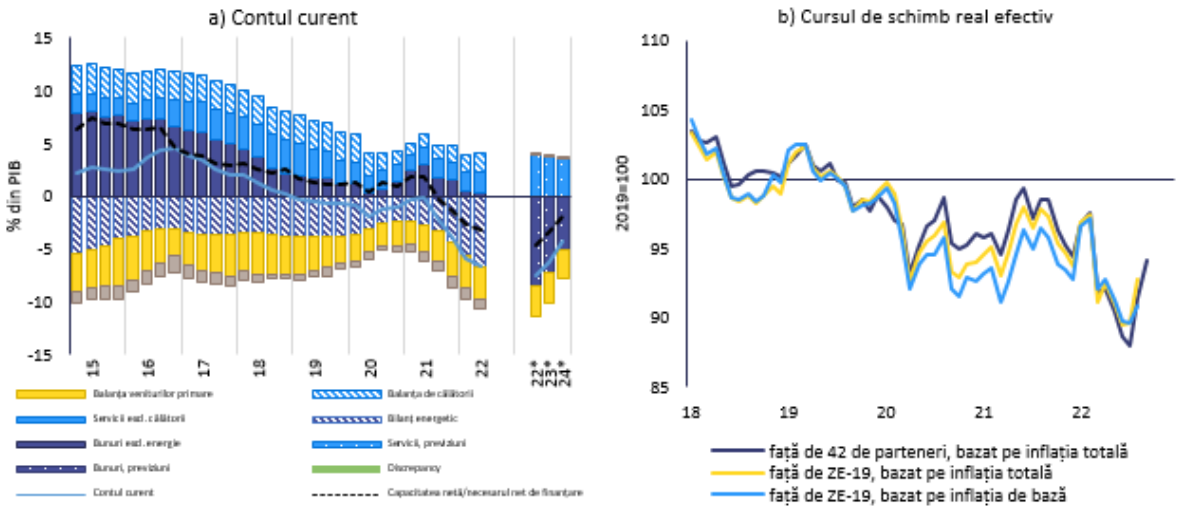
- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** rămâne un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 4,9 % la 16,5 % în 2021 și a crescut la unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a atins 22,8 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 17 % în 2021. În același timp, investițiile în locuințe s-au situat cu mult sub media UE, situându-se la 3,9 % din PIB în 2021.

- **Datoria publică** a scăzut ușor în 2021, la 76,8 % din PIB, pe fondul creșterii semnificative a PIB-ului nominal, și se preconizează că se va stabiliza la aproximativ acest nivel. Deficitul public s-a redus la 7,1 % din PIB în 2021 și se preconizează că va continua să se tempereze pe fondul măsurilor anunțate de guvern. Ponderea datoriei publice exprimată în valută sau deținută de nerezidenți este ridicată. Randamentele obligațiunilor suverane au crescut pentru toate scadențele, în special începând cu vara anului trecut. În același timp, nevoile publice brute de

finanțare sunt ridicate. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt medii pe termen mediu și ridicate pe termen lung, inclusiv din cauza îmbătrânirii populației.

- **Sectorul bancar** rămâne în general solid, dar se confruntă cu provocări viitoare. Rentabilitatea este una dintre cele mai ridicate din UE, rata fondurilor proprii de nivel 1 este apropiată de media UE, iar rata creditelor neperformante a rămas scăzută, deși a existat o creștere a datoriei restructurate în urma dificultăților financiare în 2021. Este probabil ca un impozit pe veniturile excepționale introdus în mod just pentru 2022 și 2023 și un plafon reglementar pentru ratele flexibile ale creditelor ipotecare până la jumătatea anului 2023 să reducă în mod semnificativ profiturile băncilor. Deținerile de datorii publice reprezintă aproape o cincime din activele bancare. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB este scăzută, dar împrumuturile contractate de gospodării și întreprinderi au crescut puternic din 2020, iar împrumuturile în valută au o importanță semnificativă, în special pentru bunurile imobiliare comerciale.

Graficul 3.17.1:**Grafice selectate: Ungaria**




***Sursa:*** Eurostat, Comext și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.17.1: **Indicatori economici și financiari selectați, Ungaria**

| | Praguri | Nivel de referință | Nivel de referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 01 | -01 | -02 | -04 | -06 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0,0 (1) | -6,1 (2) | -01 | -01 | -04 | -08 | -06 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -52,0 (3) | -14,4 (4) | -50 | -52 | -53 | -46 | -45 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -2,6 | -2,4 | -1,5 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 12 | 14 | 12 p | 21 | 28 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 03 | 07 | 02 p | 11 | 13 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 00 | -05 | -04 | -13 | -14 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -01 | -04 | 00 | -10 | -04 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 05 | 07 | 00 | 02 | 03 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 01 | 03 | -04 | 03 | 01 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 67 | 77 | 81 p | 76 | 66 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 04 | 08 | 13 p | 06 | 02 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 46,4 (6) | 26,0 (7) | 18,5 | 20,8 | 21,0 | 19,7 | 18,6 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 63,4 (6) | 35,1 (7) | | | | 56,2 | 46,9 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 12 | 02 | 10 p | 05 | -15 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 16,8 (8) | | 17,0 | 4,9 | 16,5 | 17,1 | 3,5 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 65 | 79 | 77 | 76 | 75 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -2,0 | -7,5 | -7,1 | -6,2 | -4,4 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 37 | 55 | 16 | 00 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 14,3 | 7,6 | 12,7 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 15,8 | 15,9 | 17,7 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 4,2e | 3,6e | 3,2p | 3,4 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 04 | 04 | 04 | 04 | 04 |
| Rata șomajului (anuală) | | 3,3 (10) | | 03 | 04 | 04 | 04 | 04 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 03 | 02 | 02 | 03 | 04 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -01 | -01 | 00 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -02 | 02 | 04 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.18. MALTA

*În Malta, deficitul de cont curent rămâne considerabil, iar datoria întreprinderilor nefinanciare este ridicată, deși riscurile asociate par a fi limitate. Ponderea ridicată a datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB rămâne pe o traiectorie descendentă. Se estimează că prețurile nominale ale locuințelor sunt supraevaluate moderat.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Malta. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Malta.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 5,7 % în 2022 și la 2,8 % în 2023. Inflația este ridicată, deși mai scăzută decât în majoritatea celorlalte țări ale UE. De la an la an, aceasta a crescut la 7,5 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 6,7 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Malta, pentru arată că, în 2021, unul dintre indicatori depășea pragul său indicativ, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Perspectivele de **sustenabilitate externă** se înrăutățesc. Deficitul de cont curent a crescut la 4,6 % în 2021 și se preconizează că se va deteriora în continuare în 2022. ([46]) Îmbunătățirea balanței de călătorii a fost compensată de deteriorarea balanței comerciale pentru bunuri energetice. Scăderea globală a fost determinată în principal de deficitul comercial al bunurilor neenergetice. Poziția investițională internațională netă (PIIN) rămâne ridicată și pozitivă, reflectând poziția Maltei ca centru financiar internațional. Se preconizează că aceasta va rămâne la un nivel similar, în pofida deficitelor mari de cont curent.

- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** par a fi limitate. Costul unitar nominal al muncii a scăzut în 2021, după creșterea puternică din 2020, dar se preconizează că va crește din nou ușor în 2022. Creșterea costului unitar al muncii rămâne sub media zonei euro. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat în 2021. De la an la an, acesta a continuat să se deprecieze până în august 2022.

- Există în continuare vulnerabilități legate de **ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare** în PIB, deși aceasta se află pe o traiectorie descendentă. Aceasta a scăzut moderat, ajungând la 78,4 % în 2021. Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Aceasta rămâne atât peste nivelurile de referință prudențiale, cât și peste cele fundamentale și este în continuare cu 3 puncte procentuale mai mare decât în 2019. Fluxurile de credit către întreprinderile nefinanciare rămân ridicate ca % din PIB.

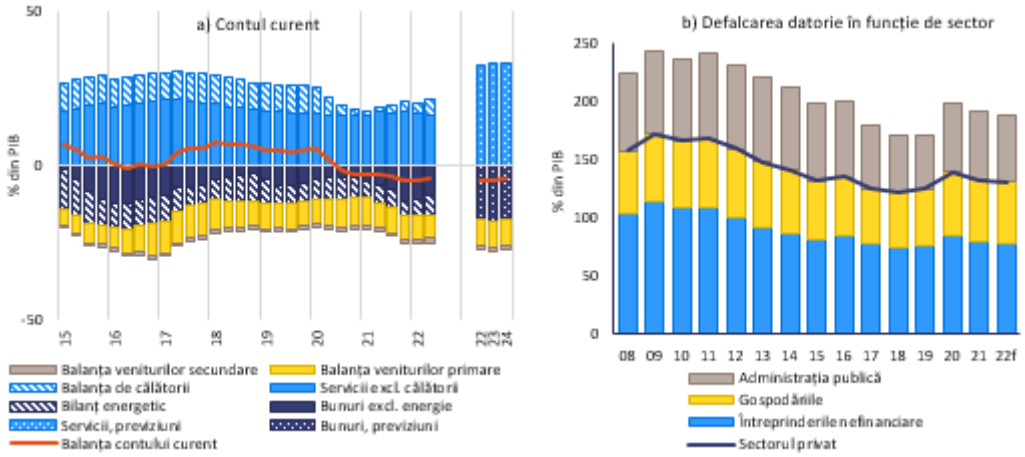
- Există în continuare preocupări legate de evoluția **prețurilor locuințelor**. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat, ajungând la 5,1 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a crescut la 7,7 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 9 % în 2021. Sectorul bancar rămâne în general solid, cu niveluri ridicate de capitalizare, dar cu o rentabilitate scăzută. Expunerea băncilor la sectorul imobiliar este încă foarte ridicată.

- Ponderea **datoriei publice** a crescut la 56,3 % din PIB și se preconizează că va crește în continuare, apropiindu-se de pragul de 60 % din PIB. Deficitul public s-a redus la 7,8 % din PIB

([46]) Există o mare discrepanță între datele privind balanța de plăți (BDP) și conturile naționale (CN) privind contul curent, acesta din urmă prezentând un excedent considerabil în 2021, deși considerabil mai mic decât în anii anteriori pandemiei. Tabloul de bord și evaluările din RMA se bazează pe datele referitoare la balanțele de plăți.

în 2021 și se preconizează că va continua să se reducă. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt medii pe termen mediu și ridicate pe termen lung din cauza îmbătrânirii populației și a deficitului bugetar inițial ridicat.

Graficul 3.18.1:**Grafice selectate: Malta**




***Sursa:*** Eurostat, Comext și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.18.1: **Indicatori economici și financiari selectați, Malta**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 5.7 | 2.8 | -0.8 | -4.2 | -4.8 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -2.4 (1) | 3.2 (2) | 5.0 | -2.9 | -4.6 | -5.1 | -4.8 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -71.1 (3) | -15.8 (4) | 53.5 | 51.0 | 52.8 | 50.3 | 52.8 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 234.8 | 254.6 | 259.4 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 7.2 | 19.6 | 12.9 | 9.7 | 0.6 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 3.6 | 11.4 | -2.2 | 0.7 | 2.1 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 1.8 | 2.1 | -1.2 | -4.8 | -8.1 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -1.2 | 1.4 | -1.3 | -5.0 | -2.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 20.0 | 12.5 | -0.9 | -1.4 | 2.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 4.0 | 4.1 | -8.9 | 3.2 | 0.4 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 124.1 | 138.6 | 131.8 | 129.9 | 120.9 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 12.7 | 6.6 | 9.4 | 11.0 | 9.8 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 56.4 (6) | 54.8 (7) | 48.5 | 55.1 | 53.4 | 53,0 | 53,6 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 47.8 (6) | 52.6 (7) | 75,6 | 83,5 | 78,4 | 76,9 | 67,3 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 4.2 | 2.2 | 3.8 p | 0.5 | -1.5 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 8.6 (8) | | 6,1 | 3,4 | 5,1 | 7,0 | 7,0 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 40.7 | 53.3 | 56.3 | 57.4 | 59.9 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,6 | -9,4 | -7,8 | -6,0 | -5,7 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 7.5 | 1.7 | 7.7 | 0.2 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 6,0 | 0,3 | 3,5 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 20,2 | 21,3 | 20,6 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 3.2e | 3.6e | 3.0p | 2,8 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 3.8 | 3.9 | 3.8 | 3.7 | 3.2 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 3.8 (10) | | 3.6 | 4.4 | 3.4 | 3.2 | 3.1 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 5.3 | 4.9 | 3.5 | 1.5 | 0.9 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.5 | -0.9 | -0.9 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -1.4 | 0.3 | 0.3 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.19. ȚĂRILE DE JOS

*În Țările de Jos, excedentul de cont curent, ponderea datoriei gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare în PIB și supraevaluarea prețurilor locuințelor rămân considerabile. Excedentul de cont curent și evoluțiile recente în materie de competitivitate a costurilor trebuie atent monitorizate, inclusiv din perspectiva reechilibrării zonei euro. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a fost printre cele mai ridicate din UE în 2021, în contextul unei supraevaluări estimate a prețurilor locuințelor.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Țările de Jos se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Țările de Jos.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 4,6 % în 2022 și la 0,6 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 16,8 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 6,8 %. Se preconizează că inflația va crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Țările de Jos arată că, în 2021, patru indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanțele contului curent, creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor și datoria sectorului privat. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Problemele **sectorului extern** se referă la excedentul de cont curent ridicat și de lungă durată, chiar dacă acesta a fost revizuit în sens descrescător. Acesta a crescut în 2021 la 7,2 % din PIB, în principal datorită balanțelor mai mari ale veniturilor. Se preconizează că acesta va scădea în 2022, din cauza înrăutățirii raportului de schimb și a impactului relocării Shell în Regatul Unit, dar rămâne peste pragurile orientative. Poziția investițională internațională netă ca pondere din PIB, de 93 % în 2021, rămâne cea mai mare din UE, în pofida unei scăderi puternice determinate în principal de efectele negative ale evaluării. Se preconizează că aceasta va începe să scadă în 2022.

- Evoluțiile în materie de **competitivitate a costurilor** pot împiedica reechilibrarea zonei euro. Costul unitar nominal al muncii a scăzut ușor în 2021, în pofida deficitului de pe piața forței de muncă, dar se preconizează că va crește, deși sub media zonei euro. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a menținut, în linii mari, nemodificată în anul 2021 și, de la an la an, până în luna august 2022.

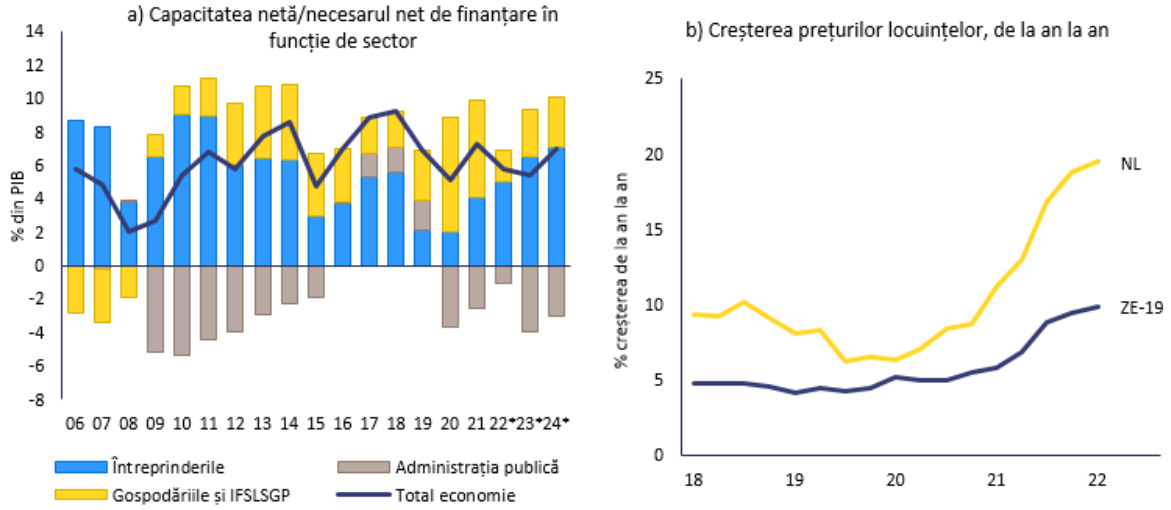
- **Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare în PIB** rămâne printre cele mai ridicate din UE, dar se află pe o traiectorie descendentă. Aceasta a scăzut moderat în 2021, ajungând la 129 %. Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Aceasta rămâne superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și celor fundamentale. Ponderea ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup și rezervele mari de lichiditate ale întreprinderilor atenuează riscurile. Fluxurile de credit către întreprinderile nefinanciare au crescut ca pondere din PIB în 2021.

- Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB rămâne cea mai ridicată din UE și a fost de 100 % din PIB în 2021, depășind atât nivelurile de referință prudențiale, cât și pe cele bazate pe fundamente. Cu toate acestea, raportul a scăzut în 2021, în pofida unei contribuții pozitive a fluxurilor de credit, și a continuat să facă acest lucru în prima jumătate a anului 2022. Datoria neperformantă a gospodăriilor rămâne scăzută.

- **Creșterea ridicată a prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 7,6 % în 2020 la 15 % în 2021 și a crescut la unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Aceasta a atins 18,2 % de la an la an

în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 21 % în 2021. Riscurile asociate corecțiilor prețurilor trebuie monitorizate, chiar dacă sectorul bancar este stabil și bine capitalizat, iar rentabilitatea sa a crescut în 2021. Rata creditelor neperformante rămâne scăzută. Creșterea creditelor ipotecare rămâne, de asemenea, scăzută.

Graficul 3.19.1:**Grafice selectate: Țările de Jos**




***Sursa:*** Eurostat, Ameco și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.19.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Țările de Jos**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 8.4 | 7.1 | 6.4 | 6.0 | 6.1 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 2.3 (1) | 5.6 (2) | 6.9 | 5.1 | 7.2 | 5.7 | 5.3 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -88.8 (3) | 35.0 (4) | 89.6 | 113.0 | 93.0 | 82.7 | 85.2 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -0.3 | 12.9 | 26.0 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 6.0 | 14.4 p | 11.2 p | 9.5 | 5.3 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 3.2 | 8.5 p | -0.6 p | 1.6 | 4.3 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 2.4 | 3.8 | 2.2 | -2.4 | -5.6 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | 0.4 | 1.8 | 0.0 | -4.2 | -1.5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | -0.3 | 6.8 | 1.1 | 0.7 | -2.1 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | -1.3 | 5.0 | -5.0 | 0.7 | -1.2 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 229.9 | 233.1 p | 229.3 p | 218.7 | 213.8 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | -0.3 | -0.7 p | 11.7 p | 6.9 | 13.4 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 63.5 (6) | 73.4 (7) | 99.7 | 103.8p | 100.4p | 95,9 | 92,7 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 94.1 (6) | 113.5 (7) | 130,2 | | | 122,8 | 121,1 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 4.6 | 6.2 | 11.2 p | 8.4 | -0.7 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 20.7 (8) | | 7,3 | 7,6 | 15,0 | 16,8 | 3,3 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 48.5 | 54.7 | 52.4 | 50.3 | 52.4 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 1,8 | -3,7 | -2,6 | -1,1 | -4,0 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 7.9 | 1.4 p | -0.3 p | 3.4 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 7,7 | 3,1 | 8,3 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 16,9 | 17,9 | 17,8 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1.8e | 1.9e | 1.4p | 1,3 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 5.1 | 4.7 | 4.5 | 4.3 | 4.1 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 4.7 (10) | | 4.4 | 4.9 | 4.2 | 3.7 | 4.3 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.9 | 2.5 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.4 | -1.0 | -0.4 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -3.6 | 0.2 | 0.4 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.20. AUSTRIA

*În Austria, creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat, iar ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare și a datoriei publice în PIB rămâne ridicată, deși riscurile asociate par a fi limitate. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a crescut într-un ritm susținut de mai mulți ani, în contextul unei supraevaluări considerabile estimate a prețurilor locuințelor. Ponderea datoriei întreprinderilor în PIB a crescut și rămâne superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și celor fundamentale. Datoria publică este în scădere, deși este în continuare mai mare decât în 2019.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Austria. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Austria.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 4,6 % în 2022 și la 0,3 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 11,5 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 5,7 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Austria arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor și datoria publică. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările cu privire la **datoria întreprinderilor nefinanciare** au crescut. Ponderea datoriei întreprinderilor în PIB a crescut la 78 % în 2021 și rămâne superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și celor fundamentale. Aceasta este în continuare cu 6 puncte procentuale mai mare decât în 2019. În același timp, ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare a scăzut în prima jumătate a anului 2022, în pofida unei creșteri a fluxurilor de credit în % din PIB. Preocupările legate de competitivitatea costurilor sunt limitate. Creșterea costului unitar nominal al muncii s-a temperat substanțial în 2021, dar se preconizează că va crește în anii următori ușor mai rapid decât în alte țări din zona euro.

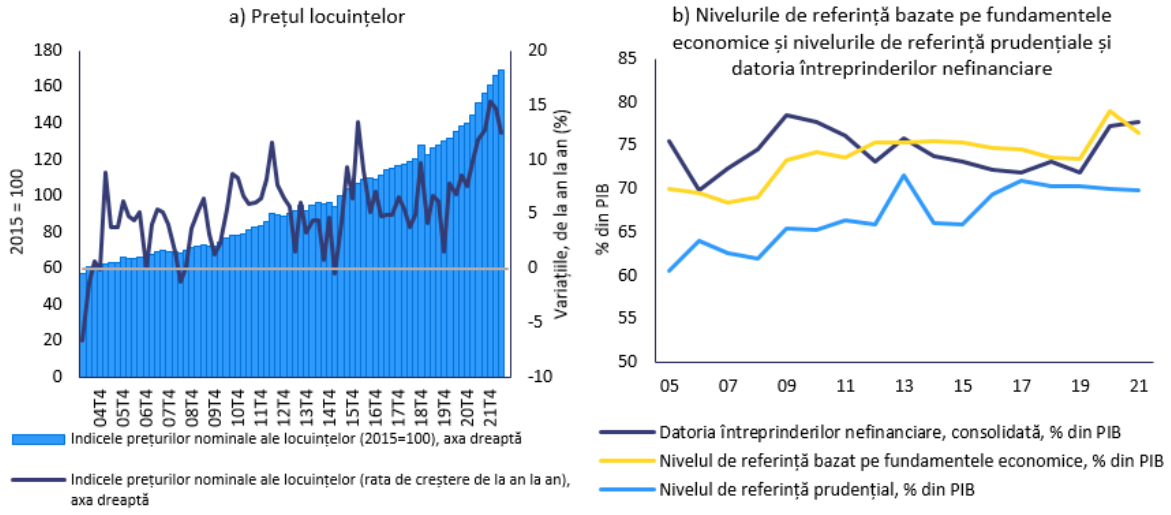
- Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB este la nivelul de referință bazat pe fundamente și se situează sub pragul prudențial. Aceasta a scăzut în 2021 și a rămas, în linii mari, neschimbată în prima jumătate a anului 2022. Datoria neperformantă a gospodăriilor rămâne scăzută.

- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 7,7 % în 2020 la 12,4 % în 2021 și a crescut la unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a scăzut ușor, dar a rămas foarte ridicată, situându-se la 12,4 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 27 %. Cu toate acestea, expunerea scăzută la rata variabilă a dobânzii, o pondere scăzută a datoriei gospodăriilor în PIB, raportul scăzut dintre locuințe în proprietate și locuințe închiriate, un sector financiar sănătos și creditele neperformante scăzute limitează riscurile macroeconomice.

- Preocupările legate de **datoria publică** sunt limitate. Datoria publică a scăzut ușor în 2021, la 82,3 % din PIB, și se preconizează că va continua să scadă, dar rămâne mai ridicată decât în 2019. Deficitul public rămâne ridicat, deși s-a redus la 5,9 % în 2021 și se preconizează că va continua să scadă. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt medii atât pe termen mediu, cât și pe termen lung.

- **Sectorul bancar** este în general solid. În timp ce rata fondurilor proprii de nivel 1 a fost sub media UE, rentabilitatea a depășit această medie. Rata creditelor neperformante a fost, de asemenea, foarte scăzută, dar ponderea creditelor neperformante (etapa 2) este foarte ridicată. Expunerea Raiffeisen Bank International (RBI) față de Rusia reprezintă o sursă moderată de risc.

Graficul 3.20.1:**Grafice selectate: Austria**




***Sursa:*** Eurostat, BCE și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.20.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Austria**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | previziune | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | *2019* | *2020* | *2021* | *2022* | *2023* |
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 1,6 | 2,1 | 1,9 | 1,2 | 0,1 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 1,5 (1) | 0,5 (2) | 2,4 | 3,0 | 0,4 | 0,2 | -0,1 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -82,1 (3) | 12,3 (4) | 14,4 | 11,5 | 14,7 | 16,8 | 16,1 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -0,6 | -4,6 | -4,2 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 5,6 | 12,0 | 9,9 | 9,6 | 9,5 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 2,3 | 7,1 | 0,3 | 2,1 | 6,9 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 2,1 | 3,2 | 1,2 | -2,9 | -6,7 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,0 | 2,1 | 0,1 | -5,0 | -2,0 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 1,2 | 5,4 | -2,7 | 4,9 | 1,5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | -0,1 | 0,5 | -3,8 | 6,4 | -1,2 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 121,5 | 130,4 | 129,7 | 125,1 | 115,6 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 5,1 | 4,4 | 7,4 | 8,3 | 5,4 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 50,7 (6) | 77,4 (7) | 49,6 | 53,2 | 52,1 | 49,5 | 48,7 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 69,9 (6) | 76,5 (7) | | | | 75,6 | 66,9 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 4,0 | 6,1 | 9,9 | 2,1 | 1,3 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | 26,7 (8) | | 5,8 | 7,7 | 12,4 | 8,9 | -0,1 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 70,6 | 82,9 | 82,3 | 78,5 | 76,6 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,6 | -8,0 | -5,9 | -3,4 | -2,8 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 3,6 | 11,4 | 8,0 | 3,9 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 7,8 | 4,1 | 6,4 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 15,6 | 16,1 | 16,0 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 2,2e | 2,0e | 1,8p | 1,8 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 5,3 | 5,3 | 5,7 | 5,7 | 5,5 |
| Rata șomajului (anuală) | | 5,4 (10) | | 4,8 | 6,0 | 6,2 | 5,0 | 5,2 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 0,7 | -0,4 | 0,1 | 1,9 | 3,0 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -1,0 | -0,6 | 0,3 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -2,9 | 1,2 | 1,0 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.21. POLONIA

*În Polonia, costul unitar al muncii și prețurile locuințelor sunt în creștere, deși riscurile asociate par a fi limitate. Creșterea costului unitar nominal al muncii va crește, având în vedere inflația de bază foarte ridicată și deficitul de forță de muncă. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor este printre cele mai ridicate din UE, în contextul unei supraevaluări limitate estimate a prețurilor locuințelor. Deprecierea cursului de schimb exercită o anumită presiune asupra inflației, iar contul curent a devenit un deficit din cauza unor factori cu caracter excepțional.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Polonia. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Polonia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 4 % în 2022 și la 0,7 % în 2023. Inflația este în prezent foarte ridicată, inclusiv în comparație cu partenerii comerciali ai Poloniei din zona euro, dar se preconizează că va scădea. De la an la an, aceasta a crescut la 15,7 % în septembrie, inflația de bază fiind estimată la 11,5 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Polonia arată că, în 2021, un indicator depășea pragul său indicativ, și anume poziția investițională internațională netă. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

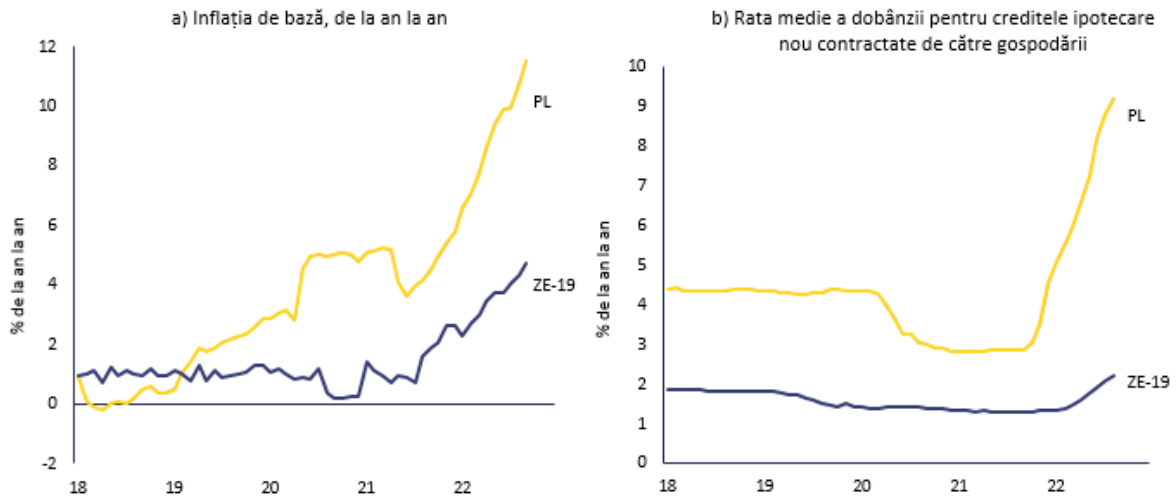
- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** nu sunt încă foarte pronunțate. Având în vedere cererea puternică și raportul de schimb nefavorabil, contul curent s-a transformat într-un deficit de 1,4 % din PIB în 2021 și se preconizează că se va deteriora în continuare în 2022. Cu toate acestea, se preconizează că poziția investițională internațională netă (PIIN) se va îmbunătăți în continuare și se va încadra în pragul indicativ al PDM de -35 % începând cu 2022. Cea mai mare parte a PIIN se caracterizează prin investiții directe, ceea ce limitează preocupările imediate legate de poziția externă.

- Inflația ridicată și creșterea puternică a salariilor nominale ar putea da naștere unor preocupări legate de **competitivitatea costurilor** dacă acestea persistă. Costul unitar nominal al muncii a scăzut în 2021, dar se preconizează că va crește semnificativ în viitor. Rata reală efectivă de schimb față de partenerii comerciali ai Poloniei s-a depreciat.

- **Prețurile nominale ale locuințelor** au crescut rapid în ultimii ani, dar rămân, în linii mari, în concordanță cu fundamentele economice într-un context de creștere puternică a veniturilor. Înăsprirea politicii monetare din 2021/22 a declanșat cea mai mare creștere a ratei creditelor ipotecare în UE, precum și o reducere puternică a fluxurilor de credite către gospodării. Este probabil ca prevalența creditelor ipotecare cu rată variabilă să transmită aceste costuri ale dobânzii în mod direct atât titularilor de credite ipotecare noi, cât și celor existenți. Cu toate acestea, **sectorul bancar** din Polonia continuă să fie bine capitalizat în contextul unui grad scăzut de îndatorare a gospodăriilor și al unui raport relativ scăzut între valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului. Nivelul creditelor neperformante rămâne scăzut și continuă să scadă.

- **Deficitul de forță de muncă** exacerbează presiunile inflaționiste. Creșterea salariilor nominale a atins 12,4 % de la an la an în august 2022. Rata șomajului rămâne printre cele mai scăzute din UE, situându-se la 3,4 % în 2021, și se preconizează că va scădea în 2022, urmând să crească în 2023. Rata de activitate a continuat să crească. Se preconizează că stimularea ofertei de forță de muncă ca urmare a afluxului de persoane strămutate din Ucraina va reduce deficitul de forță de muncă, astfel cum s-a reflectat deja în anumite sectoare, cum ar fi serviciile.

Graficul 3.21.1:**Grafice selectate: Polonia**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.21.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Polonia**

| | Praguri | 'al. referință | 'al. referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -1.1 | 0.1 | 0.3 | -1.0 | -3.0 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.3 (1) | -4.4 (2) | -0.2 | 2.5 | -1.4 | -4.1 | -3.5 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -52.7 (3) | -4.1 (4) | -48.8 | -43.9 | -39.5 | -29.4 | -27.0 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -10.7 | -4.5 | 0.8 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 8.0 | 14.0 | 9.9 b | 14.4 | 16.9 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 3.9 | 7.5 | -1.6 b | 8.1 | 9.8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 2.8 | 1.1 | -0.4 | -0.7 | -0.2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -0.9 | 1.1 | -0.6 | -1.2 | 1.5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 22.0 | 33.6 | 24.9 | 19.1 | 15.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 3.8 | 11.3 | -0.7 | 0.3 | 0.1 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 74.2 | 76.1 | 71.6 | 63.5 | 57.8 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 3.6 | 1.8 | 4.0 | 2.4 | 2.8 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 54.3 (6) | 22.2 (7) | 34.4 | 34.6 | 32.3 | 26,8 | 24,3 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 82.4 (6) | 34.5 (7) | 39,8 | 41,5 | 39,3 | 36,7 | 33,5 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 6.4 | 6.7 | 3.7 | -2.6 | -5.8 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | -1.9 (8) | | 8,7 | 10,5 | 9,2 | 9,9 | 5,0 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 45.7 | 57.2 | 53.8 | 51.3 | 52.9 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -0,7 | -6,9 | -1,8 | -4,8 | -5,5 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 4.3 | 11.6 | 13.6 | 0.1 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 6,9 | 3,1 | 4,8 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 15,9 | 17,5 | 16,1 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 6.1e | 6.0e | 5.0p | 4,7 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 4.1 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 3.0 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 3.4 (10) | | 3.3 | 3.2 | 3.4 | 2.7 | 3.0 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 2.1 | 1.4 | 3.4 | 1.7 | 1.2 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.5 | -0.9 | -0.1 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -7.9 | -4.0 | 0.1 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.22. PORTUGALIA

*În Portugalia, persistă preocupări legate de ponderea datoriei gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare, a datoriei publice și a datoriei externe în PIB, deși ratele datoriei și-au reluat traiectoria descendentă după criza provocată de pandemia de COVID-19. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor se accelerează și au apărut semne de supraevaluare a prețurilor locuințelor. Riscurile asociate circuitelor de feedback dintre sectorul financiar și sectorul public persistă.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Portugalia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Portugalia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 6,6 % în 2022 și la 0,7 % în 2023. Inflația este ridicată și se preconizează că va evolua, în linii mari, în concordanță cu media zonei euro. De la an la an, aceasta a crescut la 10,6 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 6,5 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Portugalia arată că, în 2021, șase indicatori au depășit pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă, creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, datoria sectorului privat, datoria publică și variația ratei șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- **Sustenabilitatea externă** rămâne o problemă. Deși poziția investițională internațională netă s-a îmbunătățit puternic și a atins cele mai ridicate niveluri în 15 ani, aceasta este încă ridicată și negativă, cu îmbunătățiri suplimentare preconizate până în 2024. Deficitul de cont curent a crescut la 1,2 % din PIB în 2021, deoarece îmbunătățirea balanței de călătorii și a exporturilor de bunuri a fost anulată de deteriorarea balanței comerciale pentru bunuri energetice. Se estimează că deficitul va crește ușor în 2022 din cauza efectelor asupra prețurilor. Creșterea costului unitar nominal al muncii a fost moderată în 2021 și se preconizează că va deveni negativă în 2022. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat în 2021. De asemenea, acesta s-a depreciat de la an la an până în august 2022.

- Există în continuare vulnerabilități legate de **ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare** în PIB, deși aceasta se află pe o traiectorie descendentă. Aceasta a scăzut la 90,5 % în 2021, dar este în continuare cu peste 4 puncte procentuale mai mare decât în 2019. Ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022, dar există factori de risc asociați mediului macroeconomic. Aceasta rămâne superioară atât nivelurilor de referință prudențiale, cât și celor fundamentale. Creditele neperformante acordate întreprinderilor, exprimate în procente din creditele acordate întreprinderilor de către bănci, au continuat să scadă. Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB rămâne superioară nivelurilor de referință prudențiale și fundamentale, deși a scăzut în 2021 și a continuat să scadă în prima jumătate a anului 2022.

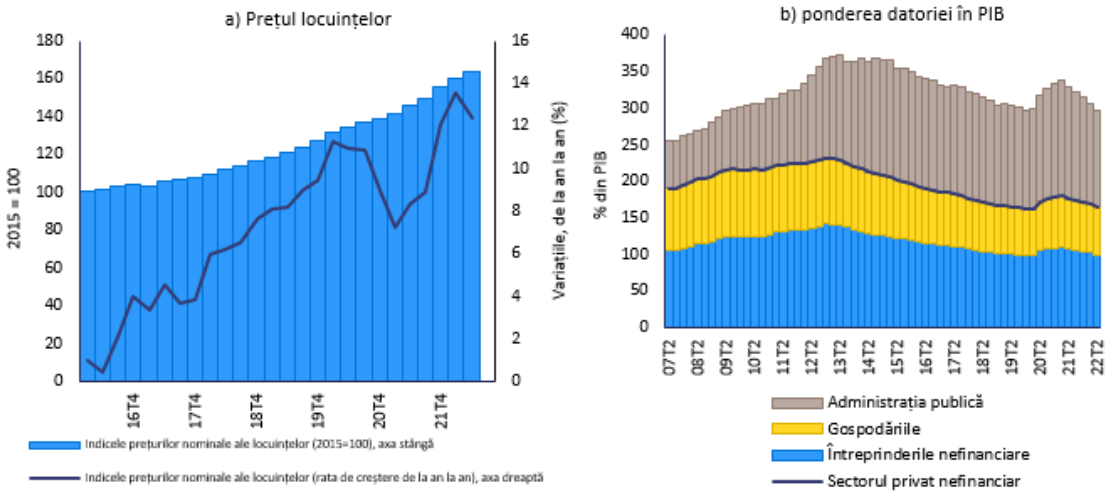
- Preocupările legate de evoluția **prețurilor locuințelor** sunt în creștere. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 8,8 % la 9,4 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a atins 13,2 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 23 % în 2021. Peste două treimi din creditele ipotecare au rate ale dobânzii fixate numai pentru o perioadă de până la un an.

- Preocupările legate de **datoria publică** rămân semnificative. În 2021, aceasta a scăzut cu 9 puncte procentuale, la 125,5 % din PIB, și se preconizează că va scădea și mai mult, ajungând în 2022 sub nivelurile anterioare pandemiei. Deficitul public s-a redus la 2,9 % din PIB în 2021 și

se preconizează că va continua să scadă în perioada analizată în previziuni. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate pe termen mediu și mediu spre lung.

- Preocupările legate de sectorul **bancar** s-au diminuat, dar persistă unele deficiențe. Rentabilitatea a crescut, iar ratele de solvabilitate au rămas reziliente. Cu toate acestea, rata fondurilor proprii de nivel 1 depășește cerințele de reglementare, dar este scăzută în comparație cu omologii europeni, în timp ce rentabilitatea rămâne relativ scăzută. Rata creditelor neperformante și-a continuat traiectoria descendentă, dar rămâne peste media UE, iar creditele neperformante (etapa 2) sunt, de asemenea, ridicate. Mai mult, riscurile asociate circuitelor de feedback dintre sectorul financiar și sectorul public persistă.

Graficul 3.22.1:**Grafice selectate: Portugalia**




***Sursa:*** Eurostat și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.22.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Portugalia**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 0.8 | 0.0 | -0.6 | -1.2 | -1.1 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.0 (1) | -2.4 (2) | 0.4 | -1.0 | -1.2 | -1.4 | -0.8 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -52.3 (3) | -15.7 (4) | -100.0 | -104.6 | -94.7 | -85.2 | -79.3 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -46.7 | -46.7 | -36.1 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 8.5 | 15.6 | 12.5 p | 8.4 | 3.4 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 2.8 | 8.7 | 0.6 p | -0.9 | 3.8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | -0.3 | 0.0 | -2.8 | -5.3 | -7.3 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -1.9 | 0.8 | -1.8 | -4.4 | -1.4 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 8.3 | -1.5 | -5.3 | 3.3 | 1.3 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 0.8 | -10.2 | 0.1 | 12.2 | -0.3 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 149.5 | 163.7 | 156.9 p | 147.8 | 137.6 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 2.6 | 4.4 | 4.0 p | 5.7 | 3.5 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 40.4 (6) | 31.5 (7) | 63.5 | 69.1 | 66.4 | 63,0 | 61,4 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 64.4 (6) | 62.0 (7) | 86,0 | 94,6 | 90,5 | 84,8 | 76,2 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 9.0 | 8.1 | 7.9 | 5.7 | 2.0 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 22.5 (8) | | 10,0 | 8,8 | 9,4 | 10,9 | 2,1 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 116.6 | 134.9 | 125.5 | 115.9 | 109.1 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,1 | -5,8 | -2,9 | -1,9 | -1,1 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | -0.2 | 6.6 | 7.1 | 1.8 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 4,3 | 0,0 | 4,9 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 14,1 | 15,4 | 15,5 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 6.1e | 4.9e | 3.6p | 3,4 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 7.7 | 7.0 | 6.8 | 6.5 | 6.1 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 6.2 (10) | | 6.7 | 7.0 | 6.6 | 5.9 | 5.9 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 2.2 | 0.0 | 0.7 | 0.3 | 1.4 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -3.6 | -2.3 | -0.3 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -9.7 | -1.4 | 3.1 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.23. ROMÂNIA

*În România, preocupările legate de sustenabilitatea externă și de deficitul public continuă să crească. Deficitul de cont curent a crescut în 2021 și o nouă creștere este în desfășurare. Deficitul public s-a îmbunătățit și se preconizează că se va reduce în continuare, dar rămâne ridicat. Se preconizează creșterea costului unitar nominal al muncii, în contextul inflației ridicate, al deficitului de forță de muncă și al creșterilor puternice ale salariilor nominale, ceea ce va genera unele preocupări legate de competitivitate.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că România se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru România.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 5,8 % în 2022 și la 1,8 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 13,4 % în septembrie, inflația de bază fiind estimată la 6,5 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru România arată că, în 2021, trei indicatori au depășit pragurile orientative, și anume balanța contului curent, poziția investițională internațională netă și creșterea costului unitar nominal al muncii. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** s-au agravat și mai mult. Deficitul de cont curent a crescut la 7,3 % din PIB în 2021 și se preconizează o deteriorare suplimentară pentru 2022. Poziția investițională internațională netă (PIIN) s-a îmbunătățit într-o oarecare măsură, ajungând la -47,2 % din PIB în 2021, ca urmare a creșterii puternice a PIB-ului nominal și a unor efecte pozitive ale evaluării, și se preconizează că se va îmbunătăți în continuare în 2022, dar va scădea din nou în 2023. PIIN, excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, a rămas negativă, dar aproape de echilibru.

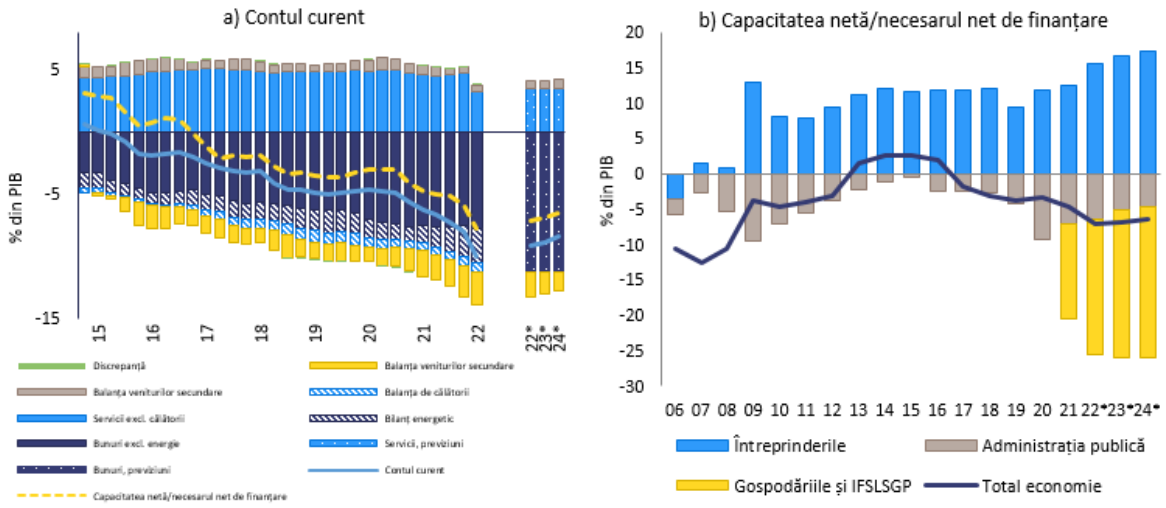
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor**, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19, cresc și mai mult. Costul unitar nominal al muncii a crescut ușor în 2021 și se preconizează că va crește mai puternic în 2022 și ulterior, în contextul inflației ridicate, al deficitului de forță de muncă și al creșterilor puternice ale salariilor nominale. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a menținut, în linii mari, nemodificată în anul 2021 și comparativ cu anul precedent a continuat să se mențină, în linii mari, stabilă până în luna august 2022.

- Preocupările legate de evoluția **prețurilor locuințelor** continuă să fie limitate. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a scăzut ușor de la 4,7 % la 4,4 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor s-a accelerat până la 8,5 % în al doilea trimestru al anului 2022. Indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă semne de supraevaluare potențială a prețurilor locuințelor.

- Riscurile legate de **datoria publică** sunt în creștere. Deficitul public s-a îmbunătățit, dar rămâne ridicat, situându-se la 7,1 % din PIB în 2021. Se preconizează că acesta se va reduce și mai mult. Datoria publică a crescut la 48,9 % din PIB în 2021 și se preconizează că va scădea ușor anul acesta și anul viitor. Aceasta continuă să depășească cu mult nivelurile anterioare pandemiei de COVID-19. Randamentul obligațiunilor suverane este printre cele mai ridicate din UE. Riscurile valutare sunt ridicate, aproximativ jumătate din datoria administrației centrale fiind exprimată în valută, iar aproximativ jumătate din datoria publică fiind deținută de nerezidenți la sfârșitul anului 2021. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate pe termen mediu și mediu spre lung.

- **Sectorul bancar** este stabil. Rata creditelor neperformante a scăzut la 3,4 % din totalul creditelor în 2021. În timp ce rata fondurilor proprii de nivel 1 este apropiată de media UE, rentabilitatea este foarte ridicată. Ca urmare a înăspririi politicii monetare, ratele dobânzilor au crescut semnificativ în anii 2021 și 2022.

Graficul 3.23.1:**Grafice selectate: România**




***Sursa:*** Eurostat, Comext și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.23.1: **Principalii indicatori economici și financiari, România**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -4.2 | -4.8 | -5.7 | -7.2 | -8.7 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.3 (1) | -5.0 (2) | -4.9 | -4.9 | -7.3 | -9.5 | -9.2 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -47.5 (3) | -8.0 (4) | -43.4 | -47.6 | -47.2 | -39.8 | -42.3 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -4.0 | -7.0 | -6.5 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 24.0 | 20.7 | 14.4 p | 10.0 | 9.4 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 6.9 | 5.8 | 1.2 p | 2.8 | 5.2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 0.2 | 3.4 | 1.0 | 2.8 | 0.5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -0.3 | 1.4 | 0.0 | 1.5 | -0.9 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 17.4 | 19.9 | 10.6 | 12.1 | 9.2 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 1.5 | 1.9 | 0.5 | 4.1 | 0.8 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 46.5 | 48.0 | 48.1 p | 45.8 | 39.5 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 2.0 | 1.3 | 3.8 p | 5.0 | 3.1 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 59.8 (6) | 20.4 (7) | 15.4 | 16.1 | 15.8 | 14,8 | 14,2 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 97.9 (6) | 39.9 (7) | 31,1 | 31,9 | 32,3 | 31,0 | 25,3 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | -1.9 | 2.3 | -1.1 | -4.5 | -5.8 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | -19.8 (8) | | 3,4 | 4,7 | 4,4 | 8,9 | 1,4 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 35.1 | 46.9 | 48.9 | 47.9 | 47.3 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -4,3 | -9,2 | -7,1 | -6,5 | -5,0 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 10.3 | 13.4 | 14.3 | 0.8 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 12,3 | 9,0 | 13,1 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 19,0 | 21,8 | 19,9 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 4.3e | 3.9e | 3.4p | 3,1 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 5.4 | 5.4 | 5.5 | 5.7 | 5.6 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 5.5 (10) | | 4.9 | 6.1 | 5.6 | 5.4 | 5.8 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 3.1 | 2.3 | 3.2 | 2.2 | 2.2 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -1.4 | -0.6 | -0.2 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -4.9 | -1.4 | 0.5 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.24. SLOVENIA

*În Slovenia, persistă unele preocupări legate de evoluția prețurilor locuințelor și de deficitul public, deși riscurile asociate par a fi limitate. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor este printre cele mai ridicate din UE, dar prețurile locuințelor nu prezintă semne de potențială supraevaluare. Constrângerile legate de ofertă și inflația ridicată pot afecta competitivitatea și creșterea economică pe termen mediu. Deficitul public rămâne ridicat.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Slovenia. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Slovenia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 6,2 % în 2022 și la 0,8 % în 2023. Inflația este ridicată. De la an la an, aceasta a crescut la 10,3 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 6,6 % în septembrie. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Slovenia arată că, în 2021, patru indicatori au depășit pragurile orientative, și anume creșterea costului unitar nominal al muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor, datoria publică și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** nu sunt pronunțate. După mai mulți ani în care s-au înregistrat excedente foarte mari, balanța contului curent a scăzut la 3,8 % din PIB în 2021. Principalul factor determinant a fost declinul balanței comerciale pentru bunuri, inclusiv, într-o măsură mai mică, pentru bunuri energetice. Se preconizează că balanța contului curent va continua să scadă și va deveni negativă în 2022. Poziția investițională internațională netă (PIIN) și-a continuat creșterea constantă, ajungând la -6,8 % din PIB în 2021, și se preconizează că va ajunge la echilibru până în 2024. PIIN exclusiv instrumentele care nu prezintă risc de neplată este ușor pozitivă.

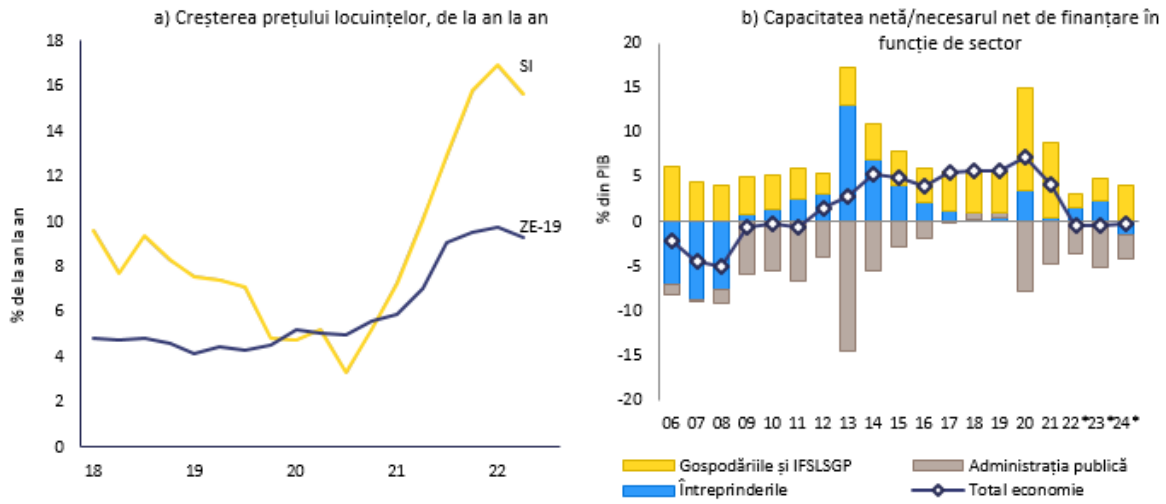
- **Competitivitatea costurilor** nu ridică încă probleme semnificative. Creșterea costului unitar nominal al muncii s-a temperat substanțial în 2021 și se preconizează că va deveni negativă în 2022. Se preconizează creșterea costului unitar al muncii în 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat marginal în anul 2021. De la an la an, acesta s-a depreciat până în august 2022.

- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 4,6 % în 2020 la 11,5 % în 2021 și a crescut la unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a fost de 15,6 % în al doilea trimestru al anului 2022. Indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă semne de supraevaluare potențială a prețurilor locuințelor. Datele recente privind tranzacțiile indică o posibilă încetinire a pieței.

- Dinamica **datoriei publice** rămâne îngrijorătoare, în pofida îmbunătățirilor. Datoria publică a scăzut la 74,5 % din PIB în 2021 și se preconizează că va continua să scadă treptat. Deficitul public rămâne ridicat, dar a scăzut la 4,7 % din PIB în 2021. Se preconizează că acesta va continua să scadă în 2022, dar va crește în 2023. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate atât pe termen mediu, cât și pe termen lung, din cauza poziției bugetare inițiale nefavorabile, precum și a îmbătrânirii populației.

- **Sectorul bancar** rămâne stabil. În timp ce capitalizarea este sub media UE, rentabilitatea a crescut în 2021 și este cu mult peste aceasta. Rata creditelor neperformante a scăzut semnificativ în ultimii ani și rămâne scăzută.

Graficul 3.24.1:**Grafice selectate: Slovenia**




***Sursa:*** Eurostat, Ameco și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.24.1: **Indicatori economici și financiari selectați, Slovenia**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 6.0 | 6.5 | 5.8 | 3.5 | 0.8 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.8 (1) | -1.1 (2) | 5.9 | 7.6 | 3.8 | -0.7 | -0.6 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -63.0 (3) | 5.1 (4) | -16.2 | -15.6 | -6.8 | -2.0 | 0.2 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 0.8 | 1.6 | 9.7 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 8.0 | 14.5 | 12.8 | 7.4 | 5.8 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 3.9 | 7.3 | 1.1 | -1.0 | 5.7 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 1.0 | 1.9 | -0.4 | -4.5 | -6.6 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -0.5 | 0.6 | -0.5 | -4.5 | -1.8 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 15.8 | 19.5 | 11.6 | 9.1 | 5.8 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 0.7 | 1.7 | -0.5 | 3.1 | 0.7 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 68.6 | 69.5 | 66.4 | 64.4 | 59.0 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 0.8 | -0.9 | 3.5 | 5.8 | 4.3 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 43.9 (6) | 37.2 (7) | 26.8 | 27.8 | 26.4 | 25,5 | 25,4 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 65.9 (6) | 57.3 (7) | 41,8 | 41,7 | 40,0 | 38,9 | 33,6 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 5.3 | 5.2 | 7.8 | 2.5 | 1.9 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 0.4 (8) | | 6,7 | 4,6 | 11,5 | 10,5 | 3,3 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 65.4 | 79.6 | 74.5 | 69.9 | 69.6 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,6 | -7,7 | -4,7 | -3,6 | -5,2 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 9.9 | 14.0 | 14.1 | 1.5 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 10,3 | 11,3 | 9,5 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 17,8 | 16,7 | 16,9 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 3.4e | 3.0e | 2.1p | 1,9 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 5.4 | 4.8 | 4.7 | 4.6 | 4.4 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 6.0 (10) | | 4.4 | 5.0 | 4.8 | 4.1 | 4.3 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 3.5 | 0.2 | 0.6 | 2.1 | 2.8 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -2.4 | -1.2 | -0.3 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -7.2 | 3.0 | 3.9 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

## 3.25. SLOVACIA

*În Slovacia, preocupările legate de competitivitatea costurilor și de evoluția prețurilor locuințelor existau deja înainte de pandemia de COVID-19 și sunt în creștere. Creșterea costului unitar nominal al muncii urmează să se accelereze, iar inflația de bază este foarte ridicată în comparație cu țările cu caracteristici similare Slovaciei din zona euro. Creșterea puternică a prețurilor locuințelor continuă și este însoțită de creșteri susținute ale datoriei gospodăriilor în ultimii ani. Deficitul de cont curent crește puternic. Deficitul public ridicat trebuie atent monitorizat.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Slovacia. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea vulnerabilităților nou apărute și a implicațiilor acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Slovacia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 1,9 % în 2022 și la 0,5 % în 2023. Inflația este foarte ridicată, inclusiv în comparație cu mulți parteneri comerciali din zona euro. De la an la an, aceasta a crescut la 14,5 % în septembrie, inflația de bază fiind estimată la 9,3 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Slovacia arată că, în 2021, cinci indicatori au depășit pragurile orientative, și anume poziția investițională internațională netă, creșterea costului unitar nominal al muncii, datoria publică, creșterea pasivelor sectorului financiar și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Perspectivele de **sustenabilitate externă** s-au înrăutățit. Balanța contului curent a ajuns la un deficit de -2,5 % din PIB în 2021. Se preconizează că aceasta se va deteriora semnificativ în acest an și va rămâne puternic negativă, atât din cauza bilanțului energetic, cât și a reducerii puternice a balanței bunurilor neenergetice. Ușoara îmbunătățire a poziției investiționale internaționale nete (PIIN), care s-a situat la -61 % din PIB în 2021, a fost determinată de creșterea PIB-ului și de unele efecte pozitive ale evaluării. Se preconizează o ușoară deteriorare în 2022, urmând să își reia traiectoria de îmbunătățire. Cea mai mare parte a PIIN constă în investiții directe, limitând preocupările legate de poziția externă.

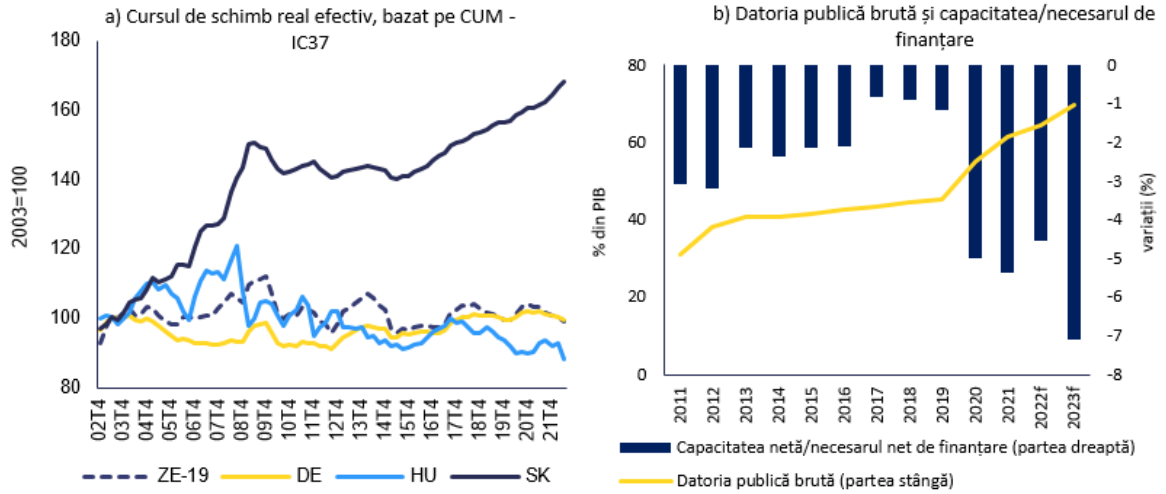
- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor**, care existau deja înainte de pandemia de COVID-19, cresc și mai mult. Costul unitar nominal al muncii a crescut în 2021, deși mai puțin decât în anii precedenți, dar se preconizează că va continua să crească puternic în 2022 și 2023, în contextul inflației de bază ridicate din Slovacia și al creșterilor puternice ale salariilor nominale. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a menținut, în linii mari, nemodificată în anul 2021 și, de asemenea, s-a menținut, în linii mari, stabilă până în luna august 2022.

- Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB depășește nivelul de referință bazat pe fundamente și se situează aproape de nivelul prudențial. Datoria gospodăriilor este considerabil mai mare decât în rândul țărilor cu caracteristici similare Slovaciei și se ridică la aproape 50 % din PIB. Fluxurile nete de credit către gospodării au fost relativ dinamice în 2021, aproximativ 4 % din PIB, și se preconizează că vor crește în 2022. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB a rămas, în linii mari, neschimbată în prima jumătate a anului 2022. Creditele neperformante ale gospodăriilor sunt scăzute și continuă să scadă în 2021.

- Evoluția **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor a scăzut de la 9,6 % în 2020 la 6,4 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a crescut la 16,6 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 14 % în 2021. Evoluția creditelor ipotecare a fost foarte dinamică și reprezintă o sursă de risc. Creșterea prețurilor proprietăților imobiliare a fost puternică, în special începând cu a doua jumătate a anului 2021.

- Riscurile legate de **datoria publică** sunt limitate pe termen scurt. Datoria publică a crescut la 62,2 % din PIB în 2021, depășind pentru prima dată pragul din tabloul de bord. Se preconizează că aceasta va continua să scadă ușor, revenind la mai puțin de 60 % din PIB în 2022, ceea ce este în continuare cu 12 puncte procentuale mai mare decât în 2019. Deficitul public s-a deteriorat după pandemie și a ajuns la 5,5 % în 2021. Se preconizează că deficitul public va scădea în 2022, dar va crește din nou în 2023. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt ridicate atât pe termen mediu, cât și pe termen lung, din cauza evoluției datoriei pe termen lung și a creșterii costurilor legate de îmbătrânirea populației.

Graficul 3.25.1:**Grafice selectate: Slovacia**




***Sursa:*** Eurostat, Ameco și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.25.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Slovacia**

| | Praguri | 'al referință | 'al referință | 2019 | 2020 | 2021 | previziune 2022 | previziune 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -2.5 | -1.7 | -1.8 | -2.7 | -4.7 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.1 (1) | -3.2 (2) | -3.3 | 0.6 | -2.5 | -6.3 | -5.4 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -47.9 (3) | -1.5 (4) | -65.6 | -64.8 | -61.0 | -62.6 | -57.4 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -14.1 | -14.8 | -14.7 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 14.2 | 15.4 | 14.1 | 16.6 | 16.6 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 5.3 | 5.5 | 2.8 | 7.6 | 5.5 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 2.6 | 5.3 | 3.1 | 1.2 | -0.8 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | 0.6 | 2.5 | -0.1 | -1.2 | 0.5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 1.3 | 7.4 | -2.9 | -6.8 | -9.3 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | -2.3 | 3.3 | -4.2 | -5.4 | -0.8 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 91.0 | 94.5 | 95.0 | 94.8 | 79.3 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 4.5 | 2.5 | 5.5 | 8.0 | 2.3 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 49.5 (6) | 30.0 (7) | 43.4 | 46.6 | 47.8 | 49,3 | 47,5 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 75.3 (6) | 47.4 (7) | 47,6 | 47,9 | 47,2 | 45,5 | 31,8 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 6.2 | 7.2 | 3.0 | -0.5 | -4.0 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 13.9 (8) | | 9,1 | 9,6 | 6,4 | 10,0 | 5,9 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 48.0 | 58.9 | 62.2 | 59.6 | 57.4 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -1,2 | -5,4 | -5,5 | -4,2 | -5,8 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 5.8 | 10.2 | 24.0 | 3.0 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 8,3 | 5,3 | 8,4 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 15,8 | 16,8 | 16,7 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 2.9e | 2.5e | 2.0p | 1,9 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 6.8 | 6.3 | 6.4 | 6.6 | 6.5 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 7.4 (10) | | 5.7 | 6.7 | 6.8 | 6.3 | 6.4 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 0.8 | 0.4 | 0.2 | 1.0 | 1.6 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -2.9 | -2.2 | -0.8 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | -6.3 | 0.4 | 4.8 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.26. FINLANDA

*În Finlanda, datoria gospodăriilor este ridicată, deși riscurile asociate par a fi limitate. Aproape toate creditele pentru achiziționarea de locuințe au rate ale dobânzii variabile, ceea ce expune gospodăriile la riscul unor rate posibil mai ridicate. Sistemul bancar pare puternic și rezilient, în pofida expunerilor transfrontaliere semnificative, în special față de alte țări nordice.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia nu a efectuat un bilanț aprofundat și nu a identificat dezechilibre macroeconomice pentru Finlanda. Anul acesta, Comisia nu consideră că este necesar să efectueze un bilanț aprofundat suplimentar pentru Finlanda.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 2,3 % în 2022 și la 0,2 % în 2023. Inflația este ridicată, deși mai scăzută decât în multe alte țări din zona euro. De la an la an, inflația a scăzut la 8,3 % în octombrie, inflația de bază fiind estimată la 4,4 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Finlanda arată că, în 2021, doi indicatori au depășit pragurile indicative, și anume datoria sectorului privat și datoria publică. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Preocupările legate de **competitivitatea costurilor** sunt limitate. Costul unitar nominal al muncii a continuat să crească în 2021 și se preconizează că va continua să crească, deși Finlanda înregistrează o inflație de bază mai scăzută decât multe alte țări din zona euro. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a depreciat marginal în 2021. De la an la an, acesta s-a depreciat până în august 2022.

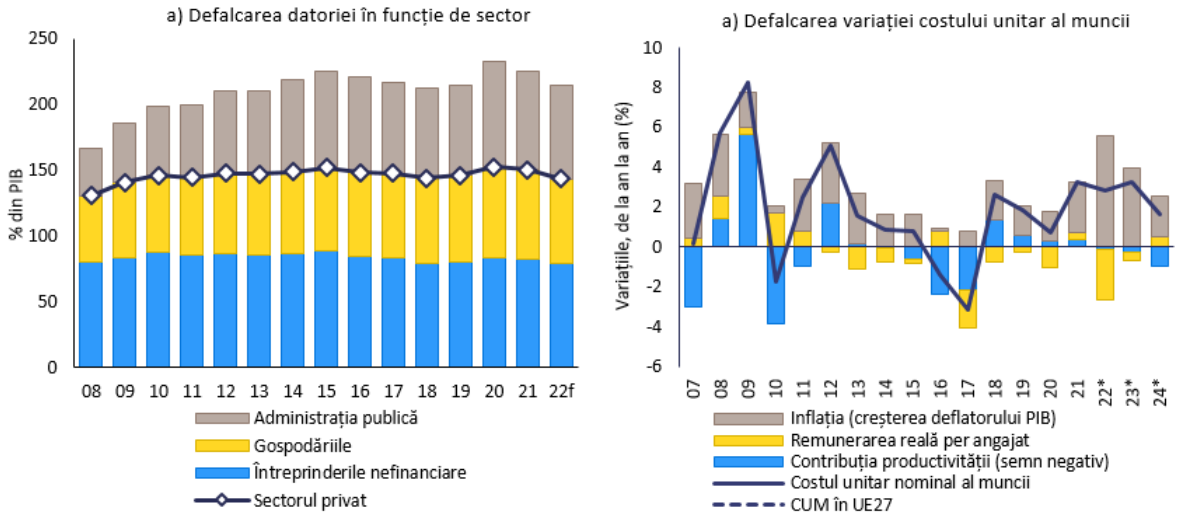
- Cu toate acestea, ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB rămâne peste nivelurile de referință atât prudențiale, cât și fundamentate, dar a scăzut în 2021 și a rămas, în linii mari, stabilă în prima jumătate a anului 2022, întrucât se preconizează că fluxurile nete de credit vor rămâne moderate. Se preconizează în continuare că creșterea PIB-ului nominal va sprijini reducerea gradului de îndatorare în 2022. Datoria neperformantă a gospodăriilor rămâne scăzută. Practic, toate creditele pentru achiziționarea de locuințe sunt la rate variabile.

- Evoluția **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare limitat. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat, ajungând la 4,6 % în 2021. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a fost de 2,2 % în al doilea trimestru al anului 2022. Indicatorii decalajului de evaluare nu prezintă semne de supraevaluare potențială a prețurilor locuințelor.

- Riscurile asociate **datoriei publice** sunt limitate. Aceasta a scăzut la 72,4 % din PIB în 2021 și se preconizează că se va stabiliza la aproximativ acest nivel, dar rămâne peste nivelul din 2019. Deficitul public a scăzut la 2,7 % din PIB în 2021 și se preconizează că va continua să scadă. Riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice sunt medii atât pe termen mediu, cât și pe termen lung.

- **Sectorul bancar** rămâne stabil și rezilient. Rata fondurilor proprii de nivel 1 a fost cu mult peste media UE în 2021, iar rentabilitatea a fost ridicată. Rata creditelor neperformante este foarte scăzută și a scăzut și mai mult în 2021. Riscurile la adresa stabilității financiare rămân limitate, în pofida expunerilor transfrontaliere semnificative, în special față de alte țări nordice.

Graficul 3.26.1:**Grafice selectate: Finlanda**




***Sursa:*** Eurostat, Ameco și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.26.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Finlanda**

| | Praguri | *Nivel de referință* | *Nivel de referință* | *2019* | *2020* | *2021* | previziune *2022* | previziune *2023* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | -1,0 | -0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,1 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | -0,5 (1) | -0,2 (2) | -0,3 | 0,7 | 0,6 | -0,2 | -0,3 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -79,3 (3) | 2,0 (4) | 4,0 | -4,0 | -1,4 | 4,7 | 4,3 |
| NENDI - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | 6,9 | 5,8 | 15,8 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9 % (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 1,3 | 5,3 | 6,0 | 7,4 | 10,0 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de la an la an) | | | | 1,9 | 0,7 | 3,3 | 3,2 | 3,1 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | 0,1 | 2,3 | -0,7 | -5,4 | -10,2 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 an) | | | | -1,5 | 1,6 | -0,8 | -6,2 | -3,6 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | 3,1 | 11,6 | 4,9 | -1,5 | -2,8 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 an) | | | | 2,7 | 1,0 | -3,5 | -2,4 | -0,4 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 146,1 | 152,6 | 150,1 | 143,5 | 140,9 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 6,6 | 6,1 | 6,1 | 4,2 | 6,9 |
| Datoria gospodăriilor, consolidată (% din PIB) | | 55,1 (6) | 59,4 (7) | 65,8 | 69,0 | 67,8 | 64,7 | 63,5 |
| Datoria întreprinderilor nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 65,7 (6) | 89,0 (7) | | | | 78,8 | 77,4 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | -0,6 | 1,3 | 2,8 | -3,5 | -1,9 |
| Indicele prețurilor nominale ale locuințelor (variație % pe 1 an) | | -2,5 (8) | | 0,4 | 1,8 | 4,6 | 2,4 | 2,0 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 64,9 | 74,8 | 72,4 | 70,7 | 72,0 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | -0,9 | -5,5 | -2,7 | -1,4 | -2,3 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 7,8 | 8,0 | 9,4 | 9,2 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 4,9 | 5,8 | 9,2 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10,6 (9) | | 17,6 | 18,1 | 17,8 | | |
| Credite neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1,4e | 1,5e | 1,2p | 1,0 | |
| **Piața forței de muncă** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 7,7 | 7,3 | 7,4 | 7,5 | 7,3 |
| Rata șomajului (anuală) | | 6,7 (10) | | 6,8 | 7,7 | 7,7 | 7,0 | 7,2 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variații pe 3 ani în puncte procentuale ) | -0,2 pp | | | 2,3 | 1,5 | 1,8 | 2,8 | 3,4 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 0,5 pp | | | -1,4 | -1,1 | -0,2 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | 2 pp | | | -2,8 | 1,0 | -0,2 | | |

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

# 3.27. SUEDIA

*În Suedia, persistă preocupări legate de creșterea continuă ridicată a prețurilor locuințelor și de gradul ridicat de îndatorare a gospodăriilor și a întreprinderilor. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor, deși în scădere, rămâne ridicată, pe fondul unei supraevaluări estimate a prețurilor locuințelor.*

*În runda precedentă a PDM, Comisia a efectuat un bilanț aprofundat și a concluzionat că Suedia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice. Anul acesta, Comisia consideră oportună examinarea persistenței dezechilibrelor sau a corectării acestora în cadrul unui bilanț aprofundat pentru Suedia.*

Creșterea PIB-ului real este estimată la 2,9 % în 2022 și la -0,6 % în 2023. Inflația este ridicată, deși oarecum mai scăzută decât în multe alte țări ale UE, alături de înăsprirea semnificativă a politicii monetare. De la an la an, aceasta a crescut la 10,3 % în septembrie, cu o inflație de bază de 5,8 %. Se preconizează că prețurile vor crește mai rapid decât salariile.

Lectura tabloului de bord pentru Suedia arată că, în 2021, patru indicatori au depășit pragurile indicative, și anume creșterea prețurilor reale ale locuințelor, fluxurile de credit din sectorul privat, datoria sectorului privat și variația șomajului în rândul tinerilor. Lectura economică a tabloului de bord evidențiază următoarele evoluții relevante:

- Evoluțiile în materie de **competitivitate a costurilor** nu par să fie îngrijorătoare în prezent. Costul unitar nominal al muncii a crescut doar ușor în 2021, dar se preconizează că va crește mai puternic în 2022 și 2023. Rata reală efectivă de schimb bazată pe IAPC s-a apreciat în 2021. Cu toate acestea, de la an la an, acesta s-a depreciat semnificativ până în august 2022. Cursul de schimb nominal s-a depreciat în 2022. Excedentul solid de cont curent atenuează riscurile de fluctuații mari ale cursului de schimb. Excedentul a scăzut la 5,4 % din PIB și se preconizează că va continua să scadă în 2022. Poziția investițională internațională netă este pozitivă și se preconizează că va crește.

- Ponderea **datoriei întreprinderilor nefinanciare** în PIB rămâne printre cele mai ridicate din UE și a crescut la 123 % în 2021. Aceasta rămâne atât peste nivelurile de referință prudențiale, cât și peste cele fundamentale și este în continuare cu 11 puncte procentuale mai mare decât în 2019. Ponderea ridicată a împrumuturilor transfrontaliere intra-grup în ceea ce privește datoriile întreprinderilor reduce riscurile. Gradul de îndatorare a întreprinderilor este însoțit de rezerve ridicate și în creștere de lichidități ale întreprinderilor, ceea ce atenuează și mai mult riscurile, chiar dacă unele părți ale sectorului corporativ sunt expuse la riscul de creștere a prețului energiei și a ratei dobânzii. Fluxurile de credit către întreprinderile nefinanciare, exprimate în % din PIB, sunt ridicate. Bunurile imobiliare comerciale reprezintă o sursă specială de îngrijorare, inclusiv din cauza modului în care sunt finanțate.

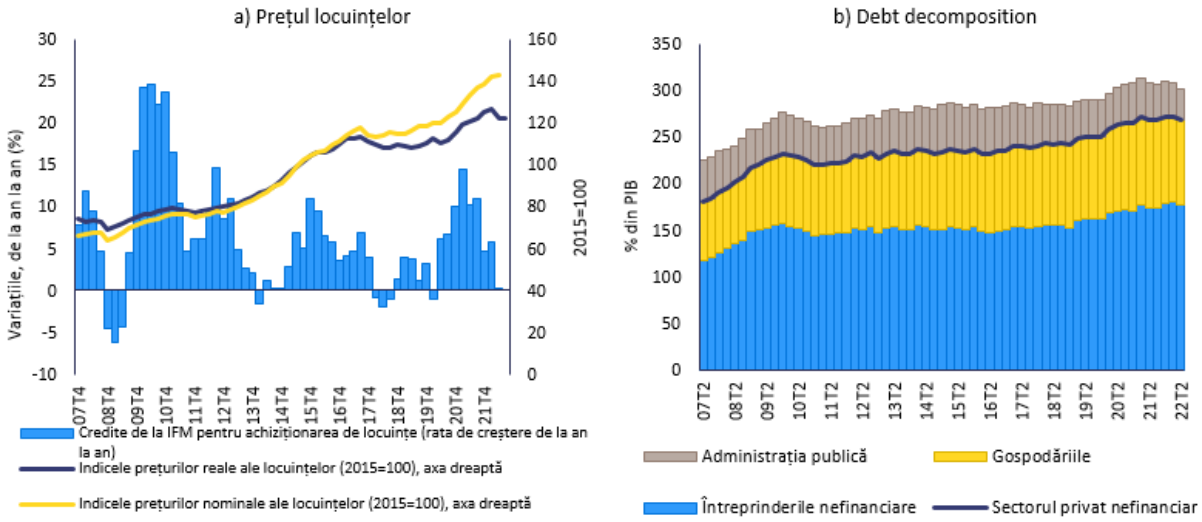
- **Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB** rămâne printre cele mai ridicate din UE, depășind atât nivelurile de referință prudențiale, cât și pe cele bazate pe fundamente. Aceasta a scăzut ca pondere în PIB în 2021 și a continuat să scadă ușor în prima jumătate a anului 2022, datorită fluxurilor de credit nete dinamice. Ca raport dintre venitul disponibil brut al gospodăriilor și datoria gospodăriilor, aceasta din urmă a crescut constant din 2013, ajungând la aproape 190 % din PIB în 2021. Datoria neperformantă a gospodăriilor rămâne scăzută, dar costurile cu serviciul datoriei cresc rapid odată cu creșterea ratelor dobânzii. Peste două treimi din creditele ipotecare au rate ale dobânzii variabile fixate doar până la un an.

- Creșterea foarte mare a **prețurilor locuințelor** continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare. Creșterea prețurilor nominale ale locuințelor s-a accelerat de la 4,2 % la 10,1 % în 2021 și a crescut într-unul dintre cele mai ridicate ritmuri din UE. Creșterea nominală a prețurilor locuințelor de la an la an a scăzut la 7,1 % în al doilea trimestru al anului 2022. Prețurile locuințelor au fost estimate a fi supraevaluate cu 35 % în 2021, unul dintre cele mai ridicate niveluri din UE. Prețurile locuințelor au început să scadă semnificativ de la mijlocul anului 2022,

ca urmare a creșterii ratelor dobânzilor și a prețurilor la energie, exercitând presiuni asupra finanțelor gospodăriilor, pe măsură ce nivelurile datoriei rămân ridicate.

- **Sectorul bancar** rămâne solid. Rata fondurilor de nivel 1 este apropiată de media UE, iar rentabilitatea este foarte ridicată. Rata creditelor neperformante este foarte scăzută. Furnizarea de credite atât pentru întreprinderi, cât și pentru gospodării este cea mai ridicată din UE și s-a accelerat și mai mult în 2021. Corectarea în curs a prețurilor locuințelor și modificările condițiilor pentru PIC reprezintă o provocare pentru sectorul financiar. De asemenea, sectorul se bazează în mare măsură pe pieţele internaționale și pe împrumuturile interbancare între băncile suedeze pentru finanțarea sa, expunând sectorul bancar unor riscuri de piață globale.

Graficul 3.27.1:**Grafice selectate: Suedia**




***Sursa:*** Eurostat, BCE (BSI) și serviciile Comisiei Europene

Tabelul 3.27.1: **Principalii indicatori economici și financiari, Suedia**

| | | | | | | previziune | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Praguri | *'al referință* | *'al referință* | *2019* | *2020* | *2021* | *2022* | *2023* |
| **Poziția externă** | | | | | | | | |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB, media pe 3 ani) | -4 %/6 % | | | 3.7 | 4.7 | 5.6 | 4.9 | 4.0 |
| Balanța contului curent, balanța de plăți (% din PIB) | | 0.7 (1) | 0.3 (2) | 5.5 | 5.9 | 5.4 | 3.3 | 3.4 |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | -35% | -87.4 (3) | 4.1 (4) | 13.2 | 9.4 | 21.2 | 37.9 | 39.9 |
| NENDI - PIIN exceptând instr. fără risc de neplată (% din PIB) (5) | | | | -11.4 | -10.9 | -2.0 | | |
| **Competitivitate** | | | | | | | | |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % pe 3 ani) | 9% (ZE) 12% (în afara ZE) | | | 7.2 | 8.7 | 5.5 | 6.9 | 8.5 |
| Indicele costului unitar nominal al muncii (variație % de an la an) | | | | 1.5 | 3.4 | 0.5 | 2.8 | 4.9 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | | | -8.3 | -4.8 | 2.1 | -2.4 | -8.6 |
| Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 1 ani) | | | | -3.8 | 3.0 | 3.0 | -8.0 | -3.5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani) | -6 % | | | -2.9 | 3.1 | -1.0 | 1.8 | 1.5 |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 1 ani) | | | | 2.9 | 4.1 | -3.2 | 0.4 | -2.5 |
| **Datoria sectorului privat** | | | | | | | | |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | 133 % | | | 200.0 | 212.8 | 215.2 | 211.8 | 200.2 |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | 14 % | | | 9.7 | 14.4 | 16.6 | 15.0 | 12.0 |
| Gradul de îndatorare a gospodăriilor, consolidat (% din PIB) | | 70.3 (6) | 78.3 (7) | 88.5 | 93.7 | 92.5 | 90,2 | 88,8 |
| Datoria societăților nefinanciare, consolidată (% din PIB) | | 82.0 (6) | 94.6 (7) | 111,5 | 119,1 | 122,7 | 121,6 | 111,4 |
| **Piața locuințelor** | | | | | | | | |
| Indicele prețurilor locuințelor, corectat (variație % pe 1 an) | 6 % | | | 0.4 | 3.3 | 8.1 | -5.9 | -8.3 |
| Indicele prețurilor locuințelor, nominal (variație % pe 1 an) | | 34.6 (8) | | 2,5 | 4,2 | 10,1 | 6,5 | 1,9 |
| **Datoria publică** | | | | | | | | |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | 60 % | | | 35.2 | 39.5 | 36.3 | 32.1 | 29.4 |
| Soldul bugetului general (% din PIB) | | | | 0,6 | -2,8 | -0,1 | 0,2 | 0,2 |
| **Sectorul bancar** | | | | | | | | |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an) | 16,5 % | | | 11.5 | 10.7 | 10.9 | 0.9 | |
| Rentabilitatea capitalurilor proprii (%) | | | | 10,9 | 8,4 | 10,0 | | |
| Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază | | 10.6 (9) | | 17,7 | 19,2 | 19,2 | | |
| Creditele neperformante brute, entități naționale și străine (% din creditele brute) | | | | 1.1e | 1.0e | 1.0p | 0,8 | |
| **Piața muncii** | | | | | | | | |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | 10 % | | | 6.8 b | 7.3 b | 8.1 | 8.2 | 7.9 |
| Rata șomajului (nivel pe an) | | 6.7 (10) | | 7.0 | 8.5 | 8.8 | 7.2 | 7.6 |
| Rata de activitate - % din populația în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp) | -0,2 pp | | | 0.8 | 0.0 | 0.6 b | 1.0 | 1.2 |
| Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp) | 0,5 pp | | | -0.5 | -0.2 | 0.2 | | |
| Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în p | 2 pp | | | 1.1 | 6.3 | 7.9 | | |

Note: Cifrele evidențiate sunt cele care ating sau depășesc pragul. Marcaje: b: întrerupere a seriei. d: Definiție diferită. e: Estimată. p: Previzionată. În anexa 10 sunt furnizate informații suplimentare privind definițiile variabilelor.

Note: A se vedea anexa 1.

***Sursa:*** Serviciile Comisiei, Eurostat și BCE; Comisia Europeană pentru cifrele prognozate (Previziunile de toamnă din 2022)

Tabelul A1.1: **Note la tabelele din secțiunea „Țări”**

Notă: Cifrele evidențiate sunt cele care ating sau depășesc pragul, Marcaje: b: Întrerupere a seriei d: Definiție diferită e: Estimată, p: Provizorie.

(1) Conturile curente corespunzătoare fundamentelor economice („normele de cont curent”): obținute prin regresii reduse care cuprind principalul factor determinant al raportului dintre economii și investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali, factorii de politică și condițiile financiare globale, A se vedea L, Coutinho et al, (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks” (Metodologii de evaluare a nivelurilor de referință ale contului curent), European Economy, documentul de dezbatere nr, 86, 2018.

(2) Contul curent necesar pentru stabilizarea PIIN peste -35 % din PIB în următorii 20 de ani: La efectuarea calculelor s-au utilizat proiecțiile T+10 ale Comisiei, A se vedea L, Coutinho et al, (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks” (Metodologii de evaluare a nivelurilor de referință ale contului curent), European Economy, documentul de dezbatere nr, 86, 2018.

(3) PIIN prudențială/nivelul de referință NENDI: pragul prudențial pentru PIIN este nivelul specific fiecărei țări ale cărui estimări sugerează că o criză a balanței de plăți este mai probabilă, Întâmplător, pragul pentru NENDI este același, A, Turrini și S, Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions” (Nivelurile de referință pentru pozițiile investiționale internaționale nete), European Economy, documentul de dezbatere nr, 097, mai 2019.

(4) Nivel de referință aferent PIIN explicat prin fundamentele economice (norma de PIIN): PIIN atinsă dacă o țară deține o balanță a contului curent în conformitate cu fundamentele economice începând din 1994, Prin urmare, acesta reprezintă partea din PIIN care poate fi explicată prin fundamentele economice, A, Turrini și S, Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions” (Nivelurile de referință pentru pozițiile investiționale internaționale nete), European Economy, documentul de dezbatere nr, 097, mai 2019.

(5) PIIN netă a instrumentelor care nu prezintă risc de neplată (NENDI): reprezintă un subset al PIIN din care sunt excluse componentele sale legate exclusiv de capitalurile proprii, și anume acțiunile și titlurile de investiții străine directe (ISD) și datoria transfrontalieră intra-grup corespunzătoare ISD și reprezintă PIIN cu excepția instrumentelor care nu prezintă risc de neplată, A, Turrini și S, Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions” (Nivelurile de referință pentru pozițiile investiționale internaționale nete), European Economy, documentul de dezbatere nr, 097, mai 2019.

(6) Acest nivel de referință fundamental pentru ponderea întreprinderilor nefinanciare și a gospodăriilor în PIB: definit ca fiind contul curent necesar mediu pentru atingerea și stabilizarea PIIN la -35 % din PIB în următorii 20 de ani, Bricongne, J, C,, Coutinho, L,, Turrini, A,,(2019), "Is Private Debt Excessive?" (Este datoria privată excesivă?), Open Economies Review, 1- 42.

(7) Pragul prudențial pentru ponderea datoriei întreprinderilor nefinanciare și a gospodăriilor în PIB: corespunde nivelului peste care riscul de criză devine ridicat, Acesta provin din regresii care reduc la minimum probabilitatea unei crize ratate și a unor alerte false, (2019), "Is Private Debt Excessive?" (Este datoria privată excesivă?), Open Economies Review, 1- 42.

(8) Decalajul de prețuri ale locuințelor medii: este media aritmetică a decalajelor prețuri-venituri, prețuri-chirii și a decalajelor de evaluare model, Decalajul de evaluare model este estimat într-un cadru de cointegrare utilizând un sistem de cinci variabile fundamentale, populația reală, stocul real al locuințelor, venitul disponibil real per cap de locuitor, rata dobânzii reală pe termen lung și deflatorul de preț al cheltuielii pentru consum final, (2017), „Assessing House Price Developments in the EU” (Evaluarea evoluțiilor prețurilor locuințelor în UE), European Economy - documente de dezbatere 2015 - 048, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (DG ECFIN), Comisia Europeană.

(9) Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază impusă de BCE în procesul de supraveghere și evaluare din 2021.

***Sursa:*** Eurostat, serviciile Comisiei

# ANEXA 2: PREVIZIUNI ȘI PREVIZIUNI PENTRU MOMENTUL PREZENT (*NOWCAST*) ALE INDICATORILOR DIN TABLOUL DE BORD

Pentru a consolida elementele prospective ale lecturii tabloului de bord, analiza RMA se bazează, de asemenea, ori de câte ori este posibil, pe previziuni pentru 2022 și ulterior. Ori de câte ori sunt disponibile, aceste cifre se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2022. În caz contrar, cifrele prezintă în principal previziuni elaborate de serviciile Comisiei în scopul prezentului RMA.

Tabelul de mai jos rezumă ipotezele utilizate pentru cifrele din previziuni aferente indicatorilor principali din tabloul de bord. Cifrele referitoare la PIB utilizate ca numitori în unele ponderi provin din previziunile Comisiei din toamna anului 2022.

În cazul variațiilor multianuale (cum ar fi variația pe cinci ani a cotelor de piață ale exporturilor), numai componenta pentru 2022 și 2023 se bazează pe previziuni, în timp ce componentele aferente anului 2021 sau anilor anteriori utilizează datele Eurostat care stau la baza tabloului de bord al PDM.

*Tabelul 1:* **Abordări pentru previziuni și previziuni pentru momentul prezent (*nowcast*) referitoare la indicatorii principali ai tabloului de bord al PDM**

| generale | Abordare | Surse de date |
|---|---|---|
| Balanța contului curent, % din PIB (media pe 3 ani) | Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2022 privind balanța contului curent (conceptul balanței de plăți) | AMECO |
| Poziția investițională internațională netă (% din PIB) | Previziuni realizate de serviciile Comisiei pe baza previziunilor Comisiei din toamna anului 2022 privind capacitatea netă/necesarul net de finanțare a economiei totale | Serviciile Comisiei |
| Rata reală efectivă de schimb - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani) | Valorile se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2022 | AMECO |
| Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % pe 5 ani) | Cifrele se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2022 privind: i) exporturile nominale de bunuri și servicii pentru statele membre (conceptul conturilor naționale) și ii) volumele exporturilor de bunuri și servicii pentru restul lumii, transpuse în niveluri nominale de către Comisie cu ajutorul deflatorului importurilor din SUA și al previziunilor privind cursul de schimb EUR/USD. | AMECO |
| Indicele costului unitar nominal al muncii, 2010=100 (variație % pe 3 ani) | Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2022 | AMECO |
| Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), corectat (variație % pe 1 an) | Previziuni realizate de serviciile Comisiei | Serviciile Comisiei |
| Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB) | Previziuni realizate de serviciile Comisiei | Serviciile Comisiei |
| Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB) | Previziuni realizate de serviciile Comisiei | Serviciile Comisiei |
| Datoria brută a administrației publice (% din PIB) | Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2022 | AMECO |
| Rata șomajului (media pe 3 ani) | Valorile din previziunile Comisiei din toamna anului 2022 | AMECO |
| Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate | Previziuni realizate de serviciile Comisiei | Serviciile Comisiei |

| | | |
|---|---|---|
| (variație % pe 1 an) | | |
| Rata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale) | Previziuni realizate de serviciile Comisiei | Serviciile Comisiei |

| | Dezechilibre externe și competitivitatea | | | | | Dezechilibre interne | | | | | | Indicatori privind ocuparea forței de muncă[1] | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| An2021 | **Balanța contului curent – % din PIB (media pe 3 ani)** Rata șomajului (media pe 3 ani) | **Poziția investițională internațională netă (PIIN) % din PIB** | **Cursul de schimb real efectiv – 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani)** Ocuparea forței de muncă | **Cota de piață a exporturilor – % din exporturile mondiale (variație % pe 5 ani)** Ocuparea forței de | **Costul unitar nominal al muncii** Ocuparea forței de muncă (variație % pe 3 an) | **Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), corectat (variație % pe 1 an)** Ocuparea | **Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB)** % din PIB | **Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)** % din PIB | **Datoria brută a administrației publice (% din PIB)** % din PIB | **Rata șomajului** Rata șomajului (media pe 3 ani) | **Pasivele sectorului financiar total consolidateOcuparea forței de muncă (variație % pe 1 an)** | **Rata de activitate – % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (%)** variații pe 3 ani în puncte | **Rata șomajului de lungă durată – % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (%)** variații pe | **Rata șomajului în rândul tinerilor – % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (%)** variații pe 3 ani în puncte procentuale |
| Praguri | -4%/+6% | -35% | ±5% (ZE) ±11% (în afara ZE)±5% (ZE) ±11% (în afara ZE) | -6% | 9% (ZE) 12% (ÎN AFARA ZE) 12% (ZE) 12% (în afara ZE) | 6% | 14% | 133% | 60% | 10% | 16,5% | -0,2 pp | 0,5 pp | 2 pp |
| **BE** | 0.5 | 59.9 | 0.6 | 2.4 | 5.4p | 4.5 | 3.8p | 169.0p | 109.2 | 5.9 | 7.5 | 1.1 | 0.0 | 2.2 |
| **BG** | 0.5 | -18.4 | 3.8 | 12.2 | 16.4 | 2.5p | 4.4 | 84.4 | 23.9 | 5.5 | 9.5 | 0.6 | -1.0 | -0.1 |
| **CZ** | 0.5 | -15.6 | 5.0 | -1.1 | 13.9 | 16.4 | 2.9 | 78.8 | 42.0 | 2.5 | 7.9 | 0.0 | 0.1 | 1.5 |
| **DK** | 8.5 | 77.0 | -1.1 | 6.5 | 6.1 | 9.5 | 12.3 | 214.7 | 36.6 | 5.2 | 11.7 | 1.4 | 0.0 | 0.3 |
| **DE** | 7.3 | 70.7 | 0.5 | -5.9 | 7.4p | 8.2p | 5.7p | 120.4p | 68.6 | 3.4b | 7.2 | 1.2 | -0.2 | 0.3 |
| **EE** | -0.1 | -13.0 | 1.9 | 17.8 | 10.7 | 10.4 | 6.5 | 95.3 | 17.6 | 5.9 | 17.5 | -0.2 | 0.3 | 4.7 |
| **IE** | -4.2 | -145.5 | -2.6 | 39.9 | -7.9 | 4.2 | 2.6p | 168.1p | 55.4 | 5.7 | 18.8p | 1.8 | -0.3 | 0.7 |
| **EL** | -5.0 | -171.9 | -3.1 | 9.6 | 4.0p | 6.4e | -0.1p | 120.7p | 194.5 | 16.7 | 14.3 | -0.8 | -3.3 | -5.7 |
| **ES** | 1.2 | -71.5 | -0.5 | -10.5 | 12.3p | 1.5 | 2.5p | 139.1p | 118.3 | 14.8d | 6.6 | 0.0d | -0.2d | 0.5d |
| **FR** | -0.3 | -32.1 | -0.4 | -11.4 | 4.6p | 4.7 | 6.5p | 167.8p | 112.8 | 8.1d | 7.3p | 0.2d | -0.2d | -3.1d |
| **HR** | 1.8 | -35.1 | -1.5 | 7.9 | 6.4p | 4.5 | 3.0p | 88.5p | 78.4 | 7.2 | 11.7 | 2.4 | -0.6 | -1.8 |
| **IT** | 3.4 | 8.1 | -1.8 | -6.2 | 4.6 | 0.9 | 3.3 | 113.5 | 150.3 | 9.6 | 6.2 | -1.1 | -1.1 | -2.5 |
| **CY** | -7.5 | -117.8 | -2.4 | 24.9 | 4.1p | -4.3 | 4.3p | 248.4p | 101.0 | 7.4 | -0.8 | 1.7 | -0.1 | -3.1 |
| **LV** | -0.7 | -27.4 | 2.3 | 13.4 | 14.5 | 7.3 | 0.9 | 58.0 | 43.6 | 7.3 | 13.2 | -1.8 | -1.1 | 2.6 |
| **LT** | 4.0 | -7.4 | 4.4 | 37.9 | 19.2 | 11.0 | 5.9 | 53.9 | 43.7 | 7.3 | 25.2 | 0.9 | 0.6 | 3.2 |
| **LU** | 4.2 | 30.6 | 0.6 | 13.1 | 11.2p | 12.4 | 53.9p | 340.6p | 24.5 | 5.9 | 11.4 | 2.1 | 0.4 | 2.7 |
| **HU** | -1.9 | -53.1 | -4.1 | 0.0 | 12.4p | 10.0p | 12.7p | 80.5p | 76.8 | 3.8 | 16.4 | 2.1 | -0.1 | 3.6 |
| **MT** | -0.8 | 52.8 | -1.2 | -0.9 | 12.9 | 3.8p | 9.4 | 131.8 | 56.3 | 3.8 | 7.7 | 3.5 | -0.9 | 0.3 |
| **NL** | 6.4 | 93.0 | 2.2 | 1.1 | 11.2p | 11.2p | 11.7p | 229.3p | 52.4 | 4.5 | -0.3p | 1.0 | -0.4 | 0.4 |
| **AT** | 1.9 | 14.7 | 1.2 | -2.7 | 9.9 | 9.9 | 7.4 | 129.7 | 82.3 | 5.7 | 8.0 | 0.1 | 0.3 | 1.0 |
| **PL** | 0.3 | -39.5 | -0.4 | 24.9 | 9.9b | 3.7 | 4.0 | 71.6 | 53.8 | 3.3 | 13.6 | 3.4 | -0.1 | 0.1 |
| **PT** | -0.6 | -94.7 | -2.8 | -5.3 | 12.5p | 7.9 | 4.0p | 156.9p | 125.5 | 6.8 | 7.1 | 0.7 | -0.3 | 3.1 |
| **RO** | -5.7 | -47.2 | 1.0 | 10.6 | 14.4p | -1.1 | 3.8p | 48.1p | 48.9 | 5.5 | 14.3 | 3.2 | -0.2 | 0.5 |
| **SI** | 5.8 | -6.8 | -0.4 | 11.6 | 12.8 | 7.8 | 3.5 | 66.4 | 74.5 | 4.7 | 14.1 | 0.6 | -0.3 | 3.9 |
| **SK** | -1.8 | -61.0 | 3.1 | -2.9 | 14.1 | 3.0 | 5.5 | 95.0 | 62.2 | 6.4 | 24.0 | 0.2 | -0.8 | 4.8 |
| **FI** | 0.3 | -1.4 | -0.7 | 4.9 | 6.0 | 2.8 | 6.1 | 150.1 | 72.4 | 7.4 | 9.4 | 1.8 | -0.2 | -0.2 |
| **SE** | 5.6 | 21.2 | 2.1 | -1.0 | 5.5 | 8.1 | 16.6 | 215.2 | 36.3 | 8.1 | 10.9 | 0.6b | 0.2 | 7.9 |

Cifrele evidențiate sunt cele care ating sau depășesc pragul. Marcaje:b.Întrerupere a seriei. d: Definiție diferită. e: Estimată. p: Provizorie

1) Pentru indicatorii privind ocuparea forței de muncă, a se vedea pagina 2 din RMA 2016. 3) Indicatori privind ocuparea forței de muncă, d = Spania și Franța au evaluat atașamentul față de locul de muncă și au inclus la indicele „forței de muncă" pe aceia care au înregistrat o durată necunoscută de absență de la locul de muncă, dar despre care se preconizează că se vor întoarce la același loc de muncă de îndată ce măsurile sanitare determinate de pandemia de COVID-19 o vor permite.Sursa: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru cursul de schimb real efectiv), precum și date ale Fondului Monetar Internațional, perspectivă economică globală (pentru volumul mondial al exporturilor de bunuri și servicii)

**Tabelul 2.1: Indicatori auxiliari, 2021**

| An2021 | PIB real, 2021 Ocuparea forței de muncă (variație % p.e.) | Formarea brută de capital fix (% din PIB) | Cheltuielile interne brute cu C&D (% din PIB) | Cont curent plus cont de capital (capacitatea netă)/necesarul net de | Poziție investițională internațională netă - PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de | Investiții străine directe în economia raportoare - fluxuri (% | Investiții străine directe în economia raportoare - stocuri (% | Balanța comercială netă pentru produse energetice (% din | Cursul de schimb real efectiv - parteneri comerciali din zona euro (variații % pe 3 | Performanța exporturilor în raport cu economiile | Raportul de schimb (variații % pe 5 ani)Ocuparea forței de | Cota de piață a exporturilor în volume (variație % 1 | A) Productivitatea muncii, per persoanăOcuparea | Credite neperformante brute ale entităților naționale și străine (% din creditele brute) | Performanța costului unitar al muncii aferentă ZE (variație % | Indicele prețurilor locuințelor (2015=100) nominal (variație % pe | Construcția de locuințe (% din PIB) % din PIB | B) Datoriile gospodăriilor, consolidate Datoria gospodăriilor, consolidată (incl. IF SL SGP % din PIB) | Consolidated banking leverage, îndatorarea bancară consolidată, entități naționale și străine (total active/total capitaluri proprii) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BE | 6.1p | 24.2p | na | 0.6 | 37.3 | 4.0 | 166.7 | -3.3p | 0.4 | 7.1 | -1.2p | 1.0p | 4.2p | 1.6p | -3.3 | 16.1 | 6.3p | 62.1 | 13.8p |
| BG | 7.6 | 16.3 | 0.8p | 0.2 | 49.8 | 2.6 | 80.8 | -3.4 | 2.3 | 17.4 | 8.2 | 0.7 | 7.4 | 4.8p | 54.2 | 20.5p | 2.8 | 24.9 | 8.0p |
| CZ | 3.5 | 26.0 | 2.0p | 0.7 | 36.4 | 2.7 | 82.1 | -2.5 | 4.5 | 3.4 | 0.8 | -3.4 | 3.2 | 1.7p | 15.1 | 41.7 | 4.6 | 34.4 | 12.3p |
| DK | 4.9 | 22.6 | 2.8p | 9.1 | 32.1 | 3.3 | 56.6 | -0.5 | -1.3 | 11.3 | 1.9 | -2.3 | 2.3 | 1.8p | -6.6 | 20.2 | 6.0 | 104.3 | 16.2p |
| DE | 2.6p | 21.8p | 3.1p | 7.3 | 54.6 | 1.7 | 49.6 | -1.9p | 0.6 | -1.6 | -1.6p | -0.6p | 2.5p | 1.1p | 12.9 | 27.1p | 7.2p | 56.7 | 14.1p |
| EE | 8.0 | 28.9 | 1.7p | 7.1 | 39.9 | 19.6 | 125.9 | -0.3 | 1.4 | 23.2 | 1.4 | 9.6 | 7.9 | 1.1p | 21.7 | 30.5 | 4.9 | 37.8 | 9.4p |
| IE | 13.6 | 23.3 | 1.3p | 15.1 | -335.1 | 16.5 | 418.6 | -1.2 | -1.7 | 46.3 | -4.4 | 3.8 | 7.1 | 2.4p | -37.6 | 11.2 | 2.1 | 29.7p | 8.8p |
| EL | 8.4p | 13.3p | 1.4p | -4.6 | -150.2 | 3.1 | 23.4 | -3.1p | -4.3 | 14.6 | -5.2p | 13.8p | 5.6p | 8.6p | -22.5 | 20.4e | 1.3p | 55.2 | 17.0p |
| ES | 5.5p | 19.8p | na | 1.9 | -39.7 | 3.0 | 76.4 | -2.1p | -0.7 | -6.4 | 0.0p | 4.1p | 3.0p | 2.9p | -8.5 | 11.5 | 5.4p | 58.4 | 15.8p |
| FR | 6.8p | 24.2 | 2.2 | 0.8 | -37.2 | 3.0 | 51.9 | -1.7 | -0.5 | -7.4 | -1.0 | -1.5p | 4.2p | 1.9p | -5.2 | 15.6 | 6.7p | 66.7p | 15.8p |
| HR | 10.2p | 21.6p | 1.3p | 5.5 | 12.0 | 6.9 | 63.4 | -2.5p | -2.3 | 12.8 | -1.8p | 23.0p | 8.9p | 4.2p | -16.6 | 25.9 | 3.1p | 34.7 | 7.8p |
| IT | 6.7 | 20.0 | 1.5p | 3.0 | 6.4 | 0.9 | 30.8 | -2.5 | -2.1 | -1.9 | -2.0 | 3.1 | 6.1 | 3.5p | -6.1 | 4.5 | 4.8 | 43.4 | 14.3p |
| CY | 6.6p | 19.5p | na | -6.4 | -76.4 | -123.3 | 1595.5 | -4.4p | -2.4 | 30.6 | -1.6p | 3.3p | 5.3p | 5.6p | -16.3 | 0.0 | 7.6p | 83.0 | 16.0p |
| LV | 4.1 | 22.3 | 0.7p | -2.8 | 18.9 | 9.5 | 67.1 | -2.5 | 1.1 | 18.5 | 7.7 | -4.4 | 6.8 | 2.1p | 35.8 | 25.0 | 2.2 | 19.4 | 10.3p |
| LT | 6.0 | 21.4 | 1.1p | 2.6 | 22.2 | 4.5 | 55.5 | -4.8 | 3.2 | 44.2 | -4.3 | 6.7 | 4.7 | 1.2p | 30.7 | 33.0 | 3.0 | 23.6 | 15.7p |
| LU | 5.1p | 16.5p | na | 5.9 | -4766.5 | -269.1 | 5498.4 | -2.8p | 0.6 | 18.2 | 2.0p | -0.6p | 2.1p | 0.6p | 9.8 | 43.6 | 3.3p | 66.0 | 15.2p |
| HU | 7.1p | 27.2p | 1.6 | -1.5 | -1.5 | 16.1 | 323.0 | -4.4p | -4.4 | 4.6 | -2.2p | 0.0p | 6.0p | 3.2p | 14.9 | 43.0p | 3.9p | 21.0 | 10.8p |
| MT | 10.3 | 22.1p | 0.7 | -3.6 | 259.4 | 25.1 | 1481.5 | -4.4 | -1.2 | 3.6 | 1.6 | -1.3 | 7.2 | 3.0p | 14.8 | 15.3p | 3.7p | 53.4 | 12.6p |
| NL | 4.9p | 21.6p | na | 7.3 | 26.0 | -14.4 | 549.9 | -1.5p | 2.4 | 5.7 | -0.8p | -5.1p | 2.8p | 1.4p | 1.6 | 32.8p | 5.5p | 100.4p | 16.3p |
| AT | 4.6 | 26.5 | 3.2p | 0.4 | -4.2 | 2.6 | 60.1 | -2.4 | 1.1 | 1.7 | -2.6 | -0.7 | 2.5 | 1.8p | 7.2 | 28.1 | 5.3 | 52.1 | 11.7p |
| PL | 6.8 | 17.0 | 1.4p | -0.8 | 0.8 | 5.5 | 50.1 | -2.0 | -0.6 | 30.6 | 1.1 | 2.2 | 5.3b | 5.0p | 5.1 | 31.1 | 2.3 | 32.3 | 12.9p |
| PT | 5.5p | 20.3p | 1.7p | 0.6 | -36.1 | 3.1 | 85.6 | -2.7p | -3.0 | -1.0 | -0.5p | 3.2p | 3.5p | 3.6p | 2.3 | 30.9 | 3.8p | 66.4 | 12.0p |
| RO | 5.1p | 24.1p | 0.5p | -5.1 | -6.5 | 4.1 | 46.6 | -2.0p | 0.2 | 15.7 | 5.6p | 2.2p | 3.2p | 3.4p | 35.4 | 13.0 | 2.6p | 15.8 | 10.2p |
| SI | 8.2 | 20.3 | na | 3.9 | 9.7 | 3.4 | 43.3 | -2.8 | -1.0 | 16.7 | -1.5 | 4.2 | 6.8 | 2.1p | -0.4 | 24.5 | 2.4 | 26.4 | 9.6p |
| SK | 3.0 | 18.9 | 1.0 | -1.2 | -14.7 | 0.8 | 66.5 | -3.6 | 3.1 | 1.5 | -2.6 | 0.3 | 3.6 | 2.0p | 11.9 | 27.2 | 3.9 | 47.8 | 10.4p |
| FI | 3.0 | 23.7 | 3.0 | 0.7 | 15.8 | 8.0 | 51.6 | -1.9 | -1.0 | 9.7 | 1.3 | -4.9 | -0.3 | 1.2p | -5.9 | 6.9 | 7.2 | 67.8 | 16.2p |
| SE | 5.1 | 25.6 | 3.4 | 5.5 | -2.0 | 9.2 | 91.7 | -0.7 | 1.7 | 3.5 | -0.1 | -2.4 | 3.8 | 1.0p | 4.2 | 17.6 | 5.3 | 92.5 | 16.4p |

Marcaje:b.Întrerupere a seriei. e: Estimată. p: Provizorie

1) Termenul-limită oficial pentru transmiterea datelor privind cheltuielile interne brute cu C&D pentru 2021 este 31 octombrie 2022, în timp ce datele au fost extrase la 21 octombrie 2022.Sursa: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (cursul de schimb real efectiv), Banca Centrală Europeană (pentru îndatorarea bancară consolidată și creditele neperformante brute, entități naționale și străine) și date ale Fondului Monetar Internațional, perspectivă economică globală (pentru volumul mondial al exporturilor de bunuri și servicii)

| An2021 | B) ocuparea forței de muncă, UEOcuparea forței de muncă (variație % pe 1 an) | Rata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (%)(%) | Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (%)(%) | Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (%)(%) | Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare - % din totalul populației în vârstă de 15-24 de ani | | Persoană expusă riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației% din instrumentele de creanțăîmprumuturile brute totale | | Persoană expusă riscului de sărăcie în urma transferurilor sociale -% din totalul populației% din instrumentele de creanțăîmprumuturile brute totale | | Persoane grav defavorizate din punct de vedere material și social - din totalul populației% din instrumentele de creanțăîmprumuturile brute totale | | Persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate a muncii foarte scăzută - % din totalul populației în vârstă de 0-64 de aniRata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 0-64 de ani (%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | % | variații pe 3 ani în puncte procentuale | % | variații pe 3 ani în puncte procentuale | % | variații pe 3 ani în puncte procentuale | % | variații pe 3 ani în puncte procentuale | % | variații pe 3 ani în puncte procentuale |
| BE | 1.9p | 69.7 | 2.6 | 18.2 | 7.4b | -1.8b | 18.8 | -1.7 | 12.7 | -3.7 | 6.3 | -0.2 | 11.9 | -1.2 |
| BG | 0.2 | 72.0 | 2.6 | 15.8 | 14.0b | -1.0b | 31.7 | -1.3 | 22.1 | 0.1 | 19.1 | -3.2 | 8.4 | -0.6 |
| CZ | 0.4 | 76.6 | 0.8 | 8.2 | 6.5b | 0.9b | 10.7 | -1.1 | 8.6 | -1.0 | 1.8 | -0.6 | 5.4 | 0.9 |
| DK | 2.4 | 79.6 | 1.0 | 10.8 | 7.1b | -0.6b | 17.3 | -0.2 | 12.3 | -0.4 | 3.1 | -0.4 | 9.7 | -0.3 |
| DE | 0.1p | 78.7 | 1.2 | 6.9 | 7.5b | 1.6b | 20.7 | 2.2 | 15.8 | -0.2 | 4.2 | 0.8 | 9.3 | 1.3 |
| EE | 0.1 | 79.1 | 1.6 | 16.7 | 10.9b | 0.6b | 22.2 | -1.4 | 20.6 | -1.3 | 1.9 | -1.2 | 5.1 | -0.2 |
| IE | 6.0 | 74.6 | 1.8 | 14.5 | 7.8b | -2.3b | 20.0 | -0.8 | 12.9 | -2.0 | 5.1 | -1.0 | 13.0 | -0.2 |
| EL | 2.7p | 67.3 | 9.2 | 35.5 | 11.0b | -3.1b | 28.3 | -2.0 | 19.6 | 1.1 | 13.9 | -2.2 | 12.1 | -1.5 |
| ES | 2.5p | 73.7d | 6.2d | 34.8d | 11.0bd | -1.4bd | 27.8 | 0.5 | 21.7 | 0.2 | 8.3 | -0.4 | 11.6 | 0.8 |
| FR | 2.5p | 73.0d | 2.3d | 18.9d | 10.6bd | -0.5bd | 19.3 | 1.4 | 14.4 | 1.0 | 5.9 | -0.8 | 10.7 | 3.2 |
| HR | 1.2 | 68.7 | 2.8 | 21.9 | 12.7b | -0.9b | 20.9 | -1.2 | 19.2 | -0.1 | 3.5 | -2.6 | 7.5 | -1.8 |
| IT | 0.6 | 64.5 | 5.4 | 29.7 | 19.8b | 0.6b | 25.2p | -0.5p | 20.1p | -0.2p | 5.9p | -0.6p | 10.8p | 0.1p |
| CY | 1.3p | 76.7 | 2.6 | 17.1 | 12.8b | -0.4b | 17.3 | -1.8 | 13.8 | -1.6 | 2.6 | -1.2 | 5.8 | -2.3 |
| LV | -2.6 | 75.8 | 2.3 | 14.8 | 8.6b | 0.8b | 26.1 | -2.3 | 23.4 | 0.1 | 5.3 | -5.1 | 6.6 | -0.7 |
| LT | 1.2 | 78.2 | 2.6 | 14.3 | 11.3b | 3.3b | 23.4 | -5.1 | 20.0 | -2.9 | 6.4 | -5.6 | 7.8 | -1.4 |
| LU | 3.0p | 73.2 | 1.8 | 16.9 | 8.7b | 3.4b | 21.1b | 1.0b | 18.1b | 1.4b | 2.4b | 0.8b | 5.5b | -2.3b |
| HU | 1.0p | 76.2 | 1.3 | 13.5 | 10.6b | -0.1b | 19.4 | -1.2 | 12.7 | -0.1 | 10.2 | -1.7 | 5.3 | -0.2 |
| MT | 2.9 | 78.2 | 0.9 | 9.4 | 9.8b | 2.5b | 20.3 | 1.1 | 16.9 | 0.1 | 5.4 | 0.7 | 5.3 | 0.0 |
| NL | 2.0p | 83.7 | 0.8 | 9.3 | 5.1b | 0.9b | 16.6 | 0.1 | 14.4 | 1.1 | 2.1 | -0.5 | 8.6 | 0.2 |
| AT | 2.0 | 77.2 | 2.0 | 11.0 | 8.5b | 1.7b | 17.3 | 0.5 | 14.7 | 0.4 | 1.8 | -1.0 | 7.4 | 1.0 |
| PL | 1.5b | 72.8 | 0.9 | 11.9 | 11.2b | 2.5b | 16.8p | -1.4p | 14.8p | 0.0p | 2.9p | -1.6p | 4.2p | -1.5p |
| PT | 1.9p | 75.2 | 2.9 | 23.4 | 7.6b | -0.8b | 22.4 | 0.8 | 18.4 | 1.1 | 6.0 | -0.6 | 5.3 | -1.6 |
| RO | 1.8p | 65.6 | 2.0 | 21.0 | 18.0b | 3.5b | 34.4 | -4.3 | 22.6 | -0.9 | 23.1 | -5.2 | 3.5 | -2.5 |
| SI | 1.3 | 75.0 | 1.9 | 12.8 | 6.6b | 0.0b | 13.2 | -2.2 | 11.7 | -1.6 | 1.8 | -1.4 | 3.6 | -0.8 |
| SK | -0.6 | 74.6 | 3.9 | 20.6 | 11.0b | 0.8b | 15.6 | 0.4 | 12.3 | 0.1 | 5.7 | 0.3 | 5.0 | -0.2 |
| FI | 3.3 | 78.8 | 1.8 | 17.1 | 7.7b | -0.8b | 14.2 | -2.4 | 10.8 | -1.2 | 1.1 | -1.1 | 8.6 | -2.5 |
| SE | 1.2 | 82.9 | 1.9 | 24.7 | 5.1b | -0.9b | 17.2 | -0.5 | 15.7 | -0.7 | 1.4 | 0.0 | 8.9 | 0.6 |

Marcaje:b:Întrerupere a seriei. d: Definiție diferită. e: Estimată. p: Provizorie

1) Indicatori privind ocuparea forței de muncă, d = Spania și Franța au evaluat stagnarea față de locul de muncă și au inclus la indicele „forței de muncă" pe acela care au înregistrat o durată necunoscută de absență de la locul de muncă, dar despre care se preconizează că se vor întoarce la același loc de muncă de îndată ce măsurile sanitare determinate de pandemia de COVID-19 o vor permite. 2) Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare = Întrerupere de serie de date ca urmare a punerii în aplicare a Regulamentului (UE) 2019/1700.Sursa: Comisia Europeană , Eurostat