COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 21.11.2018
COM(2018) 758 final

RAPORT AL COMISIEI

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

Raport privind mecanismul de alertă 2019

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

{SWD(2018) 466 final}

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

RMA utilizează un tablou de bord cu indicatori selecționați, însoțiți de un set mai larg de indicatori auxiliari și de informații suplimentare relevante, pentru a detecta în statele membre potențiale dezechilibre economice care necesită măsuri de politică. RMA identifică statele membre pentru care se impune o analiză în cadrul unui bilanț aprofundat, pentru a evalua modul în care se acumulează sau se diminuează riscurile macroeconomice din statele membre și pentru a stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive. Ținând cont de discuțiile cu Parlamentul European, precum și de cele din cadrul Consiliului și al Eurogrupului privind RMA, Comisia va pregăti bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză. Pe baza practicii consacrate, se elaborează oricum bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cazul cărora s-au identificat dezechilibre în runda precedentă de bilanțuri aprofundate. Constatările bilanțurilor aprofundate se vor regăsi în recomandările specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european pentru coordonarea politicilor economice. Se preconizează că bilanțurile aprofundate vor fi publicate în februarie 2019, înainte de pachetul de recomandări specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european.

1. REZUMAT

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

Raportul identifică statele membre pentru care ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pentru a se evalua măsura în care sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică.[2] Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) este un dispozitiv de detectare a dezechilibrelor economice, publicat la începutul fiecărui ciclu anual de coordonare a politicilor economice. El se bazează în special pe lectura economică a unui tablou de bord cuprinzând indicatori cu praguri orientative, însoțit de un set de indicatori auxiliari. RMA include, de asemenea, o analiză a implicațiilor pe care le au dezechilibrele statelor membre pentru întreaga zonă euro și examinează măsura în care este necesară o abordare coordonată în ceea ce privește reacțiile la nivel de politici,

[1] Prezentul raport este însoțit de o *anexă statistică* unde figurează o multitudine de statistici care au stat la baza elaborării sale.

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

având în vedere interdependențele din interiorul zonei euro.[3] În acest sens, analiza cuprinsă în prezentul raport vine în completarea evaluării prezentate în documentul de lucru al serviciilor Comisiei Europene „Recomandarea pentru zona euro", care însoțește recomandarea Comisiei de recomandare a Consiliului privind politica economică a zonei euro.

Evaluarea din cadrul RMA este efectuată în contextul unei creșteri economice care își menține amploarea în ciuda unui ritm de creștere mai puțin accelerat. Previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2018 estimează o creștere a PIB-ului real de 2,1 % în 2018 și de 1,9 % în 2019, atât pentru UE, cât și pentru zona euro, cu o ușoară scădere în comparație cu creșterea de 2,4 % înregistrată în 2017. Se estimează o creștere pozitivă în toate statele membre. Se preconizează ameliorarea în continuare a condițiilor de ocupare a forței muncă, fapt care se va traduce treptat printr-o creștere salarială mai susținută, de natură să încurajeze consumul și să sprijine, în timp, apropierea dinamicii inflației de bază de ținta de inflație urmărită de autoritățile monetare. Conform estimărilor, creșterea investițiilor va rămâne solidă, în ciuda unei ușoare încetiniri a ritmului acestora. Pe de altă parte, există indicii ale unei contribuții cu efect de diminuare din partea exporturilor nete la creșterea economică, pe fondul incertitudinii crescânde cu privire la mediul politicii comerciale și al efectelor aprecierii recente a monedei euro. În ansamblu, perspectivele de creștere economică rămân ancorate pe fundamente robuste, printre care pieţele în general solide ale forței de muncă și bilanțurile și profiturile îmbunătățite ale băncilor și corporațiilor nefinanciare, dar urmează să cunoască o încetinire, ca urmare a faptului că în principalele zone ale lumii ciclul ajunge la maturitate[4].

Corectarea dezechilibrelor macroeconomice în UE progresează pe fondul creșterii PIB-ului nominal, dar perspectivele pe termen mediu sunt tulburate de incertitudinea sporită. Expansiunea economică și ratele inflației care se apropie treptat de obiectiv contribuie la reducerea ponderii datoriei în PIB. Cu toate acestea, stocurile datoriei private și publice rămân la niveluri nemaiîntâlnit de ridicate, existând în continuare în sectorul financiar zone de vulnerabilități la nivelul bilanțurilor. Întrucât inflația se apropie treptat de obiectivul BCE, se impune tot mai mult normalizarea politicii monetare, cu implicații pentru costurile îndatorării, prețurile activelor și bilanțuri. În acest context, o serie de factori declanșatori ar putea duce la o inversare a atitudinilor față de risc, cu efecte de încredere în statele membre cu perspective deteriorate în domeniul finanțelor publice sau al sectorului financiar sau care sunt supuse unor șocuri de producție negative (inclusiv legate de implicațiile retragerii Regatului Unit din UE). O serie de riscuri de deteriorare provin din mediul exterior UE, fiind legate în special de materializarea măsurilor protecționiste de politică comercială, de implicațiile tensiunilor geopolitice mai ales asupra prețurilor la energie, de sfârșitul expansiunii bugetare a SUA în contextul înăspririi politicii monetare și de implicațiile pe care le are asupra

[3] În raportul din 22 iunie 2015 referitor la finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei, semnat de Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi și Martin Schulz, s-a propus acordarea unei atenții sporite dimensiunii dezechilibrelor la scara zonei euro. Rolul interdependențelor și al implicațiilor sistemice ale dezechilibrelor este recunoscut în Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, care definește dezechilibrele ca fiind „orice tendință ce are ca rezultat evoluții macroeconomice care au sau pot avea efecte negative asupra bunei funcționări a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare, sau a Uniunii în ansamblu."

[4] A se vedea, de exemplu, BCE, *Economic Bulletin,* 5/2018.

fluxurilor de capital și a ratelor de schimb normalizarea asincronă a politicii monetare în diverse domenii ale economiei mondiale[5]. Interacțiunile dintre sursele riscurilor înclină balanța riscurilor în jos și fac ca perspectivele să fie tot mai incerte, într-un context în care posibilitatea atenuării șocurilor prin intermediul economiilor private și publice este limitată într-un număr important de țări.

Analiza orizontală prezentată în RMA conduce la o serie de concluzii:

- **Reechilibrarea pozițiilor contului curent trebuie să continue.** Deficitele mari de cont curent au fost corectate în majoritatea statelor membre, dar în câteva cazuri sunt necesare poziții externe mai prudente pentru menținerea unui ritm adecvat de reducere a stocurilor de pasive externe nete. Reducerea câtorva dintre cele mai mari excedente de cont curent a devenit vizibilă doar recent și rămâne modestă. În mai multe state membre, cifrele conturilor curente sunt din ce în ce mai afectate de tranzacțiile transfrontaliere legate de activitățile întreprinderilor multinaționale și ale sectoarelor de servicii cu orientare internațională, care afectează atât comerțul, cât și balanțele veniturilor.

- **Pozițiile de stoc externe sunt în continuare dezechilibrate, iar ajustarea are loc treptat.** Amplele poziții investiționale internaționale nete (PIIN) negative înregistrate în statele membre cu un istoric de deficite mari de cont curent sunt în curs de corectare datorită pozițiilor fluxurilor externe apropiate de echilibru sau în excedent, precum și reluării creșterii PIB-ului, dar trebuie să fie susținute pentru a se obține o reducere a pasivelor la niveluri mai prudente. În țările cu excedente mari, PIIN continuă să crească.

- **Condițiile de competitivitate a costurilor devin mai puțin favorabile pentru o serie de state membre și, în ansamblu, susțin într-o mai mică măsură o reechilibrare mai simetrică.** Din 2016, costurile unitare ale muncii cresc într-un ritm mai rapid în majoritatea statelor membre, înregistrându-se accelerări semnificative în special în mai multe state UE din Europa Centrală și de Est, parțial din cauza blocajelor la nivel de ofertă. Câștigurile de competitivitate a costurilor post-criză au fost mai rapide în țările debitori neți din zona euro decât în țările creditori neți. Cu toate acestea, mai recent, avantajul țărilor debitori neți în ceea ce privește dinamica competitivității costurilor a încetinit în termeni comparativi ca urmare a deficitului de pe piețele forței de muncă și a unui ritm mai lent al îmbunătățirii productivității, în timp ce în țările creditori neți deficitul de pe piața forței de muncă nu s-au tradus până în prezent prin accelerări salariile semnificative. Aceste evoluții recente în materie de competitivitate a costurilor nu sunt reflectate pe deplin în deteriorarea corespunzătoare a competitivității prețurilor, posibil datorită unui efect de compensare prin reducerea marjelor preț-cost. Acest efect ar putea fi unul dintre motivele pentru care nu există dovezi *prima facie* care să sugereze că pierderile de competitivitate a costurilor au afectat deja creșterea cotei de piață a exporturilor, dar efectele ar putea deveni vizibile dacă tendințele persistă.

- **Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat este în curs, din ce în ce mai mult ca urmare a reluării creșterii nominale.** Ponderea datoriei private în PIB se reduce într-un

[5] A se vedea, de asemenea, Fondul Monetar Internațional, *World Economic Outlook* (Perspectivele economiei mondiale), octombrie 2018.

număr mai mare de state membre comparativ cu un an în urmă. Acest lucru se datorează creșterii mai ridicate a PIB-ului nominal, în condițiile în care reducerea activă a gradului de îndatorare, adică reducerea gradului de îndatorare ca urmare a contractării nivelurilor datoriei în termeni nominali, are loc numai în câteva țări și într-un ritm modest. Reducerea activă a gradului de îndatorare este limitată, în cea mai mare parte, la sectorul întreprinderilor, deoarece împrumuturile acordate gospodăriilor au recâștigat în dinamism. Ritmul de reducere a gradului de îndatorare rămâne mai rapid în sectorul întreprinderilor decât în sectorul gospodăriilor și pentru că stocurile datoriei sunt mai mari în primul și, prin urmare, impactul creșterii PIB-ului nominal asupra ratei datoriei este mai puternic.

- **În țările cu niveluri ridicate ale datoriei publice, reducerea gradului de îndatorare de către guverne a început abia recent și se realizează într-un ritm lent.** În pofida reluării creșterii nominale și a reducerii plăților de dobânzi, care au contribuit la plasarea ponderii datoriei publice în PIB pe o traiectorie descendentă în majoritatea statelor membre, într-un număr tot mai mare de țări are loc o relaxare bugetară prociclică, cu implicații asupra marjei pentru atenuarea șocurilor în perioade dificile.

- **Condițiile din sectorul bancar din UE se îmbunătățesc, însă în unele state membre persistă niveluri scăzute de rentabilitate și stocuri mari de credite neperformante.** Rentabilitatea s-a îmbunătățit în special în țările în care sectorul bancar se caracterizează printr-o rentabilitate slabă. Ratele creditelor neperformante au continuat să scadă, în special în statele membre în care stocul acestora atinge niveluri maxime. Ratele de capitalizare s-au îmbunătățit în continuare în majoritatea țărilor. Evaluarea capitalurilor proprii ale băncilor s-a amplificat până la începutul anului 2018, după care a avut loc o corecție descendentă.

- **Creșterea prețurilor locuințelor s-a accelerat și a devenit pozitivă într-un număr din ce în ce mai mare de state membre, iar mai multe țări prezintă posibile semne de supraevaluare.** În același timp, creșterea prețurilor locuințelor s-a temperat recent în țările în care semnele de supraevaluare erau cele mai puternice. În schimb, se remarcă accelerări puternice mai ales în țări în care, în prezent, nu există elemente care să indice o supraevaluare sau aceste semne sunt moderate.

- **Piețele forței de muncă continuă să se îmbunătățească, iar creșterea salariilor este reluată treptat.** Ratele șomajului continuă să scadă, inclusiv în rândul tinerilor și al șomerilor de lungă durată, însă rămân ridicate în unele state membre, iar participarea pe piața forței de muncă este scăzută, chiar dacă în unele cazuri se află în creștere. Dificultățile sociale scad, în ciuda consecințelor șomajului prelungit și ale veniturilor reduse din mai multe țări[6]. În zona euro, creșterea salariilor rămâne sub nivelul preconizat în condițiile actualelor rate ale șomajului, pe baza datelor istorice. Cu toate acestea, creșterea salariilor se reia treptat în țările UE, cu viteze diferențiate, care reflectă, în linii mari, deficitul de pe piața forței de muncă și blocajele în ceea ce privește oferta de forță de muncă din unele țări.

[6] A se vedea caseta 3 pentru o privire de ansamblu asupra principalelor evoluții recente din domeniul social și al ocupării forței de muncă în UE.

Reechilibrarea zonei euro merită în continuare o atenție deosebită. Excedentul de cont curent din zona euro s-a stabilizat în 2016 și a rămas, în linii mari, constant. Nivelul său este cel mai mare din lume și depășește nivelurile compatibile cu fundamentele economice. Având în vedere interconexiunile și efectele de contagiune din interiorul zonei euro, este necesară o combinație adecvată de politici la nivelul țărilor din zona euro pentru a se garanta că reluarea creșterii economice este sustenabilă și compatibilă cu stabilitatea macroeconomică. În țările debitori neți, reducerea stocurilor mari ale datoriei externe și interne necesită menținerea unor balanțe prudente ale contului curent și asigurarea unui ritm satisfăcător de reducere a datoriei, fără a sacrifica obiectivul intensificării potențialului de creștere și cu scopul de a preveni riscul de rigiditate prociclică în perioade dificile. În țările creditori neți, abordarea excedentelor mari persistente prin politici de stimulare a investițiilor și depășirea inerției salariale ar contribui la sprijinirea potențialului de creștere și ar face ca perspectivele de creștere să fie mai puțin dependente de cererea externă. Caseta 2 prezintă mai pe larg dimensiunea dezechilibrelor la nivelul zonei euro.

În ansamblu, riscurile legate de dezechilibrele existente continuă să se diminueze pe fondul expansiunii economice, dar există în continuare vulnerabilități legate de dezechilibrele stocurilor și sunt vizibile semne ale unor posibile tendințe nesustenabile. Sursele potențiale de risc sunt, în linii mari, aceleași cu cele identificate în RMA 2018. Există în continuare excedente mari, în timp ce evoluțiile în materie de competitivitate au devenit mai puțin favorabile reechilibrării. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat a beneficiat de expansiunea economică, dar rămâne inegală, stocurile mari de datorii nefiind corectate suficient de rapid. Mai important, nivelul restrâns de reducere activă a îndatorării în sectorul privat și mai ales în sectorul public ridică întrebarea dacă reducerea gradului de îndatorare se va baza din ce în ce mai mult pe creșterea potențială a PIB-ului în viitor. Această perspectivă subliniază necesitatea de a continua procesul de reformă început într-o serie de țări ale UE în ultimii ani și de a trata cu prioritate politicile și reformele menite să sporească potențialul de creștere[7]. Având în vedere perspectivele din ce în ce mai incerte pe termen mediu, eforturile de reducere a gradului de îndatorare din sectorul public și din cel privat în perioada actuală de expansiune economică continuă sunt esențiale inclusiv în vederea creării unei marje care să atenueze șocurile de producție negative odată ce condițiile economice vor deveni mai puțin favorabile, iar riscurile se vor materializa. În același timp, într-o serie de țări există semnele unei posibile supraîncălziri legate în principal de costurile unitare ale muncii în creștere rapidă, care implică o competitivitate redusă, și de creșterea dinamică a prețurilor locuințelor, de la niveluri deja relativ ridicate. În lumina corectării majorității dezechilibrelor la nivel de fluxuri, a reducerii treptate a gravității dezechilibrelor la nivel de stocuri și a posibilelor semne de supraîncălzire prezente în mai multe țări, orientarea supravegherii PDM acordă din ce în ce mai mult o atenție sporită monitorizării posibilelor tendințe nesustenabile și prevenirii configurațiilor de riscuri care s-ar putea cristaliza pe termen mediu.

Pentru o serie de state membre identificate în RMA, bilanțurile aprofundate vor conține analize mai detaliate și mai cuprinzătoare. La fel ca în ciclurile anuale recente, bilanțurile aprofundate vor fi integrate în rapoartele de țară, care conțin analiza realizată de serviciile Comisiei referitoare la provocările economice și sociale din statele membre ale UE. Pentru a pregăti bilanțurile aprofundate, analiza Comisiei se va baza pe un set bogat de date și cadre de evaluare și de informare relevante

[7] A se vedea, de asemenea, Analiza anuală a creșterii pentru 2019 efectuată de Comisia Europeană.

elaborate de Comisie în cooperare cu comitetele și grupurile de lucru ale Consiliului. Analiza inclusă în bilanțurile aprofundate va furniza baza pentru identificarea dezechilibrelor sau a dezechilibrelor excesive din statele membre și pentru eventualele actualizări ale recomandărilor specifice fiecărei țări emise în atenția statelor membre.[8] Țările în care au fost identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive sunt și vor continua să fie supuse unei monitorizări specifice, pentru a se asigura supravegherea continuă a politicilor adoptate în cadrul PDM.

Vor fi pregătite bilanțuri aprofundate pentru statele membre care se confruntă deja cu dezechilibre sau cu dezechilibre excesive. În conformitate cu practicile prudențiale consacrate, vor fi emise bilanțuri aprofundate pentru a se evalua dacă dezechilibrele existente se corectează, persistă sau se agravează, acordându-se în același timp atenția cuvenită politicilor corective puse în aplicare. Elaborarea de bilanțuri aprofundate este, prin urmare, prevăzută pentru cele 11 state membre în care au fost identificate dezechilibre în urma constatărilor din seria de bilanțuri aprofundate din 2018[9]. Acestea sunt **Bulgaria, Croația, Cipru, Franța, Germania, Irlanda, Italia, Portugalia, Spania**, **Suedia** și **Țările de Jos**.

De asemenea, vor fi elaborate bilanțuri aprofundate pentru Grecia, care este pentru prima dată supusă supravegherii PDM, și pentru România. Având în vedere analiza RMA, se va emite un bilanț aprofundat pentru **Grecia**, care a fost anterior exclusă din procesul de supraveghere PDM deoarece a făcut obiectul unui program de ajustare macroeconomică în contextul asistenței financiare până în august 2018[10]. Evaluarea RMA nu indică riscuri suplimentare semnificative în comparație cu cele identificate în ultimele bilanțuri aprofundate disponibile pentru o serie de state membre care au ieșit din sfera supravegherii PDM în ultimii ani, și anume Slovenia (unde nu au fost identificate dezechilibre în 2018), Finlanda (care a ieșit în 2017), Belgia și Ungaria (care au ieșit în 2016). De asemenea, condițiile nu s-au schimbat în mod semnificativ nici în Austria de la evaluarea din bilanțul aprofundat din 2016, când nu au fost identificate dezechilibre. Cazul Estoniei a fost, de asemenea, analizat în cadrul unui bilanț aprofundat în 2016, care a concluzionat că nu există dezechilibre. În ciuda creșterii puternice a costului unitar al muncii care a avut loc între timp nu au existat implicații semnificative pentru balanța externă și nu există nevoia imediată de a elabora un nou bilanț aprofundat pentru Estonia, deși este necesară o monitorizare atentă în viitorul raport de țară. În schimb, este justificată emiterea unui bilanț aprofundat pentru a analiza situația din **România**, cu scopul de a examina evoluția și posibila reapariție a tendințelor riscante identificate deja în cadrul bilanțurilor

[8] Articolul 6 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011.

[9] A se vedea „Semestrul european 2018: evaluarea progreselor înregistrate în ceea ce privește reformele structurale, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, precum și rezultatele bilanțurilor aprofundate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011” - COM(2018) 120 final, 7.3.2018.

[10] Statele membre care fac obiectul unor programe de ajustare macroeconomică legate de asistența financiară sunt exceptate de la supraveghere în cadrul PDM [articolul 11 din Regulamentul (UE) nr. 472/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 21 mai 2013 privind consolidarea supravegherii economice și bugetare a statelor membre din zona euro care întâmpină sau care sunt amenințate de dificultăți grave în ceea ce privește stabilitatea lor financiară].

aprofundate anterioare (în 2015 și 2016), în special în ceea ce privește competitivitatea și balanța externă. Pare justificată analiza atentă în cadrul rapoartelor de țară a riscurilor legate de evoluțiile de pe piața locuințelor din mai multe state membre (Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Luxemburg, Regatul Unit și Ungaria) și de evoluțiile în materie de competitivitate (Cehia, Estonia, Letonia, Lituania și Ungaria)[11]. În general, RMA impune, prin urmare, elaborarea de bilanțuri aprofundate pentru 13 state membre, comparativ cu 12 în ciclul precedent.

Caseta 1: **Revizuiri aduse indicatorilor auxiliari ai tabloului de bord PDM**

Tabloul de bord PDM este completat de un set de indicatori auxiliari. După cum se prevede în Regulamentul PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011], lectura economică a tabloului de bord utilizează nu numai indicatorii principali din tabloul de bord, ci și indicatori și informații suplimentare relevante. De la începutul supravegherii PDM, un set de indicatori auxiliari au fost utilizați în completarea lecturii economice a indicatorilor principali. Spre deosebire de indicatorii principali, nu există praguri pentru indicatorii auxiliari (a se vedea tabelul 2.1).

Regulamentul PDM prevede obligația Comisiei de a analiza și revizui periodic tabloul de bord al PDM atunci când este necesar. Tabloul de bord a făcut obiectul mai multor revizuiri de la lansarea PDM. În 2012, a fost adăugat un indicator principal pentru sectorul financiar (totalul pasivelor sectorului financiar). În 2013, a fost revizuită definiția unui număr de variabile din tabloul de bord (rata de schimb reală efectivă, datoria sectorului privat și fluxul de credite) și s-au adăugat câțiva indicatori auxiliari (inclusiv un set de indicatori sociali și de ocupare a forței de muncă). În 2015, au fost adăugați indicatori principali privind ocuparea forței de muncă. În general, schimbările au fost punctuale și restrânse.

Prezentul RMA introduce unele revizuiri ale indicatorilor auxiliari pentru a genera îmbunătățiri ale statisticilor disponibile și pentru a asigura pertinența indicatorilor. Recentele revizuiri ale setului de indicatori auxiliari au scopul de a genera statistici îmbunătățite la nivelul datelor privind balanța de plăți și sectorul bancar (în special creditele neperformante) și de a face ca tabloul de bord să reflecte indicatori care sunt deja utilizați pe scară largă în analiza RMA și în bilanțurile aprofundate. La fel ca în revizuirile anterioare ale tabloului de bord, s-a efectuat consultarea corespunzătoare a Parlamentului European și a Consiliului (inclusiv a comisiilor de experți din cadrul acestor instituții) și a fost informat CERS. Aceste revizuiri pot fi rezumate după cum urmează[12]:

- *Datoria externă netă (DEN)* este înlocuită de *PIIN, exceptând instrumentele care nu prezintă risc de neplată* (NENDI), cu scopul de a obține o reprezentare mai largă a stocurilor externe (atât a

[11] În noiembrie 2016, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a emis avertismente specifice privind vulnerabilitățile pe termen mediu din sectorul imobiliar rezidențial pentru un număr de opt state membre ale UE: Austria, Belgia, Danemarca, Finlanda, Luxemburg, Regatul Unit, Suedia și Țările de Jos.

[12] Pentru mai multe detalii privind definițiile statistice ale noilor indicatori, a se vedea Comisia Europeană, „*Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard*" (Revizuirea preconizată a anumitor indicatori auxiliari ai tabloului de bord al PDM), notă tehnică; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

activelor, cât și a pasivelor) care prezintă riscuri de neplată. Noul indicator beneficiază de metodologia revizuită pentru statisticile privind balanța de plăți (de la BPM5 la BPM6), care permite o defalcare mai fină a activelor și pasivelor externe. În comparație cu DEN, NENDI: (i) exclude datoria netă corespunzătoare investițiilor străine directe (ISD) din interiorul întreprinderilor care, în anumite cazuri, reprezintă o mare parte din creanțele transfrontaliere fără a pune însă probleme de solvabilitate; (ii) include acțiuni ale fondurilor mutuale, care constituie uneori un element foarte important și sunt, în cea mai mare parte, garantate cu obligațiuni; și (iii) include instrumentele financiare derivate nete. Dintr-o altă perspectivă, NENDI este un subset al PIIN care exclude componentele legate de capitalurile proprii, și anume acțiunile și titlurile ISD, precum și datoria transfrontalieră intra-societate ISD.

- Indicatorul *gradul de îndatorare al sectorului financiar, neconsolidat* din conturile naționale este înlocuit cu *gradul de îndatorare al sectorului bancar consolidat, entități naționale și străine* stabilit pe baza datelor bancare consolidate ale BCE, care permite o interpretare economică mai clară, este comparabil de la o țară la alta și se bazează în mod consecvent pe valori contabile, chiar dacă acoperă doar sectorul bancar.
- Se adaugă doi indicatori utilizați în mod regulat în analiza PDM: *datoria gospodăriilor (consolidată),* care vine în completarea indicatorului principal privind datoria sectorului privat și *creditele neperformante brute*, care oferă informații complementare pentru evaluarea datoriei sectorului privat. Adăugarea celui de al doilea indicator a devenit posibilă datorită faptului că statisticile bancare consolidate ale BCE integrează date comparabile între țări începând din 2015.
- Pentru ca tabloul de bord să rămână relevant și minimalist, numărul total de indicatori se menține neschimbat la 28. Se renunță la doi indicatori auxiliari anterior incluși: (i) variația pe zece ani a costurilor unitare nominale ale muncii (deoarece se suprapune cu datele privind variația pe trei ani a costurilor unitare ale muncii în cadrul indicatorilor principali și cu variația pe zece ani a costurilor unitare ale muncii în raport cu zona euro în cadrul indicatorilor auxiliari); (ii) datoria neconsolidată a sectorului privat (care a fost înlocuită de indicatorul principal privind datoria consolidată a sectorului privat).

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

RMA se bazează pe lectura economică a tabloului de bord al indicatorilor din cadrul PDM, care constituie un dispozitiv de filtrare pentru identificarea unor dovezi *prima facie* cu privire la eventualele riscuri și vulnerabilități. Tabloul de bord include o serie de 14 indicatori cu praguri orientative cu privire la domenii precum pozițiile externe, competitivitatea, datoria sectorului privat, piețele locuințelor, sectorul bancar și ocuparea forței de muncă. El se bazează pe date concrete de bună calitate statistică, pentru a asigura stabilitatea și coerența datelor între țări. Prin urmare, tabloul de bord utilizat pentru acest raport reflectă date până în 2017. În conformitate cu regulamentul PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011], valorile din tabloul de bord nu sunt citite mecanic în evaluările incluse în RMA, ci sunt supuse unei lecturi economice care permite o înțelegere mai aprofundată a contextului economic general, ținând seama de considerente specifice fiecărei țări[13]. Un set de indicatori auxiliari completează citirea tabloului de bord. În evaluarea RMA sunt, de asemenea, luate

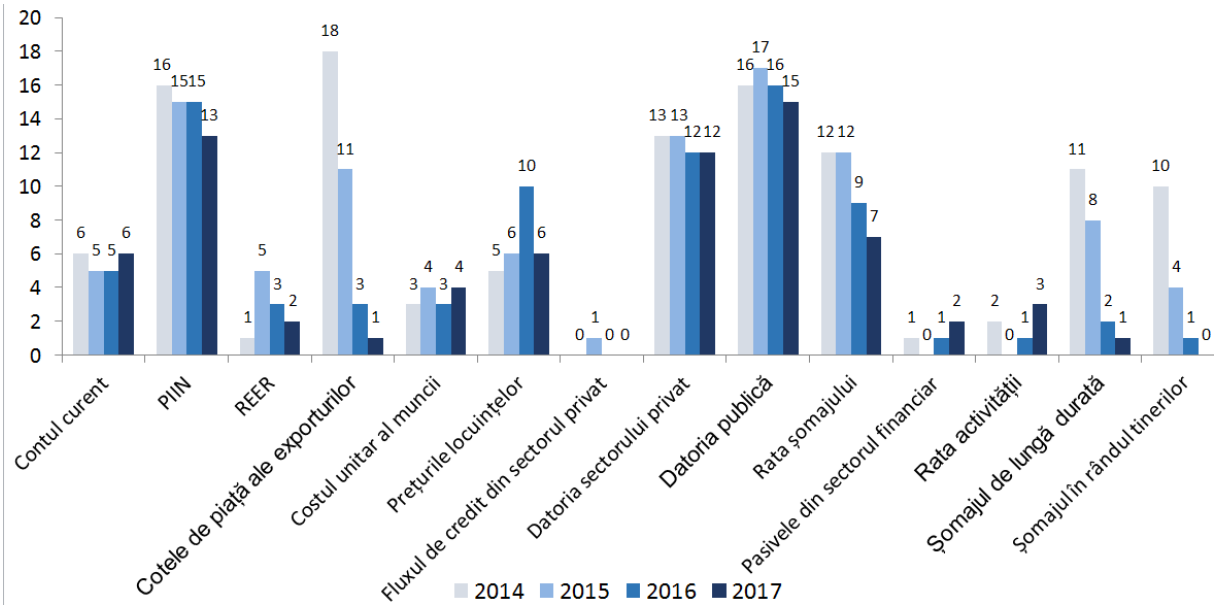
[13] Pentru mai multe detalii despre raționamentul care stă la baza realizării tabloului de bord RMA și a interpretării acestuia, a se vedea Comisia Europeană (2016) „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium*", material publicat în European Economy, Institutional Paper 039.

în considerare date și informații suplimentare mai recente, concluzii trase din diferite cadre de evaluare, constatări din bilanțurile aprofundate existente și analizele relevante, precum și previziunile serviciilor Comisiei din toamna anului 2018.

Variabilele tabloului de bord pentru anul 2017 indică persistența dezechilibrelor în materie de stocuri, care se diminuează, totuși, treptat. Valorile care depășesc pragul din tabloul de bord al RMA continuă să fie frecvente în cazul datoriei publice, al poziției investiționale internaționale nete și al datoriei sectorului privat (graficul 1).[14] Numărul statelor membre cu rezultate care depășesc pragurile pentru acești trei indicatori este ușor inferior frecvenței înregistrate în edițiile anterioare ale tabloului de bord și confirmă natura durabilă a acestor dezechilibre ale stocurilor, precum și o ajustare, care însă se produce în mod progresiv. Majoritatea cazurilor de balanțe ale contului curent care depășesc pragul sunt legate, în cea mai mare parte, de excedentele mari persistente; creșterea frecvenței valorilor peste prag în 2017 se datorează unui număr mai mare de deficite mari. Redresarea care are loc la nivelul ocupării forței de muncă se reflectă într-o reducere suplimentară a numărului de țări din UE cu rezultate care depășesc pragul ratei șomajului, aceste reduceri fiind legate în număr mai mare de indicatorii șomajului în rândul tinerilor și ai șomajului de lungă durată, dată fiind sensibilitatea lor mai puternică la situația de pe piața forței de muncă. În pofida unei redresări generale și puternice a prețurilor locuințelor în întreaga Europă, tabloul de bord afișează mai puține state membre care depășesc pragul de creștere a prețurilor locuințelor, deoarece unele țări care înregistrau valori ușor peste prag au scăzut între timp sub prag. Numărul țărilor cu o creștere a costului unitar al muncii care depășește pragul a rămas în general stabil, în timp ce un număr redus de țări depășesc pragurile pentru rata de schimb reală efectivă și numai în cazurile în care rata reală de schimb scade sub pragul inferior. Numărul statelor membre care înregistrează pierderi ale cotelor de piață ale exporturilor peste prag a continuat să scadă.

[14] Indicatorii detaliați din tabloul de bord, împreună cu pragurile indicative aferente, sunt prezentați în tabelul 1.1 din anexă; în tabelul 2.1 sunt prezentați indicatori auxiliari. După cum se explică în nota de la graficul 1, lectura evoluției datelor din tabloul de bord se bazează pe datele disponibile la momentul fiecărui RMA. Data limită pentru luarea în considerare a datelor pentru RMA 2019 a fost 24 octombrie 2018.

Graficul 1: Numărul țărilor care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord



Sursa: Eurostat.
Notă: numărul țărilor care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord se bazează pe tabloul de bord publicat împreună cu RMA anual respectiv. Este posibil ca eventualele revizuiri ex post ale datelor să implice o diferență în ceea ce privește numărul de valori care depășesc pragul calculat pe baza celor mai recente cifre pentru variabilele din tabloul de bord comparativ cu numărul raportat în graficul de mai sus.

Majoritatea țărilor din UE înregistrează în continuare conturi curente în echilibru sau în excedent, iar marile excedente de cont curent din unele țări persistă, înregistrând în cel mai bun caz o scădere marginală. În ansamblu, modificările recente ale balanțelor contului curent au fost relativ limitate (Graph 3). Cea mai mare parte a deficitelor de cont curent mari și nesustenabile se resorbiseră deja în primii ani ai deceniului, transformându-se apoi în excedente sau în poziții echilibrate, care au fost menținute și deseori au crescut ușor în ultimii ani. Excedentele mari din țările creditori neți au rămas, în general, reduse sau chiar au crescut. Balanțele conturilor curente sunt determinate doar într-o măsură limitată de factori ciclici: diferența dintre conturile curente efective și conturile curente ajustate ciclic este în general minoră și cunoaște chiar o reducere, într-un context de diminuare a deviațiilor PIB (graficul 2)[15]. Pentru majoritatea țărilor UE, rezultatele recente ale conturilor curente depășesc nivelul care putea fi preconizat pe baza elementelor fundamentale (de exemplu, îmbătrânirea populației și venitul pe cap de locuitor).[16] Cu toate acestea, în unele cazuri,

[15] Balanțele conturilor curente ajustate ciclic țin cont de impactul ciclului prin ajustarea deviației PIB-ului la nivel intern și la nivelul partenerilor comerciali, a se vedea M. Salto și A. Turrini (2010), „*Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment*", European Economy, Discussion Paper 427/2010..

[16] Conturile curente care corespund elementelor fundamentale (normele privind conturile curente) derivă din regresiile reduse care reflectă principalii factori determinanți ai balanței economii-investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali, factorii de politică și condițiile financiare globale.

progresele recente pot fi totuși insuficiente pentru a reduce stocul pasivelor externe nete într-un ritm adecvat. Pozițiile contului curent în general echilibrate din 2017 s-au datorat mai puțin decât înainte condițiilor ciclice, având în vedere faptul că deviațiile negative ale PIB din statele membre se reduc sau devin pozitive. Ca urmare a creșterii prețurilor la petrol, evoluțiile balanței comerciale a produselor energetice au afectat aproape peste tot balanța generală, dar această influență a rămas adesea limitată (a se vedea tabelul 2.1 din anexă pentru datele privind balanța energetică).

- **Cipru este statul membru care înregistrează cel mai mare deficit de cont curent, depășind pragul PDM** (pe baza unei medii pe 3 ani până în 2017). Este singurul stat membru care a înregistrat o degradare a cifrelor anuale în ultimii ani. Rezultatele sunt **inferioare valorilor pe care le-ar sugera elementele fundamentale, precum și valorilor necesare pentru îmbunătățirea PIIN într-un ritm adecvat**, iar deteriorarea contului curent din 2017 nu poate fi explicată de impactul ciclului. În afara zonei euro, contul curent al Regatului Unit este, de asemenea, inferior pragului din tabloul de bord al PDM.

- În 2017, numai **cinci alte state membre au înregistrat deficite de cont curent**: Finlanda, Franța, Grecia, România și Slovacia, și doar ultimele două au înregistrat valori mai mari de 1 % din PIB. **România a înregistrat o deteriorare** a deficitului de cont curent situată sub nivelul sugerat de elementele fundamentale pentru 2017. Grecia iese în evidență pentru contribuția importantă a deviației negative a PIB-ului la deficitul global scăzut al contului curent; ținând cont de ciclu, contul curent este sub nivelul necesar pentru a reduce PIIN într-un ritm rapid și sub nivelul normei privind contul curent.

- **Țările cu PIIN preponderent negative**, precum Portugalia și Spania, au înregistrat conturi curente care depășesc nivelul preconizat pe baza elementelor fundamentale, dar nu suficient pentru a asigura o îmbunătățire a PIIN într-un ritm adecvat în cazul Portugaliei. Croația a înregistrat un excedent favorabil reducerii PIIN într-un ritm satisfăcător. Irlanda a înregistrat un excedent important de cont curent în 2017, după un deficit în 2016, ca urmare a recentelor revizuiri negative retroactive de amploare semnificativă. În cazul Irlandei, cifrele contului curent sunt afectate în mod semnificativ de tranzacțiile transfrontaliere legate de activitățile corporațiilor multinaționale.

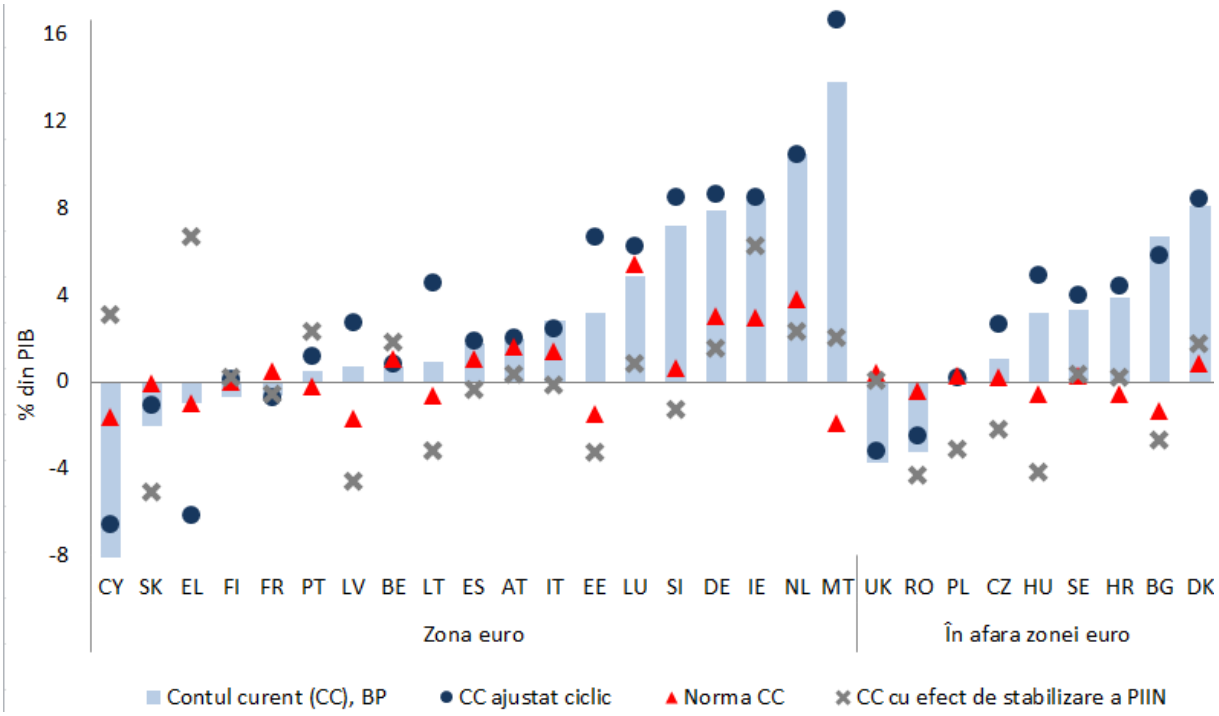
- **Patru state membre ale UE depășesc în prezent pragul din tabloul de bord al PDM ca urmare a excedentelor.** Valori care depășesc pragul au fost constatate de câțiva ani în Danemarca, Germania și Țările de Jos și, de curând, în Malta. În 2017, excedentul Germaniei a scăzut cu 0,5 % din PIB, în timp ce excedentul din Țările de Jos a crescut cu 2,5 % din PIB. În toate aceste patru cazuri, excedentele **depășesc cu mult nivelul care poate fi explicat prin elementele fundamentale**, întotdeauna cu cel puțin 5 puncte procentuale din PIB. Dinamica excedentului din Țările de Jos și Malta a fost influențată semnificativ de tranzacțiile transfrontaliere legate de activitățile corporațiilor multinaționale și ale sectoarelor de servicii cu

---

Metodologia este asemănătoare cu cea urmată de FMI pentru evaluarea echilibrului extern [S.Phillip et al., 2013, „*The External Balance Assessment (EBA) Methodology*", Document de lucru al FMI, 13/272]. A se vedea L. Coutinho et al. (2018), „*Methodologies for the assessment of current account benchmarks*", European Economy, Discussion Paper 86, 2018, pentru descrierea metodologiei de calcul al contului curent bazat pe elemente fundamentale utilizată în prezentul RMA.

orientare internațională, care afectează atât comerțul, cât și balanțele veniturilor. O serie de alte țări au înregistrat excedente de cont curent timp de câțiva ani, chiar dacă situate sub prag, acesta fiind și cazul țărilor mari din zona euro, în special al Italiei (a se vedea, de asemenea, caseta 2 pentru mai multe informații cu privire la excedentul de cont curent din zona euro).

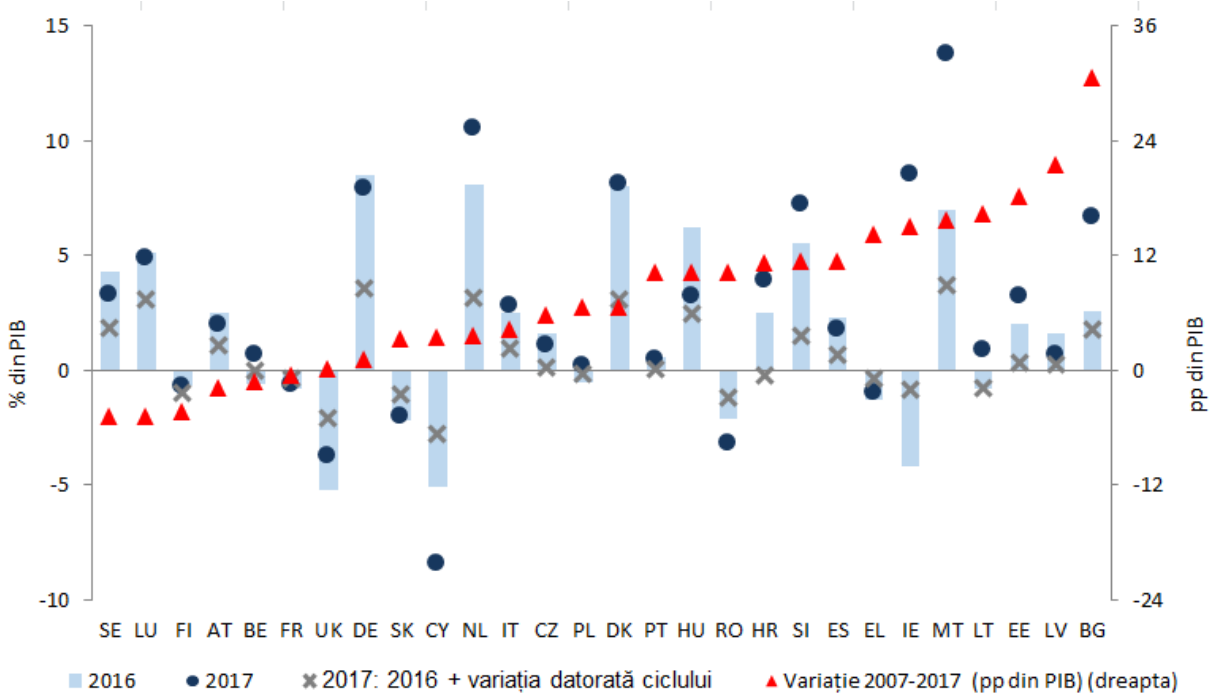
Graficul 2: Balanțele contului curent și indicii de referință în 2017



Sursa: Eurostat (date BPM6) și calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Țările sunt clasificate în funcție de balanța contului curent în 2017. *Balanțele contului curent ajustate ciclic:* a se vedea nota de subsol 15. *Normele privind contul curent*: a se vedea nota de subsol 16. Indicele de referință *cont curent cu efect de stabilizare a PIIN* este definit ca fiind contul curent necesar pentru stabilizarea PIIN la nivelul actual în următorii 10 ani sau, în cazul în care PIIN actuale se situează sub pragul prudențial specific țării respective, contul curent necesar pentru a atinge pragul prudențial al PIIN în următorii 10 ani.[17]

[17] Pentru metodele de calcul al indicilor de referință ai contului curent a se vedea L. Coutinho et al. (2018); pentru pragurile prudențiale ale PIIN pentru fiecare țară în parte, a se vedea nota de subsol **Error! Bookmark not defined.**.

Graficul 3: Evoluția balanțelor contului curent



Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației ponderii PIIN în PIB între 2007 și 2017. Variația datorată ciclului este calculată ca variație a contului curent care nu este explicată de variația balanței contului curent ajustată ciclic; a se vedea nota de subsol 15.

Pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN) au continuat să se îmbunătățească în aproape toate statele membre, dar în câteva dintre ele pozițiile profund negative reprezintă în continuare un motiv de îngrijorare. Stocurile PIIN se află încă în mare măsură într-o zonă negativă în multe state membre ale UE (Graph 4). În majoritatea țărilor UE cu PIIN negative, stocul pasivelor externe depășește PIIN care s-ar putea justifica pe baza fundamentelor economice; doar într-o minoritate a cazurilor acest nivel se situează sub pragul prudențial.[18] În unele țări, stocul pasivelor externe este mare chiar și atunci când nu calculează instrumentele financiare cu grad mai scăzut de risc (NENDI). Situația a continuat totuși să se amelioreze în 2017 datorită balanțelor contului curent adesea pozitive, precum și reluării PIB-ului nominal (graficul 5). Îmbunătățirile au avut tendința de a fi oarecum mai puțin semnificative decât în anii precedenți, efectele evaluării având adesea o contribuție mai mică la îmbunătățirea PIIN sau chiar antrenând o ușoară deteriorare a PIIN. Sensul și amploarea variațiilor PIIN nu sunt strâns legate de nivelurile inițiale ale PIIN, însă în majoritatea cazurilor țările debitori neți și-au îmbunătățit sau și-au stabilizat rezultatele în 2017.

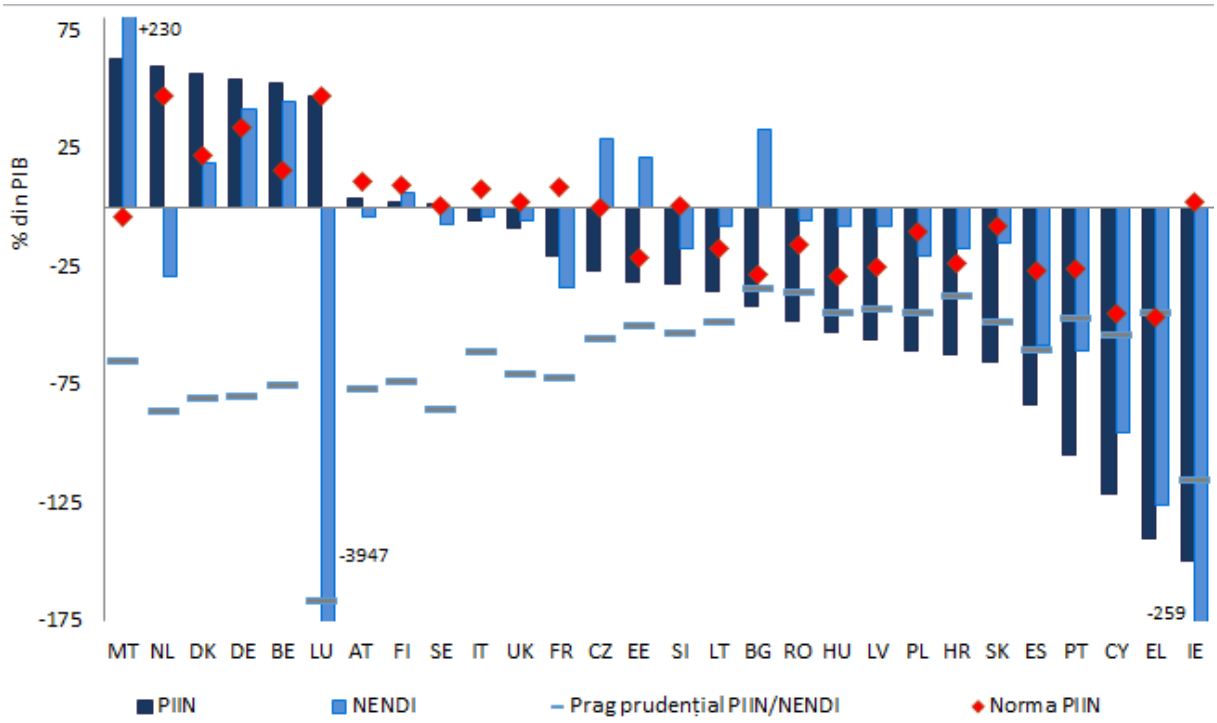
[18] PIIN corespunzătoare elementelor fundamentale se obțin prin cumularea în timp a normelor privind contul curent (a se vedea, de asemenea, nota de subsol **Error! Bookmark not defined.**). Pragurile prudențiale ale PIIN sunt determinate de maximizarea puterii de semnalizare în anticiparea unei crize a balanței de plăți, luând în considerare informațiile specifice fiecărei țări rezumate de venitul pe cap de locuitor. Pentru metodologia de calcul al stocurilor PIIN în conformitate cu elementele fundamentale, a se vedea A. Turrini și S. Zeugner, „*Benchmarks for Net International Investment Positions*", European Economy, Discussion Paper, în curs de publicare.

- În 2017, **aproape jumătate dintre statele membre au înregistrat PIIN inferioare pragului din tabloul de bord**, de -35 % din PIB. Unele au continuat să depășească -100 % din PIB (Cipru, Grecia, Irlanda și Portugalia), iar Spania -80 % din PIB; De asemenea, Bulgaria, Croația, Letonia, Lituania, Polonia, România, Slovacia și Ungaria nu se aflau încă în obiectivul de -35 % din PIB.
- În țările cu **PIIN în mare măsură negative,** cifrele sunt în general **inferioare valorilor de referință specifice fiecărei țări**, atât în ceea ce privește normele privind PIIN, cât și pragurile prudențiale pentru PIIN. Este cazul Irlandei, al Greciei, Ciprului, Portugaliei și, de asemenea, al Spaniei. Grecia a înregistrat o deteriorare marginală a PIIN, iar Portugalia a rămas la același nivel, în ambele cazuri efectele evaluării afectând într-o oarecare măsură PIIN în 2017; toate celelalte țări și-au îmbunătățit rezultatele. Aceste PIIN deosebit de negative sunt marcate de o **incidență ridicată a pasivelor nete**[19]. Cifrele pentru Cipru și Irlanda trebuie privite și din perspectiva relevanței activităților corporațiilor multinaționale și a sectoarelor de servicii cu orientare internațională; pentru Grecia, trebuie să se aibă în vedere gradul ridicat al datoriei publice externe, cu rate concesionale foarte favorabile.
- În țările cu **PIIN intermediare negative,** dar încă sub pragul de -35 % din PIB din tabloul de bord, PIIN sunt adesea sub norma stabilită și, în unele cazuri, ușor sub pragurile prudențiale. În țările respective, capitalurile proprii au o incidență mare asupra PIIN negative, inclusiv dacă se ține cont de stocurile nete de ISD care intră. În țările cu **poziții de stoc externe moderate**, PIIN depășesc adesea normele respective, cu excepția Franței și Sloveniei, unde acestea sunt inferioare.
- În majoritatea țărilor cu **stocuri ale PIIN mari și pozitive**, PIIN depășesc norma și au înregistrat o creștere în 2017, pe fondul unor excedente importante de cont curent. Țările de Jos și Danemarca au înregistrat scăderi marginale ale PIIN ca urmare a efectelor negative ale evaluărilor. Malta și Țările de Jos au încheiat anul 2017 cu PIIN de aproximativ 60 % din PIB, iar Belgia, Danemarca și Germania de peste 50 %[20].

[19] După cum se reflectă la nivelul variabilei NENDI, și anume PIIN exceptând instrumentele care nu prezintă risc de neplată. Ca aspect pozitiv, îmbunătățirile PIIN din aceste țări în 2017 au fost determinate în principal de îmbunătățirile înregistrate la nivelul NENDI.

[20] Relevanța NENDI variază considerabil de la o țară la alta în cadrul grupului respectiv, reflectând, de asemenea, relevanța centrelor lor financiare, de exemplu în Luxemburg și Malta, sau pasivele externe ale băncilor și ale sediilor multinaționale, de exemplu în Țările de Jos.

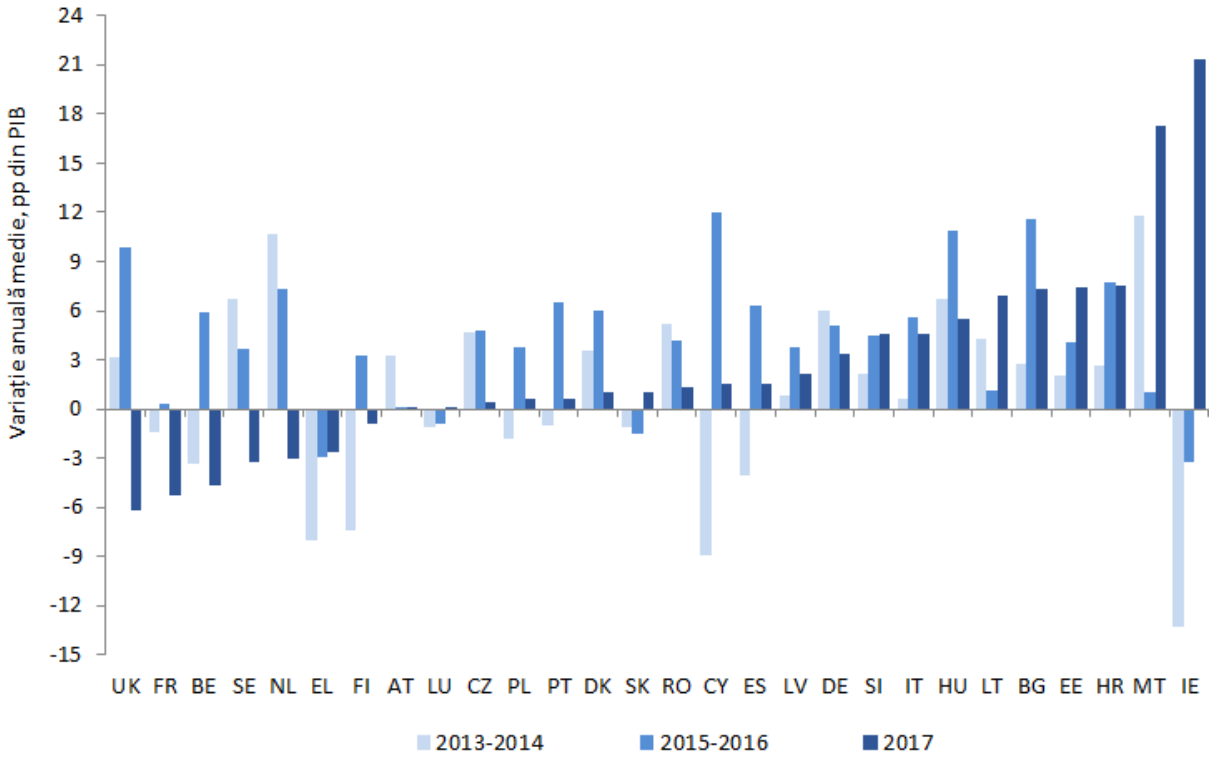
Graficul 4: Pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN) și indicii de referință în 2017



Sursa: Eurostat (BPM6, ESA10), calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii PIIN în PIB în 2017. NENDI reprezintă PIIN exceptând instrumentele care nu prezintă risc de neplată, a se vedea caseta 1 pentru mai multe informații. Pentru conceptele de normă PIIN și pragul prudențial PIIN, a se vedea nota de subsol 18.

Graficul 5: Dinamica pozițiilor investiționale internaționale nete (PIIN)



Sursa: Eurostat

Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a variației ponderii PIIN în PIB în 2017.

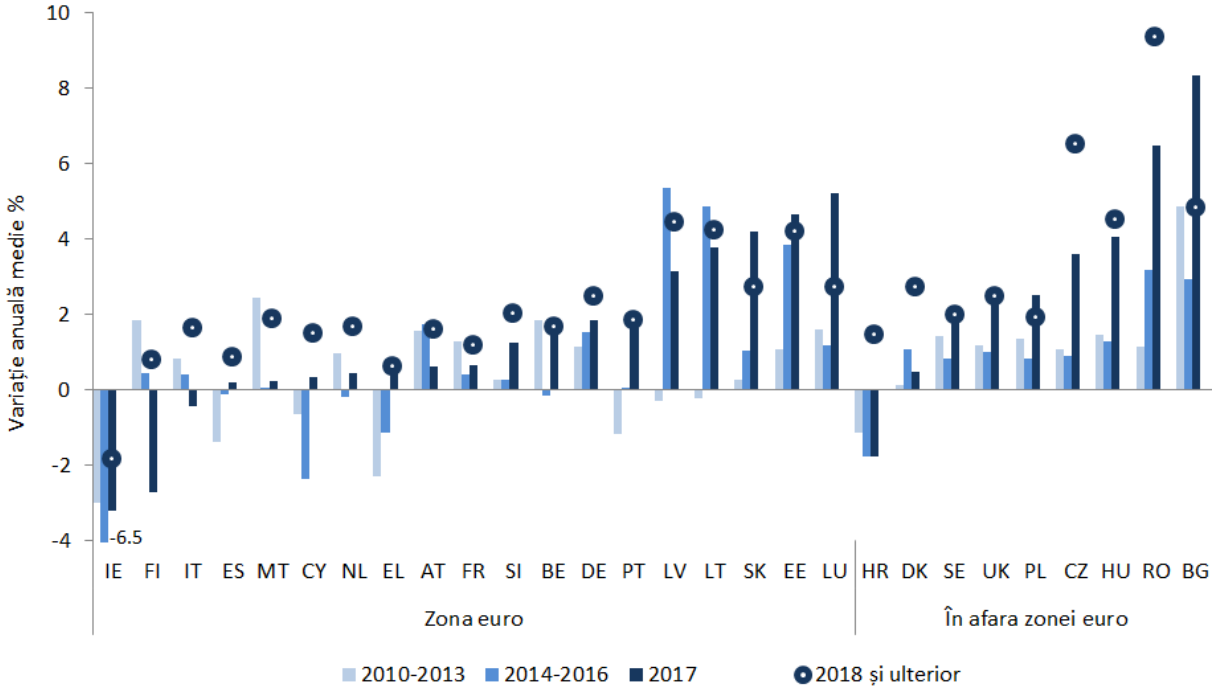
Evoluțiile în materie de competitivitate a costurilor au devenit mai puțin favorabile reechilibrării. Modelele costului unitar al muncii (CUM) de după criză au fost caracterizate de o dinamică relativ modestă în țările în care a avut loc o comprimare a cererii după corectarea deficitelor importante de cont curent. Creșterea CUM s-a reluat odată cu redresarea economică, rămânând totuși relativ scăzută în pofida deficitului de pe piața muncii. S-au înregistrat accelerații puternice ale CUM în mai multe țări din Europa Centrală și de Est: din 2012 în Bulgaria și Estonia, din 2013 în Letonia și Lituania, din 2016 în Cehia, Ungaria și România. CUM au continuat să se accelereze în 2017 în majoritatea statelor membre, pe fondul consolidării expansiunii economice, fără însă a determina o creștere semnificativă costurilor muncii în țările mari creditori neți. Ca urmare, se confirmă în continuare tendința apărută în 2016 către o evoluție în materie de competitivitate a costurilor care pare a fi mai puțin favorabilă reechilibrării (a se vedea, de asemenea, caseta 2).

- **Costurile unitare ale muncii s-au accelerat în majoritatea statelor membre.** În ultimii ani, creșterea CUM a fost deosebit de puternică în Bulgaria, Estonia, Letonia și Lituania (graficul 6); pentru toate țările, pragul din tabloul de bord este depășit. În 2017, accelerațiile CUM în raport cu anii anteriori s-au remarcat în mod clar în Bulgaria și în România și, într-o mai mică măsură, în Cehia, Luxemburg și Slovacia. Estimările pentru 2018 indică o serie de scenarii privind dinamismul neîntrerupt al CUM în multe țări, acesta accelerându-se în mod evident în Cehia, Ungaria, Letonia, Lituania și România și reducându-se dar rămânând totuși ridicat în Bulgaria.

- **Modelul de creștere a costurilor unitare ale muncii, bazat pe comparația între țări, reflectă, în general, diferențele la nivelul deficitului de pe piața forței de muncă.** Țările în care CUM au înregistrat cea mai rapidă creștere sunt, în general, cele care prezintă rate mai scăzute ale șomajului (graficul 8). Țările care au înregistrat rate rapide de creștere a PIB-ului în ultimii ani, în special statele baltice și o serie de alte țări din Europa de Est, înregistrează atât o rată a șomajului scăzută sau moderată, cât și rate ridicate de creștere a CUM, în timp ce dinamica costului muncii este, în general, mai redusă în țările cu o rată mai mare a șomajului. O astfel de relație poate rezulta din aplicarea curbei Phillips, dar numai într-o mică măsură, deoarece unele țări, în special statele baltice, Bulgaria, Cehia, Ungaria sau România, prezintă rate de creștere ale CUM care depășesc cu mult nivelul pe care l-ar implica această relație. În același timp, alte țări prezintă o creștere a CUM mai scăzută decât se preconizase (de exemplu, Croația, Finlanda și Irlanda). În primul grup de țări, creșterea salarială puternică poate fi asociată, de asemenea, cu penuria de forță de muncă legată de emigrație, de lipsa competențelor și de corelarea defectuoasă a competențelor[21].
- **Creșterea salariului nominal a reprezentat cea mai mare contribuție la creșterea CUM observată în 2017.** În majoritatea statelor membre, cea mai mare contribuție la creșterea CUM a fost asigurată de creșterea salariului nominal, productivitatea muncii având un rol ceva mai puțin important. Productivitatea muncii a contribuit, în general, la încetinirea creșterii CUM, atât datorită consolidării intensității capitalului, cât și creșterii PTF, în timp ce reducerea numărului de ore lucrate a implicat adesea reducerea productivității (graficul 7).
- **Modelele de creștere a CUM sunt din ce în ce mai puțin legate de nevoile de reechilibrare externă.** În timp ce, în perioada de criză, rata șomajului avea tendința de a fi mai mare în țările debitori neți care au făcut obiectul unor inversări ale contului curent și au cunoscut o comprimare a cererii, ratele șomajului au devenit convergente odată cu redresarea economică, ceea ce înseamnă că modelele de creștere a CUM, care reflectă, în linii mari, nivelurile diferite de deficit de pe piața muncii, sunt legate din ce în ce mai puțin de nevoile de reechilibrare externă. În 2017, confirmând întrucâtva modelul observat deja în 2016, unele țări debitori neți au înregistrat o nouă creștere a CUM după ani de reducere sau stagnare, accelerațiile fiind mai mari în Cipru, Grecia și Portugalia. În același timp, existența unor deficite persistente pe piețele forței de muncă din țările creditori neți nu s-a tradus până în prezent prin accelerări salariale semnificative.

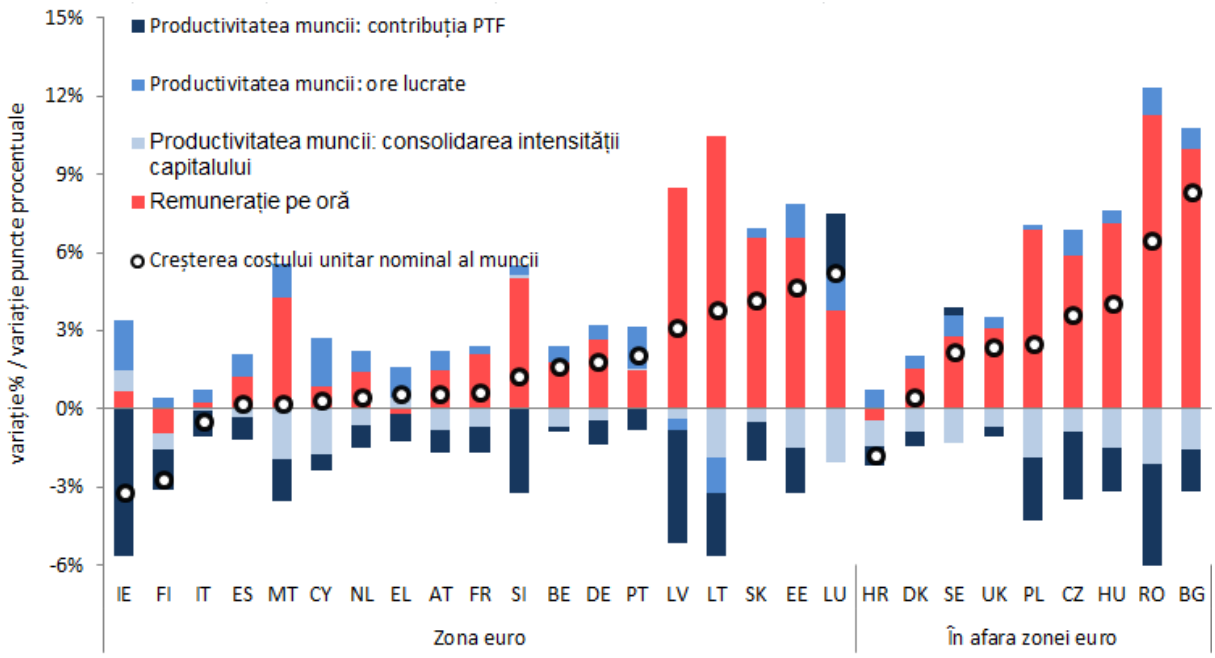
[21] A se vedea, de exemplu, Comisia Europeană (2018), „*Labour markets and wage developments in Europe*”, raport anual 2018, și Z. Darvas și I. Gonçalves Raposo (2018), „*The ever-rising labour shortages in Europe*”, Bruegel Blog Post, 25 ianuarie 2018.

Graficul 6: Creșterea costului unitar al muncii în ultimii ani



Sursa: AMECO; datele pentru 2018 provin din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2018.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a creșterii costului unitar al muncii în 2017.

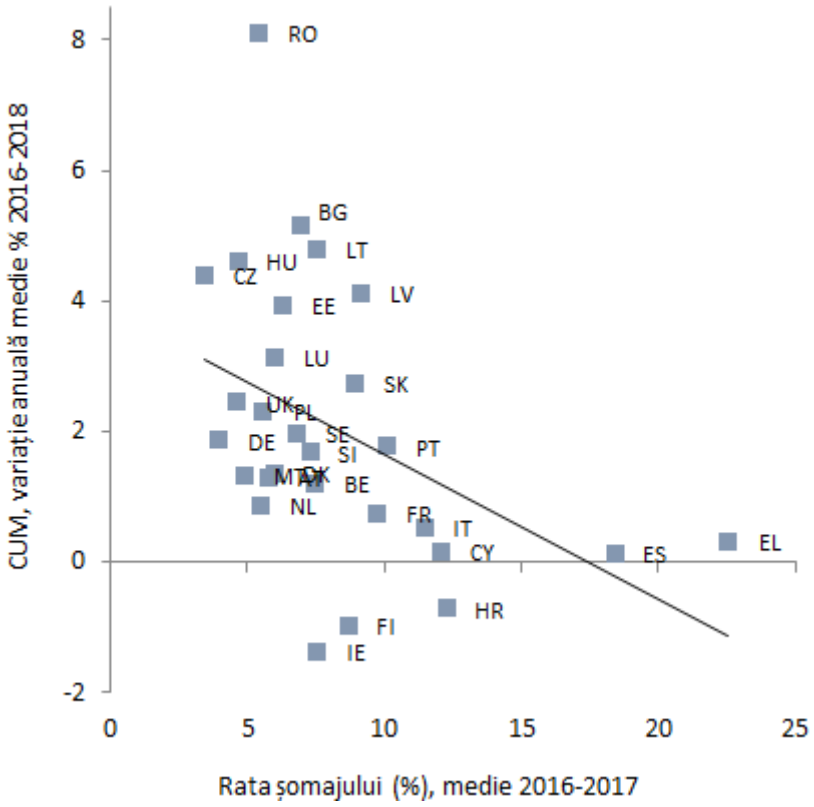
Graficul 7: Creșterea costului unitar al muncii și factorii determinanți, 2017



Sursa: AMECO și calculele efectuate de serviciile Comisiei
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a creșterii costului unitar al muncii în 2017. Defalcarea se bazează pe defalcarea standard a creșterii costului unitar al muncii în remunerație nominală pe oră și productivitate a muncii, aceasta din urmă fiind în continuare împărțită în contribuția orelor lucrate,

productivitatea totală a factorilor și acumularea de capital, pe baza unui cadru standard de contabilizare a creșterii.

Graficul 8: Creșterea costului unitar al muncii și rata șomajului



Sursa: AMECO

Evoluțiile în materie de competitivitate a prețurilor, măsurate prin intermediul ratelor de schimb reale efective (REER), reflectă doar parțial variațiile competitivității costurilor pe baza CUM. Diferențele în ceea ce privește creșterea CUM s-au tradus în câștiguri și pierderi în materie de competitivitate a costurilor pentru statele membre ale UE atunci când au fost măsurate cu ajutorul REER pe baza CUM, care iau în considerare atât modificările la nivelul creșterii CUM în raport cu concurenții de pe pieţele interne și terțe, cât și evoluțiile în ceea ce privește ratele de schimb nominale (graficul 9).

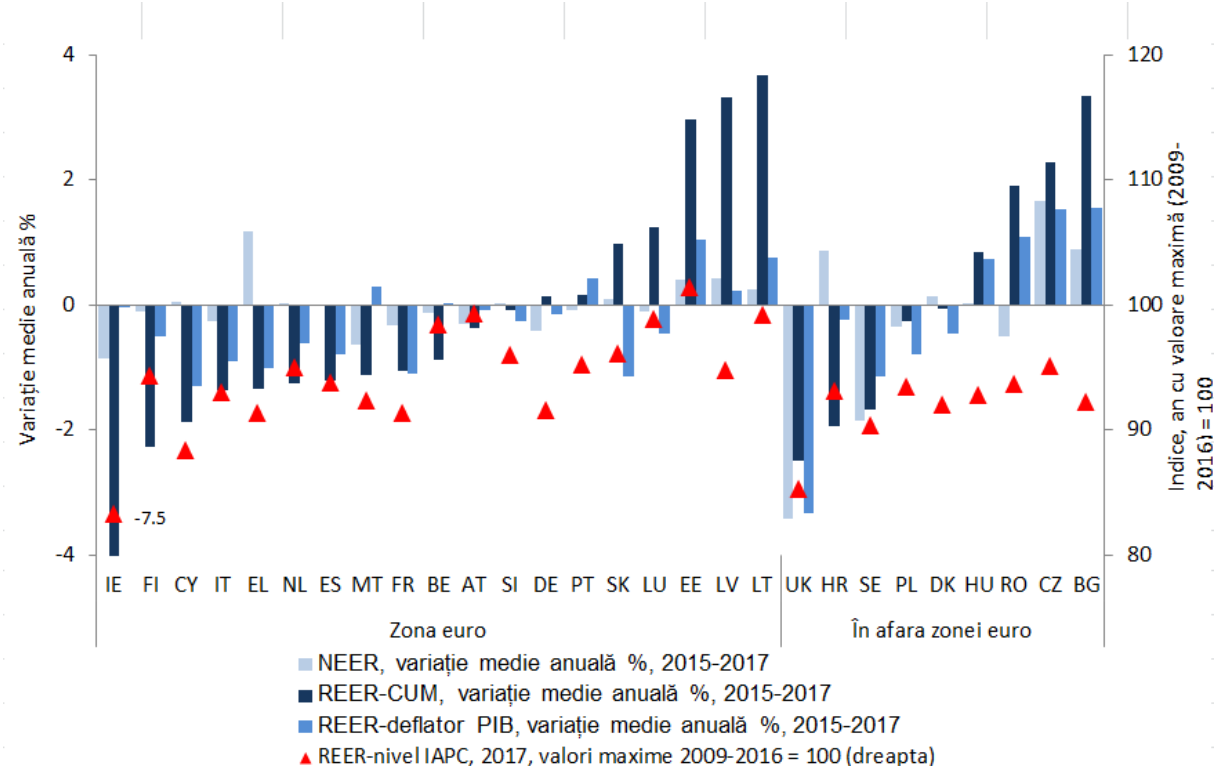
- În ultimii ani, **majoritatea statelor membre din zona euro au înregistrat reduceri ale REER pe baza CUM**, ceea ce înseamnă că scăderile comparative ale costurilor muncii au fost suficiente pentru a compensa aprecierea monedei euro în termeni reali începând cu 2016. Cu toate acestea, **câteva țări din zona euro, în special țările baltice, au înregistrat** în schimb **pierderi în materie de competitivitate a costurilor** măsurate cu ajutorul REER pe baza CUM. În țările din afara zonei euro, modificările bazate pe CUM au fost legate, în cea mai mare parte, de fluctuațiile ratei de schimb nominale, măsurate cu ajutorul ratelor de schimb nominale efective (NEER). Deprecierile au implicat câștiguri de competitivitate în Polonia, România,

Suedia și Regatul Unit; aprecierile au avut în special implicații pentru Bulgaria și Cehia. În ultimii ani, câștigurile în materie de competitivitate a costurilor măsurate cu ajutorul REER pe baza CUM au fost în general de o amploare mai mare în țările debitori neți. Datele existente sunt în concordanță cu cele analizate anterior cu privire la dinamica CUM.

- **Dinamica competitivității prețurilor**, măsurată cu ajutorul REER pe baza deflatorului PIB, a fost mai puțin amplă în comparație cu **dinamica competitivității costurilor**, măsurată în funcție de REER pe baza CUM. Aceasta implică faptul că o parte a variației CUM a afectat marjele preț-cost și nu a fost transferată la nivelul prețurilor (graficul 9). Datele care sugerează **compresia marjelor** au fost îndeosebi evidente în țările în care s-au înregistrat pierderi mari de competitivitate a costurilor, în special în țările baltice, Bulgaria și România[22].
- Într-o serie de țări, **ratele de inflație a prețurilor de consum foarte moderate sau negative** s-au reflectat în creșteri puternice de competitivitate, măsurate cu ajutorul REER pe baza IAPC. Două țări, Cipru și Irlanda, s-au situat chiar sub pragul inferior din tabloul de bord în 2017. În majoritatea țărilor, **poziția actuală în materie de competitivitate este mai favorabilă decât înainte de criză, deoarece nivelul REER pe baza IAPC** se situează sub valoarea înregistrată la nivelurile maxime anterioare. Deprecierea reală a coincis, în cele mai multe cazuri, cu o reducere a prețului relativ al bunurilor necomercializabile și cu o pondere mai mare a bunurilor comercializabile în economie, îmbunătățind potențialul dinamicii de creștere bazată pe exporturi. Cu toate acestea, în câteva țări, în special Austria, Estonia și Lituania, cifrele actuale ale REER pe baza IAPC sunt apropiate sau superioare valorilor maxime anterioare.

[22] Deși compresia marjelor face ca competitivitatea costurilor să nu afecteze condițiile comerciale, limitând astfel impactul asupra fluxurilor comerciale în sectoare caracterizate de diferențierea produselor și de prețul de piață, scăderea persistentă a rentabilității ar implica, în timp, o contractare a sectorului comercial.

Graficul 9: Ratele de schimb efective nominale și reale (NEER și REER)



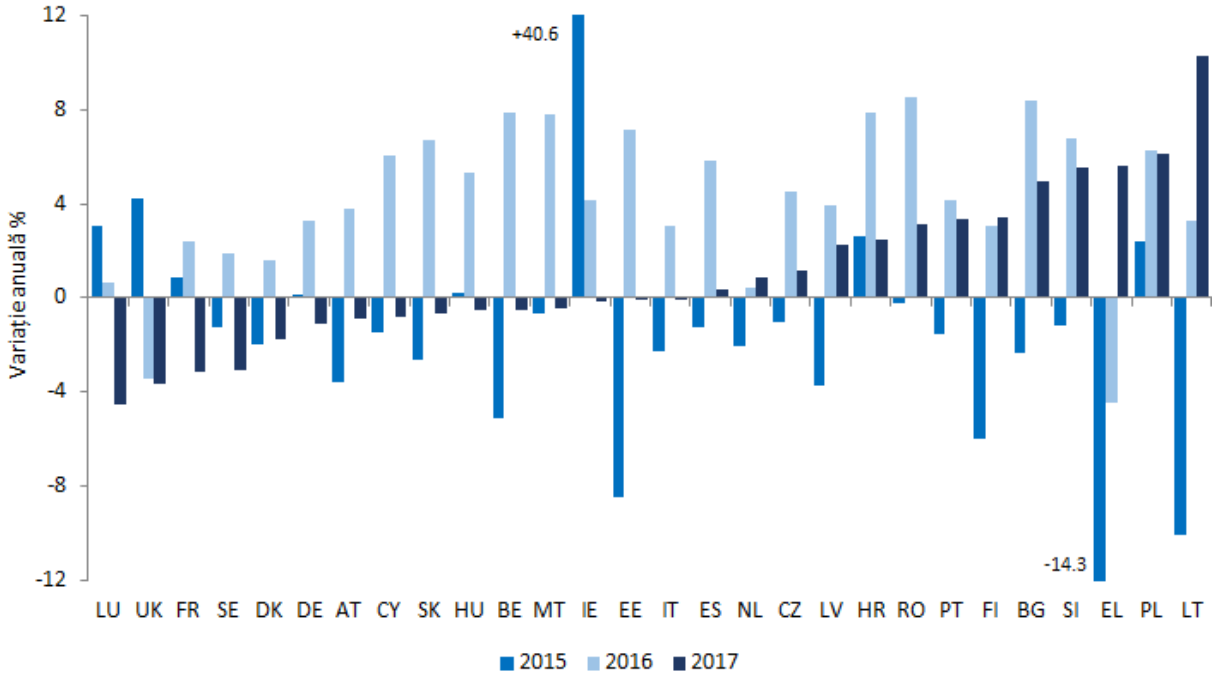
Sursa: AMECO

Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației medii anuale a ratei de schimb reale efective (REER) pe baza creșterii CUM în perioada 2015-2017. REER pe baza CUM și a deflatorului PIB și rata de schimb nominală efectivă (NEER) sunt calculate în raport cu 37 de parteneri comerciali; REER pe baza IAPC este calculată în raport cu 42 de parteneri comerciali ca în tabloul de bord al RMA.

Se înregistrează câștiguri la nivelul cotelor de piață ale exporturilor în majoritatea țărilor UE, dar cu o amploare tot mai mică. Variația cumulată a cotei de piață a exporturilor pe o perioadă de 5 ani înregistrată în 2017 indică valori pozitive în majoritatea statelor membre ale UE și numai într-o singură țară (Grecia) pierderile cotelor de piață ale exporturilor au depășit pragul din tabloul de bord. Date mai recente arată o imagine diferențiată, câștigurile fiind în continuare predominante, dar devenind mai moderate în 2017, pe fondul aprecierii monedei euro și al dinamicii mai puțin favorabile a prețurilor materiilor prime. În același timp, deși activitatea de export din țările UE a continuat să se redreseze în 2017, creșterea exporturilor la nivelul altor economii a fost apropiată de cea din UE în 2017, observându-se o accelerare față de anii precedenți[23].

- Tendința generală pozitivă din trecut de la nivelul cotelor de piață ale exporturilor pentru UE a fost favorizată de relansarea cererii de export în interiorul UE și de creșterea competitivității, după cum s-a analizat mai sus. **Câștigurile la nivelul cotei de piață au fost, în general, oarecum mai pronunțate în țările debitori neți și în unele țări din Europa Centrală și de Est**, ceea ce înseamnă că câștigurile mai mari în materie de competitivitate din aceste țări au avut, de asemenea, tendința de a se traduce printr-un avantaj la nivelul penetrării exporturilor.
- Datele mai recente cu privire la variațiile anuale ale cotelor de piață indică câștiguri în 2016, urmate de rezultatele în general mai moderate pentru anul 2017 (graficul 10). **În 2017, câștigurile au devenit mai moderate în aproape toate statele membre ale UE**, însă au fost înregistrate câștiguri mai mari în Grecia și Lituania, reflectând o inversare a pierderilor anterioare de proporții.

Graficul 10: Variația cotelor de piață ale exporturilor în ultimii ani



[23] A se vedea previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2018; precum și FMI (2018), *World Economic Outlook*, octombrie 2018. A se vedea, de asemenea, tabelul 2.1 din anexă pentru rezultatele exporturilor în raport cu economiile avansate.

Sursa: Eurostat, calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației anuale a cotelor de piață ale exporturilor în 2017.

Caseta 2: Dimensiunea dezechilibrelor macroeconomice la nivelul zonei euro

Contul curent la scara zonei euro s-a stabilizat la niveluri foarte ridicate. Balanța contului curent a zonei euro a crescut în mod vizibil după criza din 2008 și până în 2016. De atunci, valoarea sa s-a stabilizat la aproximativ 3,2 % din PIB în 2016 și 2017, pe baza statisticilor privind balanța de plăți[24]. Excedentul de cont curent din zona euro rămâne cel mai mare la nivel mondial și se estimează că depășește valoarea preconizată pe baza fundamentelor economice (aproximativ 1,5 % din PIB-ul zonei euro)[25]. În condițiile menținerii politicilor actuale, se preconizează că excedentul de cont curent va scădea ușor până în 2020, conform previziunilor Comisiei Europene din toamna anului 2018[26]. Printre factorii care ar putea contribui la o reducere a excedentului se numără o relativă slăbire a condițiilor ciclice din alte domenii ale economiei mondiale, efectele politicilor comerciale restrictive și ale recentei aprecieri efective a monedei euro, o posibilă apreciere suplimentară a monedei euro (legată printre altele de presiunile de pe piață care decurg din excedentul extern ridicat persistent) sau prelungirea tendinței actuale de creștere a prețurilor petrolului.

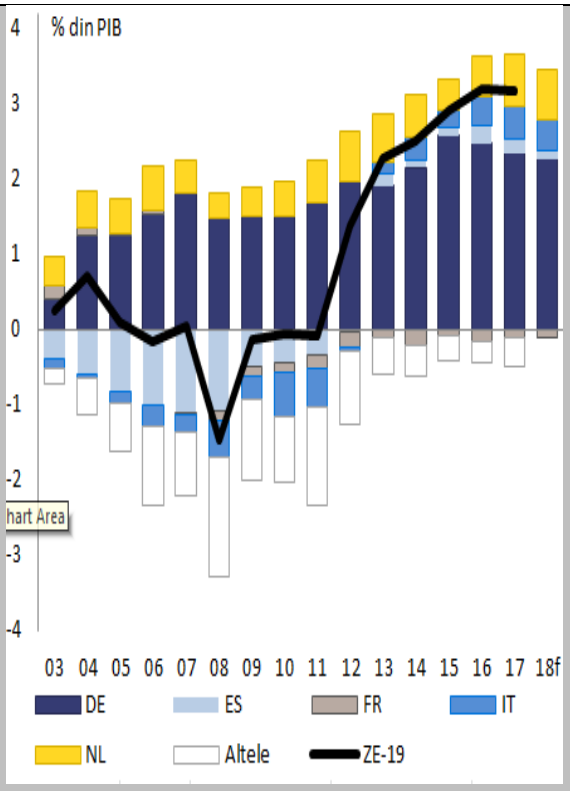
Graficul B.1: Evoluția contului curent din zona euro: defalcare pe țări

Graficul B.2: Evoluția contului curent din zona euro: defalcare pe elemente

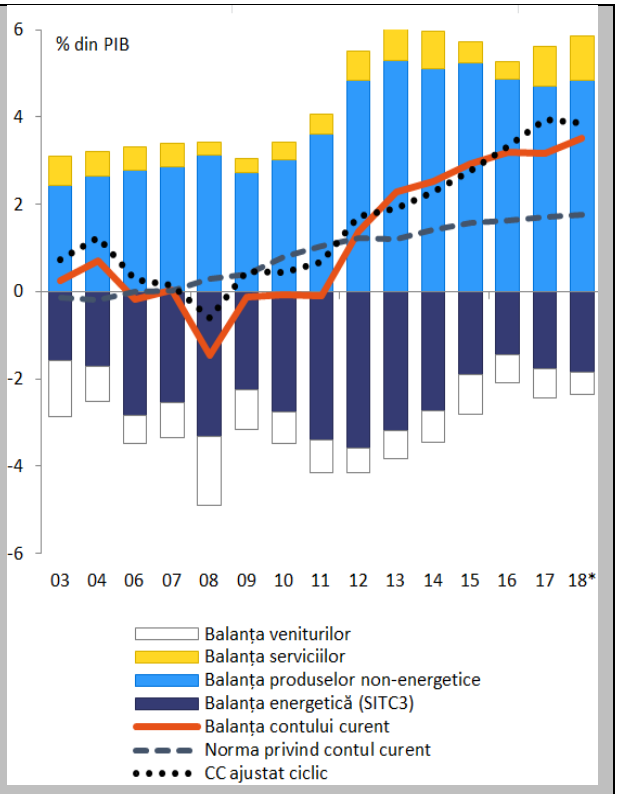
[24] Cifrele referitoare la contul curent din zona euro bazate pe datele privind balanța de plăți au fost recent revizuite ușor în sens descrescător, iar în prezent indică un surplus care este mai mic cu aproximativ 0,3, respectiv 0,1 puncte procentuale din PIB pentru 2015, respectiv 2016, comparativ cu cifrele disponibile în urmă cu un an. Balanța contului curent pentru zona euro la nivel agregat în raport cu restul lumii a fost de 3,2 % din PIB atât în 2016, cât și în 2017, conform cifrelor aferente balanței de plăți și conturilor naționale. Cu toate acestea, suma conturilor curente ale statelor membre din zona euro atinge până la 3,5 %, respectiv, 4 % din PIB-ul zonei euro pentru 2016, respectiv 2017. Discrepanțele dintre nivelul agregat al zonei euro și suma balanțelor conturilor curente ale statelor membre se datorează ajustărilor asimetriilor la nivelul datelor raportate de către acestea.

[25] Pentru metodologia de calcul al balanțelor contului curent în conformitate cu elementele fundamentale (norma privind contul curent), a se vedea nota de subsol **Error! Bookmark not defined.** și referințele cuprinse în aceasta. FMI (Raportul privind sectorul extern pentru 2018) sugerează, de asemenea, că norma privind contul curent din zona euro se situează aproximativ la nivelul de 1,5 % din PIB.

[26] Previziuni pe baza cifrelor din conturile naționale.



Sursa: AMECO, cifrele privind balanța de plăți.



Sursa: Eurostat, cifrele privind balanța de plăți.
Notă: „18*" se referă la media mobilă pe patru trimestre, până în trimestru al doilea din 2018.

Acumularea excedentului în zona euro reflectă corectarea conturilor curente aflate anterior în deficit, cuplată cu persistența unor excedente importante. Poziția contului curent din zona euro a fost, în linii mari, echilibrată înainte de 2008, a înregistrat un deficit în anul respectiv, pe fondul unei scăderi importante a cererii de export la nivel mondial, și a trecut la excedent după criza financiară din 2008, în principal sub efectul corectării drastice a deficitelor mari înregistrate în urma unei inversări a fluxurilor financiare transfrontaliere private (graficul B.1). Excedentul a crescut și mai mult după 2011, odată cu răspândirea crizei datoriilor în Spania și Italia și cu scăderea în consecință a cererii interne care a contribuit la trecerea balanței contului curent din aceste țări la excedent. Din 2011, s-a înregistrat, de asemenea, o creștere treptată a excedentului mare al contului curent din Germania. În prezent, excedentul de cont curent al zonei euro este în principal rezultatul unor excedente mari înregistrate în Germania și Țările de Jos, ale căror poziții externe reprezintă împreună cea mai mare parte a excedentului zonei euro (graficul B.1). Începând cu 2016, reducerea treptată a excedentului de cont curent din Germania este asociată cu stabilizarea excedentului înregistrat de zona euro.

Evoluția recentă a contului curent din zona euro a fost legată în principal de balanța energetică, a veniturilor și a serviciilor. Balanța bunurilor non-energetice a înregistrat o îmbunătățire după criza financiară, reflectând poziția ciclică relativ slabă a zonei euro în comparație cu alte zone ale lumii și reprezentând cea mai mare parte a îmbunătățirii contului curent (graficul B.2). În consecință, în aceeași perioadă, balanța contului curent ajustată ciclic a zonei euro a înregistrat o îmbunătățire

ușoară. Începând din 2013, ca efect al redresării producției în zona euro, excedentul balanței comerciale s-a stabilizat și a început să se reducă doar foarte moderat, pe fondul unei performanțe solide a exporturilor, atât în valoare, cât și volum, în comparație cu alte economii avansate[27]. Comportamentul post-criză al balanței energetice a fost determinat în principal de variațiile prețurilor la petrol. După o scădere majoră în 2008, prețurile petrolului s-au redresat între 2009 și 2011 și au scăzut din nou între 2014 și 2016, fapt care a stat la baza variațiilor în direcția opusă ale balanței energetice a zonei euro. Redresarea prețurilor petrolului începută la jumătatea anului 2016 rămâne în urma deteriorării balanței energetice înregistrate de atunci[28]. Contribuția negativă a balanței energetice la excedentul din zona euro începând cu anul 2016 a fost compensată de o îmbunătățire a balanței serviciilor. Balanța veniturilor, în pofida îmbunătățirii balanței veniturilor din capital asociată unor PIIN pozitive și în creștere în zona euro la nivel agregat, se menține pe un teritoriu negativ și s-a deteriorat în 2017 ca urmare a dinamicii înregistrate la nivelul veniturilor nete ale întreprinderilor.

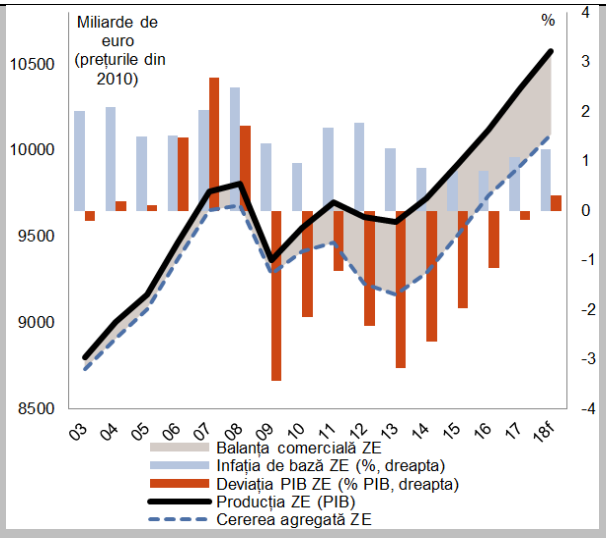
Dinamica excedentului zonei euro este legată de o cerere internă rămasă în urmă față de activitatea economică și de o cerere susținută la export, în urma unei cereri mondiale puternice de bunuri și servicii europene și de o ameliorare a poziției concurențiale. Diferența dintre veniturile și cheltuielile agregate, care corespunde exporturilor nete, s-a accentuat după criza financiară din 2008 până în 2016 (a se vedea graficul B.3). La începutul crizei, dinamica scăzută a cererii a reflectat un amplu proces de reducere a gradului de îndatorare în sectorul privat, în special în țările debitori neți vizate de stopări bruște ale intrărilor de capital, în timp ce creșterea nevoilor de finanțare ale administrației publice a contribuit la atenuarea impactului crizei asupra veniturilor (graficul B.4). După agravarea crizei datoriilor din zona euro în 2011, reducerea gradului de îndatorare a început și în sectorul administrației publice, ceea ce a asigurat cea mai mare contribuție la creșterea capacității de finanțare globale a zonei euro de atunci și până în prezent. Capacitatea netă de finanțare a gospodăriilor este în prezent de două ori mai mare comparativ cu perioada anterioară crizei, iar societățile nefinanciare care, în mod normal, prezintă nevoie de finanțare, au din 2013 o capacitate de finanțare pozitivă. Capacitatea de finanțare a administrației publice rămâne pe un teritoriu negativ și a atins doar recent niveluri compatibile cu scăderea ratelor datoriei publice în majoritatea țărilor din zona euro. În pofida unei reduceri active a gradului de îndatorare, stagnarea prelungită a PIB-ului nominal după criză a implicat faptul că ponderea datoriei în PIB a rămas la un nivel record pentru gospodării, societăți și guverne în mai multe țări din zona euro. Reducerea gradului de îndatorare are loc în prezent pe fondul unor condiții economice favorabile.

Graficul B.3: Producția, cererea internă, exporturile nete și inflația de bază în zona euro

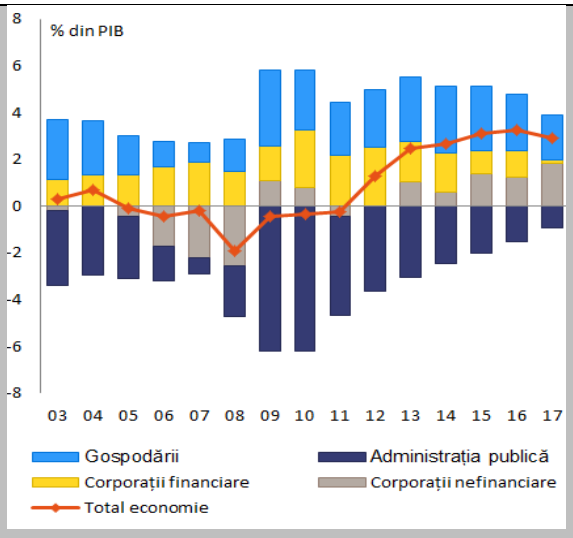
Graficul B.4: Capacitatea netă de finanțare/necesarul net de finanțare în zona euro pe sectoare

[27] A se vedea, de asemenea, BCE, Economic Bulletin, 05/2018, caseta 2.

[28] În evaluarea perspectivelor balanței energetice, ar trebui să se țină seama și de îmbunătățirea structurală progresivă a balanței energetice a zonei euro pentru un anumit nivel al prețurilor petrolului asociat cu ponderea redusă a activităților mari consumatoare de energie și cu eficiența energetică sporită a proceselor de producție. A se vedea, de exemplu, AIE (2018), „Eficiența energetică 2017”, Agenția Internațională a Energiei.



Sursa: AMECO



Sursa: Eurostat

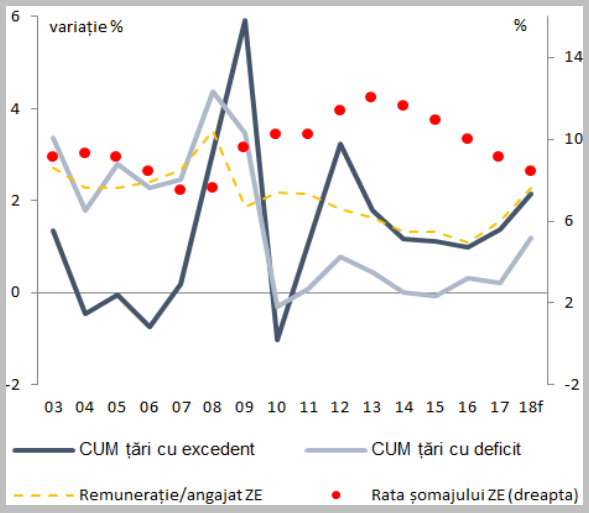
Există în continuare provocări legate de persistența dezechilibrelor la nivel de stocuri, de durabilitatea actualei expansiuni economice și de marja limitată de atenuare a șocurilor negative în țările cu un nivel ridicat al datoriei. După aproape un deceniu de dinamică lentă, cererea internă din zona euro se redresează, deviația PIB-ului se îndreaptă către un teritoriu pozitiv, iar inflația ar trebui să se apropie treptat de ținta autorităților monetare (graficul B.3). Expansiunea continuă sprijină corectarea dezechilibrelor în materie de stocuri, dar se prefigurează o serie de provocări. În primul rând, există incertitudini cu privire la caracterul durabil al actualei expansiuni, deoarece condițiile pentru asigurarea creșterii pe o bază sustenabilă nu sunt întotdeauna prezente, în special din cauza lacunelor persistente în materie de investiții, a condițiilor-cadru insuficiente pentru a stimula creșterea productivității și a potențialului neutilizat de capital uman[29]. În al doilea rând, reechilibrarea în cadrul zonei euro este încă incompletă. Țările cu un istoric de deficitele mari sunt caracterizate în continuare de PIIN negative importante, asociate unor stocuri mari ale datoriei publice sau private ce reprezintă vulnerabilități. În plus, aceleași țări care sunt împovărate de o datorie ridicată dispun, în general, de o marjă relativ mai restrânsă pentru a se baza pe creșterea potențială a producției în vederea reducerii ratelor datoriei, ceea ce înseamnă că posibilitatea ca economiile private și publice să atenueze șocurile negative de producție este probabil limitată (graficul B.6).

O reechilibrare simetrică în zona euro ar contribui la restabilirea creșterii sustenabile, asigurând totodată stabilitatea macroeconomică în viitor. Este necesară o combinație adecvată de politici pentru a asigura în viitor o creștere sustenabilă, compatibilă cu stabilitatea macroeconomică. În țările debitori neți, reducerea stocurilor mari ale datoriei externe și interne necesită menținerea unor balanțe prudente ale contului curent și asigurarea unui ritm adecvat de reducere a datoriei, păstrând totodată obiectivul intensificării potențialului de creștere prin reforme și investiții adecvate și evitând

[29] A se vedea Comisia Europeană Analiza anuală a creșterii pentru 2019 și B. Pierluigi și D. Sondermann (2018), „*Macroeconomic imbalances in the euro area*: *where do we stand*?” BCE, Occasional Paper 211/2018.

riscul de rigiditate prociclică în perioade dificile. Îmbunătățirea perspectivelor în materie de productivitate este necesară în special în țările debitori neți atât pentru sustenabilitatea stocurilor datoriei, cât și pentru ca evoluțiile competitivității relative să fie mai favorabile reechilibrării, într-un context în care câștigurile în materie de competitivitate relativă înregistrate de aceste țări din 2012 încoace au început recent să se reducă (graficul B.5). În schimb, politicile care vizează stimularea investițiilor și depășirea inerției salariale ar contribui la corectarea excedentelor importante persistente din țările creditori neți, contribuind în același timp la stimularea potențialului de creștere și la crearea unor perspective de creștere mai puțin dependente de cererea externă.

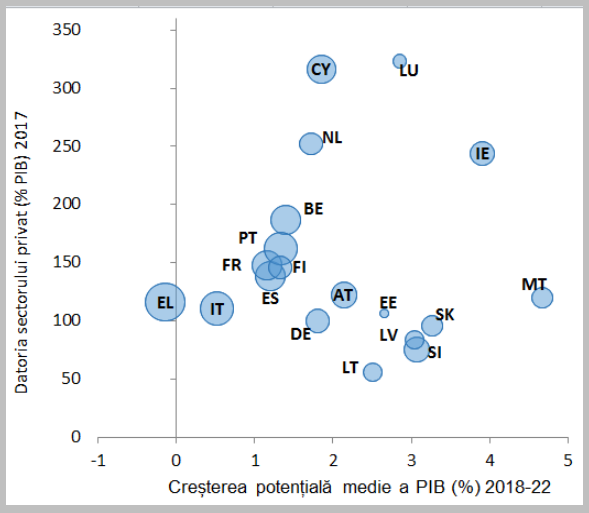
Graficul B.5: Reechilibrarea la nivelul ZE (evoluția șomajului, a salariilor și a costului unitar al muncii)



Sursa: AMECO

Notă: Țările care înregistrează excedente includ Austria, Belgia, Finlanda, Germania, Luxemburg și Țările de Jos; toate celelalte state membre actuale ale zonei euro sunt considerate țări cu deficit.

Graficul B.6: Datoria și perspectivele de creștere economică în țările din zona euro



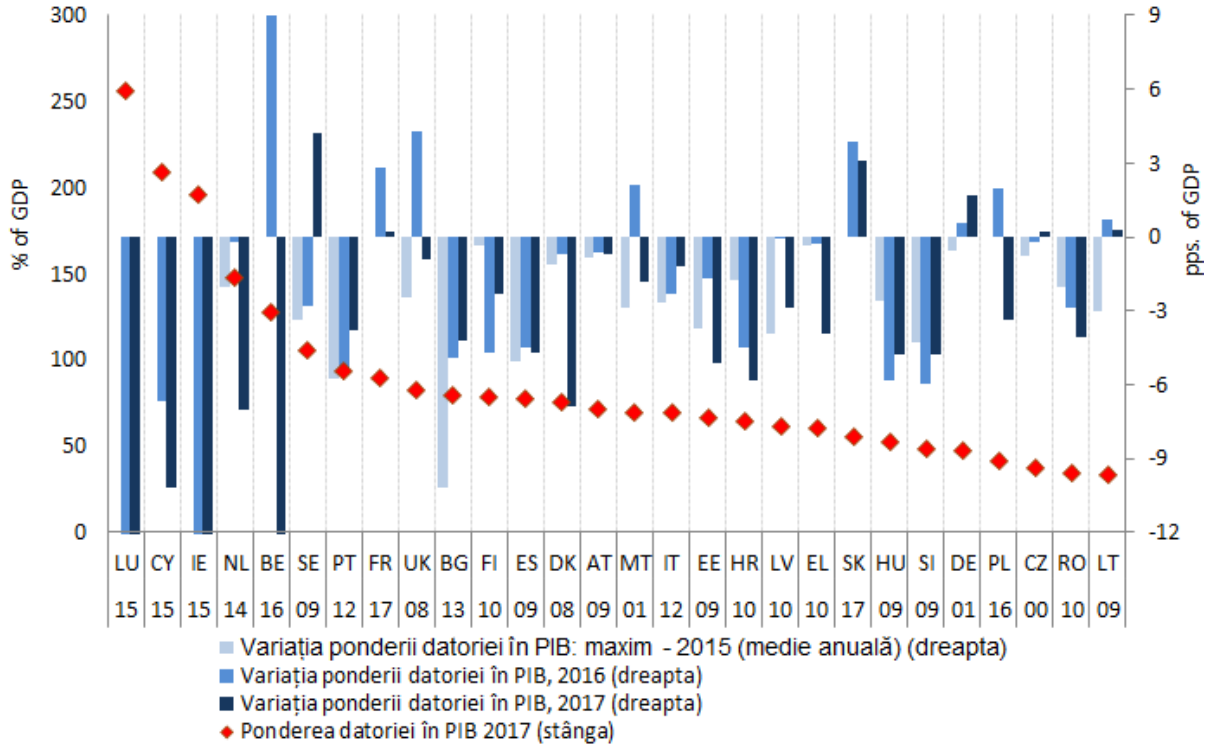
Sursa: AMECO

Notă: dimensiunea bulelor reprezintă valoarea datoriei publice (% din PIB) în 2017

Ratele datoriei sectorului privat scad treptat, dar rămân ridicate în mai multe state membre. Douăsprezece state membre au depășit pragul din tabloul de bord pentru datoria privată în 2017, același set de țări ca și în cazul RMA de anul trecut. Ratele datoriei sectorului privat sunt cele mai ridicate în Cipru, Irlanda, Luxemburg și Țările de Jos, deși în aceste țări cifrele sunt influențate de tranzacțiile transfrontaliere legate de activitatea corporațiilor multinaționale. Niveluri deosebit de ridicate ale datoriei sectorului privat se înregistrează și în Belgia, Danemarca, Portugalia, Suedia și Regatul Unit, stocurile datoriilor private depășind 160 % din PIB. Contribuția relativă a gospodăriilor și a întreprinderilor nefinanciare la nivelurile ridicate ale datoriei private variază de la un stat membru la altul. În cazul Belgiei, al Irlandei și al Luxemburgului, ratele globale ridicate al datoriei sectorului privat corespund în principal gradului de îndatorare a corporațiilor nefinanciare (CNF). În schimb, în Danemarca și în Regatul Unit, sectorul gospodăriilor est cel care are cea mai mare influență asupra stocului mare al datoriei private. Cipru, Țările de Jos și Portugalia prezintă, prin comparație, niveluri ale datoriei ridicate, atât în sectorul întreprinderilor, cât și în cel al gospodăriilor. În general, diferențele dintre țări în ceea ce privește stocurile datoriei private se explică în mare măsură prin diferențe în ceea ce privește principalii factori care justifică acumularea de datorii, printre care perspectivele de creștere și investiții și dezvoltarea financiară. O evaluare a nivelurilor datoriei ar trebui să țină seama de acești factori, precum și de alte elemente care afectează riscurile generate de datoria mare dintr-o perspectivă orientată spre viitor[30].

[30] Acești factori sunt luați în considerare în cadrul indicilor de referință specifici fiecărei țări elaborați de Comisia Europeană în cooperare cu grupul de lucru EPC LIME [Comisia Europeană, „*Benchmarks for the assessment of private debt, Note for the Economic Policy Committee*, ARES (2017) 4970814.] Un prim indice de referință permite evaluarea datoriei private în raport cu valori care pot fi explicate pe baza fundamentelor economice. Un al doilea indice de referință constă în praguri prudențiale bazate pe maximizarea puterii de semnal în anticiparea crizelor bancare și încorporează informații specifice fiecărei țări privind capitalizarea băncilor, datoria publică, nivelul de dezvoltare economică. În majoritatea statelor membre ale UE, ponderea datoriei private în PIB care depășește pragul din tabloul de bord al RMA depășește, de asemenea, ambii indici de referință specifici fiecărei țări.

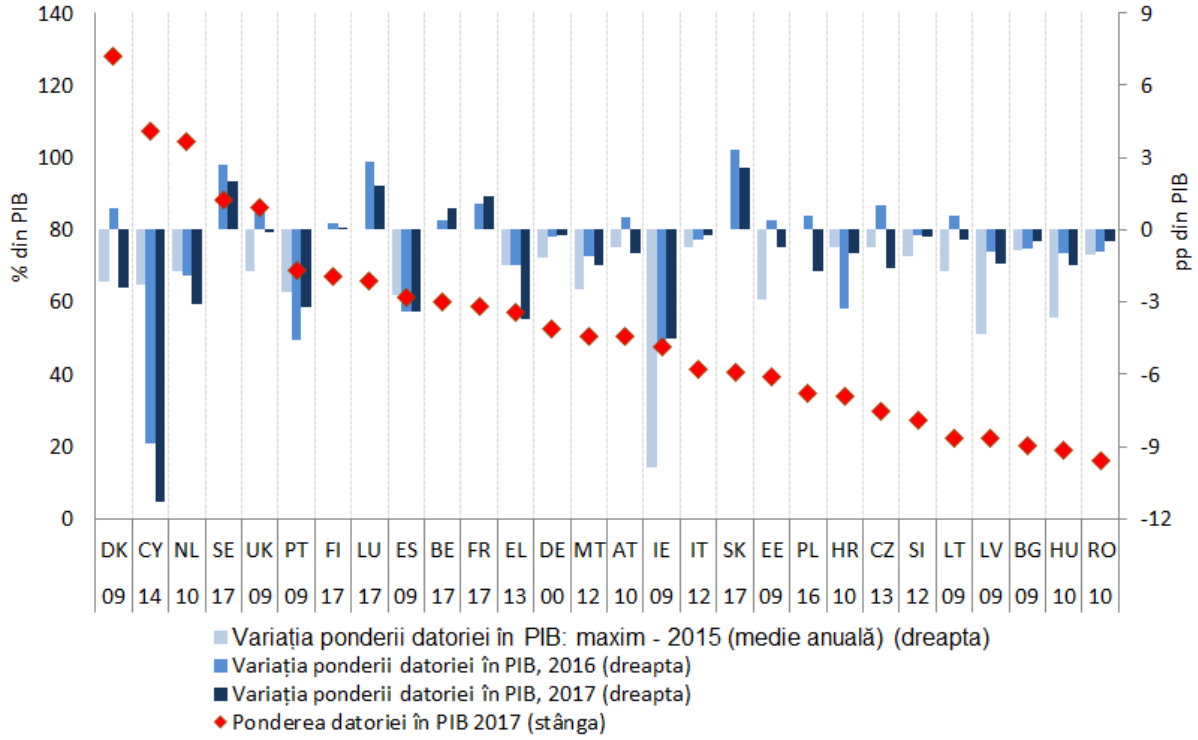
Graficul 11: Ritmul de reducere a gradului de îndatorare a corporațiilor nefinanciare



Sursa: Eurostat, conturile sectoriale anuale consolidate, calculele serviciilor Comisiei.

Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei în PIB în 2017. Numerele de sub codurile țarilor indică anii cu valori maxime. Creșterea până la valoarea maximă a fost calculată pe baza unui prim an, altul decât 2000, pentru Croația și Irlanda (2001) și Cipru (2006). Observațiile pentru LU, IE, BE au fost trunchiate pentru a putea fi încadrate.

Graficul 12: Ritmul reducerii gradului de îndatorare a gospodăriilor



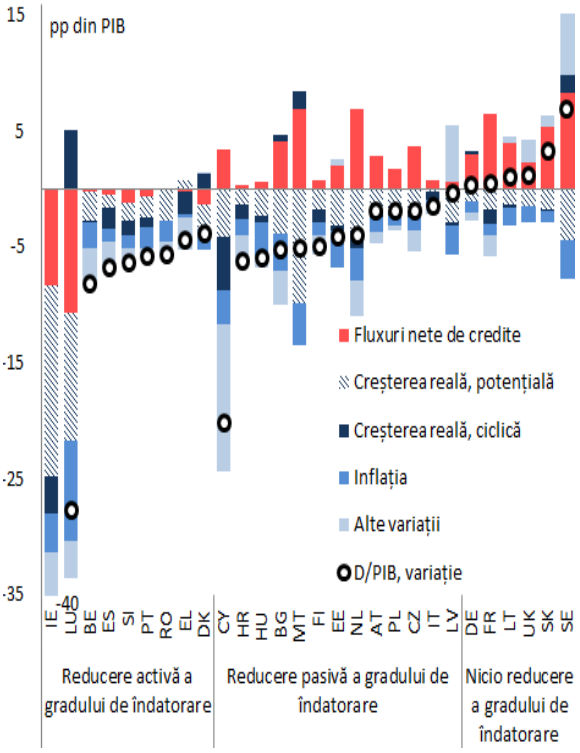
Sursa: Eurostat, conturile sectoriale anuale consolidate, calculele serviciilor Comisiei.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei în PIB în 2017. Numerele de sub codurile țarilor indică anii cu valori maxime. Creșterea până la valoarea maximă a fost calculată pe baza unui prim an, altul decât 2000, pentru Croația și Irlanda (2001).

Ponderea datoriei private în PIB înregistrează o scădere față de nivelul maxim în majoritatea statelor membre, într-un ritm care nu este întotdeauna compatibil cu nevoile de reducere a gradului de îndatorare. Reducerea gradului de îndatorare a început în primul rând la nivelul CNF și a fost mai rapidă în comparație cu nivelul înregistrat în sectorul gospodăriilor, atât datorită fluxurilor nete de credit mai negative din sectorul întreprinderilor, cât și în urma unui impact mai puternic al creșterii nominale asupra reducerii ponderii datoriei în PIB, având în vedere dimensiunea mai mare a stocurilor datoriei întreprinderilor în comparație cu gospodăriile.

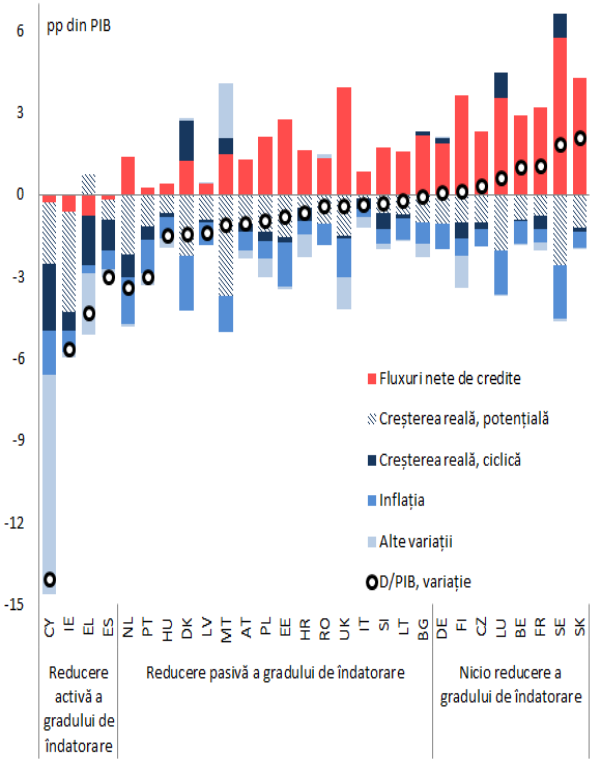
- În mai multe țări, **CNF** au reușit să reducă cel puțin jumătate din ponderea datoriei în PIB acumulată din 2000 și până în anul în care datoria lor a atins nivelul maxim (Croația, Danemarca, Estonia, Ungaria, Italia, Letonia, Lituania, Portugalia, România, Slovenia, Spania, Suedia și Regatul Unit). Cu toate acestea, ritmul de reducere a gradului de îndatorare nu a fost întotdeauna în concordanță cu nevoile existente în acest sens, întrucât în câteva țări cu unele dintre cele mai ridicate rate ale datoriei întreprinderilor (Luxemburg, Irlanda, Cipru, Țările de Jos și Belgia), reducerea gradului de îndatorare a întreprinderilor a fost modestă în comparație cu stocurile datoriei, în timp ce în Franța nivelurile datoriei CNF au continuat să crească (graficul 11).

- Ratele de îndatorare ale **gospodăriilor** au scăzut în ultimii doi ani în cele trei state membre cu cele mai îndatorate gospodării (Danemarca, Cipru și Țările de Jos), precum și în alte țări cu datorii mari, precum Portugalia, Spania și Grecia (graficul 12). Gospodăriile nu își mai reduc gradul de îndatorare în Regatul Unit, iar ratele relativ ridicate ale datoriei din Finlanda și Suedia au continuat să crească.

Graficul 13: Defalcarea variației ponderii datoriei CNF în PIB (2018 T1)



Graficul 14: Defalcarea variației ponderii datoriei gospodăriilor în PIB (2018 T1)



Surse: Eurostat, conturile sectoriale trimestriale neconsolidate, calculele serviciilor Comisiei.
Note: graficele prezintă o defalcare a evoluției anuale a ponderilor datoriei în PIB neconsolidate pe cinci componente: fluxuri de credit, creșterea potențială și ciclică a PIB-ului real, inflație și alte variații. Componenta ciclică a creșterii PIB-ului este calculată ca diferența dintre creșterea reală și cea potențială. Reducerea activă a gradului de îndatorare implică rambursarea netă a datoriei (fluxuri de credit nete negative), ceea ce conduce, de obicei, la o contracție nominală a bilanțului sectorului. Reducerea pasivă a gradului de îndatorare, pe de altă parte, constă în fluxuri de credit nete pozitive care sunt compensate printr-un nivel mai ridicat al creșterii PIB-ului nominal, ducând la diminuarea ponderii datoriei în PIB.

Reducerea gradului de îndatorare se bazează din ce în ce mai mult pe rate mai ridicate ale creșterii PIB-ului nominal. Fluxurile de credit din sectorul privat se redresează, dar rămân moderate și în niciun stat membru nu au depășit pragul din tabloul de bord în 2017. Creșterea PIB-ului nominal a redus presiunea de reducere activă a gradului de îndatorare, având ca efect un număr mai mic de țări care prezintă fluxuri de credit negative atât în sectorul întreprinderilor, cât și al gospodăriilor, precum și o valoare absolută mai scăzută în medie a acestor fluxuri negative (graficele 13 și 14). În plus, unele țări care nu și-au redus gradul de îndatorare au început să facă acest lucru în mod pasiv, și anume doar întrucât creșterea PIB-ului nominal reduce ponderea datoriei în PIB, iar fluxurile nete de credit se adaugă la datorie. Acesta este cazul Italiei, al Austriei și al Cehiei în ceea ce privește CNF, precum și al Austriei, Estoniei și Poloniei în ceea ce privește sectorul gospodăriilor. După cum reiese din graficele 13 și 14, se estimează că o bună parte din ratele recente de creștere nominală au un caracter ciclic (de exemplu, în Cipru, Grecia, Spania, Portugalia și Croația). În viitor, perspectivele de

continuare a reducerii pasive a gradului de îndatorare vor depinde din ce în ce mai mult de creșterea potențială, deoarece componenta ciclică va începe să se diminueze, pe măsură ce deviațiile PIB vor deveni pozitive pentru un număr din ce în ce mai mare de țări.

Condițiile din sectorul bancar al UE se îmbunătățesc, însă în unele țări persistă niveluri scăzute de rentabilitate și stocuri mari de credite neperformante. Acesta este, în special, cazul Greciei, al Ciprului, al Italiei și al Portugaliei (graficele 15 și 16). În ceea ce privește aspectele pozitive, în 2017, redresarea rentabilității sectorului bancar a fost deosebit de puternică în aceste țări, iar reducerile creditelor neperformante au fost adesea destul de semnificative.

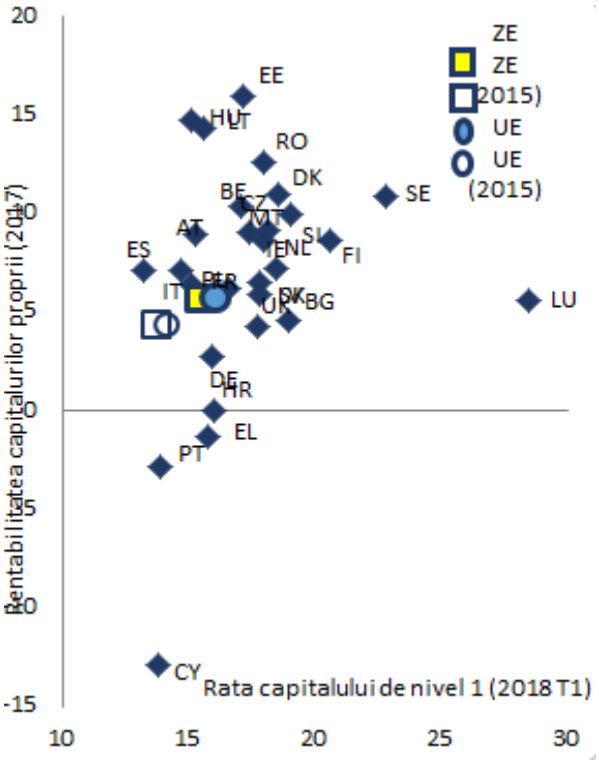
- **Creșterea pasivelor sectorului financiar a încetinit în 2017** în majoritatea țărilor UE și rămâne în limitele pragului din tabloul de bord în toate statele membre, cu excepția a două.[31]După o creștere anterioară, fluxurile creditelor bancare s-au temperat în 2017, rata de creștere a creditării bancare rămânând mai puternică pentru sectorul gospodăriilor decât pentru corporațiile nefinanciare.
- În ultimul an, **majoritatea statelor membre au înregistrat îmbunătățiri suplimentare în ceea ce privește rentabilitatea băncilor și ratele de capital**. Evaluările capitalurilor proprii ale băncilor au crescut până la începutul anului 2018, după care a avut loc o corecție în sens descrescător, compensând parțial creșterea anterioară a acestora, legată într-o anumită măsură de aplatizarea curbelor de randament și de marjele aferente de comprimare a ratelor dobânzii. În unele state membre, se întâlnește o combinație a mai multor factori: rentabilitate scăzută, rate ale fondurilor proprii situate printre cele mai scăzute și niveluri ridicate ale creditelor neperformante.
- **Stocurile de credite neperformante rămân ridicate în mai multe state membre.** În 2017, rata creditelor neperformante este foarte ridicată în Grecia și Cipru, unde creditele neperformante reprezintă 45 %, respectiv, 30 % din totalul împrumuturilor, precum și în Italia, Portugalia, Bulgaria, Irlanda și Croația, unde stocurile de credite neperformante rămân la nivelul de aproape 10 % din totalul împrumuturilor[32]. După ce au crescut în perioada de după criză, creditele neperformante au început să scadă cu viteze diferite în întreaga UE. **Cifrele cele mai recente indică faptul că s-au înregistrat progrese continue în ceea ce privește reducerea creditelor neperformante**, inclusiv în țările cu ponderi ridicate ale creditelor neperformante (cu excepția Greciei), în special în Portugalia și Italia (graficul 16)[33].

[31] Cehia și Slovacia fac excepție. În primul caz, creșterea rapidă a pasivelor sectorului financiar în 2017 se datorează în mare măsură tranzacțiilor financiare anterioare încheierii angajamentului privind cursul de schimb și, prin urmare, nu reflectă activitatea de creditare internă. În Slovacia, creșterea a fost în principal datorată unei creșteri a datoriilor băncilor centrale față de rezidenții din afara zonei euro. Acest lucru ar putea fi legat de serviciile de administrare a rezervelor furnizate de Banca Națională a Slovaciei, care nu au un impact imediat asupra economiei naționale.

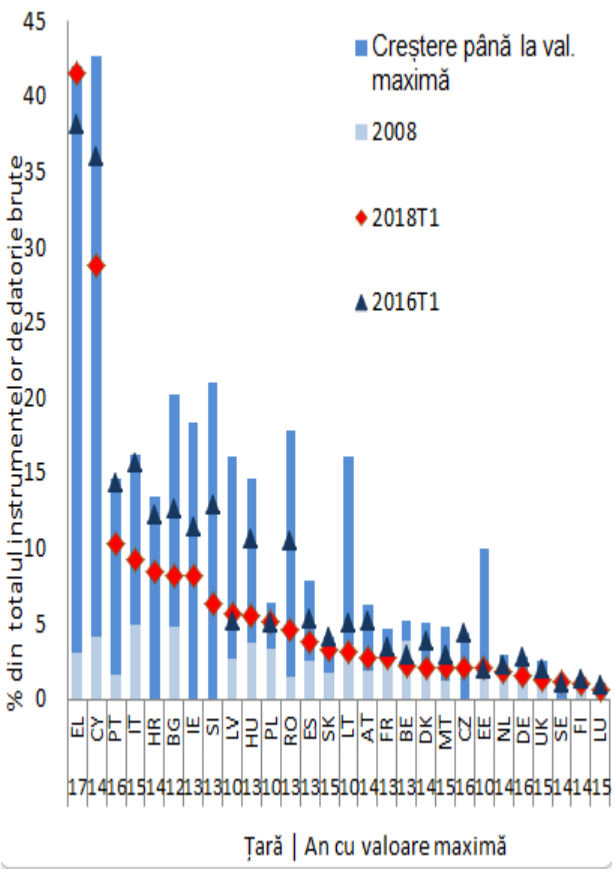
[32] Creditele neperformante incluse în setul de indicatori auxiliari din tabloul de bord sunt definite ca totalul creditelor neperformante și al avansurilor brute ca procent din totalul creditelor și al avansurilor brute (valoarea contabilă brută), pentru sectorul de raportare „grupuri bancare și bănci autonome naționale, filiale și sucursale sub control străin, toate instituțiile”. Valorile sunt prezentate în tabelul 2.1.

[33] Ratele armonizate ale creditelor neperformante sunt disponibile numai începând din 2014; graficul 17 prezintă raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute, care este disponibil în serii cronologice mai lungi, și care se referă, pe lângă

Graficul 15: Rentabilitatea băncilor și ratele de capital



Graficul 16: Instrumente de datorie neperformante



Surse: BCE, calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Note: Nu sunt disponibile date privind instrumentele de datorie neperformante brute pentru 2008 pentru CZ, HR, SE și SI.

Prețurile locuințelor au continuat să crească în aproape toate țările UE în 2017, dar ratele de creștere a prețurilor par a deveni moderate acolo unde semnele supraevaluărilor sunt cele mai puternice. În ciuda creșterii susținute continue a prețurilor locuințelor pe teritoriul UE, datele din 2017 indică mai puține țări în care creșterea prețurilor locuințelor depășește pragul din tabloul de bord în comparație cu 2016. În 2017, doar șase țări (Bulgaria, Cehia, Irlanda, Țările de Jos, Portugalia și Slovenia) au prezentat valori care depășesc pragul, în timp ce RMA 2018 a identificat situații care depășesc pragul în zece țări, pe baza datelor din 2016. Modificările respective reflectă decelerații medii spre moderate, de la valori peste prag și accelerații în câteva țări. O creștere negativă a prețurilor

împrumuturi, și la alte instrumente de datorie deținute de sectorul bancar. Aceasta este, în general, ușor mai scăzut decât ratele creditelor neperformante. Diferența maximă dintre cele două rate se ridică în prezent la 4 pp (pentru Grecia), în timp ce pentru majoritatea statelor membre aceasta este sub 1 pp.

reale ale locuințelor în 2017 a fost înregistrată numai în Grecia și Italia. Date mai recente indică faptul că ratele de creștere din prima jumătate a anului 2018 raportate la anul anterior au depășit pragul de 6 % din tabloul de bord în Ungaria, Irlanda, Letonia, Țările de Jos, Portugalia, Slovacia și Slovenia.

- Menținerea prelungită a ratelor susținute ale creșterii prețurilor reale ale locuințelor a adus **prețurile locuințelor la un nivel egal sau superior valorilor maxime înregistrate înainte de criză** în mai multe țări, și anume Austria, Belgia, Cehia, Germania, Luxemburg, Malta și Suedia. Ratele de creștere a prețurilor reale ale locuințelor peste nivelul veniturilor și al altor variabile relevante care determină în mod normal prețurile locuințelor conduc aceste prețuri pe teritoriul **unei posibile supraevaluări într-un număr din ce în ce mai mare de țări** (graficul 17).[34]

- În 2017 au avut loc **accelerări** ale prețurilor reale ale locuințelor în special în **țările cu decalaje de evaluare negative sau ușor pozitive** (graficul 18). În schimb, au fost observate **decelerări** în **țări care prezintă semne mai puternice de supraevaluare**, inclusiv ca urmare a constrângerilor legate de accesibilitate, a punerii în aplicare a politicilor macroprudențiale și a efectului mecanic asupra creșterii prețurilor reale ale locuințelor, asociat cu creșterea ratelor inflației (de exemplu, în Austria, Luxemburg și Regatul Unit). În prezent, ratele cele mai mari de creștere a prețurilor locuințelor sunt înregistrate în țări cu semne moderate sau chiar inexistente de supraevaluare. Datele trimestriale, inclusiv pentru începutul anului 2018, indică accelerări în Estonia, Croația, Ungaria, Polonia, Portugalia, Slovenia și Slovacia. Se observă decelerații în special în Bulgaria, Cehia, România și Suedia, unde creșterea prețurilor locuințelor a intrat pe un teritoriu negativ în prima jumătate a anului 2018, pe o bază anuală[35]. Irlanda, Portugalia și Slovenia au înregistrat rate de creștere de două cifre în prima jumătate a anului 2018, comparativ cu anul precedent.

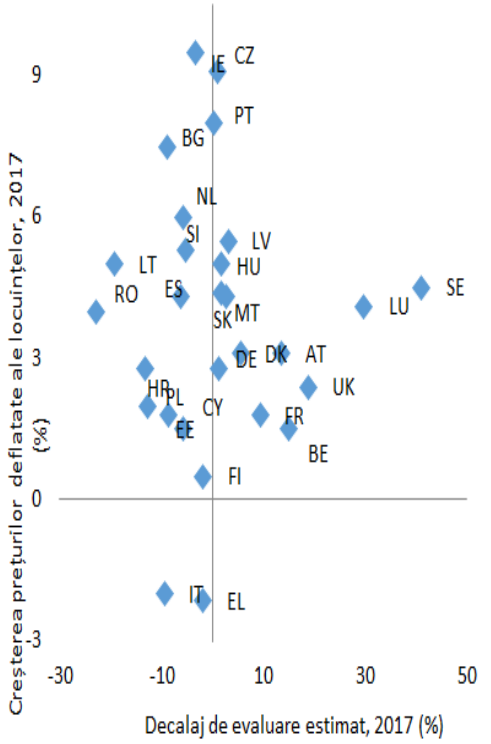
- În mai multe țări, printre care Danemarca, Luxemburg, Suedia și Regatul Unit, **prețurile supraevaluate ale locuințelor survin alături de niveluri mari de îndatorare ale gospodăriilor**. Țările de Jos prezintă niveluri foarte mari ale îndatorare a gospodăriilor. În 2017, creșterea stocului de credite ipotecare a fost deosebit de rapidă (peste 5 % comparativ cu anul

[34] Analiza evaluărilor prețurilor se bazează pe o medie a trei parametri: (i) decalajul accesibilității financiare (decalaj preț-venituri în raport cu media sa pe termen lung); (ii) decalajul dividendului (decalaj preț-chirie în raport cu media sa pe termen lung); și (iii) estimări ale decalajelor prețurilor locuințelor în raport cu valorile de echilibru justificate de principiile fundamentale ale cererii și ofertei de locuințe. A se vedea N. Philiponnet și A. Turrini (2017), „*Assessing House Price Developments in the EU*", document de reflecție al Comisiei Europene 048, mai 2017. Un indicator alternativ bazat pe raportul dintre nivelul prețurilor locuințelor și venitul disponibil al gospodăriilor pe cap de locuitor sugerează posibila prezență a unor supraevaluări în Croația, Cipru și Estonia, în timp ce semnele supraevaluării sunt mai puțin evidente în Danemarca, Cehia, Letonia (a se vedea Comisia Europeană, *European Economic Forecast – Winter 2016, European Economy, Institutional Paper no. 20* (caseta 1.4).

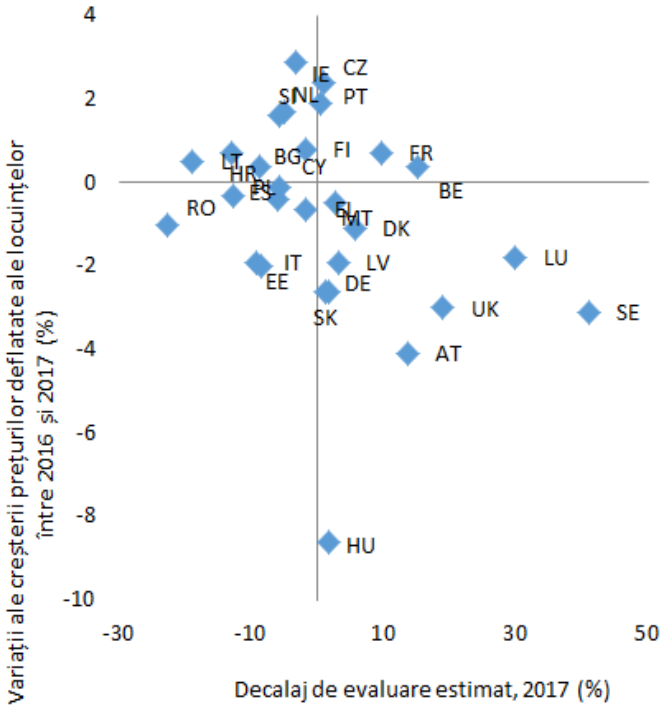
[35] Țările cuprinse în raport sunt cele cu rate de creștere a prețurilor reale ale locuințelor în prima jumătate a anului 2018 care sunt mai mari sau mai mici cu cel puțin 2 puncte procentuale față de rata anuală de creștere din 2017.

precedent) în Austria, Belgia, Bulgaria, Cehia, Estonia, Franța, Lituania, Luxemburg, Malta, Polonia, România și Slovacia.

Graficul 17: Variații ale prețurilor locuințelor și decalaje de evaluare în 2017



Graficul 18: Decalaje de evaluare și variații ale creșterii prețurilor între 2016 și 2017

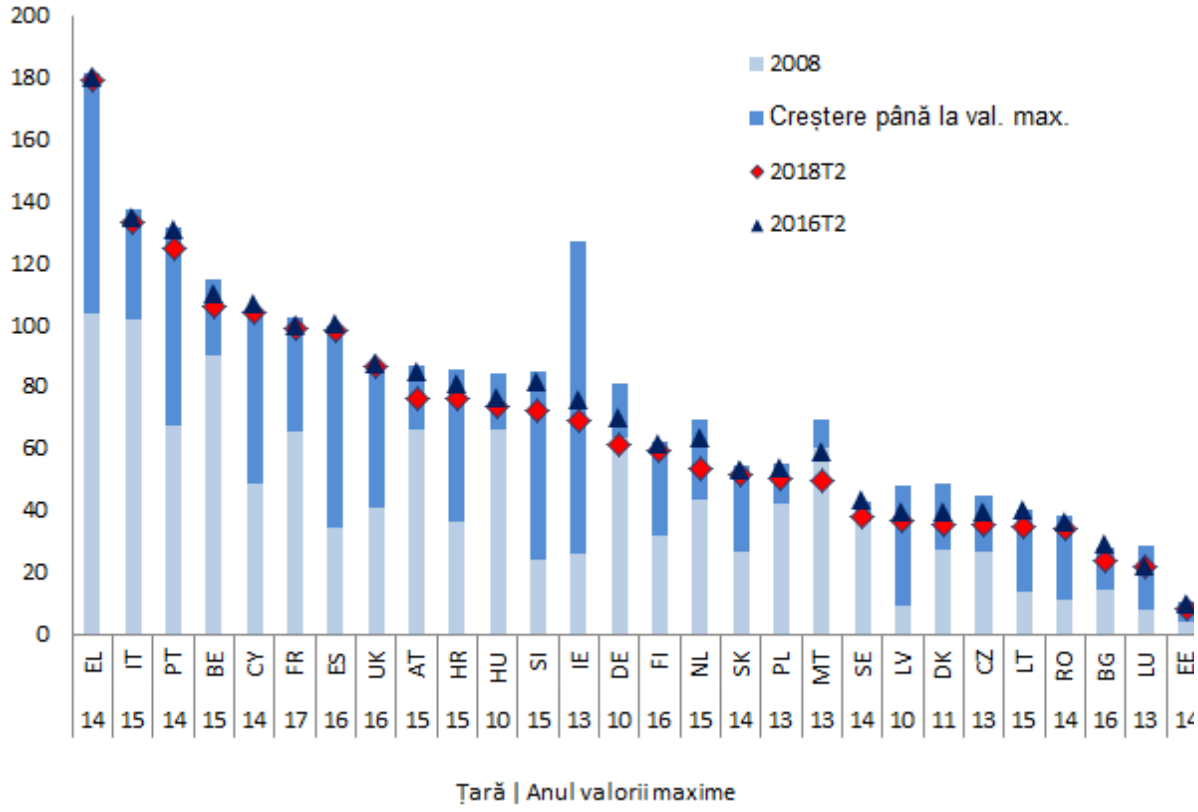


Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: decalajul de supraevaluare a fost estimat ca fiind media a trei indicatori: deviațiile de la valorile medii pe termen lung ale raportului preț-venit, ale raportului preț-chirie și rezultatele unui model al decalajelor de evaluare bazat pe principii fundamentale; a se vedea nota de subsol 34.

Ratele datoriei publice au încetat să crească în întreaga UE, dar nivelurile datoriei rămân ridicate în multe țări. Valorile din tabloul de bord au depășit pragul în 15 state membre în 2017. Belgia, Grecia, Italia și Portugalia prezintă niveluri ale datoriei care depășesc 100 % din PIB, Italia înregistrând o creștere semnificativă a costurilor de finanțare în 2018. Pentru opt țări (Belgia, Cipru, Finlanda, Franța, Irlanda, Portugalia, Spania și Regatul Unit), la datoria publică de peste 60 % din PIB se adaugă un nivel de îndatorare a sectorului privat peste pragul în care ar trebui să se încadreze. În general, ponderea datoriei publice în PIB s-a angajat pe o traiectorie descendentă (graficul 19). Cu toate acestea, în țări cu niveluri ridicate ale datoriei publice, reducerea gradului de îndatorare a început abia recent și se realizează într-un ritm lent. Printre țările UE, se estimează că în 2019 ratele datoriei vor crește doar în Lituania și România. În ansamblu, reducerea gradului de îndatorare a sectorului public se desfășoară în strânsă legătură cu îmbunătățirea treptată a pozițiilor bugetare din ultimii ani,

cu creșterea continuă a PIB-ului nominal și cu plățile reduse de dobânzi. Cu toate acestea, este de așteptat ca un număr din ce în ce mai mare de țări să recurgă la o relaxare bugetară prociclică, cu posibile efecte asupra marjei disponibile în viitor pentru amortizarea șocurilor de producție negative.

Graficul 19: Datoria publică



Sursa: Eurostat

Caseta 3: **Ocuparea forței de muncă și evoluții sociale**

Piețele forței de muncă din UE au continuat să se îmbunătățească în cursul anului 2017 și în prima jumătate a anului 2018, disparitățile din UE înregistrând o scădere, față de nivelurile anterioare ridicate. Ocuparea forței de muncă a continuat să crească și a atins un nou vârf în ceea ce privește numărul de persoane angajate la nivelul UE în ansamblu. Șomajul a scăzut în toate țările UE, chiar dacă rata șomajului rămâne ridicată în mai multe state. Redresarea a contribuit la scăderea unor indicatori ai sărăciei, dar situația socială rămâne un motiv de îngrijorare în unele state membre. Din 2008, riscul de sărăcie relativă a crescut în UE, însă lipsurile materiale severe au cunoscut o scădere, în special în statele membre din Europa de Est cu un nivel inițial ridicat.

În 2017, *rata șomajului* a scăzut în toate statele membre. S-au înregistrat cele mai semnificative ameliorări în țările cu cel mai ridicat nivel al șomajului (reduceri de 2 sau mai multe puncte procentuale în Croația, Grecia, Portugalia și Spania). Cu toate acestea, șapte state membre (Grecia, Spania, Croația, Cipru, Italia, Portugalia și Franța) au depășit pragul indicatorului din tabloul de bord al PDM în medie cu 10 % în ultimii 3 ani. În 2017, ratele șomajului au continuat să fie mai ridicate decât în 2008 în aproximativ două treimi dintre statele membre. În ansamblul UE și în zona euro, ratele șomajului au fost cu aproximativ 3 puncte procentuale sub nivelurile maxime atinse în 2013, dar cu ½, respectiv 1½ puncte procentuale mai ridicate decât în 2008. Ratele șomajului au continuat să scadă constant în prima jumătate a anului 2018 și au ajuns la 6,9 % în UE și la 8,3 % în zona euro în T2 2018.

Ratele de ocupare a forței de muncă **au crescut în aproape toate statele membre, continuând evoluțiile pozitive din ultimii ani.** Rata de ocupare a forței de muncă (20-64 de ani) a ajuns la 72,1 % în 2017 pentru UE în ansamblu, depășind nivelul maxim anterior crizei de 70,3 % înregistrat în 2008. Rata de ocupare a forței de muncă a continuat să crească în al doilea trimestru al anului 2018 până la un nivel record de 73,2 %.

Ratele de activitate **au continuat să crească aproape peste tot în UE.** Doar trei țări au înregistrat o rată mai scăzută de activitate în ultimii trei ani: Spania (-0,3 puncte procentuale), Cipru (-0,4) și Luxemburg (-0,6). În toate cele trei cazuri, scăderea depășește pragul din tabloul de bord de -0,2. La nivel agregat, în 2017 ratele de activitate au fost de 73,3 % pentru UE și de 73,1 % pentru zona euro, cu 2½, respectiv 2 puncte procentuale peste nivelurile din 2008. Această tendință de creștere se datorează în principal intensificării participării pe piața muncii a lucrătorilor mai în vârstă și a femeilor.

Șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor rămân ridicate în diferite țări ale UE, dar s-au îmbunătățit într-o mai mare măsură comparativ cu restul pieței forței de muncă. *Șomajul de lungă durată* a scăzut în toate statele membre în 2017. Numai două țări au înregistrat rate mai ridicate în comparație cu trei ani în urmă: în Austria, rata șomajului de lungă durată a fost de 1,8 % (cu 0,3 puncte procentuale mai ridicată decât în 2014), în timp ce în Finlanda aceasta a fost de 2,1 % (o creștere de 0,2 puncte procentuale față de 2014). Nicio creștere nu depășește pragul din tabloul de bord de 0,5 puncte procentuale. Cele mai mari rate ale șomajului de lungă durată au fost constatate în Grecia (15,6 %), în Spania (7,7 %), Italia (6,5 %) și Slovacia (5,1 %). *Rata șomajului în rândul tinerilor* a scăzut în toate țările UE în perioada de trei ani anterioară anului 2017. Scăderi de 10 puncte procentuale sau mai mult în aceeași perioadă au fost înregistrate în Bulgaria, Croația, Cipru, Portugalia, Slovacia și Spania. Rata șomajului în rândul tinerilor este în continuare de peste 30 % în Grecia, Italia și Spania, în timp ce proporția tinerilor care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare rămâne de peste 15 % în Bulgaria, Croația, Cipru, Grecia, Italia și România.

Deși se îmbunătățește, situația socială continuă să fie o sursă de îngrijorare în diferite țări ale UE, după cum sugerează măsurile standard de combatere a sărăciei și a lipsurilor. Proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială (AROPE) a scăzut în UE cu un punct procentual, ajungând la 22,5 % în perioada 2016-2017[36]. Aceasta reprezintă o valoare cu aproximativ un punct procentual sub nivelul observat la începutul crizei și cu aproximativ două puncte procentuale sub nivelul maxim înregistrat în 2013. Majoritatea țărilor au înregistrat scăderi în 2017. Au fost înregistrate creșteri în Austria, Danemarca, Luxemburg și Țările de Jos, deși comparativ cu niveluri relativ scăzute. Nivelul ratei AROPE a variat considerabil de la 38,9 % în Bulgaria, urmată de România, Grecia și Lituania, la aproximativ 12 % în Cehia, urmată de Finlanda, Slovacia și Țările de Jos. Aceste evoluții generale ale sărăciei și excluziunii sociale reflectă evoluții diferite ale diferitelor sale componente. În ultimii ani, proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie (AROP) a crescut în unele state membre, iar în altele a scăzut: cele mai mari creșteri pe o perioadă de trei ani au fost înregistrate în Lituania (3,8 puncte procentuale) și în Luxemburg (2,3 puncte procentuale), în timp ce în Grecia (1,9) și în Polonia (2,0) s-a înregistrat o scădere semnificativă. În schimb, lipsurile materiale severe (SMD) au scăzut într-o perioadă de 3 ani (și, de asemenea, în 2017) în majoritatea statelor membre ale UE; s-a înregistrat o scădere de peste 5 puncte procentuale în decursul unei perioade de trei ani în Ungaria, Letonia, Malta și România. În cele din urmă, în timp ce redresarea a antrenat în majoritatea țărilor o scădere a proporției persoanelor (sub 60 de ani) care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii, această proporție a crescut în Finlanda și Lituania în perioada de trei ani anterioară anului 2017; totodată, sărăcia în rândul persoanelor încadrate în muncă s-a stabilizat la un nivel maxim de 9,6 % pentru UE în ansamblu în ultimii doi ani.

[36] Indicatorul *riscului de sărăcie sau excluziune socială* (AROPE) corespunde proporției persoanelor considerate vulnerabile în conformitate cu cel puțin unul din trei indicatori sociali: (1) *expunerea la riscul de sărăcie* (AROP), care măsoară sărăcia monetară în raport cu distribuția veniturilor la nivel național și se calculează ca procent al persoanelor al căror venit disponibil (ajustat în funcție de compoziția gospodăriei) este inferior nivelului de 60 % din media națională; (2) *lipsuri materiale severe* (SMD), care cuprinde indicatori referitori la lipsa resurselor și reprezintă proporția persoanelor care se confruntă cu cel puțin 4 din 9 lipsuri, pe baza incapacității de a-și permite anumite tipuri de cheltuieli; (3) *persoanele care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii* sunt cele din grupa de vârstă 0-59 de ani care locuiesc în gospodării unde persoanele de vârstă adultă (grupa de vârstă 18-59 de ani) și-au utilizat mai puțin de 20 % din potențialul total de muncă în cursul ultimului an. Perioada de referință privind veniturile pentru datele care stau la baza acestor măsuri este o perioadă fixă de 12 luni, cum ar fi calendarul anterior sau anul fiscal la care se referă datele pentru toate țările, cu excepția Regatului Unit, pentru care perioada de referință privind veniturile este anul curent, și Irlanda, pentru care ancheta este continuă, iar veniturile sunt colectate pentru ultimele douăsprezece luni. La momentul redactării prezentului document, sunt disponibile date pentru 2017 pentru toate țările, cu excepția Irlandei și a Regatului Unit.

3. REZUMATUL PRINCIPALELOR PROVOCĂRI DIN STATELE MEMBRE ȘI IMPLICAȚIILE ASUPRA SUPRAVEGHERII

În general, există în continuare riscuri în mai multe state membre, precum și în diferite combinații. Gradul de severitate al provocărilor legate de stabilitatea macroeconomică variază semnificativ de la un stat membru la altul, în funcție de natura și amploarea vulnerabilităților și tendințelor nesustenabile, precum și de modul în care acestea interacționează și se combină. Principalele surse de riscuri se combină în funcție de o serie de tipologii, rezumate după cum urmează:

- O serie de state membre sunt afectate în principal de *vulnerabilități multiple și interdependente legate de stocuri*. Acest lucru este valabil, de regulă, pentru țările care au fost afectate de cicluri de expansiune și contracție a creditului, asociate cu inversări ale contului curent, care au avut, de asemenea, implicații asupra sectorului bancar și asupra datoriei publice.
    - În cazul Ciprului și al Greciei, stocurile ridicate ale datoriei și pozițiile investiționale internaționale nete negative mari sunt însoțite de o serie de provocări care persistă în sectorul financiar. Aceste țări se confruntă încă cu problema necesității de a reduce semnificativ gradul de îndatorare, într-un context caracterizat de o marjă limitată de manevră bugetară, rate ridicate (deși în scădere) ale șomajului și o creștere potențială modestă.
    - În Croația, Irlanda, Portugalia și Spania, vulnerabilitățile care decurg din problemele legate de stocurile moștenite sunt, de asemenea, semnificative, multiple și interconectate. În Bulgaria, nivelul ridicat de îndatorare a întreprinderilor este asociat cu probleme persistente în sectorul financiar. În țările respective, dezechilibrele în materie de stocuri sunt în scădere pe fondul expansiunii economice, asociată în unele cazuri cu reapariția unor presiuni legate de costuri, care se manifestă la nivelul prețurilor locuințelor (în special în Irlanda, și, din ce în ce mai mult, în Portugalia), precum și cu câștigurile constante în materie de competitivitate a costurilor (creșteri puternice ale costului unitar al muncii înregistrate în special în Bulgaria).
- În câteva state membre, vulnerabilitățile au la bază, în special, *stocuri ridicate ale datoriei publice* asociate unor preocupări legate de *creșterea potențială a producției* și de *competitivitate*. Acesta este, în special, cazul Italiei, unde vulnerabilitățile sunt legate de sectorul bancar, precum și de stocul mare de credite neperformante, care totuși înregistrează recent un declin într-un ritm rapid. Belgia și Franța au, la rândul lor, un nivel ridicat al datoriei publice și întâmpină probleme legate de creșterea potențială, pe fondul comprimării competitivității, dar nu se confruntă cu riscuri potențiale similare legate de datoria publică sau provocate de băncile vulnerabile. În Franța este în creștere un stoc relativ ridicat de datorii ale întreprinderilor. În Belgia, un stoc relativ ridicat de datorii ale gospodăriilor este asociat cu prețuri ale locuințelor posibil supraevaluate.
- Unele state membre sunt caracterizate de *excedente de cont curent mari și persistente* care reflectă, de asemenea, într-o măsură variabilă, un nivel scăzut al consumului privat și al investițiilor, depășind nivelul justificat de fundamentele economice. Acesta este în special cazul Germaniei și al Țărilor de Jos. În cazul Germaniei, excedentul se combină cu reducerea gradului de îndatorare în toate sectoarele economiei, deși nivelurile datoriei nu sunt comparativ ridicate. În Țările de Jos, există un excedent semnificativ, asociat unei rate ridicate a datoriei

gospodăriilor și unei creșteri puternice a prețurilor locuințelor. Excedentele mari și persistente pot implica oportunități de creștere și investiții interne nevalorificate, cu consecințe pentru restul zonei euro, în condițiile unei inflații încă sub țintă și într-un context extern care devine din ce în ce mai nesigur și care poate deveni mai puțin favorabil.

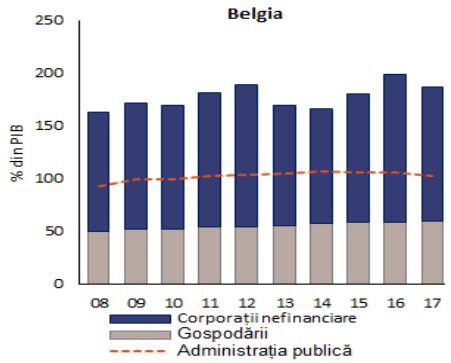
- În unele state membre*, evoluția prețurilor sau a variabilelor de cost prezintă semne potențiale de supraîncălzire, în special în ceea ce privește piața locuințelor sau piața forței de muncă*.
    - În Suedia și într-o măsură mai mică în Austria, Danemarca, Luxemburg, Țările de Jos și Regatul Unit, creșterea susținută a prețurilor locuințelor a avut loc în contextul unor posibile deficite de supraevaluare și al unor niveluri semnificative de îndatorare a gospodăriilor, însă datele recente indică decelerații la nivelul prețurilor locuințelor. Într-o serie de țări, creșterea puternică a prețurilor locuințelor este însoțită de date care indică într-o mai mică măsură supraevaluarea și de stocuri limitate ale datoriei gospodăriilor (de exemplu, Cehia, Ungaria și Letonia).
    - În Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania și România, costurile unitare ale muncii continuă să crească într-un ritm relativ puternic, în timp ce competitivitatea prețurilor este în scădere. În cazul României, se înregistrează o accelerare a costului unitar al muncii în contextul deteriorării balanței contului curent și al politicilor bugetare prociclice, care ar putea exacerba posibilele presiuni de supraîncălzire.

Viitoarele bilanțuri aprofundate vor contribui la aprofundarea analizei acestor provocări și la evaluarea nevoilor în materie de politici.

În ansamblu, se justifică elaborarea de bilanțuri aprofundate pentru 13 state membre: Bulgaria, Croația, Cipru, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și Suedia. Unsprezece dintre aceste state membre au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în ciclul anual anterior de punere în aplicare a PDM. Conform practicii consacrate, un nou bilanț aprofundat va fi elaborat pentru a se evalua dacă dezechilibrele identificate s-au agravat sau sunt în curs de corectare, în vederea actualizării evaluării existente. Statele membre vizate sunt Bulgaria, Croația, Cipru, Franța, Germania, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, Spania și Suedia. Un bilanț aprofundat va fi emis și pentru Grecia, pentru a se evalua posibilele dezechilibre care rezultă din mai multe surse, în special vulnerabilitățile stocurilor. Grecia a fost anterior exclusă din procesul de supraveghere PDM deoarece a făcut obiectul unui program de ajustare macroeconomică în contextul asistenței financiare până în august 2018. Evaluarea RMA nu indică riscuri suplimentare semnificative în comparație cu cele identificate în ultimele bilanțuri aprofundate disponibile pentru o serie de state membre care au ieșit de sub incidența supravegherii PDM în ultimii ani (Slovenia în 2018, Finlanda în 2017, Belgia și Ungaria în 2016) sau care au făcut obiectul unor bilanțuri aprofundate care nu au condus la identificarea unor dezechilibre (Austria și Estonia în 2016). În schimb, este justificată emiterea unui bilanț aprofundat pentru a analiza situația din România, cu scopul de a examina evoluția și posibila reapariție a tendințelor riscante identificate deja în cadrul bilanțurilor aprofundate anterioare, în special în ceea ce privește competitivitatea și balanța externă.

4. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTARE: OBSERVAȚII SPECIFICE PENTRU FIECARE STAT MEMBRU

Graficul A1: ***Datoria pe sectoare ale economiei***



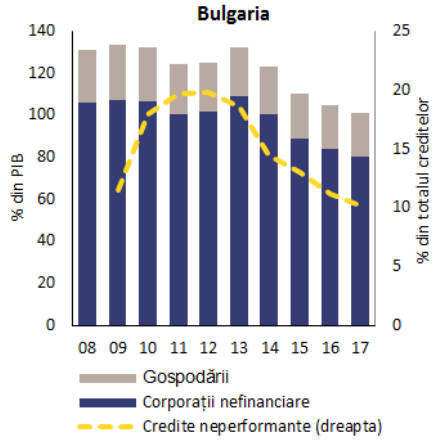
Belgia: Sursa: Eurostat

În runda precedentă a PDM, în Belgia *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice*. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume datoria privată și datoria publică.

Sustenabilitatea externă este susținută de balanța îmbunătățită a contului curent și de o poziție investițională internațională netă favorabilă. După câțiva ani de evoluție salarială moderată, creșterea costului unitar al muncii s-a accentuat, dar rămâne limitată. În 2017 s-a înregistrat o scădere limitată a cotei de piață a exporturilor. Datoria sectorului privat este relativ ridicată, în special în cazul corporațiilor nefinanciare, deși împrumuturile intragrup între țări foarte răspândite amplifică cifra datoriei. Riscurile legate de datoria gospodăriilor provin în principal de pe piața locuințelor, unde creșterea prețurilor reale a fost moderată în ultimii ani, deși nu a avut loc nicio corecție a creșterii rapide de dinainte de 2008. Datoria publică s-a stabilizat și a înregistrat o ușoară scădere în comparație cu nivelul maxim din 2014. Cu toate acestea, nivelul ridicat continuă să reprezinte o provocare majoră pentru sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice. Situația de pe piața forței de muncă s-a îmbunătățit, rata șomajului continuând să scadă, inclusiv șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor. Rata de activitate rămâne scăzută în comparație cu alte țări din UE, spre deosebire de rata ridicată și în creștere a posturilor vacante.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate în principal de îndatorarea publică, dar și privată, deși riscurile par a fi limitate. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A2: Datoria privată și creditele neperformante



Sursa: Eurostat și BCE

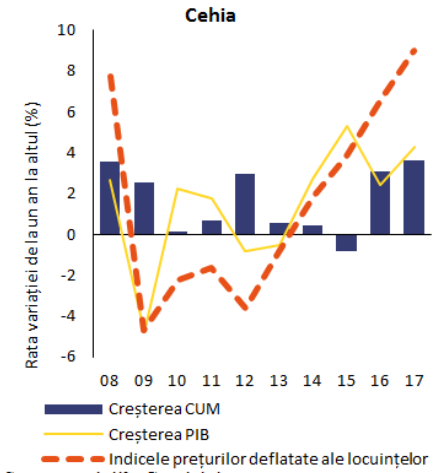
Bulgaria: În martie 2018, s-a constatat că Bulgaria se confrunta cu *dezechilibre* legate în special de vulnerabilitățile din sectorul financiar, la care se adăugau gradul ridicat de îndatorare și creditele neperformante din sectorul întreprinderilor. În tabloul de bord actualizat, trei indicatori depășesc pragurile indicative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), creșterea costului unitar nominal al muncii și prețurile reale ale locuințelor.

Excedentul de cont curent a crescut și mai mult în 2017, în timp ce PIIN negativă reflectă în principal faptul că ISD au continuat să se îmbunătățească. Creșterea costului unitar al muncii s-a accentuat semnificativ în 2017, însă rata de schimb reală efectivă a rămas, în linii mari, stabilă și s-au înregistrat câștiguri la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Nivelul ridicat al datoriei întreprinderilor continuă să fie un motiv de îngrijorare, deși ponderea datoriei a scăzut treptat în ultimii ani, parțial pe fondul creșterii puternice a PIB-ului nominal. Fluxurile de credit își reiau creșterea, ceea ce va încetini procesul de reducere a gradului de îndatorare, dar ar putea, în același timp, să sprijine creșterea investițiilor private și să încurajeze o creștere potențială mai puternică. De asemenea, ponderea creditelor neperformante, deși în scădere, rămâne ridicată, în special pentru sectorul întreprinderilor. Deși s-au înregistrat progrese în ceea ce privește îmbunătățirea supravegherii sectorului financiar în urma revizuirii calității activelor din 2016, unele vulnerabilități necesită încă atenție, printre acestea și tranzacțiile cu părți afiliate și expunerile la active dificil de evaluat. Prețurile reale ale locuințelor au crescut rapid, iar creditele ipotecare și pentru construcții au cunoscut, de asemenea, o creștere. În această etapă nu există încă semne de supraevaluare, însă dinamica actuală de pe piața imobiliară justifică o atenție deosebită. În acest context de evoluții ciclice pozitive, șomajul a scăzut în continuare, în special șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor, iar ratele de activitate s-au îmbunătățit.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de vulnerabilitățile rămase în sectorul financiar și de datoria întreprinderilor. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în martie 2018, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Cehia: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Cehia. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre creșterea prețurilor reale ale locuințelor și despre pasivele totale din sectorul financiar.

Graficul A3: PIB, CUM și prețurile locuințelor



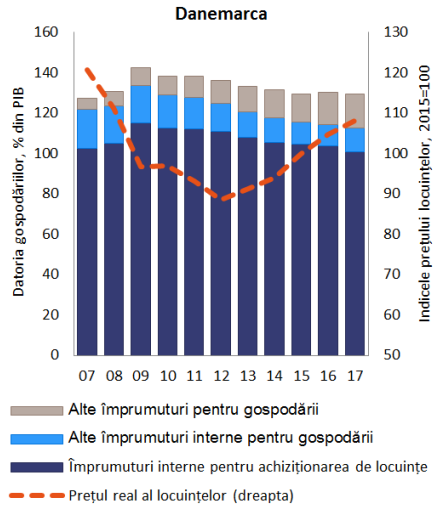
Sursa: serviciile Comisiei

Balanța contului curent a urmat tendință de îmbunătățire și a înregistrat un mic excedent în 2017. Sfârșitul angajamentului privind rata de schimb din aprilie 2017 a fost urmat de o apreciere a ratei de schimb reale efective, în timp ce poziția investițională internațională netă a continuat să se consolideze, deși într-un ritm mai lent decât în anii precedenți. Costurile unitare nominale ale muncii au crescut datorită creșterilor salariale mari și se preconizează că se vor accelera în continuare în contextul lipsei acute de forță de muncă. În ciuda aprecierii ratei de schimb reale efective, în ultimii ani s-au înregistrat unele progrese în ceea ce privește cotele de piață ale exporturilor. Creșterea prețurilor locuințelor și creditul ipotecar s-au accelerat și mai mult și justifică o monitorizare atentă. Cu toate acestea, datoria sectorului privat este moderată, inclusiv datoria gospodăriilor, care este stabilă. Datoria publică este scăzută și continuă să se reducă cu sprijinul excedentului bugetar. Creșterea datoriilor sectorului financiar s-a accelerat semnificativ în 2017, depășind pragul indicativ. Acest lucru s-a datorat, în principal, achiziționării de depozite în CZK de către nerezidenți înainte de finalul angajamentului privind rata de schimb. Rata șomajului a scăzut și mai mult, iar piața forței de muncă este în deficit.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitate și de presiunile de pe piața locuințelor, deși riscurile par să fie limitate în această etapă. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Danemarca: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Danemarca. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume balanța contului curent și datoria sectorului privat.

Graficul A4: Datoria gopodăriilor și indicele prețului locuințelor

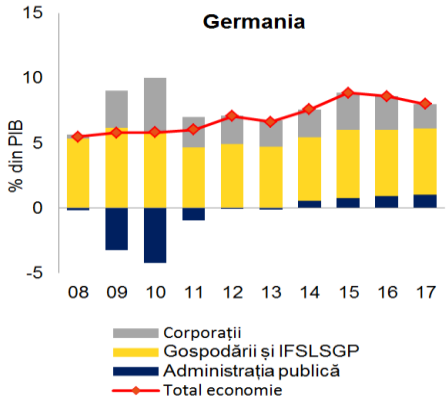


Sursa: Eurostat şi BCE

Balanța contului curent continuă să înregistreze excedente mari. Excedentele consecutive au condus la o importantă poziție investițională internațională netă pozitivă, generând un venit primar net pozitiv care consolidează balanța pozitivă a contului curent. Creşterea costului unitar al muncii este limitată, chiar dacă piața muncii, care se confruntă cu un deficit, exercită presiuni asupra salariilor, iar dinamica productivității este atenuată. Creşterea cotei de piață a exporturilor este, în general, staționară. Deşi cunosc o scădere la nivel național, prețurile locuințelor au continuat să crească mai rapid în principalele zone metropolitane. Aceste evoluții justifică o atenție deosebită. Datoria gospodăriilor rămâne cea mai ridicată din UE ca procent din PIB, fiind doar în ușoară scădere în contextul unei creşteri modeste a creditelor. Gospodăriile au continuat să își sporească economiile, reflectând eforturile de reducere a datoriei, şi au fost introduse măsuri de politică macroprudențială pentru a se limita asumarea de împrumuturi cu risc. Pe de altă parte, îndatorarea întreprinderilor rămâne moderată. Piața forței de muncă continuă să se îmbunătățească, creşterea gradului de ocupare a forței de muncă este puternică, iar deficitul de forță de muncă devine din ce în ce mai răspândit.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de contul curent, de datoria privată şi de sectorul locuințelor, însă riscurile par a fi limitate. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A5: ***Capacitatea netă/necesarul net de finanțare pe sectoare***



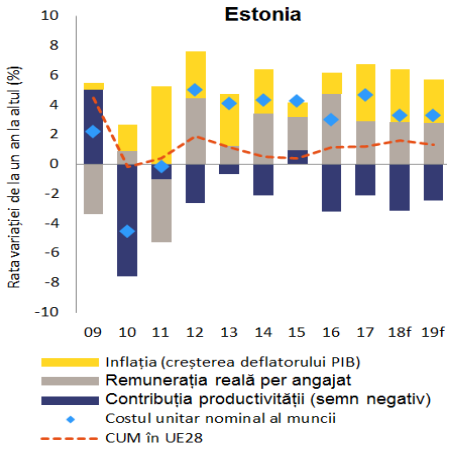
Sursa: serviciile Comisiei

Germania: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Germania se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește excedentul său important de cont curent, care reflectă nivelul scăzut al investițiilor în raport cu economisirea, atât în sectorul privat, cât și în sectorul public. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume balanța contului curent și datoria publică.

Contul curent continuă să înregistreze excedente foarte mari, deși a scăzut ușor în 2017, pe o bază anuală. În condițiile unei creșteri constante a cererii interne, se preconizează că excedentul de cont curent va continua să se diminueze, însă va rămâne la un nivel ridicat și va sta la baza unor noi creșteri ale poziției investiționale internaționale nete. Creșterea costului unitar al muncii rămâne moderată. Creșterea exporturilor s-a consolidat în 2017, dar s-a înregistrat o ușoară scădere la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat continuă, în ciuda nivelului scăzut al datoriei sectorului privat. În același timp, investițiile întreprinderilor cresc în raport cu PIB. Investițiile în locuințe continuă să crească la rândul lor, dar rămân în urma nevoilor de locuințe în zonele metropolitane. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor și costurile de construcție s-au amplificat și necesită atenție, inclusiv în ceea ce privește disparitățile regionale privind prețurile și disponibilitatea locuințelor. Creșterea creditării se consolidează treptat. Rata de economisire a gospodăriilor rămâne la un nivel înalt, în pofida unei creșteri salariale moderate și a unui consum privat solid, care reflectă fluxuri mai ridicate de venituri distribuite ale întreprinderilor. Datoria publică a continuat să scadă și se preconizează că se va reduce sub pragul de 60 % din PIB până în 2019, dar persistă restanțe considerabile în ceea ce privește investițiile publice. Rata șomajului în general, rata șomajului în rândul tinerilor și rata șomajului de lungă durată au continuat să scadă și rămân foarte reduse.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de excedentul persistent al economiilor în raport cu investițiile, care se reflectă în nivelul ridicat al excedentului de cont curent, care cunoaște doar o scădere treptată, subliniind necesitatea unei reechilibrări continue. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie 2018, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței dezechilibrelor sau a corectării lor.

Graficul A6: ***Defalcarea costului unitar al muncii***



Sursa: serviciile Comisiei

Estonia: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Estonia. În tabloul de bord actualizat, creșterea costului unitar nominal al muncii depășește pragul indicativ.

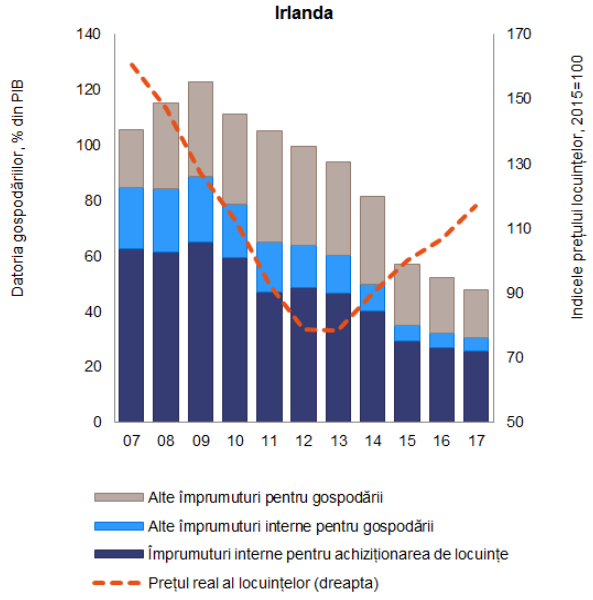
Excedentul de cont curent a crescut și mai mult în 2017, iar poziția investițională internațională netă s-a îmbunătățit, atingând un nivel care respectă pragul. Costul unitar nominal al muncii continuă să crească într-un ritm susținut, reflectând inflația și creșterea semnificativă a salariilor. Dinamica productivității s-a atenuat, influențând într-o oarecare măsură indicatorii de competitivitate a costurilor. Rata de schimb reală efectivă a continuat să se aprecieze, în timp ce cotele de piață ale exporturilor au rămas stabile. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a fost dinamică în ultimii ani, dar a scăzut la niveluri moderate în 2017. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat este în curs, în timp ce nivelul datoriei publice este foarte scăzut. Piața forței de muncă cunoaște un deficit, dar imigrația a contribuit într-o anumită măsură la reducerea acestei probleme.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de costul unitar nominal al muncii, dar riscurile par a fi limitate. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Irlanda: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Irlanda se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice* care implicau în special vulnerabilități asociate stocurilor mari ale datoriei publice și private și ale pasivelor externe nete. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc în continuare pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), rata de schimb

reală efectivă (REER), datoria privată, datoria publică și variația anuală a prețurilor reale ale locuințelor.

Graficul A7: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor***



Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei și BCE

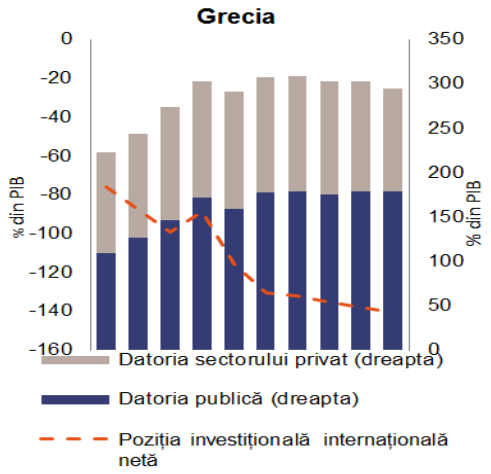
Poziția contului curent a înregistrat un excedent semnificativ în 2017 față de un deficit substanțial în 2016 și excedente în anii anteriori. Volatilitatea importurilor de proprietate intelectuală și serviciile de fabricație pe bază de contract au contribuit la aceste fluctuații ale balanței contului curent în ultimii ani. [37] PIIN a continuat să se îmbunătățească, dar rămâne extrem de negativă, în mare parte din cauza activităților desfășurate de companii multinaționale care au legături limitate cu economia națională. Creșterea puternică a productivității, potențată și de activitatea companiilor multinaționale, a contribuit, în ultimii ani, la îmbunătățirea competitivității. Datoria privată rămâne foarte ridicată, deși a continuat să scadă. Gospodăriile au continuat să își reducă datoria, iar băncile irlandeze și-au redus expunerile față de întreprinderile naționale, sugerând o continuare a reducerii gradului de îndatorare a întreprinderilor. Situația întreprinderilor nefinanciare naționale este mai dificil de interpretat, dată fiind ponderea multinaționalelor în volumul total al datoriilor întreprinderilor. Creșterea prețurilor locuințelor a fost foarte dinamică începând din 2014, în principal din cauza constrângerilor legate de ofertă, și necesită o monitorizare atentă. Pe fondul creșterii economice puternice, ponderea datoriei publice în PIB este în scădere, dar rămâne ridicată. Ponderea creditelor neperformante a scăzut în ultimii ani, însă rămâne ridicată. Deși băncile sunt bine capitalizate, nivelurile provizioanelor au scăzut. Profitabilitatea lor, chiar dacă este în continuare modestă, se îmbunătățește treptat. Rata șomajului a scăzut sub pragul PDM în 2017, iar șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor continuă să se reducă.

[37] Serviciile de fabricație pe bază de contract reprezintă un proces în care companiile multinaționale rezidente emit contracte unor firme străine pentru a produce bunuri în numele lor. Deoarece întreprinderile rezidente dețin aceste bunuri, vânzările lor sunt înregistrate ca exporturi ale țării de rezidență, chiar dacă nu intră în economia națională.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de volatilitatea poziției externe și de stocul datoriei publice și private, precum și de creșterea rapidă a prețurilor locuințelor și de ponderea relativ ridicată a creditelor neperformante. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în martie 2018, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Grecia: Din 2010 și până de curând, Grecia a beneficiat de programe de asistență financiară. Prin urmare, supravegherea dezechilibrelor și măsurile corective au avut loc în contextul programelor, și nu în cadrul PDM. În ultimii ani, Grecia a luat măsuri importante pentru a-și reduce dezechilibrele fluxurilor și pentru a gestiona riscurile aferente, dar se preconizează că dezechilibrele moștenite ale stocurilor vor persista. Acest lucru se reflectă în tabloul de bord actualizat, în cadrul căruia mai mulți indicatori depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria publică și rata șomajului.

Graficul A8: ***PIIN, datoria privată și datoria publică***

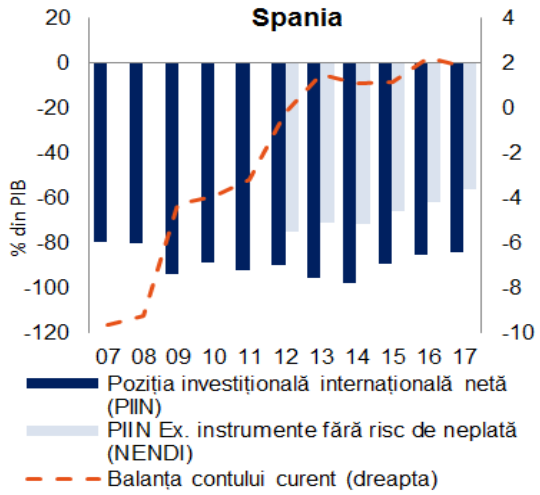


Sursa: Eurostat

Deși sectorul privat are o PIIN pozitivă, ponderea ridicată a datoriei publice externe are ca rezultat o PIIN globală semnificativ negativă. Cu toate că o mare parte a datoriei publice externe are la bază rate foarte preferențiale, sustenabilitatea pe termen lung a PIIN va necesita ca îmbunătățirile recente ale contului curent să fie menținute într-un mediu în care cererea internă este în creștere. În ultimii cinci ani, s-au observat pierderi semnificative la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, însă tendința pare să se fi schimbat în 2017. Ponderea datoriei publice în PIB este foarte ridicată, deși se așteaptă ca ea să scadă, iar sustenabilitatea sa are la bază acordul Eurogrupului din iunie 2018. Prețurile locuințelor au continuat să scadă în termeni reali în 2017, dar s-au stabilizat la începutul anului 2018. Creșterea creditării rămâne negativă, întrucât reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat continuă. Nivelul ridicat al creditelor neperformante compromite reinstaurarea unui flux sănătos de credite către economie, necesar pentru susținerea creșterii economice pe termen mediu. Șomajul este în scădere, dar rămâne ridicat, în special în ceea ce privește șomajul în rândul tinerilor și șomajul de lungă durată.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei publice și externe, economii reduse și stocuri mari de credite neperformante, toate acestea în contextul unei rate ridicate a șomajului, al unei creșteri scăzute a productivității și al unei activități investiționale reduse. Prin urmare, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a riscurilor implicate, în cadrul unei analize aprofundate, pentru a evalua dacă există un dezechilibru.

Graficul A9: PIIN și balanța CC



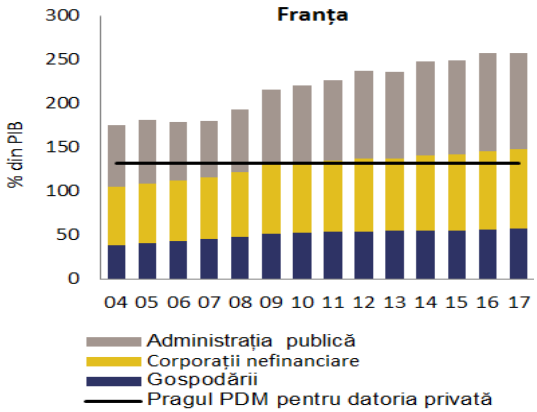
Sursa: serviciile Comisiei

Spania: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Spania se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice*, legate în special de nivelurile ridicate ale datoriei externe și interne, atât publică, cât și privată, în contextul unei rate ridicate a șomajului. În tabloul de bord actualizat, o serie indicatori – mai exact poziția investițională internațională netă (PIIN), ratele datoriei publice și private, rata șomajului și creșterea ratei de activitate – depășesc pragul indicativ.

Reechilibrarea externă a continuat, deși într-un ritm relativ lent, iar PIIN s-a îmbunătățit, dar rămâne foarte ridicată. Creșterea costului unitar nominal al muncii a fost stabilă în contextul unei creșteri limitate a salariilor și al unei creșteri slabe a productivității. Creșterea pieței de export a fost moderată pe bază anuală, în ciuda unei ușoare aprecieri a ratei de schimb reale efective în 2017. Datoria sectorului privat a continuat să scadă pe parcursul anului 2017, în special pentru întreprinderi, însă nevoia reducerii gradului de îndatorare persistă. În plus, s-au reluat fluxurile de creditare, sprijinind relansarea investițiilor. În cazul gospodăriilor, ritmul de reducere a datoriei este frânat de o creștere puternică a creditului de consum. Prețurile locuințelor s-au redresat în ultimii ani în contextul subevaluării anterioare. În ultimii ani, creșterea economică puternică a fost principalul factor determinant al reducerii deficitului public, dar deficitele persistente implică faptul că ponderea datoriei publice este doar într-o ușoară scădere. Șomajul a scăzut rapid, dar rămâne la un nivel foarte ridicat, în special în rândul tinerilor. În același timp, creșterea slabă a productivității face ca creșterea competitivității să se bazeze pe avantajele de cost.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de datoria publică și privată și de procesul de ajustare a pieței muncii, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. Prin urmare, ținând cont atât de faptul că în martie 2018 au fost identificate dezechilibre, cât și de relevanța lor transfrontalieră, Comisia consideră că este util să examineze în continuare persistența dezechilibrelor sau corectarea acestora.

Graficul A10: ***Datoria pe sectoare ale economiei***



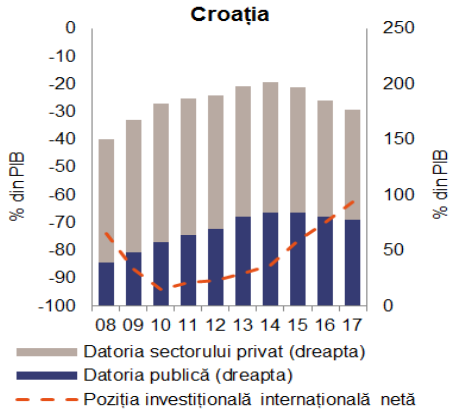
Sursa: Eurostat

Franța: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Franța se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice*, mai exact cu un nivel ridicat al datoriei publice și cu o competitivitate redusă, într-un context marcat de o creștere slabă a productivității. În tabloul de bord actualizat, datoria sectorului public și a celui privat și indicatorii ratei șomajului se află la limita pragului indicativ sau îl depășesc.

Deficitul de cont curent a fost în linii mari stabil în 2017, în timp ce poziția investițională internațională netă s-a deteriorat. În ciuda unei creșteri a exporturilor, în 2017 s-au înregistrat unele mici pierderi la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, în timp ce rata de schimb reală efectivă s-a stabilizat. Ca urmare a unei evoluții moderate a salariilor, creșterea costului unitar al muncii a fost limitată. Cu toate acestea, dinamica productivității a rămas lentă. Vulnerabilitățile care decurg din datoria publică ridicată și în continuă creștere rămân o sursă majoră de îngrijorare. Combinația dintre datoria publică și cea privată, ambele ridicate, reprezintă o vulnerabilitate suplimentară. Datoria sectorului privat este relativ ridicată, în special pentru societățile nefinanciare, în timp ce creșterea creditării se reia ușor. Prețurile reale ale locuințelor au crescut moderat. Situația de pe piața forței de muncă se îmbunătățește, iar indicatorul șomajului evoluează în limitele pragului.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat de îndatorare și de competitivitatea redusă, în contextul unei creșteri slabe a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în martie 2018, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Graficul A11: PIIN, datoria privată și datoria publică



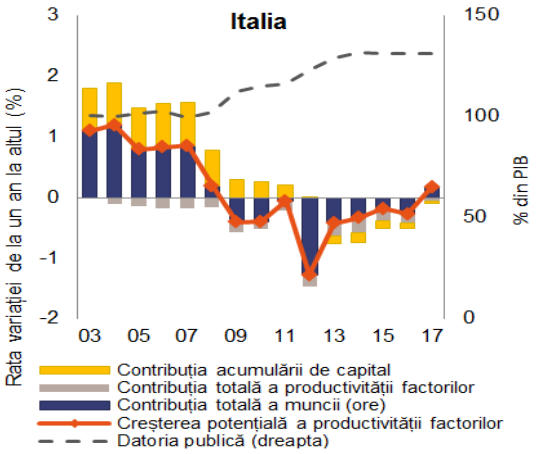
Sursa: Eurostat

Croația: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Croația se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, legate de nivelurile ridicate ale datoriei publice, private și externe, toate denominate în cea mai mare parte în monedă străină, în contextul unei creșteri potențiale scăzute. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică și rata șomajului.

Sprijinită de creșterea excedentului de cont curent, PIIN negativă, care reflectă într-o mare măsură ISD, s-a consolidat, deși rămâne peste prag și este expusă unor riscuri valutare persistente. Creșterea negativă a costului unitar nominal al muncii indică o nouă creștere a competitivității costurilor, deși REER a rămas stabilă. Ca urmare, în 2017, Croația a continuat să câștige cote de piață, dar într-un ritm mai lent decât în anii precedenți. Datoria sectorului privat a continuat să scadă, în pofida unei redresări a fluxurilor de creditare în 2017. Reducerea creditelor neperformante din sectorul bancar a încetinit, o mare parte a creditelor acordate societăților nefinanciare rămânând neperformante. Rata datoriei publice a scăzut și mai mult în 2017, datorită inclusiv îmbunătățirii soldului bugetului general. Rata șomajului a continuat să scadă. Cu toate acestea, participarea pe piața forței de muncă rămâne foarte scăzută și, combinată cu evoluțiile lente în materie de productivitate, continuă să afecteze creșterea potențială. Riscurile asociate cu cel mai mare angajator al țării, Agrokor, s-au diminuat după ce creditorii săi au adoptat un plan de restructurare a datoriei.

În ansamblu, lectura economică evidențiază nivelurile încă ridicate, deși în scădere, ale datoriei, precum și expunerile la riscul valutar în toate sectoarele economiei, alături de importanța unei creșteri potențiale mai ridicate pentru o corecție durabilă. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în martie 2018, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Graficul A12: Creşterea potenţială şi datoria publică



Sursa: serviciile Comisiei

Italia: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Italia se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, mai exact cu riscuri legate de nivelul foarte ridicat al datoriei publice şi de dinamica slabă şi prelungită a productivităţii, într-un context marcat de un nivel ridicat al creditelor neperformante şi al şomajului. În tabloul de bord actualizat, doi indicatori depăşesc pragul indicativ, şi anume datoria publică şi rata şomajului.

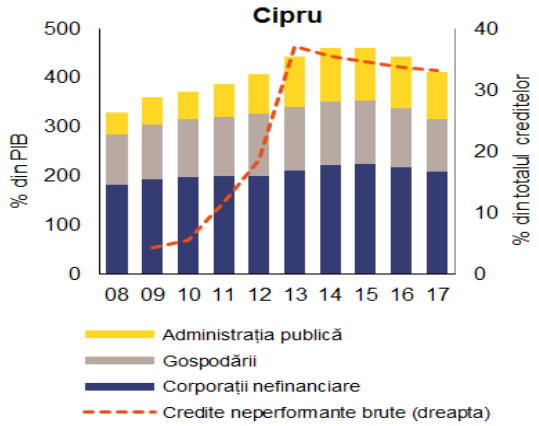
Poziţia externă este relativ puternică, cu excedente de cont curent şi o îmbunătăţire a poziţiei investiţionale internaţionale nete. Ponderea datoriei publice s-a stabilizat la un nivel foarte ridicat în 2017, dar planurile bugetare ale guvernului, redresarea mai slabă decât se estimase şi costurile mai ridicate ale îndatorării împiedică reducerea ponderii datoriei în PIB pe viitor. În acelaşi timp, creşterea slabă a productivităţii şi scăderea populaţiei în vârstă de muncă afectează potenţialul de creştere al Italiei. Slaba creştere a productivităţii are la bază o serie de deficienţe structurale de lungă durată, printre care mediul de afaceri mai puţin favorabil decât în ţările cu caracteristici similare, constrângeri de finanţare, lipsa persoanelor cu înaltă calificare şi nivelul scăzut al investiţiilor în active necorporale. Ajustarea bilanţurilor băncilor a înregistrat progrese, iar sectorul bancar italian a devenit din nou profitabil în 2017. Cu toate acestea, există în continuare vulnerabilităţi, în special pentru băncile mijlocii şi mici, care continuă să deţină stocuri mari de credite neperformante şi sunt mai expuse riscului suveran decât băncile mari. Condiţiile de pe piaţa muncii sunt în curs de ameliorare, însă rata şomajului rămâne la un nivel ridicat, mult peste nivelurile de dinainte de criză, în special în rândul tinerilor şi al şomerilor de lungă durată. Rata de participare globală este în creştere, însă rămâne sub media zonei euro. Pe fondul redresării în curs de desfăşurare, dezechilibrele macroeconomice ale Italiei nu s-au mai deteriorat, însă rămân considerabile şi se corectează treptat. Încetinirea creşterii PIB-ului real şi reapariţia tensiunilor pe piaţa obligaţiunilor suverane ar putea submina progresele realizate până în prezent.

În ansamblu, lectura economică evidenţiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei publice în contextul unei volatilităţi mai accentuate a pieţelor şi al unui nivel ridicat al şomajului. Dinamica productivităţii rămâne slabă în contextul unor noi preocupări cu privire la spirala negativă dintre bănci şi entităţile suverane. Prin urmare, ţinând cont şi de identificarea unui dezechilibru excesiv în martie 2018, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenţei riscurilor macroeconomice şi monitorizarea progreselor înregistrate în privinţa corectării dezechilibrelor excesive.

Cipru: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Cipru se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, în special în ceea ce priveşte stocurile mari ale datoriei externe, publice şi private şi rata

ridicată a creditelor neperformante din sistemul bancar. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc în continuare în 2017 pragurile indicative, și anume contul curent, poziția investițională internațională netă (PIIN), rata reală efectivă de schimb (REER), datoria sectorului privat și datoria publică, rata șomajului și variația ratei participării la forța de muncă.

Graficul A13: ***Datoria și creditele neperformante***



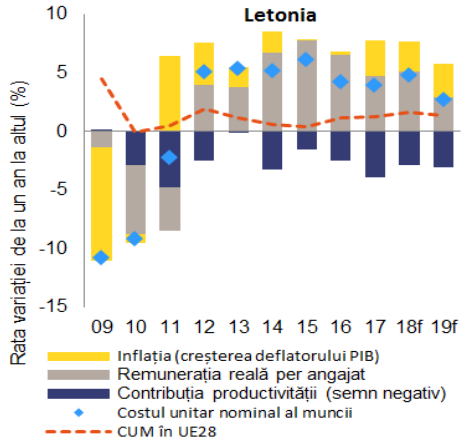
Sursa: Eurostat și BCE

Deficitul de cont curent a crescut în 2017 în contextul unei creșteri puternice a importurilor, iar PIIN negativă rămâne substanțială. Ajustarea competitivității costurilor s-a redus deoarece costurile unitare ale muncii au crescut ușor, iar rata de schimb reală efectivă s-a stabilizat. Gradul de îndatorare a sectorului privat este printre cele mai ridicate din UE, atât pentru gospodării, cât și pentru întreprinderi, în timp ce procesul de reducere a gradului de îndatorare este lent. În special, economiile gospodăriilor sunt negative. Ajustarea în sens descrescător a prețurilor reale ale locuințelor s-a oprit, iar prețurile locuințelor au început să crească moderat. Nivelul foarte ridicat al creditelor neperformante compromite reinstaurarea unui flux sănătos de credite către economie, necesar pentru susținerea creșterii potențiale pe termen mediu. Ponderea datoriei publice în PIB este în continuare foarte ridicată. Șomajul scade rapid, dar este încă ridicat, în special șomajul în rândul tinerilor, deși în ultimii trei ani șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor s-au îmbunătățit.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de datoria publică și de datoria privată, de vulnerabilități ale sectorului financiar și de ajustarea pieței muncii. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în martie 2018, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Letonia: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Letonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN) negativă și creșterea costurilor unitare ale muncii.

Graficul A14: ***Defalcarea costului unitar al muncii***

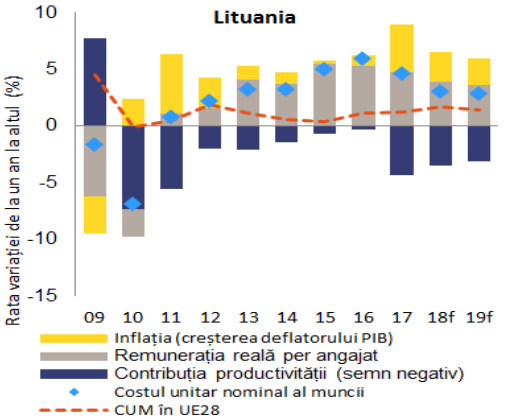


Sursa: serviciile Comisiei

Contul curent este, în linii mari, echilibrat, iar PIIN negativă, care constă, în mare parte, din ISD, s-a îmbunătățit pe fondul creșterii puternice a PIB-ului nominal, deși rămâne deasupra pragului. Costurile unitare ale muncii au crescut rapid timp de mai mulți ani în termeni comparativi, reflectând o creștere puternică a salariilor și un deficit al pieței forței de muncă, iar indicatorul a rămas peste pragul din tabloul de bord începând din 2014. Impactul asupra competitivității externe a prețurilor și asupra rezultatelor la export a fost limitat până în prezent, parțial amortizat de marjele de profit reduse. În viitor, se preconizează că creșterea salariilor va rămâne puternică, ca urmare a deficitului de pe piața forței de muncă. În ansamblu, aceste evoluții prezintă un risc pentru competitivitatea țării și pentru perspectivele de creștere pe termen mediu. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor se menține dinamică. În timp ce, în 2017, prețurile locuințelor au scăzut în comparație cu 2016, ele s-au accelerat din nou în prima jumătate a anului 2018. În ansamblu, creșterea creditării a fost modestă. Nivelul datoriei publice și cel al datoriei private sunt relativ scăzute.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de dinamica pieței muncii și de competitivitatea externă, deși riscurile par să fie ținute sub control în această etapă. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A15: ***Defalcarea costului unitar al muncii***



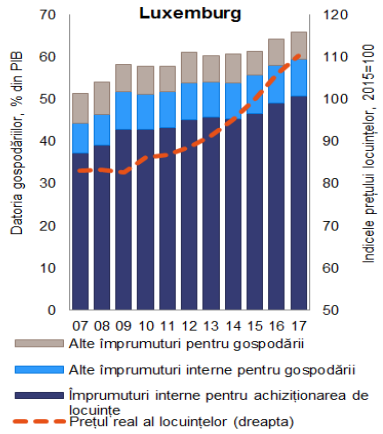
Sursa: serviciile Comisiei

Lituania: În rundele precedente ale PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Lituania. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN) negativă și costurile unitare nominale ale muncii.

Contul curent este, în linii mari, echilibrat și, având în vedere creșterea puternică a PIB-ului nominal, PIIN negativă, care constă, în mare parte, din ISD, s-a îmbunătățit, deși rămâne ușor peste prag. Creșterea costului unitar al muncii a fost ridicată timp de mai mulți ani în termeni comparativi, iar indicatorul a depășit pragul din tabloul de bord începând din 2015, ca urmare a creșterii salariale mari, care reflectă deficitul de pe piața forței de muncă și, printre alți factori, o creștere rapidă a salariului minim începând din 2016. Impactul creșterii costurilor forței de muncă asupra competitivității externe a costurilor și a rezultatelor la export a fost limitat până în prezent, amortizat parțial de marje de profit reduse, care, în sine, ar putea să nu fie sustenabile pe termen lung. În viitor, se preconizează că creșterea salariilor va rămâne puternică, ca urmare a scăderii șomajului și a deficitului de pe piața forței de muncă. În ansamblu, aceste evoluții afectează competitivitatea țării și perspectivele de creștere pe termen mediu. Creșterea prețurilor locuințelor a fost dinamică în ultimii ani, urmând treptat o curbă ascendentă, deși continuă să se situeze în limitele pragului. Creșterea creditării s-a accelerat. Nivelurile datoriei publice și private continuă să fie relativ reduse și stabile.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de dinamica costului unitar al muncii și de competitivitatea externă, deși riscurile par să fie ținute sub control în această etapă. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A16: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



Sursa: Eurostat și BCE

Luxemburg: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Luxemburg. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori se situează încă deasupra pragului indicativ, și anume îndatorarea sectorului privat, variația ratei de activitate și rata creșterea șomajului de lungă durată.

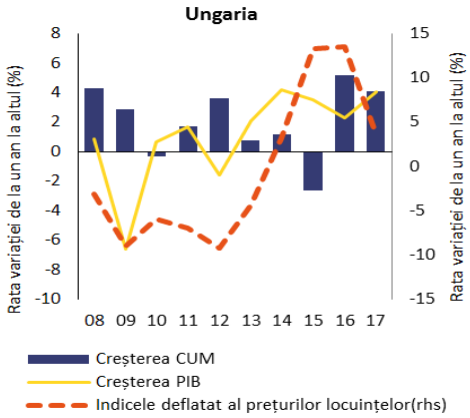
Poziția externă continuă să prezinte un excedent de cont curent stabil și o PIIN pozitivă și constantă. Cu toate acestea, poziția țării ca centru financiar internațional are un impact mai important asupra cifrelor decât activitatea economiei naționale. Creșterile cotelor de piață cumulate ale exporturilor s-au stabilizat. Cu toate acestea, recent s-au înregistrat unele pierderi de piață, parțial favorizate de deteriorarea competitivității costurilor, afectată, la rândul său, de creșterea accentuată a costului unitar al muncii și de creșterea prețurilor de import. În ultimul deceniu, prețurile reale ale locuințelor au crescut într-un ritm relativ ridicat, care, în ansamblu, continuă să justifice o monitorizare atentă. Creșterea prețurilor locuințelor are loc în contextul unei piețe dinamice a muncii, combinată cu fluxuri nete considerabile de migrație și cu condiții de finanțare favorabile, în timp ce oferta este relativ limitată și rămâne insuficientă pentru a contracara cererea puternică. Accesibilitatea locuințelor

continuă să se deterioreze, având în vedere creşterea constantă a preţurilor locuinţelor. Gradul de îndatorare a întreprinderilor este foarte ridicat, dar acest lucru se datorează, în cea mai mare parte, împrumuturilor transfrontaliere în cadrul aceleiaşi companii. Nivelul datoriei gospodăriilor, în special împrumuturi ipotecare, a crescut în mod constant, reflectând dinamismul pieţei imobiliare şi condiţiile favorabile de creditare. Deşi ratele mai scăzute ale dobânzii şi durata mai lungă a creditelor ipotecare au redus presiunea financiară asupra gospodăriilor, iar majoritatea noilor credite ipotecare sunt contractate cu rate fixe ale dobânzii, o mare parte a gospodăriilor îndatorate continuă să fie expuse creşterii ratelor dobânzii. Riscurile pentru stabilitatea financiară a ţării sunt totuşi atenuate de soliditatea sectorului bancar. Datoria publică rămâne foarte scăzută. În ciuda încetinirii recente a activităţii economice, piaţa forţei de muncă este marcată de deficit, iar şomajul continuă să scadă.

În ansamblu, lectura economică indică, în special, o serie de riscuri limitate legate de creşterea constantă a preţurilor locuinţelor şi de datoria gospodăriilor. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Ungaria: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Ungaria. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depăşesc pragul indicativ, şi anume poziţia investiţională internaţională netă (PIIN) şi datoria publică.

Graficul A17: PIB, CUM şi preţurile locuinţelor



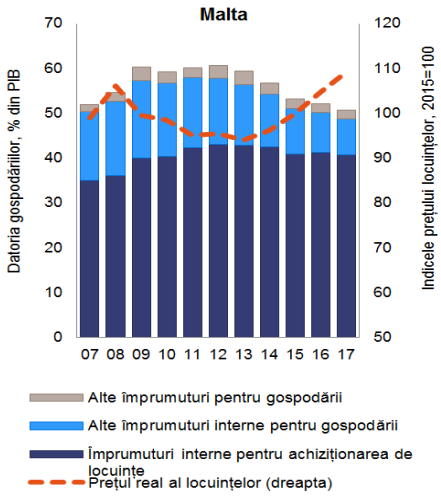
Sursa: serviciile Comisiei

Excedentul de cont curent din ultimii ani a implicat o îmbunătăţire rapidă şi susţinută a PIIN negative, care reflectă totodată, într-o mare măsură, ISD. Cotele de piaţă ale exporturilor au crescut în 2017, cu sprijinul industriei de automobile în expansiune. Costurile unitare nominale ale muncii au crescut substanţial în contextul deficitului de pe piaţa forţei de muncă. Creşterile salariale administrative au contribuit, de asemenea, la creşterea costurilor forţei de muncă, dar au fost parţial compensate prin reducerea contribuţiilor sociale ale angajatorilor. Fluxurile de credite către sectorul privat au devenit pozitive, dar stocul de credite din sectorul privat a continuat să scadă în 2017. Creşterea preţurilor reale ale locuinţelor s-a temperat după accelerări semnificative în anii precedenţi. Cu toate acestea, evaluările la niveluri ridicate din anumite regiuni şi acumularea rapidă a împrumuturilor ipotecare necesită atenţie. Redresarea în curs a pieţei imobiliare poate contribui la reducerea în continuare a ponderii creditelor neperformante, care este încă ridicată. Sectorul bancar şi-a îmbunătăţit profitabilitatea şi capacitatea de absorbţie a şocurilor. În ciuda unui ciclu economic favorabil, datoria publică a scăzut doar treptat, pe fondul politicii bugetare prociclice. Şomajul a scăzut la un nivel istoric, iar deficitul pieţei forţei de muncă a contribuit la creşterea rapidă a salariilor, care a continuat să depăşească câştigurile de productivitate.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de piața locuințelor și de deficitul pieței muncii, dar riscurile par a fi limitate. Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Malta: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Malta. În tabloul de bord actualizat, balanța contului curent depășește pragul indicativ.

Graficul A18: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



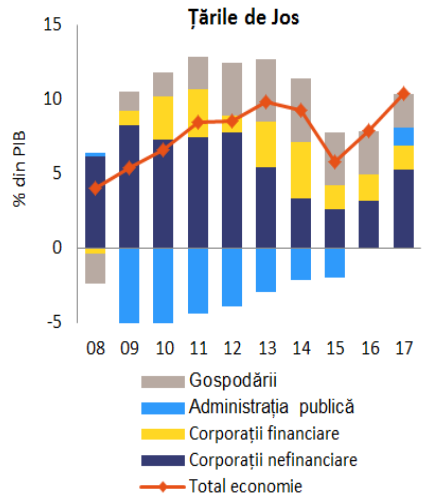
Sursa: Eurostat și BCE

Excedentul mare de cont curent a crescut și mai mult în 2017, ajungând la niveluri foarte ridicate, ceea ce coincide cu o îmbunătățire puternică a poziției investiționale internaționale nete deja pozitive. Cu toate acestea, poziția externă reflectă mai degrabă fluctuațiile din sectorul întreprinderilor cu orientare internațională decât evoluțiile interne. Evoluțiile în materie de competitivitate a costurilor și evoluțiile REER au fost relativ favorabile, în timp ce evoluțiile salariale moderate, cuplate cu o creștere relativ puternică a productivității muncii, au menținut creșterea costului unitar al muncii la un nivel moderat. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB a scăzut în mod semnificativ în 2017, pe baza unei creșteri puternice a PIB-ului nominal. În timp ce gradul de îndatorare al sectorului întreprinderilor rămâne ridicat, rata de creștere a creditelor acordate gospodăriilor a înregistrat o scădere. Ponderea datoriei publice în PIB s-a înscris pe o tendință descendentă fermă. Prețurile reale ale locuințelor au crescut în 2017 și justifică o monitorizare. În special, activitatea economică puternică și posibilitățile limitate de investiție a economiilor private au condus la o creștere a interesului pentru piața locuințelor. Calitatea activelor din sectorul bancar național se îmbunătățește, iar amortizoarele de capital disponibile par suficiente pentru a absorbi riscurile imediate care ar putea fi generate de piața locuințelor sau de percepția asupra cadrului instituțional. Piața forței de muncă înregistrează în continuare rezultate foarte bune, cu o creștere puternică a ocupării forței de muncă, însoțită de o reducere a șomajului, care continuă să scadă.

În ansamblu, lectura economică indică probleme legate de poziția externă și de piața locuințelor, în contextul unei creșteri economice solide, deși riscurile par a fi limitate în această etapă. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Țările de Jos: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Țările de Jos se confruntau cu *dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește stocul ridicat al datoriei sectorului privat și excedentul de cont curent ridicat. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre media pe trei ani a balanței contului curent, datoria sectorului privat și creșterea prețurilor reale ale locuințelor.

Graficul A19: Capacitatea netă/necesarul net de finanțare pe sectoare



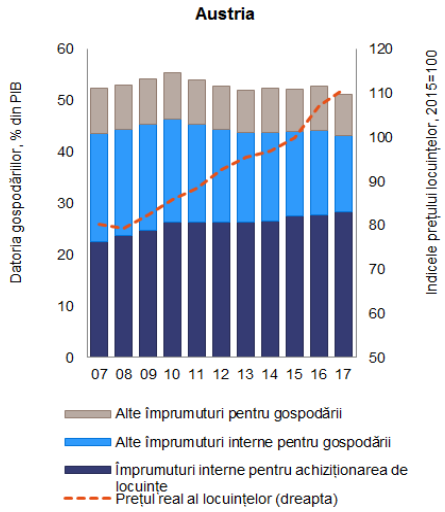
Sursa: Eurostat

Excedentul de cont curent rămâne foarte ridicat și a crescut și mai mult în 2017, în timp ce poziția investițională internațională netă pozitivă a scăzut ușor. Deși toate sectoarele realizează economii nete, creșterea excedentului de cont curent în 2017 a fost determinată în principal de corporațiile nefinanciare, excedentul de economii fiind legat de profitabilitatea relativ ridicată a întreprinderilor și de o rată comparativ scăzută a investițiilor. Evoluțiile costului unitar al muncii sunt atenuate prin creșterea salariilor în concordanță cu evoluția productivității. Datoria privată se situează la niveluri ridicate, iar datoria întreprinderilor este, de asemenea, explicată prin datoria din cadrul aceluiași grup de întreprinderi multinaționale. Datoria gospodăriilor este ridicată și este alimentată de un tratament fiscal generos al locuințelor ocupate de proprietari și de rate ipotecare favorabile. Deși datoria gospodăriilor, exprimată ca procent din PIB, se află pe o tendință descrescătoare, datoria nominală crește din nou. Se observă o redresare puternică a pieței locuințelor, deoarece prețurile locuințelor s-au accelerat și mai mult în 2017, inclusiv în contextul unei piețe a chiriilor care nu funcționează la nivel optim. Forța de muncă este în deficit, șomajul fiind redus și în scădere.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei gospodăriilor și de excedentul ridicat al economiilor interne. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în martie 2018, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Austria: În runda precedentă a PDM, *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Austria. În tabloul de bord actualizat, doar indicatorul datoriei publice depășește pragul indicativ.

Graficul A20: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



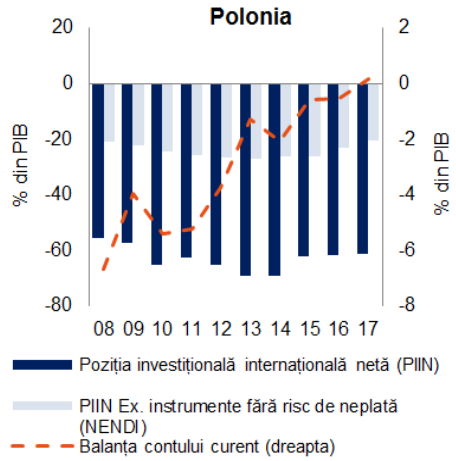
Sursa: Eurostat și BCE

Excedentul de cont curent a rămas stabil la un nivel moderat în 2017, poziția investițională internațională netă fiind ușor pozitivă. Cotele de piață ale exporturilor au fost stabile. Creșterea costului unitar al muncii este scăzută, fiind susținută de o creștere a productivității muncii combinată cu creșterea limitată a salariilor. Prețurile reale ale locuințelor și-au continuat tendința de creștere, dar într-un ritm mai lent în 2017, în comparație cu 2016. Deși aceste evoluții justifică o monitorizare, creșterea prețurilor nu pare a fi determinată de credite și se observă o ușoară accelerare a creșterii creditării. În plus, atât rata datoriei gospodăriilor, cât și rata datoriei întreprinderilor înregistrează o scădere lentă. De asemenea, datoria publică și-a continuat traiectoria descendentă și a scăzut în 2017 pe fondul unei creșteri economice puternice și al lichidării în curs a activelor instituțiilor financiare naționalizate. Situația sectorului bancar s-a îmbunătățit și mai mult, fiind legată și de redresarea din țările vecine. În aceste condiții economice favorabile și cu o creștere puternică a ocupării forței de muncă, rata șomajului a scăzut semnificativ.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sectorul locuințelor, dar riscurile par a fi limitate. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

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

Graficul A21: PIIN și balanța CC

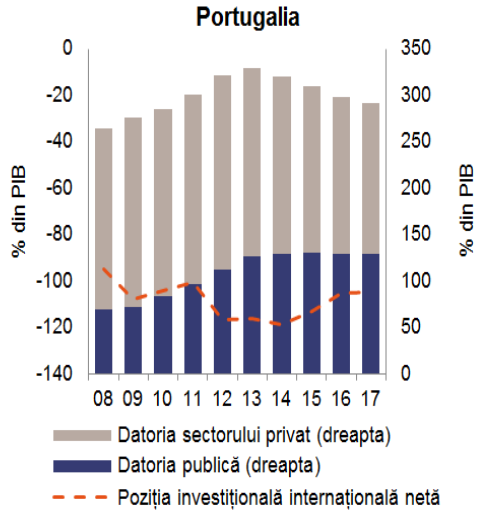


Sursa: serviciile Comisiei

Balanța contului curent s-a îmbunătățit, atingând o poziție în linii mari echilibrată în 2017, în timp ce PIIN negativă a rămas stabilă. Vulnerabilitățile externe sunt limitate de faptul că pasivele externe se compun în mare parte din investiții străine directe. Câștigurile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor s-au menținut solide și în 2017. În contextul creșterii puternice a productivității și a salariilor, creșterea costului unitar nominal al muncii este limitată. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB a scăzut în 2017, reflectând o creștere puternică a PIB-ului și o apreciere a zlotului în raport cu monedele în care este exprimată o parte a datoriei restante. Datoria publică, măsurată ca procent din PIB, a scăzut și mai mult de la niveluri deja relativ scăzute, pe fondul unei creșteri economice nominale rapide, al unui deficit global mai scăzut și al unei aprecieri a zlotului. Riscurile din sectorul bancar au rămas limitate. Performanța puternică a pieței forței de muncă a persistat, ceea ce a dus la o scădere a ratei șomajului la un nivel foarte redus.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de poziția investițională internațională netă, dar riscurile sunt limitate. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A22: PIIN, datoria publică și datoria privată



Sursa: Eurostat

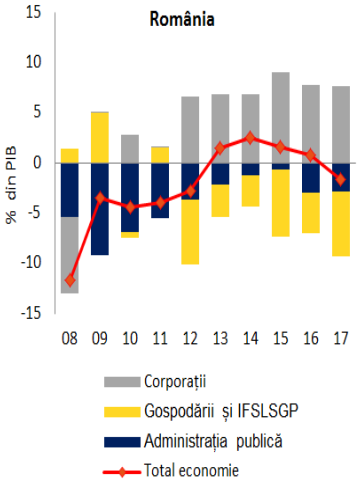
Portugalia: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Portugalia se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește stocurile mari de pasive externe nete, datoria publică și privată și o pondere ridicată a creditelor neperformante, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică, datoria privată, șomajul și prețurile reale ale locuințelor.

Poziția contului curent este stabilă, indicând un mic excedent, în timp ce PIIN rămâne profund negativă și se estimează că ritmul ajustării va rămâne foarte lent. Competitivitatea prețurilor s-a deteriorat ușor în 2017, în condițiile în care rata de schimb reală efectivă s-a apreciat marginal. Creșterea costului unitar nominal al muncii s-a accentuat moderat, în timp ce creșterea productivității muncii a fost negativă în 2017. Aceste evoluții sunt însă, în linii mari, similare cu cele ale partenerilor comerciali și se observă câștiguri la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat este în curs, iar creșterea creditării rămâne modestă. Datoria publică este în continuare foarte ridicată, dar se preconizează o scădere constantă. Băncile și-au consolidat în mod semnificativ bilanțul și veniturile nete, însă vulnerabilitățile persistă, deoarece stocul de credite neperformante este în continuare ridicat, în pofida unui declin recent. Prețurile locuințelor păstrează o creștere puternică, dar în contextul subevaluării anterioare și al unui stoc de credite ipotecare în general stabil. Beneficiind de ciclul economic pozitiv, piața forței de muncă a cunoscut o îmbunătățire amplă în ultimii ani, iar șomajul a scăzut în mod semnificativ.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de dezechilibrele în ceea ce privește variabilele stocurilor, în special pasivele externe nete, datoria publică și privată, vulnerabilitățile sectorului bancar și creșterea slabă a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în martie 2018, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

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

Graficul A23: ***Capacitatea netă/necesarul net de finanțare pe sectoare***

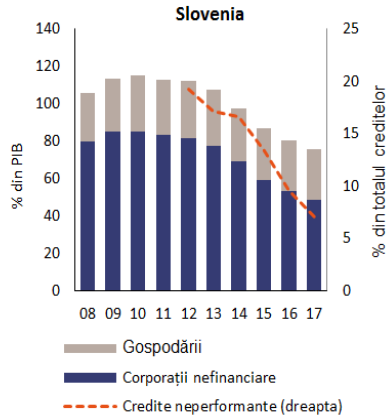


Sursa: serviciile Comisiei

Deficitul de cont curent a continuat să se deterioreze în 2017 din cauza accelerării importurilor, în principal de bunuri de consum. În pofida deficitului din ce în ce mai mare de cont curent, PIIN negativă, care constă în principal din ISD, s-a îmbunătățit în continuare datorită creșterii puternice a PIB-ului nominal. Exporturile au continuat să înregistreze rezultate bune în 2017, iar România a câștigat noi cote de piață ale exporturilor. Cu toate acestea, costurile unitare ale muncii au crescut foarte mult în 2017, ca urmare a creșterii salariale, în special în sectorul public. Deși rezultatele României în ceea ce privește exporturile au fost solide până în prezent, datele anterioare sugerează că creșterea salariilor din sectorul public ar putea să se răsfrângă și asupra sectorului privat, fapt care ar putea determina în viitor pierderi de competitivitate a costurilor. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a redus ușor în 2017 și rămâne moderată. Sectorul bancar continuă să fie bine capitalizat și lichid. Creșterea creditelor acordate sectorului privat s-a accelerat ușor, dar rămâne modestă. Rata șomajului a scăzut și mai mult în 2017, reflectând deficitul de pe piața muncii, în timp ce rata de activitate a cunoscut o oarecare ameliorare. Având în vedere creșterea puternică a PIB-ului nominal, atât datoria publică, cât și cea privată au scăzut ca pondere din PIB, ambele rămânând relativ scăzute. Cu toate acestea, orientarea bugetară urmează să rămână expansionistă pe termen mediu, în ciuda condițiilor economice favorabile, și ar putea avea un impact negativ asupra datoriei publice și a dinamicii contului curent. Atât deteriorarea deficitului comercial, cât și accelerarea costului unitar al muncii sunt legate de politica bugetară persistent pro-ciclică a guvernului, care a stimulat o economie deja aflată în creștere puternică prin reduceri fiscale repetate și creșteri salariale în sectorul public. În plus, modificările legislative frecvente și imprevizibile contribuie la crearea unui mediu de afaceri nesigur, cu repercusiuni negative asupra deciziilor de afaceri și a investițiilor, fapt care ar putea afecta atractivitatea țării pentru investitorii străini.

Lectura economică sugerează că vulnerabilitățile au crescut, în special în ceea ce privește poziția externă și competitivitatea. Prin urmare, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a riscurilor implicate, în cadrul unei analize aprofundate, pentru a evalua dacă există dezechilibre.

Graficul A24: Datoria sectorului privat și creditele neperformante



Sursa: Eurostat și BCE

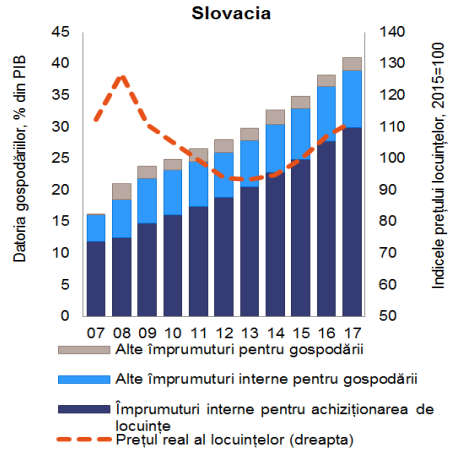
Slovenia: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Slovenia *nu se mai confrunta cu dezechilibre macroeconomice*. În tabloul de bord actualizat, datoria publică și creșterea prețurilor reale ale locuințelor depășesc pragul indicativ.

Excedentul important de cont curent a crescut și mai mult în 2017, ca urmare a creșterii puternice a exporturilor. PIIN negativă s-a îmbunătățit substanțial și nu mai depășește pragul. Cotele de piață ale exporturilor au crescut, în timp ce creșterea costului unitar al muncii a fost limitată, iar rata de schimb reală efectivă s-a depreciat. Datoria privată a continuat să scadă, sub influența sectorului corporativ, în timp ce fluxurile de credit către sectorul privat au devenit pozitive. Investițiile s-au îmbunătățit semnificativ, dar rămân încă sub mediile istorice. Creșterea prețurilor locuințelor s-a accentuat oarecum mai rapid decât în anii precedenți, în timp ce investițiile rezidențiale sunt stabile, iar creșterea creditului ipotecar a fost limitată. Datoria publică rămâne ridicată, dar a scăzut față de nivelul maxim atins în 2015. Costurile previzionate aferente îmbătrânirii populației prezintă în continuare riscuri pentru sustenabilitatea bugetară pe termen mediu și lung. Sectorul bancar s-a stabilizat, gradul său de îndatorare se reduce, în timp ce ponderea creditelor neperformante relativ ridicată își continuă tendința descendentă, anticipându-se reduceri suplimentare. Piața forței de muncă s-a îmbunătățit și mai mult, rata de activitate crescând, iar rata șomajului fiind în scădere. Creșterea productivității muncii a crescut, de asemenea, într-o oarecare măsură în 2017.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate în principal de sustenabilitatea bugetară pe termen lung. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Slovacia: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Slovacia. În tabloul de bord actualizat, poziția investițională internațională netă (PIIN) și totalul pasivelor sectorului financiar depășesc pragul indicativ.

Graficul A25: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



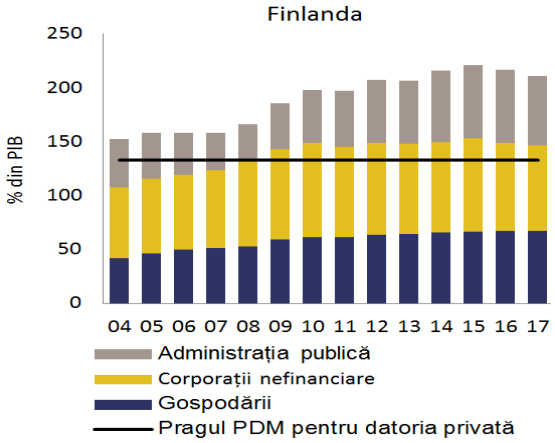
Sursa: Eurostat și BCE

Deficitul balanței de cont curent s-a accentuat și mai mult în 2017, dar rămâne moderat în general. PIIN este substanțial negativă, în pofida unor îmbunătățiri recente, în timp ce riscurile sunt limitate, în măsura în care o mare parte a pasivelor externe sunt legate de investițiile străine directe, în special în industria automobilelor, aflată în expansiune, și în sectorul financiar. Cotele de piață ale exporturilor și rata de schimb reală efectivă au fost, în linii mari, stabile. Costul unitar nominal al muncii a crescut, fiind influențat de creșterea puternică a salariilor în contextul deficitului de pe piața muncii. Creșterea prețurilor locuințelor rămâne puternică, dar s-a redus în 2017 comparativ cu 2016, situându-se la o rată care respectă valoarea pragului. Creditele din sectorul privat au scăzut într-o oarecare măsură, în timp ce ponderea datoriei private în PIB a continuat să crească în ansamblu. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, este bine capitalizat. Scăderile suplimentare, atât ale ratei șomajului total, cât și ale ratei șomajului de lungă durată, au fost însoțite de creșteri ale ratei de participare.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de aspecte externe, de piața locuințelor și de creșterea creditării, dar riscurile par a fi limitate în momentul de față. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Finlanda: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Finlanda. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume nivelul datoriei publice și nivelul datoriei private.

Graficul A26: Datoria pe sectoare ale economiei

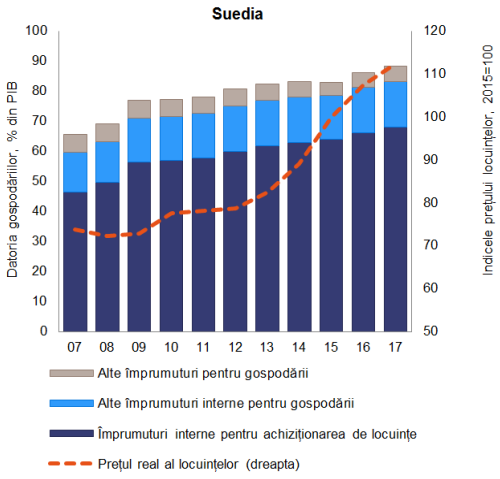


Sursa: Eurostat

Balanța contului curent a rămas ușor negativă în 2017, după mai mulți ani de deficite, în timp ce poziția investițională internațională netă este ușor pozitivă. Cotele de piață ale exporturilor s-au redresat pentru al doilea an consecutiv, în timp ce indicatorii de competitivitate a costurilor s-au îmbunătățit datorită scăderii costurilor unitare ale muncii și deprecierii ratei de schimb reale efective. În 2018 și 2019, creșterea exporturilor va depăși probabil în continuare creșterea importurilor. Cu toate acestea, se așteaptă ca indicatorii de competitivitate a costurilor să se stabilizeze, pe măsură ce efectul pozitiv al Pactului privind competitivitatea se va estompa parțial. Ponderea datoriei publice și ponderea datoriei private în PIB au scăzut și mai mult în 2017, reflectând redresarea puternică a producției. Cu toate acestea, condițiile favorabile de creditare, ratele scăzute ale dobânzilor și perspectivele economice îmbunătățite au accelerat creșterea creditării private, ceea ce ar putea limita continuarea reducerii gradului de îndatorare, în timp ce datoria privată se află încă la un nivel ridicat. Datoria gospodăriilor este ridicată, iar rata de economisire a gospodăriilor a atins un minim istoric. Sectorul financiar rămâne bine capitalizat, fapt ce limitează riscurile la adresa stabilității financiare, în timp ce prețurile reale relativ stabile ale locuințelor indică riscuri limitate pentru datoria gospodăriilor. Rata datoriei publice se reduce, reflectând mediul îmbunătățit de creștere economică. Ocuparea forței de muncă continuă să crească, iar șomajul continuă să scadă ca urmare a creșterii activității economice.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de datoria sectorului privat, dar riscurile sunt limitate. În general, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A27: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



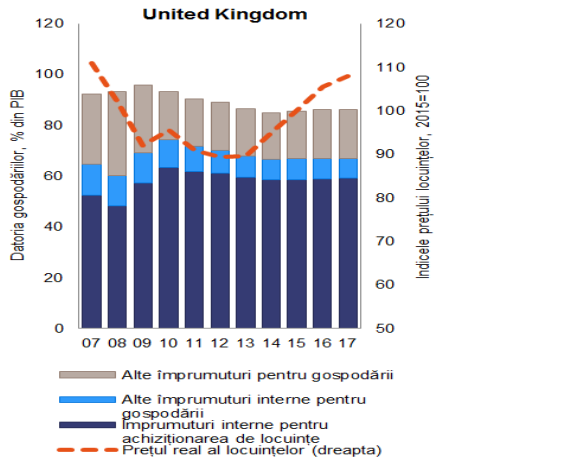
Sursa: Eurostat și BCE

Suedia: În martie 2018, Comisia a concluzionat că Suedia se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice*, legate în special de supraevaluarea prețurilor locuințelor, asociată unei creșteri continue a datoriei gospodăriilor. În tabloul de bord actualizat, datoria sectorului privat depășește pragul indicativ.

Excedentul de cont curent rămâne moderat și s-a redus în 2017. PIIN a scăzut ușor și este în prezent aproape de echilibru. Pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor s-au moderat, iar indicatorul este, în prezent, cu puțin sub prag. Creșterea costului unitar al muncii este limitată, iar rata de schimb reală efectivă s-a depreciat. Datoria gospodăriilor este ridicată și a crescut în permanență începând din 2008, inclusiv în 2017. Această creștere a fost însoțită de creșteri ale prețurilor locuințelor, implicând riscuri pentru stabilitatea macroeconomică. În toamna anului 2017, prețurile locuințelor au scăzut într-o oarecare măsură, dar rămân în general foarte ridicate. Prețurile locuințelor și gradul de îndatorare a gospodăriilor sunt impulsionate de tratamentul fiscal favorabil al proprietății rezidențiale, de ratele scăzute ale dobânzilor ipotecare și de caracteristicile specifice ale pieței ipotecare. Riscurile din sistemul bancar par a fi limitate, deoarece calitatea și profitabilitatea activelor rămân ridicate, iar finanțele gospodăriilor sunt, în general, puternice. Piața forței de muncă se confruntă cu un deficit, iar șomajul scade în continuare.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei private și de sectorul locuințelor. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie 2018, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței dezechilibrelor sau a corectării lor.

Graficul A28: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



Sursa: Eurostat și BCE

Regatul Unit: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Regatul Unit. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume deficitul de cont curent, datoria publică și datoria sectorului privat.

Contul curent a scăzut ușor în 2017, în principal ca urmare a unei îmbunătățiri a balanței veniturilor primare, dar persistă un deficit semnificativ și implicit nevoi semnificative de finanțare externă. Deprecierea lirei sterline a sprijinit poziția investițională internațională netă, care este ușor negativă, și a îmbunătățit competitivitatea prețurilor în contextul unei creșteri moderate a costului unitar al muncii. Cu toate acestea, până în prezent, răspunsul comercial net la slăbirea lirei sterline a fost dezamăgitor. După mai mulți ani de reducere treptată a gradului de îndatorare, ponderea datoriei sectorului privat în PIB a înregistrat o scădere. În special, datoria gospodăriilor continuă să fie ridicată și necesită o monitorizare atentă. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a încetinit și costul locuințelor este în curs de stabilizare, dar la un nivel ridicat. Datoria publică este ridicată și, în linii mari, stabilă. Creșterea puternică a ocupării forței de muncă a fost în continuare însoțită de scăderea șomajului, cu toate că productivitatea muncii rămâne slabă.

În ansamblu, lectura economică evidențiază unele probleme legate de datoria publică, de piața locuințelor și de dimensiunea externă a economiei. Aceste aspecte par să prezinte riscuri limitate la adresa stabilității pe termen scurt. În general, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Tabelul 1.1: Tablou de bord PDM 2017

Anul 2017	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne						Indicatori de ocupare a forței de muncă[1]		
	Balanța contului curent - % din PIB (medie pe 3 ani)	**Poziția investițională internațională netă** (% din PIB)	**Rata de schimb reală efectivă - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC** (variație pe 3 ani)	**Cota de piață a exporturilor % din exporturile mondiale** (variație pe 5 ani în %)	**Indicele costului unitar nominal al muncii (2010=100)** (variație pe 3 ani în %)	**Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), deflatat** (variație pe 1 an în %)	**Fluxul de credite din sectorul privat, consolidat** (% din PIB)	**Datoria sectorului privat, consolidată** (% din PIB)	**Datoria publică brută** (% din PIB)	**Rata șomajului** (medie pe 3 ani)	**Totalul pasivelor sectorului financiar, neconsolidate** (variație pe 1 an în %)	**Rata activității - % din totalul populației cu vârste de 15-64 ani** (variație pe 3 ani în pp)	**Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă cu vârste de 15-74 ani** (variație pe 3 ani în pp)	**Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă cu vârste de 15-24 ani** (variație pe 3 ani în pp)
Praguri	-4/6%	-35%	±5% (ZE) ±11% (în afara ZE)	-6%	9% (ZE) 12% (în afara	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0,3	52.6	0.9	3.9	1.1	1.5p	-1.5	187.0	103.4	7.8b	0.7	0.3b	-0.8b	-3.9b
BG	3.1	-42.8	-3.3	19.4	13.6p	6.2	6.2	100.1	25.6	7.7	1.1	2.3	-3.5	-10.9
CZ	1.0	-26.5	5.4	8.2	5.9	9.1p	4.1	67.4	34.7	4.0	22.9	2.4	-1.7	-8.0
DK	8.1	56.3	-2.1	0.5	3.0	3.2	-1.4	204.0	36.1	6.0	4.1	0.7b	-0.4b	-1.6
DE	8.4	54.0	-2.5	6.5	5.1	2,9	4.9	100.1	63.9	4.2	4.0	0.5	-0.6	-0.9
EE	2.3	-31.4	2.9	2.6	12.4	1.8	3.6	106.4	8.7	6.3	9.7	3.6	-1.4	-2.9
IE	2.9	-149.3	-6.2	64.4	-17.2	9.5p	-7.5	243.6	68.4	8.4	4.3	0.9	-3.6	-9.0
EL	-0.8	-142.5	-2.8	-10.0	-1.0p	-2.2e	-0.8p	116.4p	176.1	23.3	-12.9	0.9	-3.9	-8.8
ES	1.8	-83.8	-2.5	9.8	0.0p	4.5	0.2p	138.8p	98.1	19.6	4.0	-0.3	-5.2	-14.6
FR	-0.6	-20.1	-2.9	2.7	1.3p	1.8	7.0p	148.2p	98.5	10.0	4.3	0.5	-0.3	-1.9
HR	3.6	-62.4	0.0	20.0	-4.3d	2.8	1.2	98.4	77.5	13.5	3.9	0.3	-5.5	-17.7
IT	2.3	-5.3	-3.1	2.0	1.1	-2.0p	2.1	110.5	131.2	11.6	4.3	1.5	-1.2	-8.0
CY	-5.0	-121.5	-6.6	6.9	-2.7p	1.3p	8.7p	316.3p	96.1	13.0	-2.3	-0.4	-3.2	-11.3
LV	0.6	-56.3	1.7	7.8	14.7	5.5	0.3	83.5	40.0	9.4	6.1	2.4	-1.3	-2.6
LT	-0.7	-35.9	2.3	9.7	16.0	5.4	3.7	56.1	39.4	8.0	14.0	2.2	-2.1	-6.0
LU	5.0	47.0	-0.9	25.2	7.1	4.1	-15.5	322.9	23.0	6.1	-1.7	-0.6	0.5	-6.9
HU	4.0	-52.9	0.1	11.3	6.7	3.3	0.9	71.4	73.3	5.4	-8.0	4.2	-2.0	-9.7
MT	8.4	62.6	-2.3	11.2	1.7	4.1p	2.9	120.2	50.9	5.2	4.7	4.4	-1.1	-1.2
NL	8.3	59.7	-1.6	1.2	-0.2p	6.0	3.0p	252.1p	57.0	5.9	2.0p	0.7	-1.0	-3.8
AT	2.1	3.7	0.3	2.3	3.7	3.5	4.3	122.5	78.3	5.7	1.8	1.0	0.3	-0.5
PL	-0.3	-61.2	-3.4	28.4	4.5p	1.7	2.7	76.4	50.6	6.2	6.3	1.7	-2.3	-9.1
PT	0.4	-104.9	-0.7	14.6	3.5p	7.9	1.3p	162.2p	124.8	10.9	1.8	1.5	-3.9	-10.9
RO	-2.2	-47.7	-5.5	37.0	11.9p	4.0	1.7p	50.8p	35.1	5.9	8.1	1.6	-0.8	-5.7
SI	5.7	-32.3	-2.0	18.6	3.4	6.2	0.8	75.6	74.1	7.9	5.1	3.3	-2.2	-9.0
SK	-2.0	-65.6	-1.9	6.7	6.9	4.4	5.9	96.1	50.9	9.8	17.9	1.8	-4.2	-10.8
FI	-0.7	2.4	-2.6	-4.3	-2.5	0.5	8.2	146.4	61.3	8.9	-3.8	1.3	0.2	-0.4
SE	4.0	1.8	-5.4	-4.3	3.7	4.6	13.1	194.4	40.8	7.0	6.8	1.0	-0.2	-5.1
UK	-4.6	-8.6	-10.7	-1.0	5.4	2.4	8.4	169.0	87.4	4.8	-1.6	0.9	-1.1	-4.9

Cifrele evidențiate sunt cele care ating sau depășesc pragul. Simboluri: b: pauză în seria cronologică. d: definiția diferă. e: estimat. p: provizoriu.

1) Pentru indicatorii privind ocuparea forței de muncă, a se vedea pagina 2 din RMA 2016. 2) Indicele prețurilor locuințelor e = sursa BCN pentru EL. 3) Pentru costul unitar nominal al muncii HR, d: datele privind ocuparea forței de muncă au la bază noțiunea de „național" în locul celei de „intern". 4) Rata șomajului, rata activității, rata șomajului de lungă durată și rata șomajului în rândul tinerilor: BE: revizuirea metodologiei de anchetă IE: introducerea noii anchete privind forța de muncă în locul anchetei naționale trimestriale în rândul gospodăriilor ca sursă de date; DK: îmbunătățirea colectării datelor, introducerea interviurilor online asistate de calculator.
Sursa: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală pentru Afaceri Economice și Financiare (pentru rata de schimb reală efectivă) și datele Fondului Monetar Internațional, WEO (pentru volumele mondiale ale exporturilor de bunuri și servicii)

Tabelul 2.1: Indicatori auxiliari, 2017

Anul 2017	PIB real (variație pe 1 an în %)	Formarea brută de capital fix (% din PIB)	Cheltuieli interne brute cu cercetarea și dezvoltarea (% din PIB)	Balanța contului curent și de capital (capacitate/necesar net de finanțare)	Poziția investițională internațională netă cu excepția instrumentelor fără risc de neplată (% din	Investiții străine directe în economia raportoare - fluxuri (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - stocuri (% din PIB)	Balanța comercială netă a produselor energetice (% din PIB)	Rata de schimb reală efectivă - parteneri comerciali din zona euro (variație pe 3 ani în %)	Performanța exporturilor în raport cu economiile avansate (variație pe 5 ani în %)	Condițiile de efectuare a schimburilor comerciale (variație pe 5 ani în %)	Cotele de piață ale exporturilor în volum (variație pe 1 an în %)	Productivitatea muncii (variație pe 1 an în %)	Credite neperformante brute ale entităților interne și străine (% din creditele brute)	Performanța costului unitar al muncii în raport cu ZE (variație pe 10 ani în %)	Indicele prețului locuințelor (2015=100) - nominal (variație pe 3 ani în %)	Construcții rezidențiale (% din PIB)	Datoria gospodăriilor, consolidată (incl. IFSLSGP % din PIB)	Gradul de îndatorare consolidat al băncilor, entități interne și străine (active totale/capitaluri proprii totale)
BE	1.7	23.5	:	0.8	45.0	-7.8	199.9	-2.5	2.8	-0.8	1.0	-0.3	0.3	2.7p	1.4	8.2	5.9	60.1	13.2p
BG	3.8	18.5	0.8p	7.7	33.1	3.8	88.4	-4.2	-3.0	14.0	5.7	0.5	2.0p	10.2p	50.9	19.5	2.9	20.4	7.7p
CZ	4.3	24.7	1.8p	2.0	28.8	4.3	78.3	-2.6	5.8	3.3	3.1	1.4	2.7	2.8p	1.0	24.4p	3.9	29.7	12.4p
DK	2.3	20.5	:	8.1	18.6	0.6	54.3	-0.1	-0.5	-4.0	2.9	-0.9	0.7	2.5p	-0.2	17.7	4.6	128.0	16.4p
DE	2.2	20.3	3.0e	7.9	41.5	2.1	42.1	-1.8	0.3	1.7	5.9	-0.7	0.7	1.8p	8.4	16.0	6.1	52.7	14.1p
EE	4.9	24.4	:	4.2	21.5	5.9	95.5	-0.6	2.5	-2.0	4.2	-1.8	2.1	1.9p	22.5	18.1	4.3	39.4	6.8p
IE	7.2	23.5	1.1	-1.1	-259.1	0.3	435.6	-1.2	-2.1	57.0	-0.1	2.5	4.2	9.9p	-39.2	32.8p	2.0	47.7	6.6p
EL	1.5p	12.9p	1.1p	-0.5	-126.4	1.8	17.6	-1.8p	-1.7	-14.1	7.4p	1.5p	0.0p	45.0p	-12.9	-8.3e	0.6p	57.0	8.8p
ES	3.0p	20.5p	:	2.1	-58.1	0.6	58.6	-1.8p	-1.0	4.8	0.8p	-0.1p	0.4p	4.4p	-11.1	15.1	5.2p	61.1	13.5p
FR	2.2p	22.5p	:	-0.5	-33.5	1.9	46.5	-1.7p	-0.5	-1.9	5.0p	-0.8p	1.1p	3.1p	-0.2	2.6	6.2p	58.6	15.2p
HR	2.9	20.1	:	4.5	-17.3	3.6	58.7	-2.9	0.7	14.6	2.5	1.1	0.7d	8.8p	-15.0	1.7	:	34.1	7.4p
IT	1.6	17.6	:	2.7	-3.9	0.5	26.1	-1.9	-0.6	-2.6	7.6	0.4	0.4	11.2p	-0.3	-4.6	4.4	41.3	12.2p
CY	4.2p	20.9p	:	-7.9	-95.1	50.0	1017.8	-4.2p	-3.7	2.1	0.9p	0.7p	0.4p	30.7p	-8.9	1.0p	5.7p	107.5	12.1p
LV	4.6	20.9	0.5p	1.5	-7.6	3.8	59.0	-3.0	0.9	2.9	3.4	0.9	4.7	5.6p	7.7	14.0	1.9	22.2	8.9p
LT	4.1	19.2	0.9	2.1	-7.9	2.4	40.9	-3.0	1.5	4.8	5.9	8.3	4.7	3.2p	8.9	19.0	2.7	22.4	10.7p
LU	1.5	18.9	:	4.5	-3947.3	-264.1	8263.3	-2.8	0.1	19.5	-0.1	-7.2	-1.8	0.7p	14.9	18.0	3.2	65.9	13.2p
HU	4.1	22.2	1.4	4.2	-8.1	-9.3	211.0	-3.8	0.7	6.3	3.3	-0.6	2.1	8.4p	6.3	35.8	2.8	18.8	9.7p
MT	6.7	21.1	0.6	14.3	229.6	27.3	1627.0	-8.9	1.4	6.2	2.7	-1.5	1.4	3.1p	4.8	17.5p	4.8	50.4	13.5p
NL	2.9p	20.5p	:	10.4	-29.5	39.4	615.5	-0.8p	-0.5	-3.3	1.7p	0.0p	0.7p	2.1p	-2.5	17.0	4.4p	104.5p	16.7p
AT	2.6	23.6	3.2p	1.9	-4.1	3.7	66.7	-2.1	2.1	-2.3	1.9	-0.6	0.8	3.5p	5.7	19.9	4.4	50.4	11.6p
PL	4.8	17.7	1.0	1.4	-20.7	2.0	49.7	-2.0	-3.0	22.7	6.1	4.2	3.4p	6.6p	1.7	7.4	2.8	34.9	8.8p
PT	2.8p	16.6p	1.3p	1.4	-60.9	4.6	79.6	-2.1p	0.9	9.5	7.3p	2.5p	-0.5p	13.3p	-8.2	20.6	2.8p	68.9	10.6p
RO	7.3p	22.6p	:	-2.0	-5.8	2.8	44.5	-1.3p	-5.0	30.9	3.6p	4.4p	4.3p	6.6p	32.8	15.6	:	16.1	9.6p
SI	4.9	18.5	:	6.4	-17.7	2.2	37.3	-2.6	-1.4	13.3	3.6	5.4	1.9	9.2p	1.1	12.5	2.1	27.1	8.0p
SK	3.2	21.4	0.9	-1.1	-15.1	6.3	72.4	-3.5	-1.5	1.9	-1.6	0.6	1.0	3.7p	2.0	19.0	2.7	40.6	9.3p
FI	2.8	22.1	2.8	-0.6	6.1	5.8	55.0	-1.6	-1.0	-8.6	5.5	2.2	1.6	1.2p	5.4	2.0	6.4	67.1	18.9p
SE	2.1	25.0	3.3	3.2	-7.0	5.8	4.2	-0.9	-3.9	-8.6	1.2	-2.1	-0.2	1.3p	5.6	30.7	5.7	88.2	16.5p
UK	1.7	17.2	1.7p	-3.8	-5.3	2.5	76.5	-0.6	-6.7	-5.4	5.3	0.4	0.7	1.5p	5.0	18.5	4.0	86.2	15.0p

Simboluri: d: definiția diferă. e: estimat. p: provizoriu.

1) Termenul pentru transmiterea oficială a datelor din 2017 privind cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea este 31 octombrie 2018, iar datele au fost extrase pe 24 octombrie 2018. 2) Indicele prețului locuințelor e = source BCN pentru EL. 3) Productivitatea muncii pentru HR d: datele privind ocuparea forței de muncă au la bază noțiunea de „național" în locul celei de „intern".

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală pentru Afaceri Economice și Financiare (pentru rata de schimb reală efectivă), Banca Centrală Europeană (pentru creditele neperformante brute ale entităților interne și străine și gradul de îndatorare consolidat al băncilor, entități interne și străine) și datele Fondului Monetar Internațional, WEO (pentru volumele mondiale ale exporturilor de bunuri și servicii)

Tabelul 2.1 (continuare): Indicatori auxiliari, 2017

Anul 2017	Rata șomajului (variație pe 1 an în %)	Rata activității - % din totalul populației cu vârste de 15-64 ani (%)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă cu vârste de 15-74 ani (%)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă cu vârste de 15-24 ani (%)	Tinerii NEET - % din totalul populației cu vârste de 15-24 ani		Persoane expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației		Persoane expuse riscului de sărăcie după transferuri sociale - % din totalul populației		Persoane cu lipsuri materiale grave - % din totalul populației		Persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii - % din totalul populației cu	
					%	variație pe 3 ani în pp	%	variație pe 3 ani în pp	%	variație pe 3 ani în pp	%	variație pe 3 ani în pp	%	variație pe 3 ani în pp
BE	1.4	68.0b	3.5b	19.3b	9.3b	-2.7b	20.3	-0.9	15.9	0.4	5.1	-0.8	13.5	-1.1
BG	1.8p	71.3	3.4	12.9	15.3	-4.9	38.9	-1.2b	23.4	1.6	30.0	-3.1	11.1	-1.0
CZ	1.6	75.9	1.0	7.9	6.3	-1.8	12.2	-2.6	9.1	-0.6	3.7	-3.0	5.5	-2.1
DK	1.6	78.8b	1.3b	11.0	7.0b	1.2b	17.2	-0.7	12.4	0.3	3.1	-0.1	10.0	-2.2
DE	1.4	78.2	1.6	6.8	6.3	-0.1	19.0	-1.6	16.1	-0.6	3.4	-1.6	8.7	-1.3
EE	2.7	78.8	1.9	12.1	9.4	-2.3	23.4	-2.6b	21.0	-0.8	4.1	-2.1	5.8	-1.8b
IE	2.9	72.7	3.0	14.4	10.9b	-4.4b	:	:	:	:	:	:	:	:
EL	1.5p	68.3	15.6	43.6	15.3	-3.8	34.8	-1.2	20.2	-1.9	21.1	-0.4	15.6	-1.6
ES	2.6p	73.9	7.7	38.6	13.3	-3.8b	26.6	-2.6	21.6	-0.6	5.1	-2.0	12.8	-4.3
FR	1.1p	71.5	4.2	22.3	11.5	0.3b	17.1	-1.4	13.3	0.0	4.1	-0.7	8.1	-1.5
HR	2.2d	66.4	4.6	27.2	15.4	-3.9	26.4	-2.9	20.0	0.6	10.3	-3.6	12.2	-2.5
IT	1.2	65.4	6.5	34.7	20.1	-2.0	28.9	0.6	20.3	0.9	10.1	-1.5	11.8	-0.3
CY	3.9p	73.9	4.5	24.7	16.1	-0.9	25.2	-2.2	15.7	1.3	11.5	-3.8	9.4	-0.3
LV	0.0	77.0	3.3	17.0	10.3	-1.7	28.2	-4.5	22.1	0.9	11.3	-7.9	7.8	-1.8
LT	-0.5	75.9	2.7	13.3	9.1	-0.8	29.6	2.3	22.9	3.8	12.4	-1.2	9.7	0.9
LU	3.4	70.2	2.1	15.4	5.9	-0.4	21.5	2.5	18.7	2.3	1.2	-0.2	6.9	0.8
HU	2.0	71.2	1.7	10.7	11.0	-2.6	25.6	-6.2	13.4	-1.6	14.5	-9.5	6.6	-6.2
MT	5.2	72.2	1.6	11.3	8.6b	-1.7b	19.2	-4.6	16.8	0.9	3.3	-6.9	6.7	-3.1
NL	2.2p	79.7	1.9	8.9	4.0	-1.5	17.0	0.5	13.2	1.6	2.6	-0.6	9.5	-0.7
AT	1.7	76.4	1.8	9.8	6.5	-1.2	18.1	-1.1	14.4	0.3	3.7	-0.3	8.3	-0.8
PL	1.4p	69.6	1.5	14.8	9.5	-2.5	19.5	-5.2	15.0	-2.0	5.9	-4.5	5.7	-1.6
PT	3.3p	74.7	4.5	23.8	9.3	-3.0	23.3	-4.2	18.3	-1.2	6.9	-3.7	8.0	-4.2
RO	2.8p	67.3	2.0	18.3	15.2	-1.8	35.7	-4.6	23.6	-1.5	19.7	-6.2	6.9	-0.3
SI	2.9	74.2	3.1	11.2	6.5	-2.9	17.1	-3.3	13.3	-1.2	4.6	-2.0	6.2	-2.5
SK	2.2	72.1	5.1	18.9	12.1	-0.7	16.3	-2.1	12.4	-0.2	7.0	-2.9	5.4	-1.7
FI	1.2	76.7	2.1	20.1	9.4	-0.8	15.7	-1.6	11.5	-1.3	2.1	-0.7	10.7	0.7
SE	2.3	82.5	1.2	17.8	6.2	-1.0	17.7	-0.5	15.8	0.2	1.1	0.1	8.8	-0.2
UK	1.0	77.6	1.1	12.1	10.3	-1.6	:	:	:	:	4.9p	-2.5p	:	:

Simboluri b: pauză în seria cronologică. d: definiția diferă. p: provizoriu.

1) Termenul oficial pentru transmiterea datelor pe 2017 privind persoanele expuse riscului de sărăcie și excluziune socială este 30 noiembrie 2018, datele fiind extrase pe 24 octombrie 2018. 2) Costul unitar nominal al muncii și productivitatea muncii pentru HR d: datele privind ocuparea forței de muncă au la bază noțiunea de „național" în locul celei de „intern". 3) Indicatorii anchetei privind forța de muncă pentru IE: introducerea noii anchete privind forța de muncă în locul anchetei naționale trimestriale în rândul gospodăriilor (QNHS) ca sursă de date.

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat