COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 18.11.2020
COM(2020) 745 final

RAPORT AL COMISIEI

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

Raport privind mecanismul de alertă 2021

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

{SWD(2020) 275 final}

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

Ciclul de supraveghere din cadrul semestrului european din acest an, inclusiv implementarea PDM, este ajustat pentru a se ține cont de crearea Mecanismului de redresare și reziliență (MRR). Strategia anuală privind creșterea durabilă (ASGS), adoptată la jumătatea lunii septembrie 2020, a trecut în revistă situația economică și socială din Europa, a stabilit priorități politice generale pentru UE și a furnizat orientări strategice pentru implementarea MRR.

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

RMA identifică statele membre pentru care ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pentru a se evalua dacă acestea sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică [articolul 5 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011]. Luând în considerare discuțiile privind RMA cu Parlamentul European, precum și dezbaterile din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va pregăti ulterior bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză. Bilanțurile aprofundate vor fi publicate în primăvara anului 2021 și vor furniza baza pentru evaluarea efectuată de Comisie cu privire la existența și gravitatea dezechilibrelor macroeconomice și pentru identificarea lacunelor în materie de politici.

1. REZUMAT

Prezentul Raport privind mecanismul de alertă (RMA) este elaborat în contextul crizei COVID-19. Având în vedere modificarea rapidă și puternică a condițiilor economice generată de criza COVID-19, lectura economică a prezentului raport include o evaluare prospectivă consolidată a riscurilor pentru stabilitatea macroeconomică și a evoluției dezechilibrelor macroeconomice. În acest scop, este necesar

[1] Regatul Unit a părăsit Uniunea Europeană la data de 31 ianuarie 2020, pe baza Acordului privind retragerea Regatului Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord din Uniunea Europeană și din Comunitatea Europeană a Energiei Atomice (denumit în continuare „Acordul de retragere”, JO C 384 I, 12.11.2019, p. 1); legislația Uniunii continuă să se aplice Regatului Unit și pe teritoriul acestuia pe durata perioadei de tranziție care se încheie la 31 decembrie 2020.

ca analiza să meargă dincolo de datele anuale finale ale tabloului de bord al RMA, care în acest an acoperă perioada până în 2019. Astfel, comparativ cu rapoartele din anii precedenți, raportul din acest an utilizează într-o mai mare măsură previziunile și datele de mare frecvență pentru a evalua implicațiile potențiale ale crizei COVID-19[2].

Actualul ciclu de supraveghere din cadrul semestrului european este ajustat temporar pentru a asigura implementarea coerentă și eficace a Mecanismului de redresare și reziliență (MRR), fapt ce va afecta și punerea în aplicare a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM). Strategia anuală privind creșterea durabilă (ASGS) pentru 2021, care a fost adoptată la jumătatea lunii septembrie, a lansat ciclul semestrului european din acest an și a stabilit orientări strategice pentru punerea în aplicare a MRR[3]. MRR prevede adoptarea de către statele membre a unor planuri de redresare și reziliență care vor prevedea reforme și investiții menite să răspundă principalelor provocări economice și aliniate la prioritățile UE, inclusiv recomandările specifice fiecărei țări adresate statelor membre în ultimii ani și în special în ciclurile semestrului european din 2019 și 2020. Prin urmare, MRR este o oportunitate pentru ca statele membre să implementeze reforme și investiții în conformitate cu recomandările din cadrul PDM care abordează cauzele structurale persistente aflate la baza dezechilibrelor macroeconomice existente. Monitorizarea specifică a răspunsurilor la nivel de politici la dezechilibrele macroeconomice existente nu are loc în toamna anului 2020, ci va avea loc o monitorizare în contextul evaluării planurilor de redresare și reziliență[4]. Următoarele bilanțuri aprofundate vor fi publicate în primăvara anului 2021, împreună cu evaluarea programelor de stabilitate și de convergență, și vor analiza în detaliu gravitatea și evoluția dezechilibrelor deja identificate și riscurile apariției de noi dezechilibre[5].

Majoritatea dezechilibrelor macroeconomice existente erau în curs de corectare, pe fondul condițiilor macroeconomice favorabile, înainte de izbucnirea crizei COVID-19. *Dezechilibrele de flux*, cum ar fi deficitele de cont curent excesiv de mari sau expansiunea puternică a creditului, au fost corectate în anii care au urmat crizei financiare din 2008, în contextul unei ample reduceri a gradului de îndatorare a sectorului privat. Expansiunea economică începută în 2013 a sprijinit corectarea *dezechilibrelor de stoc*, care a început mai târziu și a progresat mai lent, determinând reducerea ponderii datoriei sectorului privat, a datoriei publice și a datoriei externe în PIB și consolidarea bilanțului băncilor. În același timp, în ultimii ani, expansiunea economică a generat anumite riscuri de supraîncălzire, în principal la nivelul dinamicii prețurilor locuințelor și al evoluțiilor în materie de competitivitate prin costuri, în special în țările în care creșterea economică a fost înfloritoare.

O serie de dezechilibre macroeconomice existente sunt agravate de criza COVID-19 și pot apărea noi riscuri. În mod concret, ponderea datoriei publice și a datoriei sectorului privat în PIB este în

---

[2] Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 menționează în mod explicit că analiza RMA se poate baza pe alte informații relevante [articolul 3 alineatul (2)]. Datele din tabloul de bord sunt incluse în tabelele 1 și 2 de la sfârșitul prezentului raport. Prezentul raport este însoțit de o anexă statistică.

[3] COM(2020) 575 final, Strategia anuală pentru 2021 privind creșterea durabilă, document disponibil la adresa: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/IP_20_1658

[4] Pentru statele membre în care au fost identificate dezechilibre, monitorizarea specifică reprezintă o supraveghere țintită a progreselor înregistrate la nivelul politicilor pentru a remedia dezechilibrele, în plus față de supravegherea care are loc în cadrul ciclului semestrului european. În anii precedenți, aceasta s-a desfășurat în toamnă.

[5] Pentru statele membre în care au fost identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive în luna februarie a acestui an, comentariile specifice fiecărei țări din cadrul RMA din acest an (secțiunea 5) rezumă, de asemenea, ultimele recomandări specifice relevante pentru PDM și acțiunile întreprinse de aceste țări pentru a le pune în aplicare.

creştere. În viitor, rambursarea datoriei sectorului privat ar putea fi pusă în pericol de nivelurile scăzute ale activităţii economice, de falimente şi de o piaţă slabă a forţei de muncă. Aceste probleme legate de datorie pot afecta bilanţurile băncilor, reducând şi mai mult rentabilitatea acestora. În acelaşi timp, dinamica excesivă a costului forţei de muncă şi a preţurilor locuinţelor din ultima perioadă ar urma să se estompeze, însă pot apărea preocupări dacă această ajustare se transformă în corecţii excesive în sens descrescător, în special în ceea ce priveşte preţurile locuinţelor în statele membre cu datorii ale gospodăriilor deja ridicate.

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

- **Potrivit estimărilor, evoluţiile la nivelul conturilor curente din majoritatea statelor membre ale UE ca urmare a crizei COVID-19 nu vor fi majore.** Deficitele de cont curent rămân moderate în majoritatea ţărilor. Există în continuare excedente importante, deşi în ultimii ani acestea s-au redus. Conturile curente ar urma să se modifice într-o măsură relativ mică în contextul crizei COVID-19. Acest lucru contrastează puternic cu evoluţiile din timpul crizei financiare mondiale, când deficitele din ţările UE au fost semnificative, iar criza a determinat corectarea lor. Cu toate acestea, stabilitatea cifrelor conturilor curente maschează schimbări importante în privinţa contribuţiei diferitelor sectoare la poziţia externă globală, deoarece creşterile mari ale capacităţii de finanţare a sectorului privat sunt contrabalansate de o deteriorare substanţială a capacităţii de finanţare a guvernelor din cauza eforturilor lor de a atenua impactul crizei.
- **Se preconizează că îmbunătăţirile înregistrate în ultimii ani la nivelul poziţiei investiţionale internaţionale nete (PIIN) a majorităţii statelor membre vor înceta.** Deşi în mai multe state membre persistă încă dezechilibre externe importante, îmbunătăţirile PIIN au continuat în 2019 în majoritatea ţărilor UE, determinate de valori ale conturilor curente peste nivelurile de stabilizare a PIIN, de creşterea PIB-ului nominal şi, în unele cazuri, de efectele pozitive semnificative ale evaluării. În viitor, se preconizează că îmbunătăţirile ponderii PIIN în PIB vor înceta, ca urmare a contracţiei mari a PIB-ului în 2020 şi a stabilităţii relative a conturilor curente.
- **La începutul crizei COVID-19, în unele state membre din afara zonei euro au apărut unele tensiuni legate de finanţarea externă.** Fluxurile de capital şi cursurile de schimb ale unor state membre din afara zonei euro au făcut obiectul unei presiuni a pieţei pe o perioadă scurtă de timp, la sfârşitul lunii martie şi în luna aprilie, pe fondul unei creşteri a aversiunii faţă de risc. Aceste presiuni s-au diminuat între timp, în contextul îmbunătăţirii rezultatelor pe pieţele financiare.
- **Impactul crizei COVID-19 asupra pieţei forţei de muncă a fost relativ moderat până în prezent, în raport cu amploarea recesiunii, fapt care s-a datorat şi măsurilor de politică precum schemele de lucru cu program redus, însă se preconizează o creştere a şomajului.** Criza a pus capăt anilor de îmbunătăţire a pieţelor forţei de muncă din întreaga UE. Până în prezent, acest lucru a condus în cea mai mare parte la o scădere a numărului mediu de ore pe lucrător, în timp ce numărul de şomeri a crescut doar într-o mică măsură. Acest fenomen de menţinere a locurilor de muncă (*labour hoarding*) (altfel spus, păstrarea angajaţilor de către întreprinderi) care a caracterizat multe economii ale UE în 2020 se datorează în mare parte iniţiativelor subvenţionate de guverne de menţinere a locurilor de muncă, în special schemelor temporare de lucru cu program redus. Cu toate acestea, se preconizează că şomajul va creşte, cu o oarecare întârziere, aşa cum se întâmplă de regulă după perioadele de recesiune. Există riscul unor pierderi semnificative de locuri de muncă cu precădere în sectoarele puternic afectate de pandemie, în funcţie de durata acestor efecte, dar şi de forţa reacţiei politice.

- **Costurile unitare ale muncii (ULC) au cunoscut o accelerare în mai multe țări din UE în ultimii ani, având în vedere creșterile salariale și creșterea slabă a productivității, dar se preconizează că se vor modera în viitor, după o creștere puternică în 2020.** În mai multe țări din Europa Centrală și de Est și în țările baltice, s-a înregistrat în ultimii ani o dinamică puternică a costului unitar al muncii în contextul unei creșteri economice solide. Scăderea productivității muncii ca urmare a scăderii producției combinate cu menținerea locurilor de muncă ar urma să determine o nouă creștere a costului unitar al muncii în 2020, în ciuda încetinirii semnificative a creșterii salariilor. În 2021, se preconizează că redresarea progresivă a activității economice va genera o relansare a productivității globale, ceea ce ar compensa parțial creșterea costului unitar al muncii în 2020.

- **Datoria întreprinderilor ar urma să crească în mod considerabil în toate statele membre în 2020, în special din cauza nevoilor de lichidități.** Împrumuturile pentru finanțarea capitalului circulant au crescut semnificativ în contextul epidemiei de COVID-19, iar creditele acordate societăților nefinanciare au crescut în majoritatea țărilor. Garanțiile pentru credite au ajutat întreprinderile să se împrumute pentru a-și sprijini activitatea și, de asemenea, să își consolideze pozițiile de trezorerie. Moratoriile privind rambursarea datoriilor au contribuit, la rândul lor, la creșterea datoriei. Se preconizează că nivelurile din ce în ce mai mari ale datoriei, combinate cu scăderea semnificativă a PIB-ului în 2020, vor crește considerabil ponderea datoriei în PIB, în special pe termen scurt. În viitor, este probabil ca dinamica ponderii datoriei în PIB să se îmbunătățească odată cu redresarea, dar serviciul datoriei poate fi dificil, în special în sectoarele afectate de pandemie pe termen mai lung. Acest lucru ar avea un impact și asupra bilanțurilor contabile ale creditorilor.

- **Dinamica datoriei gospodăriilor pare relativ limitată.** Înainte de criza COVID-19, creditele acordate gospodăriilor au început să crească din nou într-un ritm dinamic în mai multe țări, după ani de reducere a gradului de îndatorare sau de dinamică modestă. Evoluția stocului datoriei gospodăriilor pare să înregistreze o ușoară scădere în 2020. Acest lucru se întâmplă în pofida impactului moratoriilor privind datoriile, care au redus presiunile asupra lichidității pentru gospodăriile îndatorate și au încetinit ritmul rambursărilor. Ponderea datoriei gospodăriilor în PIB este în creștere mecanică în 2020, având în vedere scăderea PIB-ului. În același timp, economiile gospodăriilor au crescut în contextul unei scăderi drastice a consumului. Perspectivele de rambursare a datoriilor pentru gospodării sunt umbrite de deteriorarea piețelor forței de muncă.

- **Creșterea prețurilor locuințelor a rămas robustă în 2020, cu accelerări în unele țări, însă este posibil să apară o moderare și o eventuală corecție în sens descrescător.** În 2019, prețurile locuințelor au continuat să crească la rate ridicate, inclusiv în mai multe țări care prezentau riscuri de supraevaluare. Impactul crizei asupra perspectivelor de ocupare a forței de muncă și asupra veniturilor gospodăriilor se va reflecta, în mod normal, într-o moderare a dinamicii prețurilor locuințelor. Cele mai recente date trimestriale indică deja o scădere a prețurilor locuințelor în mai mult de jumătate dintre țările UE. Previziunile privind creșterea prețurilor locuințelor sugerează aplicarea de corecții în sens descrescător în marea majoritate a statelor membre în perioada 2020-2021.

- **După ce a urmat o tendință descendentă în ultimii ani, pe fondul unei creșteri mai puternice a PIB-ului nominal, datoria guvernamentală se află în prezent în creștere rapidă în toate statele membre, în special în cele în care criza COVID-19 a avut cel mai mare impact.** În ultimii ani, datoria guvernamentală a continuat să scadă în majoritatea statelor membre, însă, în câteva țări cu datorii ridicate, reducerile au lipsit sau au fost limitate. În timpul crizei, guvernele din întreaga UE au lăsat stabilizatorii automați să funcționeze și au furnizat sprijin bugetar direct

și sprijin pentru lichidități pentru a atenua criza sanitară și reducerea cheltuielilor sectorului privat. Ponderile datoriei guvernamentale au un ritm de creștere mai mare acolo unde nivelurile datoriilor anterioare crizei erau deja cele mai ridicate, reflectând totodată faptul că recesiunea a fost mai accentuată în aceste țări. Relaxarea excepțională a politicii monetare și diverse inițiative la nivelul UE și la nivelul zonei euro au menținut costurile de finanțare la un nivel minim istoric și au sprijinit încrederea. În timp ce unele țări au profitat de nivelul ridicat de lichiditate și de cerere din partea investitorilor pentru a prelungi structura scadențelor datoriei lor suverane, structura datoriei guvernamentale ar putea genera riscuri pentru alte țări, în special din cauza scadențelor scurte și a ponderii ridicate a datoriei exprimate în valută.

- **Condițiile din sectorul bancar s-au îmbunătățit în ultimii ani, însă șocul cauzat de COVID-19 ar putea pune la încercare reziliența sectorului bancar din UE.** Condițiile din sectorul bancar s-au îmbunătățit considerabil de la criza financiară mondială, cu rate de adecvare a capitalului și rezerve de lichiditate mai puternice decât în urmă cu un deceniu. Cu toate acestea, sectorul a continuat să fie pus în dificultate de nivelurile reduse de rentabilitate în contextul unor rate scăzute ale dobânzilor și, în câteva țări, de nivelul încă relativ ridicat al creditelor neperformante. Lichiditatea amplă furnizată de băncile centrale a contribuit la evitarea unei crize a creditelor după declanșarea epidemiei de COVID-19, iar suspendarea plăților de dividende și relaxarea temporară a cadrului de reglementare oferă la rândul lor un spațiu de manevră băncilor. Se preconizează că actuala criză va afecta calitatea activelor și perspectivele de rentabilitate. Creșterea dificultăților de rambursare a datoriei de către întreprinderi și gospodării s-ar putea traduce în apariția de noi credite neperformante în viitor, în special după expirarea moratoriilor asupra datoriilor. Corecțiile în sens descrescător ale prețurilor locuințelor pot afecta evaluările garanțiilor și, implicit, bilanțurile băncilor.

Șocul produs de COVID-19 exacerbează dezechilibrele existente în zona euro, fapt care evidențiază necesitatea de a utiliza în mod optim măsurile de sprijin ale UE. Potrivit previziunilor economice ale Comisiei din toamna anului 2020, statele membre cele mai afectate din punct de vedere economic de criza COVID-19, din cauza gravității pandemiei sau a dependenței de sectoarele foarte expuse, sunt caracterizate de stocuri relativ mari ale datoriei guvernamentale și externe. Astfel, criza COVID-19 pare să accentueze modelele existente în zona euro în ceea ce privește îndatorarea internă și externă. Unele dintre țările puternic afectate de criza COVID-19 au fost caracterizate în ultimul timp de o creștere potențială slabă. Prin urmare, pandemia ar putea exacerba și divergențele economice. În paralel, în pofida scăderii mari a cererii la nivel mondial, se preconizează că în zona euro în ansamblu va persista un excedent comercial, ceea ce înseamnă că cererea internă la nivelul agregat al zonei euro ar putea fi extinsă și mai mult pentru a stimula redresarea, sprijinind în același timp eforturile BCE de a atinge ținta de inflație. Având în vedere creșterea gradului de îndatorare în toate statele membre, MRR și alte instrumente de sprijin financiar create la nivelul zonei euro și la nivelul UE, inclusiv SURE, REACT-EU și o mai mare flexibilitate pentru utilizarea fondurilor UE rămase, pot ajuta statele membre să creeze condițiile necesare pentru o redresare durabilă și să consolideze reziliența. În perspectivă, este important ca măsurile de sprijin, reformele și investițiile implementate în întreaga zonă euro să fie combinate într-un mod care să remedieze în mod eficient dezechilibrele macroeconomice, în special în cazurile în care acestea sunt excesive.

În ansamblu, în contextul crizei COVID-19, riscurile par să fie în creștere în țările în care au fost identificate deja dezechilibre (excesive). Într-o anumită măsură, criza COVID-19 reprezintă un regres în ceea ce privește reducerea treptată a dezechilibrelor în multe state membre, care a fost determinată în principal de expansiunea economică începută în 2013. În același timp, supraîncălzirea preexistentă, legată de creșterea puternică a prețurilor locuințelor și a costului unitar al muncii, apare acum ca fiind un risc mai scăzut pe termen mediu, existând chiar posibilitatea unor corecții în sens descrescător. Deși

presiunile asupra fluxurilor de capital și a cursurilor de schimb s-au dovedit a fi de scurtă durată în 2020 până în acest moment, percepția pieței ar putea rămâne volatilă. Prin urmare, supravegherea trebuie să se concentreze asupra țărilor în care riscurile sunt în creștere, care coincid în mare parte cu țările în care au fost deja identificate dezechilibre. În plus, evoluțiile trebuie monitorizate îndeaproape și în alte state membre, inclusiv în câteva economii din afara zonei euro, în care preocupările legate de sustenabilitatea externă s-au concretizat în presiuni pe piață în timpul primăverii, precum și în statele membre cu niveluri foarte ridicate ale datoriei.

Creșterea ponderii datoriei sectorului privat și a datoriei guvernamentale în PIB în 2020 necesită o monitorizare atentă, însă, în această etapă, nu se impune realizarea unor noi bilanțuri aprofundate. Riscurile de dezechilibre macroeconomice, în special cele legate de creșterea ponderii datoriei în PIB, se agravează, în special în țările deja identificate ca fiind afectate de dezechilibre sau de dezechilibre excesive. Creșterile semnificative ale ponderii datoriei în PIB în 2020 se datorează, în mare măsură, efectului mecanic al recesiunilor temporare, dar de mare amploare, de reducere a numitorului acestui raport. Aceste creșteri ale datoriei guvernamentale și ale datoriei întreprinderilor sunt legate și de ajustarea la șocul puternic cu caracter excepțional cauzat de COVID-19 și de rezultatul unor eforturi de politică deliberate și temporare (legate, de asemenea, de măsuri precum garanțiile bancare și moratoriile privind rambursările) de a atenua impactul crizei și de a preveni repercusiunile încă și mai grave ale pandemiei asupra activității economice, a veniturilor și a stabilității macroeconomice. Prevenirea unei agravări și a unei permanentizări a recesiunii este un răspuns necesar pentru îmbunătățirea perspectivelor în materie de datorie, chiar dacă aceasta presupune creșteri temporare ale datoriei.

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 realizate 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. Prin urmare, este prevăzută elaborarea de bilanțuri aprofundate pentru cele 12 state membre în care au fost identificate dezechilibre și dezechilibre excesive în urma constatărilor incluse în bilanțurile aprofundate din februarie 2020[6]. În prezent sunt identificate dezechilibre în nouă state membre (**Croația, Franța, Germania, Irlanda, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania** și **Suedia**), în timp ce în **Cipru, Grecia** și **Italia** sunt identificate dezechilibre excesive.

Prezentul RMA evidențiază evoluțiile potențial riscante dintr-o serie de state membre pentru care nu vor fi pregătite bilanțuri aprofundate. După izbucnirea epidemiei de COVID-19, au apărut riscuri legate de finanțarea externă în unele țări din afara zonei euro. Ungaria pare a fi un caz în care interacțiunea dintre împrumuturile guvernamentale și finanțarea externă merită monitorizată[7]. Datoria guvernamentală este finanțată parțial în valută, ceea ce reflectă caracterul deschis al economiei și faptul că o parte din veniturile sectorului public și ale sectorului privat sunt denominate în valută. Cu toate acestea, datoria guvernamentală are o scadență foarte scurtă și este deținută într-o proporție importantă de sectorul bancar intern, în timp ce rezervele oficiale de la începutul anului 2020 erau aproape de

[6] A se vedea „Semestrul european 2020: evaluarea progreselor înregistrate în ceea ce privește reformele structurale, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, precum și rezultatele bilanțurilor aprofundate efectuate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011” - COM(2020) 150 final, 26.2.2020. Bulgaria a făcut, de asemenea, obiectul unui bilanț aprofundat în luna februarie a acestui an, dar s-a constatat că nu mai înregistrează dezechilibre.

[7] Interacțiunea dintre finanțele publice și sectorul extern merită să fie analizată, de asemenea, în cadrul bilanțului aprofundat prevăzut pentru România.

nivelurile minime prudențiale. Deși presiunile de pe piață s-au redus comparativ cu cele din primăvară și, în prezent, nu există indicii solide ale unor riscuri de dezechilibre, astfel de riscuri pot să reapară în viitor și necesită așadar o monitorizare atentă. Implicațiile creșterii ponderii datoriei în PIB trebuie, de asemenea, monitorizate în mai multe state membre care nu fac în prezent obiectul supravegherii PDM. În Belgia, se preconizează că atât datoria sectorului privat, cât și datoria guvernamentală vor crește și mai mult peste pragurile PDM. Statele membre în care se preconizează că datoria sectorului privat se află în creștere și se situează peste prag sunt Danemarca, Finlanda și Luxemburg. În Austria și Slovenia se preconizează că datoria guvernamentală va crește și mai mult peste 60 % din PIB. Măsura în care aceste evoluții implică riscuri suplimentare pentru stabilitatea macroeconomică este caracterizată de un grad ridicat de incertitudine, având în vedere în special necesitatea de a lua în considerare și perspectivele de creștere pe termen mediu și lung și modul în care acestea sunt afectate de criza COVID-19. Prin urmare, deși creșterea preconizată a ponderii datoriei necesită o monitorizare atentă, în acest stadiu nu este necesar să se realizeze un bilanț aprofundat și pentru alte state membre.

2. EVOLUȚIA PERSPECTIVELOR ECONOMICE: IMPLICAȚII PENTRU DEZECHILIBRELE MACROECONOMICE DIN ZONA EURO

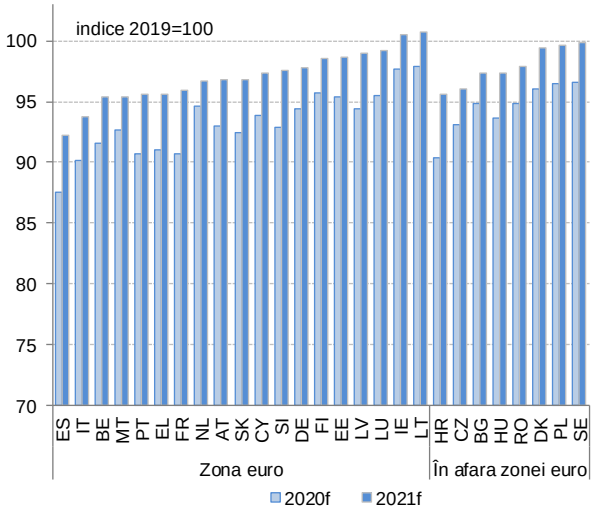
Pandemia de COVID-19 a reprezentat un șoc fără precedent pentru economie. Ea a determinat luarea unor măsuri restrictive pentru limitarea răspândirii epidemiei începând cu luna martie 2020, care au fost relaxate treptat începând din luna mai în majoritatea statelor membre. Măsurile instituite au fost în general proporționale cu gravitatea urgenței sanitare, dar cu diferențe semnificative de la o țară la alta[8]. Din cauza pandemiei de COVID-19, șocul major la nivelul cererii care a afectat consumul a fost agravat de restricțiile la nivelul ofertei aplicabile pe durata măsurilor de izolare. Dinamica consumului rămâne scăzută în comparație cu tendințele anterioare declanșării epidemiei, în special pentru activitățile de servicii în cadrul cărora evitarea contactelor umane este mai dificilă. Investițiile sunt în continuare afectate de incertitudini puternice. Reducerea veniturilor și a ratei de ocupare a forței de muncă, precum și dinamica modestă a pieței exporturilor, vor continua să frâneze cererea. Perturbarea unor lanțuri valorice și măsurile de distanțare la locul de muncă continuă să afecteze oferta, ceea ce duce la scăderea productivității[9]. Uniunea Europeană și alte zone ale lumii se află în prezent în mijlocul unui nou val al pandemiei, iar gravitatea și durata acestuia sunt extrem de incerte. În ansamblu, previziunile economice ale Comisiei din toamna anului 2020 anunță o scădere a PIB-ului în 2020 cu -7,8% în zona euro și cu -7,4% în UE. În pofida redresării preconizate pentru 2021, se estimează că nivelurile PIB-ului se vor situa sub nivelurile din 2019, din perioada anterioară crizei (graficul 1)[10] [11].

Răspunsurile politice excepționale au contribuit la atenuarea consecințelor economice ale crizei COVID-19. În întreaga Uniune și în regiuni majore ale lumii au fost luate măsuri extraordinare la nivel de politici pentru a preveni prăbușirea veniturilor în urma măsurilor restrictive și a reduce riscul pierderii unui număr mare de locuri de muncă și riscul de falimente. Guvernele au oferit sprijin bugetar prin intermediul schemelor de lucru cu program redus și au sporit ajutorul pentru venit acordat

[8] A se vedea https://ec.europa.eu/info/files/policy-measures-against-spread-coronavirus_en. A se vedea, de asemenea, Fondul Monetar Internațional, *Fiscal Monitor*, octombrie 2020.
[9] A se vedea Fondul Monetar Internațional, *World Economic Outlook*, capitolul 2, octombrie 2020.
[10] Comisia Europeană, Previziuni economice europene, toamna anului 2020, Documentul instituțional 136, noiembrie 2020.
[11] Regatul Unit nu este inclus în graficele din secțiunile de mai jos, deoarece acestea ilustrează implementarea PDM în 2021, care are loc după încheierea perioadei de tranziție.

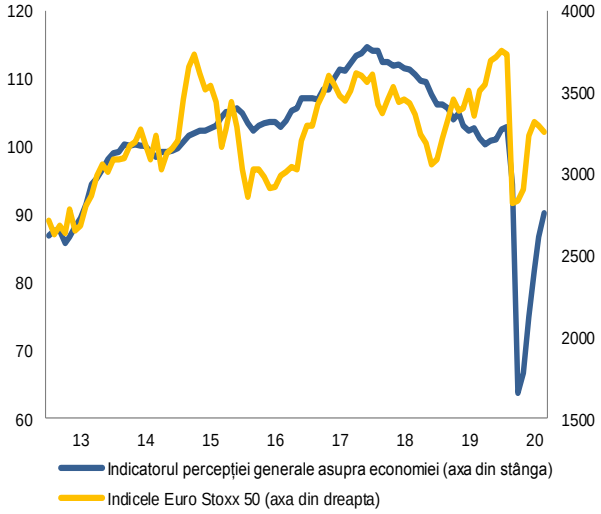
şomerilor. Au fost acordate moratorii pentru plata impozitelor şi pentru rambursarea împrumuturilor ipotecare. De asemenea, au fost acordate garanţii pentru împrumuturile bancare, pentru a preveni contracţia creditului. BCE a adoptat o gamă largă de măsuri de sprijin pentru a menţine stabilitatea financiară şi buna funcţionare a pieţelor financiare, inclusiv furnizarea de lichidităţi suplimentare pentru bănci, relaxarea cerinţelor în materie de garanţii, precum şi achiziţii suplimentare substanţiale de active din sectorul public şi privat în cadrul programului de achiziţionare de active (APP) şi al programului de achiziţionare în regim de urgenţă în caz de pandemie (PEPP). Mecanismul unic de supraveghere (MUS) a relaxat cerinţele de reglementare impuse băncilor într-un mod anticiclic. Mecanismul european de stabilitate (MES) a pus la dispoziţia tuturor statelor membre din zona euro o măsură de sprijin în contextul crizei provocate de pandemie, pe baza liniei sale de credit cu condiţii mai stricte (ECCL). UE şi statele sale membre au instituit trei plase de siguranţă pentru lucrători, întreprinderi şi state: un instrument de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de şomaj într-o situaţie de urgenţă (SURE), fondul de garantare paneuropean al Băncii Europene de Investiţii şi măsura de sprijin în contextul crizei provocate de pandemie din cadrul MES. Comisia propus noi instrumente de promovare a redresării (Next Generation EU) care au fost aprobate de Consiliul European în iulie, în special un amplu Mecanism de redresare şi de reziliență. Acest mecanism oferă granturi şi împrumuturi pentru a încuraja reformele şi investiţiile în vederea sporirii potenţialului de creştere, a consolidării rezilienţei economice şi sociale şi a facilitării tranziţiei ecologice şi digitale, în conformitate cu obiectivele Uniunii în acest sens. Au fost luate o serie de alte măsuri de politică, inclusiv accelerarea şi flexibilizarea utilizării fondurilor UE rămase, instituirea unui cadru temporar pentru ajutoarele de stat şi activarea clauzei derogatorii generale din Pactul de stabilitate şi creştere.

Graficul 1: PIB în prețuri constante în comparație cu nivelurile din perioada anterioară crizei



Surse: previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020

Graficul 2: Percepția generală asupra economiei și indici bursieri, 2013-2020



Surse: Comisia Europeană și BCE, date furnizate de DataStream

Epidemia de COVID-19 a fost urmată de reacții inițiale puternice pe piețele financiare. Acestea au anticipat o recesiune majoră la scurt timp după declanșarea crizei COVID-19. Piețele bursiere s-au prăbușit în contextul revizuirii perspectivelor în materie de profituri ale întreprinderilor. Valorile de pe piața obligațiunilor au reflectat orientarea către plasamente cu grad ridicat de siguranță, astfel încât s-a înregistrat o creștere a primelor de risc pentru obligațiunile de stat, percepute ca fiind mai riscante de către investitori, iar spreadurile obligațiunilor corporative sunt în creștere, în special pentru segmentele cu rating scăzut. Dinamica înregistrată de cursurile de schimb a reflectat presiunile asupra piețelor emergente în contextul ieșirilor de capital și al corecțiilor importante în sens descrescător ale prețurilor petrolului și ale materiilor prime. Totodată, au fost resimțite unele presiuni descendente asupra monedelor unora dintre statele membre care nu fac parte din zona euro. S-au observat tensiuni îndeosebi în legătură cu monedele și randamentul obligațiunilor din state membre din afara zonei euro care au adoptat regimuri flexibile de curs de schimb în contextul unei volatilități crescute a fluxurilor de capital.[12]

Condițiile de pe piețele financiare s-au îmbunătățit substanțial ca urmare a măsurilor de sprijin luate de autoritățile publice, fiind decuplate de perspectivele economiei reale. Piețele bursiere și piețele de obligațiuni s-au redresat în contextul reducerii primelor de risc. Piețele valutare s-au stabilizat, la fel ca și piețele de mărfuri. Pierderile acumulate în urma epidemiei de COVID-19 au fost reduse în mod substanțial, iar volatilitatea pieței a fost ținută sub control. În contextul intervențiilor masive, prompte și credibile din partea autorităților publice, piețele financiare par să se fi decuplat de

[12] A se vedea și BCE, *Financial Stability Review*, mai 2020, Banca Reglementelor Internaționale, Raportul economic anual, iunie 2020 și Fondul Monetar Internațional, *Global Financial Stability Report*, aprilie 2020, actualizare iunie 2020 și octombrie 2020.

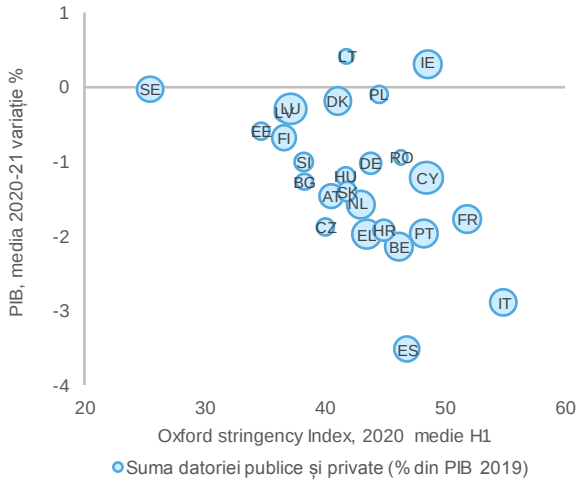
perspectivele economiei reale, care sunt încă marcate de riscuri semnificative de deteriorare (graficul 2)[13].

Există un grad ridicat de incertitudine în ceea ce privește perspectivele economice, legată de evoluția pandemiei, precum și de răspunsurile politice și de schimbările de comportament ale agenților economici. Efectele recesiunilor din primăvara anului 2020 nu s-au manifestat încă pe deplin în ceea ce privește implicațiile asupra ocupării forței de muncă, a falimentelor și a bilanțurilor băncilor. Al doilea val al pandemiei la care asistăm în acest moment are un impact asupra perspectivelor de creștere din cauza introducerii de noi măsuri de ținere sub control a pandemiei. Se preconizează că acestea vor afecta activitatea economică și percepția generală asupra economiei pe termen scurt, cu efecte negative asupra consumului și a investițiilor, însă într-o măsură mai mică decât în primăvară, deoarece abordarea până în prezent a fost mai bine țintită. În consecință, după o revenire puternică în al treilea trimestru, creșterea PIB-ului UE pare să stagneze în al patrulea trimestru al anului 2020. În plus, pot apărea din nou tensiuni comerciale și geopolitice. Orientarea expansionistă a autorităților bugetare și monetare a fost considerată, până în prezent, credibilă de către piețele financiare, iar retragerea prematură a măsurilor de politică ar fi riscantă. Nu pot fi excluse o reevaluare a riscurilor și noi episoade de criză financiară, în special în țările care combină un grad ridicat de îndatorare, poziții externe slabe și nevoi de finanțare mari care nu pot fi satisfăcute integral pe plan intern. În schimb, progresele mai rapide în controlarea pandemiei și implementarea unor politici ambițioase și coordonate în cadrul UE ar putea permite o redresare mai rapidă.

Evoluțiile economice actuale au implicații asupra dezechilibrelor macroeconomice. Ponderea datoriei guvernamentale și a datoriei sectorului privat în PIB este în creștere în majoritatea statelor membre. Aceasta se datorează atât rezultatului mecanic al recesiunilor care reduc numitorul raportului dintre datorie și PIB, cât și creșterii împrumuturilor în sectorul public și în sectorul întreprinderilor în vederea atenuării impactului crizei COVID-19. În cele din urmă, înrăutățirea perspectivelor pentru datoria guvernamentală și datoria sectorului privat este un risc care ar putea avea un impact asupra bilanțurilor sectorului financiar, afectate în mod direct de șocul cauzat de COVID-19 și din perspectiva unei reduceri a rentabilității. În același timp, tendințele observate în mai multe state membre în ceea ce privește scăderea competitivității prin cost și preț, precum și creșterea puternică a prețurilor locuințelor sunt susceptibile să înceteze în prezent. Acest lucru ridică, în schimb, întrebări cu privire la implicațiile unei inversări a acestor tendințe. Mai exact, evoluțiile slabe sau negative ale veniturilor din muncă pot determina o reducere a capacității de rambursare pentru gospodării, în timp ce corecțiile negative ale prețurilor locuințelor, în special dacă au loc în țări cu niveluri ridicate ale datoriei gospodăriilor și dacă se produc mod dezordonat, pot afecta bilanțurile bancare, deoarece duc la reducerea valorilor garanțiilor.

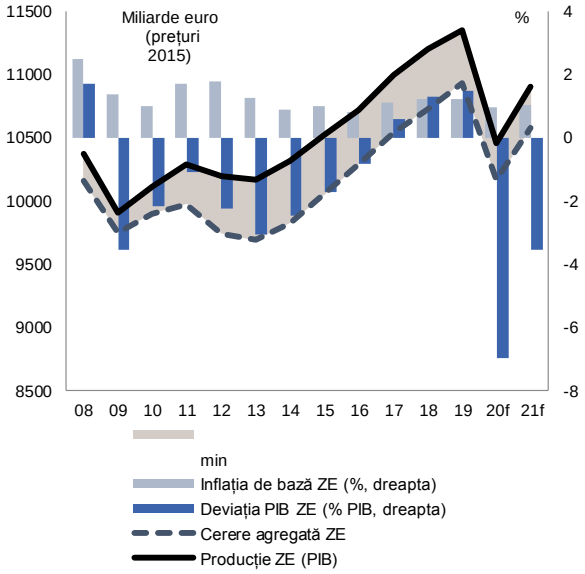
[13] Indicatorul percepției generale asupra economiei al Comisiei Europene, deși în curs de redresare, rămâne în prezent sub media înregistrată de la redresarea din 2013, în timp ce indicele bursier principal din zona euro a crescut până la valori care corespund în linii mari mediei sale pentru perioada de după 2013. A se vedea și Fondul Monetar Internațional, Global Financial Stability, actualizare iunie 2020 și octombrie 2020.

Graficul 3: Recesiuni, indicele de strictețe (*Stringency Index*) al Universității Oxford și niveluri ale datoriei anterioare crizei COVID-19



Surse: Eurostat, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020 și *COVID-19 Government Response Tracker* al Universității Oxford

Graficul 4: Producția, cererea internă, exporturile nete și inflația de bază în zona euro



Surse: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Notă: deși diferența dintre PIB și cererea internă ar trebui să fie egală, prin definiție, cu balanța comercială, datele nu sunt pe deplin aliniate din cauza discrepanțelor în materie de raportare din interiorul zonei euro.

Șocul cauzat de COVID-19 pare să accentueze dezechilibrele existente în interiorul zonei euro.[14] Deși nivelul datoriei nu pare să fi fost un factor care a agravat în mod semnificativ recesiunile post-COVID-19, majoritatea țărilor care au fost afectate cel mai puternic de pandemia de COVID-19 și care au fost nevoite să pună în aplicare măsuri de izolare au înregistrat stocuri relativ mari ale datoriei publice sau private (graficul 3)[15]. Acest lucru înseamnă că, din cauza recesiunilor relativ puternice, ponderea datoriei în PIB este în creștere în special în țările în care stocurile datoriei erau deja comparativ mari. [16] Unele dintre țările debitoare nete care au fost grav afectate de pandemie sunt, de

[14] 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 „zona euro” a dezechilibrelor. Rolul interdependențelor și al implicațiilor sistemice ale dezechilibrelor este recunoscut în Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, care definește dezechilibrele ca fiind „orice tendință ce are ca rezultat evoluții macroeconomice care au sau pot avea efecte negative asupra bunei funcționări a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare sau a Uniunii în ansamblu.” Analiza cuprinsă în prezentul raport însoțește evaluarea prezentată în documentul de lucru al serviciilor Comisiei Europene „Analiza economiei zonei euro”, care însoțește recomandarea Comisiei de recomandare a Consiliului privind politica economică a zonei euro.

[15] Indicele de strictețe al Universității Oxford (*Oxford Stringency Index*) raportat în graficul 3 grupează opt măsuri de limitare a răspândirii epidemiei și o componentă sanitară. A se vedea T. Hale et al. (2020), „Variation in government responses to COVID-19”. BSG, Document de lucru nr. 32 (versiunea 8.0), Blavatnik School of Government, Universitatea Oxford, octombrie.

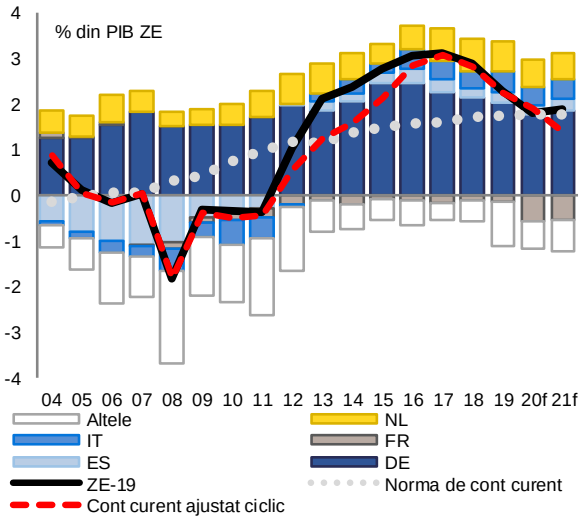
[16] După luarea în calcul a severității măsurilor de izolare, a calității instituțiilor și a dependenței de turism, datoria publică nu pare să fie semnificativă comparativ cu alți factori determinanți ai amplorii recesiunii post-COVID-19. Această constatare susține punctul de vedere conform căruia intervențiile autorităților monetare în sprijinul piețelor de obligațiuni au fost eficiente pentru a împiedica agravarea recesiunilor din cauza tensiunilor de pe aceste

asemenea, caracterizate de o pondere relativ mare a veniturilor din turism (de exemplu, Cipru, Grecia, Portugalia, Spania), care sunt expuse în mod deosebit la criza COVID-19, ceea ce are implicații și asupra soldurilor lor externe. Pe scurt, criza COVID-19 pare să consolideze tendințele existente în zona euro în ceea ce privește divergențele economice și gradul de îndatorare internă și externă.

Având în vedere scăderea masivă a cererii agregate, se preconizează că reducerea progresivă a excedentului balanței comerciale a zonei euro se va încheia. Excedentul comercial din zona euro este în scădere din 2017 și ar urma să rămână în mare parte stabil în 2020 și 2021. Se preconizează că scăderea PIB-ului în 2020 și redresarea sa în 2021 vor corespunde, în linii mari, evoluției cererii interne. În aceeași ordine de idei, dinamica importurilor din zona euro ar trebui să se alinieze îndeaproape la cea a exporturilor. Prin urmare, se așteaptă ca excedentul comercial al zonei euro să nu scadă în continuare, în contextul unei deteriorări a deviației PIB în 2020 care se preconizează că va fi mai puternică decât cea observată în 2009 după criza financiară. În paralel, se preconizează că inflația de bază va rămâne scăzută (graficul 4).

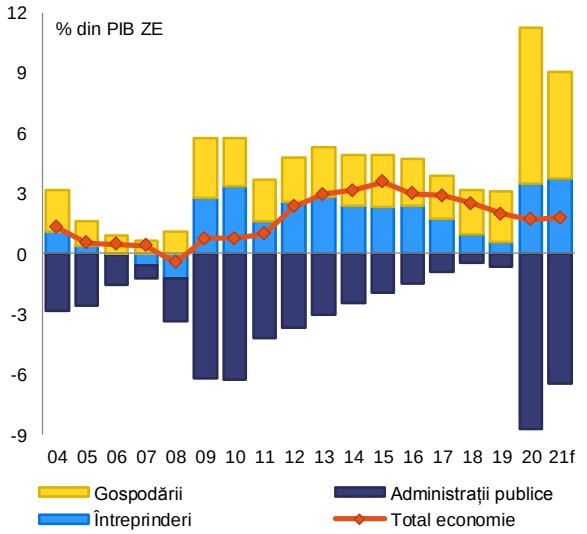
piețe. A se vedea A. Sapir, „Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?", Policy Contribution Issue nr. 18, septembrie 2020.

Graficul 5: Evoluția contului curent din zona euro: defalcare pe țări



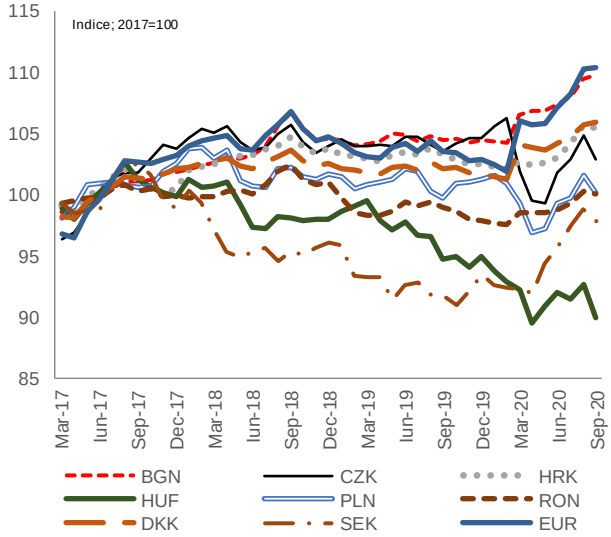
Surse: Balanța de plăți, Eurostat, și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Notă: Contul curent din ZE-19 pentru anii 2020 și 2021 corespunde cifrelor ajustate din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020, care iau în calcul discrepanțele în materie de raportare dintre diferitele autorități statistice naționale din interiorul zonei euro (a se vedea nota de subsol 17).

Graficul 6: Capacitatea netă de finanțare/necesarul net de finanțare în zona euro



Surse: AMECO, Eurostat, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Notă: cifrele privind totalul economiei din ZE-19 pentru 2020 și 2021 corespund cifrelor ajustate din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020. Pentru anii anteriori, cifrele privind totalul economiei din ZE-19 corespund capacității/necesarului net de finanțare din datele Eurostat referitoare la balanța de plăți. Datele privind gospodăriile și sectorul întreprinderilor pentru 2020 și 2021 sunt calculate ca sumă a țărilor din ZE-19, cu excepția Maltei, pentru care nu există date disponibile.

Graficul 7: Cursurile de schimb nominale efective (NEER)



Surse: BCE

Excedentul de cont curent al zonei euro ca procent din PIB este în scădere din 2017 și se preconizează că va continua să scadă în 2020. Contul curent al zonei euro a crescut până în 2017 pe fondul unei reduceri pe scară largă a gradului de îndatorare, iar ulterior a înregistrat o reducere. Pentru 2019, balanța contului curent al zonei euro este estimată la 2,3 % din PIB (graficul 5).[17] În timp ce, între 2017 și 2018, reducerea excedentului de cont curent a fost asociată în principal cu evoluțiile balanței comerciale a bunurilor, legate în special de tensiunile comerciale și de o factură la energie mai ridicată, în 2019, scăderea s-a datorat în mare măsură balanței serviciilor. Cu toate acestea, excedentul de cont curent din zona euro a rămas în 2019 cel mai mare la nivel mondial în termeni nominali. Valoarea sa, inclusiv cea ajustată ciclic, a fost ușor superioară normei de cont curent care corespunde fundamentelor economice, estimate la 2 % din PIB-ul zonei euro[18]. În cazul menținerii politicilor actuale, se preconizează că excedentul de cont curent din zona euro va scădea în continuare până la 1,8 % din PIB în 2020 și va ajunge la 1,9 % din PIB în 2021, conform previziunilor Comisiei Europene din toamna anului 2020, așadar sub nivelul actual estimat al normei contului curent. Reducerea preconizată a excedentului din zona euro se datorează parțial unei facturi reduse la energie; aprecierea substanțială a monedei euro care a început odată cu anul 2020 (graficul 7) ar urma să determine, de asemenea, o reducere a contului curent în viitor.

Repartizarea geografică a excedentului de cont curent din zona euro rămâne stabilă, în timp ce schimbările majore au loc în ceea ce privește contribuția diferitelor sectoare ale economiei. Excedentul din zona euro reflectă în principal excedentele considerabile, dar în scădere constantă, înregistrate în Germania și în Țările de Jos, ale căror balanțe externe combinate au reprezentat 2,7 % din PIB-ul zonei euro în 2019[19]. Se preconizează că balanțele contului curent din zona euro vor avea o oarecare stabilitate în toate țările și în 2020 și 2021 (graficul 5). Stabilitatea cifrelor contului curent maschează însă modificările considerabile ale capacității de finanțare în sectoarele economiei, deoarece creșterea semnificativă a capacității de finanțare a sectorului privat este aproape integral compensată de o deteriorare a capacității de finanțare a sectorului administrației publice (graficul 6). Această tendință, observată pentru întreaga zonă euro, este valabilă și în interiorul țărilor. În 2020, creșterea semnificativă a economiilor din sectorul gospodăriilor este legată într-o proporție considerabilă de măsurile de izolare și de dinamica scăzută a consumului de servicii care permit o distanțare fizică redusă, precum și de economiile de precauție cu scopul de a face față unei incertitudini sporite. Creșterea puternică a capacității de finanțare a societăților este asociată parțial cu o scădere a investițiilor și este parțial rezultatul unei creșteri a economiilor de precauție. Scăderea veniturilor publice și măsurile bugetare instituite pentru amortizarea impactului pandemiei de COVID-19 asupra veniturilor se traduc într-o deteriorare substanțială a capacității de finanțare a sectorului public. Pentru 2021 sunt prevăzute tendințe similare, deși mai puțin marcate.

[17] Cifrele referitoare la situația contului curent al zonei euro menționate și utilizate în prezentul document se referă la balanța „ajustată” a contului curent din zona euro în raport cu restul lumii (din statisticile privind balanța de plăți din zona euro), care este în concordanță cu conturile curente declarate de statele membre în raport cu partenerii din afara zonei euro (conform așa-numitului „concept comunitar”). Această cifră poate fi diferită de suma balanțelor conturilor curente ale statelor membre, din cauza asimetriilor existente între balanțele din interiorul zonei euro declarate de diferitele institute naționale de statistică.

[18] FMI (External Sector Report 2020) sugerează că norma de cont curent pentru zona euro este de aproximativ 1,4 % din PIB.

[19] Suma excedentelor înregistrate în Germania și în Țările de Jos este mai mare decât excedentul din zona euro, deoarece unele state membre au înregistrat deficite în 2019; a se vedea și nota 17.

În viitor, contracararea riscurilor macroeconomice tot mai mari necesită o implementare eficace a măsurilor de sprijin ale UE.

- Criza actuală este fundamental diferită de criza financiară din 2008. În timp ce aceasta din urmă a fost în mare măsură rezultatul corectării dezechilibrelor nesustenabile (îndatorarea excesivă a sectorului financiar, bulele imobiliare, deficitele externe mari și în creștere și creșterea datoriilor publice într-o perioadă favorabilă), criza COVID-19 este rezultatul unor șocuri asupra economiei cauzate de restricțiile impuse de autorități și de modificări ale modelelor comportamentale determinate de preocupările legate de sănătate. Aceste șocuri au loc într-un context în care, datorită condițiilor economice favorabile din ultimul timp, majoritatea pozițiilor externe au ajuns la echilibru sau înregistrează un excedent, reducerea efectului de levier în sectorul financiar din ultimii ani a creat rezerve de capital solide în sectorul bancar, reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat a redus ponderea datoriei private în PIB la niveluri cu mult sub nivelurile maxime observate înainte de criza financiară din 2008, iar ponderea datoriei publice în PIB a intrat pe o traiectorie descendentă în majoritatea statelor membre din zona euro.
- În viitor, perspectivele de rambursare a datoriei depind în mod esențial de asigurarea redresării economice și de consolidarea fundamentelor economice, ceea ce necesită o orientare expansionistă pe tot parcursul anului 2021. O redresare sustenabilă este crucială atât pentru sectorul administrației publice, în ceea ce privește dinamica veniturilor publice, cât și pentru sectorul societăților financiare și nefinanciare, în măsura în care capacitatea de rambursare depinde de rentabilitate, și pentru gospodării, întrucât perspectivele pentru sustenabilitatea datoriei ipotecare depind de dinamica veniturilor și a ocupării forței de muncă.
- O utilizare eficace a instrumentelor disponibile instituite la nivelul zonei euro și la nivelul UE, alături de implementarea efectivă a reformelor și a investițiilor necesare, ar contribui la promovarea unei redresări durabile și la consolidarea rezilienței. Este esențial ca finanțarea UE să fie complet absorbită și direcționată către utilizările cele mai productive. Acest lucru ar consolida impactul economic al fondurilor și ar preveni riscul ca această creștere a cheltuielilor într-un interval de timp scurt să genereze o creștere excesivă a activităților necomerciale și dezechilibre externe în țările în care intrările de capital reprezintă o parte importantă din PIB.
- În perspectivă, este important ca măsurile de sprijin, reformele și investițiile implementate în întreaga zonă euro să fie combinate într-un mod care să remedieze în mod eficient dezechilibrele macroeconomice, în special în cazurile în care acestea sunt excesive.

3. 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 riscurile și vulnerabilitățile potențiale. Tabloul de bord include 14 indicatori cu praguri orientative în următoarele domenii: pozițiile externe, competitivitate, datoria sectorului privat și datoria guvernamentală, piețele locuințelor, sectorul bancar și ocuparea forței de muncă. Tabloul se bazează pe date concrete de bună calitate statistică, pentru a asigura stabilitatea și coerența datelor între țări. În conformitate cu Regulamentul privind 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 global, ținând seama de considerente specifice fiecărei țări[20]. Un set de 28 de indicatori auxiliari completează lectura tabloului de bord.

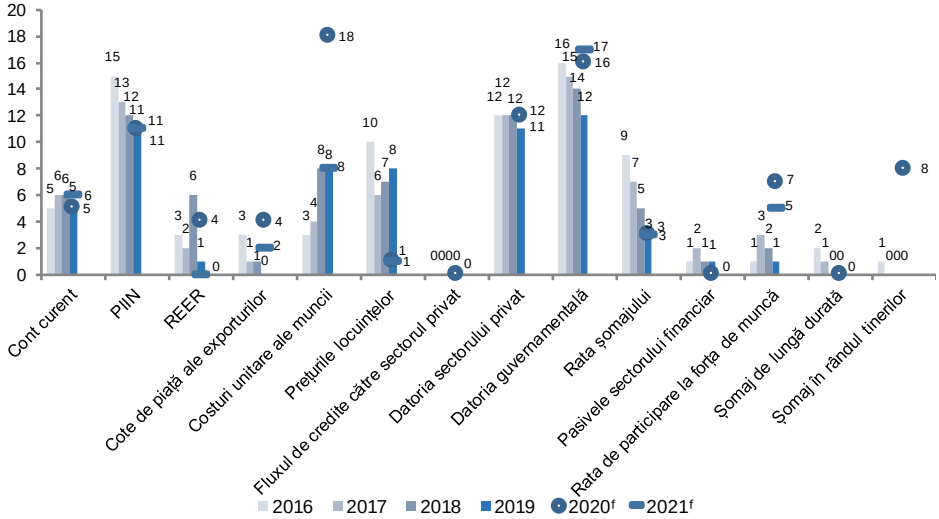
Comparativ cu RMA anterioare, raportul din acest an utilizează într-o mai mare măsură previziunile și datele de mare frecvență pentru a evalua și implicațiile crizei COVID-19 în contextul unei incertitudini majore. Aceste implicații nu pot fi deduse din tabloul de bord oficial al RMA, întrucât acesta reflectă doar datele până în 2019. Valorile variabilelor din tabloul de bord și ale altor variabile relevante pentru analiza PDM pentru 2020 și 2021 au fost estimate așadar pe baza datelor incluse în previziunile Comisiei și a previziunilor pentru momentul prezent (nowcast) care utilizează datele infra-anuale (a se vedea caseta 1 pentru detalii pentru fiecare variabilă din tabloul de bord). Deși acest exercițiu pare a fi necesar pentru a evalua evoluțiile în curs, trebuie reamintită totodată incertitudinea considerabilă care stă la baza acestor previziuni. În evaluarea RMA, la fel ca în anii precedenți, se iau în considerare informațiile din cadrele de evaluare, precum și constatările din bilanțurile aprofundate existente și din analizele relevante. Analiza Comisiei continuă să fie supusă principiilor transparenței în ceea ce privește analiza și datele utilizate, precum și prudenței în privința concluziilor, din cauza rezervelor legate de calitatea datelor.

Datele din tabloul de bord sugerează că recenta corectare a dezechilibrelor de stoc se va încheia, iar riscurile de supraîncălzire observate în ultimii ani ar urma să se diminueze ca efect al crizei. Contabilizarea valorilor care depășesc pragurile din tabloul de bord al RMA din ultimii ani evidențiază o serie de tendințe, prezentate în cele ce urmează (graficul 8).

- Expansiunea economică începută în 2013 a contribuit la reducerea ponderii datoriei sectorului privat și a datoriei guvernamentale în PIB, datorită efectelor de numitor favorabile. Acest lucru se reflectă în scăderea numărului de țări care prezintă rate ale datoriei peste praguri până în 2019. Criza COVID-19 pare să pună capăt acestei tendințe.
- După corectarea deficitelor mari de cont curent din anii 2000, ultimul deceniu a fost marcat de acumularea unor excedente considerabile de cont curent pentru unele economii, care au fost reduse în ultimii ani. Criza COVID-19 nu ar trebui să modifice în mod fundamental ajustarea externă, întrucât impactul său asupra conturilor externe ar trebui să fie limitat, numărul de țări care depășesc pragurile pentru balanțele contului curent și PIIN fiind doar marginal afectat.
- Creșterea rapidă a costurilor unitare ale muncii și a prețurilor locuințelor a dus la mai multe valori care depășesc pragurile relevante în ultimii ani. Se preconizează că aceste presiuni de supraîncălzire care s-au manifestat în țările cu o creștere rapidă vor fi eliminate treptat de criza COVID-19. Acest lucru este cel mai vizibil la nivelul prețurilor locuințelor, care se preconizează că vor scădea, iar numărul țărilor care riscă să depășească pragul se va reduce. Creșterea costului unitar al muncii poate, de asemenea, să încetinească, însă numai după o creștere temporară, dar bruscă, în 2020, peste jumătate dintre statele membre riscând să depășească pragul. Acest lucru reflectă efectul mecanic al unei productivități vizibil mai scăzute din cauza activității drastic reduse și a nivelului de ocupare, mai puțin afectat. Se preconizează că REER vor depăși pragurile în mare măsură din cauza evoluției cursurilor de schimb nominale.

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

Graficul 8: Numărul statelor membre care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord



Surse: Eurostat și calculele serviciilor Comisiei (a se vedea și caseta 1).
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 corespunzător. Este posibil ca eventualele revizuiri ex post ale datelor să implice o diferență între numărul de valori care depășesc pragul, calculat pe baza celor mai recente cifre pentru variabilele din tabloul de bord, și numărul raportat în graficul de mai sus. Pentru abordările urmate pentru previziunile referitoare la indicatorii din tabloul de bord în anii 2020 și 2021, a se vedea caseta 1. Pentru următorii indicatori sunt făcute previziuni numai pentru anul 2020: fluxul de credite către sectorul privat, datoria sectorului privat, pasivele sectorului financiar, șomajul pe termen lung, șomajul în rândul tinerilor.

Caseta 1: Previziuni nowcast referitoare la indicatorii principali din tabloul de bord

Pentru a consolida elementele prospective ale lecturii tabloului de bord, analiza RMA se bazează, de asemenea, ori de câte ori este posibil, pe previziuni și proiecții pentru 2020 și 2021 și pe „previziuni pentru momentul prezent" (nowcast) pentru anul în curs. Ori de câte ori sunt disponibile, aceste cifre se bazează pe previziunile Comisiei din toamna anului 2020. În caz contrar, cifrele prezintă previziuni nowcast pe baza unor substituenți elaborați de serviciile Comisiei special în scopul prezentului RMA.

Tabelul de mai jos rezumă ipotezele utilizate pentru cifrele din previziuni și din previziunile nowcast aferente indicatorilor principali din tabloul de bord. A se remarca faptul că cifrele referitoare la PIB utilizate ca numitori în anumite raporturi provin din previziunile din toamnă ale Comisiei.

În cazul variațiilor multianuale (cum ar fi variația pe cinci ani a cotelor de piață ale exporturilor), numai componenta pentru 2020 și 2021 se bazează pe previziuni, în timp ce componentele aferente anului 2019 sau anilor anteriori utilizează datele Eurostat care stau la baza tabloului de bord al PDM.

Tabel: Abordări pentru previziuni și previziuni nowcast referitoare la indicatorii principali ai tabloului de bord al PDM

Indicator	Abordare	Surse de date
Balanța contului curent, % din PIB (media pe 3 ani)	Valorile din previziunile din toamnă ale Comisiei privind balanța contului curent (conceptul balanței de plăți)	AMECO
Poziția investițională internațională netă (% din PIB)	Previziunile din toamnă ale Comisiei pentru capacitatea netă de finanțare/necesarul net de finanțare din economie conțin variația PIIN care reflectă tranzacțiile; alte efecte (de exemplu, variații ale evaluării) sunt luate în considerare până în T2 2020 și se presupune că rămân nule ulterior.	AMECO, Eurostat

Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani)	Valorile din previziunile de toamnă ale Comisiei	AMECO
Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale (variație % 5 ani)	Cifrele se bazează pe previziunile Comisiei referitoare la i) exporturile nominale de bunuri și servicii pentru statele membre ale UE (conceptul conturilor naționale) și (ii) la volumele exporturilor (de bunuri și servicii) pentru restul lumii, transpuse în niveluri nominale de către Comisie cu ajutorul deflatorului importurilor din SUA și al previziunilor privind cursul de schimb EUR/USD	AMECO
Indicele costului unitar nominal al muncii, 2010=100 (variație % pe 3 ani)	Valorile din previziunile de toamnă ale Comisiei	AMECO
Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), corectat (variație % pe 1 an)	Previziuni calculate pe baza unui model de evaluare a locuințelor prezentat statelor membre în contextul grupului de lucru EPC LIME. Previziunile reprezintă variațiile procentuale ale prețurilor reale ale locuințelor preconizate pe baza fundamentelor economice (populație, previziuni privind venitul disponibil, fond locativ, rata dobânzii pe termen lung și deflatorul aferent cheltuielilor pentru consumul privat final), precum și termenul de corectare a erorilor care rezumă ajustarea prețurilor în raport cu relația lor pe termen lung cu fundamentele economice.	Eurostat, serviciile Comisiei.
Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat (% din PIB)	Cifra pentru 2020 reprezintă un substituent pentru fluxurile de credite din T1-T3 2020, utilizând date consolidate din conturile sectoriale trimestriale ale BCE pentru T1-T2 2020, plus substituenți pentru anumite componente ale fluxului de credite din T3 2020. Aceștia din urmă utilizează fluxurile de împrumuturi ale IFM către sectorul privat din setul de date BSI al BCE pentru a proiecta componentele împrumuturilor bancare în T3 2020 și emisiunile de titluri de datorie nominale din setul de date SEC al BCE pentru a proiecta emisiunile de obligațiuni în T3 2020.	BCE (QSA, BSI, SEC)
Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)	Cifra pentru 2020 este un substituent pentru valoarea datoriei sectorului privat la sfârșitul T3 din 2020. Aceasta utilizează date consolidate din conturile sectoriale trimestriale ale BCE pentru T2 2020. Această cifră este proiectată la T3 2020 folosind cifrele împrumuturilor bancare (bazate pe BCE BSI) și date privind obligațiunile (bazate pe BCE SEC).	BCE (QSA, BSI, SEC)
Datoria brută a administrației publice (% din PIB)	Valorile din previziunile de toamnă ale Comisiei	AMECO
Rata șomajului (media pe 3 ani)	Valorile din previziunile de toamnă ale Comisiei	AMECO
Total pasive ale sectorului financiar, neconsolidate (variație % pe 1 an)	Cifra pentru 2020 reprezintă creșterea pasivelor IFM conform datelor BCE până în septembrie 2020.	BCE (BSI)
Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Variațiile din 2020 și 2021 se bazează pe previziunile din toamnă ale Comisiei pentru variația întregii forțe de muncă (toate vârstele) minus previziunile de toamnă ale Comisiei pentru variația populației (grupa de vârstă 15-64).	AMECO
Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în puncte procentuale)	Previziunile nowcast pentru 2020 se bazează pe cele mai recente date (T1-T2 2020, în ipoteza unei rate constante pentru restul anului)	Eurostat (ancheta asupra forței de muncă)
Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în	Previziunile nowcast pentru 2020 se bazează pe cele mai recente date (ianuarie-septembrie 2020, în ipoteza unei rate constante pentru restul anului)	Eurostat (ancheta asupra forței de muncă)

puncte procentuale)		

3.1 Sectorul extern și competitivitatea

Conturile curente au fost, în general, destul de stabile în 2019. După o tendință generală de slăbire a pozițiilor de cont curent în 2018, pe fondul scăderii cererii de export la nivel mondial și al creșterii prețurilor la petrol, variațiile contului curent între 2018 și 2019 nu au prezentat o tendință clară și au rămas relativ limitate (graficul 10). În 2019, s-au observat îmbunătățiri semnificative în Bulgaria, Danemarca și Lituania, în timp ce contul curent al Ciprului a intrat din ce în ce mai mult pe un teritoriu negativ. Unele excedente mari au scăzut într-o oarecare măsură, inclusiv în Germania și în Țările de Jos.

- **Două state membre înregistrează pentru 2019 deficite de cont curent care depășesc pragul inferior din tabloul de bord al PDM.** Deficitul ridicat al Ciprului s-a deteriorat și mai mult în 2019 și, prin urmare, media pe 3 ani a rămas sub pragul PDM și sub norma corespunzătoare de cont curent și nivelul necesar pentru a aduce PIIN pe un teritoriu prudențial în următorii 10 ani[21]. După o ușoară deteriorare suplimentară a contului curent al României, media pe 3 ani a acestuia a ajuns la pragul PDM în 2019, această valoare fiind la rândul său în mod vizibil inferioară normei corespunzătoare.

- **În 2019, în majoritatea statelor membre, deficitele de cont curent erau superioare nivelurilor de referință specifice fiecărei țări, cu unele excepții notabile** (graficul 9)[22]. Conturile curente ajustate ciclic au fost în cea mai mare parte aproape de soldurile globale sau peste acestea, reflectând impactul negativ al ciclului economic în curs de încetinire.[23] Balanțele contului curent ale Ciprului și României sunt sub norma contului curent justificată de elementele fundamentale. Deficitele Ciprului, Greciei și Portugaliei se situează sub nivelul necesar pentru a asigura convergența PIIN către un nivel prudent[24].

- **Trei țări din UE continuă să înregistreze excedente de cont curent care depășesc pragul superior stabilit în tabloul de bord al PDM și nivelurile de referință specifice fiecărei țări.** Acesta a fost cazul Danemarcei, al Germaniei și al Țărilor de Jos timp de aproape un deceniu. În

[21] Pentru metodologiile privind pragurile prudențiale ale PIIN specifice fiecărei țări, a se vedea nota de subsol 25.

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

[23] Balanțele conturilor curente ajustate ciclic iau în considerare impactul ciclului prin ajustări pentru a ține cont de deviația PIB-ului la nivel intern și la nivelul partenerilor comerciali, a se vedea M. Salto și A. Turrini (2010), „Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment", European Economy, Discussion Paper 427/2010.

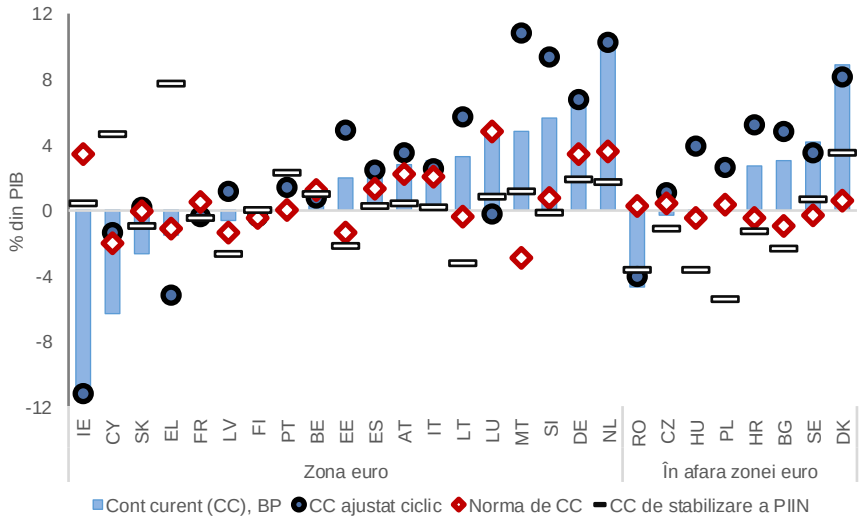
[24] Deficitul ridicat înregistrat de Irlanda în 2019 se datorează efectelor excepționale asociate activităților societăților multinaționale. Decalajul dintre conturile curente efective și cele necesare pentru a stabiliza PIIN depinde în mod esențial de cadrul temporal avut în vedere. De exemplu, contul curent necesar pentru stabilizarea PIIN a Greciei peste pragul prudențial pentru PIIN într-o perioadă de 20 de ani ar fi un excedent de 1,7 % din PIB, comparativ cu un excedent de 7,7% din PIB, dacă se ia în calcul o perioadă de 10 ani.

timp ce Danemarca și-a mărit excedentul în 2019, balanțele Germaniei și Țărilor de Jos au continuat să scadă treptat. În Țările de Jos, balanțele contului curent sunt determinate, de asemenea, de activitățile societăților multinaționale, care afectează atât balanța comercială, cât și pe cea a veniturilor.

Previziunile indică o anumită stabilitate a conturilor curente și în 2020 și 2021, dar cu schimbări majore în ceea ce privește contribuția diferitelor sectoare ale economiei la poziția externă. Criza COVID-19 aduce cu sine o scădere majoră a exporturilor și a importurilor, de proporții relativ asemănătoare. Deși capacitatea totală de finanțare a țărilor UE nu se modifică radical, se produc schimbări semnificative în ceea ce privește capacitatea de finanțare a diferitelor sectoare ale economiei. În 2020, pozițiile guvernelor au înregistrat scăderi substanțiale ca urmare a măsurilor de sprijin pe care le-au luat pentru a atenua recesiunea puternică, scăderi care compensează economiile nete mai mari realizate de gospodării și întreprinderi (graficul 11).

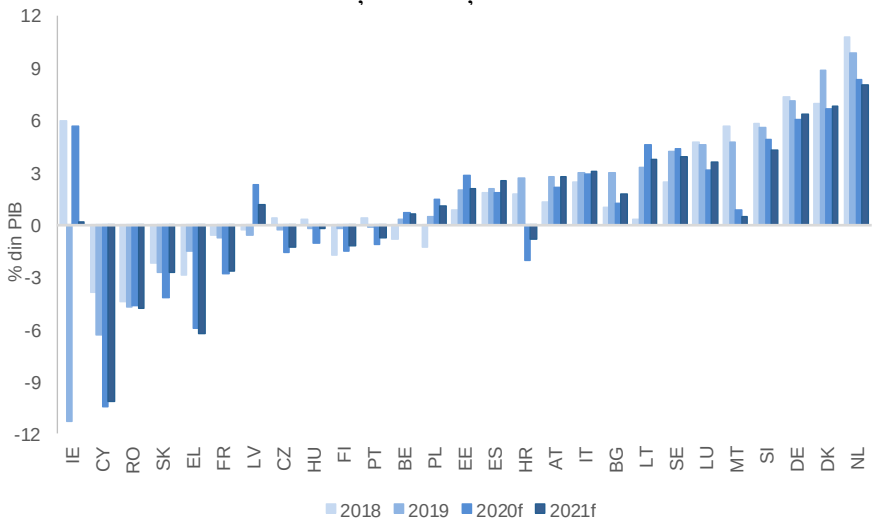
- **Se preconizează că cifrele contului curent al unor țări debitoare nete care se bazează în mare măsură pe exporturile de servicii turistice se vor deteriora.** Acesta este îndeosebi cazul Croației, al Ciprului, al Greciei și al Maltei.
- **Excedentele mari vor scădea în 2020**, cu reduceri substanțiale în Germania și în Țările de Jos în anii 2020 și 2021.

Graficul 9: Balanțele contului curent și niveluri de referință în 2019



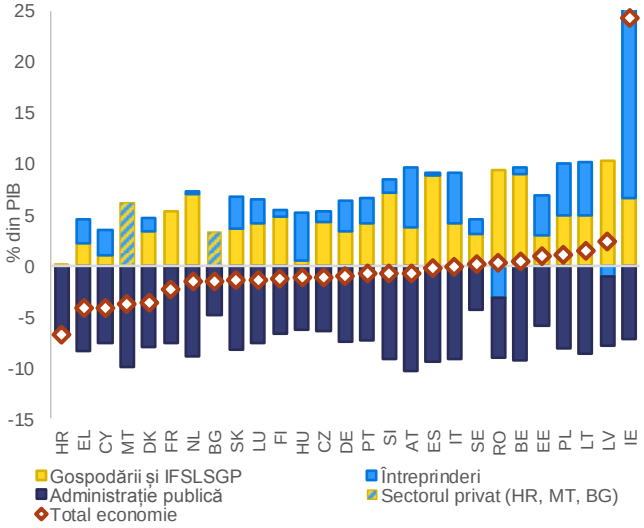
Surse: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Țările sunt clasificate în funcție de balanța contului curent în 2019. Balanțele contului curent ajustate ciclic: a se vedea nota de subsol 23. Normele de cont curent: a se vedea nota de subsol 22. Nivelul contului curent cu efect de stabilizare a PIIN este definit ca fiind contul curent necesar pentru stabilizarea PIIN la nivelul actual în următorii 10 ani sau, în cazul în care PIIN actuală se situează sub pragul prudențial specific țării respective, contul curent necesar pentru a atinge pragul prudențial al PIIN în următorii 10 ani.

Graficul 10: Evoluția balanțelor contului curent



Surse: Eurostat, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020 și calculele serviciilor Comisiei.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a balanțelor contului curent în 2019.

Graficul 11: Variații ale capacității nete/necesarului net de finanțare în funcție de sector, între 2019 și 2020



Surse: AMECO și previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020
Notă: O parte a variației capacității nete de finanțare a sectorului corporativ din Irlanda se situează în afara scării din graficul de mai sus.

PIIN au continuat să se îmbunătățească în majoritatea statelor membre, însă stocurile ridicate ale datoriei externe persistă, iar criza ar putea agrava unele dintre aceste sarcini. Îmbunătățirile PIIN au continuat în 2019 în majoritatea țărilor UE, determinate de valori ale conturilor curente peste nivelurile de stabilizare a PIIN, de creșterea PIB-ului nominal și, în unele cazuri, de efectele pozitive semnificative ale evaluării. Cu toate acestea, PIIN rămân puternic negative într-o serie de țări din UE. În 2019, 11 state membre au înregistrat PIIN care depășeau pragul din tabloul de bord de -35 % din PIB, cu unul mai puțin decât în 2018. În aceste țări, valorile sunt inferioare celor care ar putea fi justificate de fundamentele economice (norme de PIIN) și, în cele mai multe cazuri, sunt, de asemenea, inferioare

pragurilor prudențiale corespunzătoare (graficul 12)[25]. Criza a stopat îmbunătățirea ponderilor mai puternic negative ale PIIN în PIB.

- Unele țări din zona euro, cum ar fi Cipru, Grecia, Irlanda și Portugalia, au în continuare **PIIN puternic negative** sub -100 % din PIB. În aceste patru țări, PIIN se situează cu mult atât sub normele de PIIN, cât și sub pragurile prudențiale. În Irlanda, la fel ca în Cipru, nivelurile PIIN reflectă într-o mare măsură relațiile financiare transfrontaliere ale societăților multinaționale și importanța deosebită a entităților cu scop special. Aceste patru țări, alături de Spania, prezintă o incidență puternică a datoriei în cadrul PIIN, așa cum o demonstrează PIIN puternic negativă exceptând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI)[26]. În cazul Greciei, datoria publică externă semnificativă, adesea în condiții extrem de preferențiale, reprezintă cea mai mare parte a PIIN[27]. În 2020, reducerile puternice preconizate ale PIB ar trebui să aibă un oarecare efect negativ asupra ponderilor PIIN în PIB, care se estimează că în multe cazuri vor scădea.
- În țările cu **PIIN mai moderat negative** care depășesc pragul din tabloul de bord, PIIN se situează sub nivelul așteptat în lumina fundamentelor economice specifice fiecărei țări, dar sunt uneori apropiate sau superioare pragurilor prudențiale. Aceste țări, și anume Croația, Ungaria, Letonia, Polonia, România și Slovacia, precum și alte țări din Europa Centrală și de Est și țări baltice, tind să fie beneficiare nete de ISD, astfel încât cifrele NENDI sunt mai favorabile. Modificările preconizate pentru aceste țări în 2020 sunt, în general, de la slabe la moderate.
- Majoritatea **PIIN puternic pozitive** au crescut și mai mult în 2019. Germania, Danemarca și Țările de Jos înregistrează PIIN pozitive care au depășit 70 % din PIB, creșterea lor în 2019 fiind susținută și de efecte pozitive semnificative ale evaluării. PIIN din Belgia, Malta și Luxemburg depășesc 50 % din PIB. În toate aceste cazuri, valorile PIIN sunt vizibil superioare normelor corespunzătoare, și anume, peste nivelul care ar putea fi justificat sau așteptat pe baza fundamentelor economice specifice fiecărei țări.

Izbucnirea crizei COVID-19 a fost urmată de tensiuni legate de finanțarea externă în unele țări din afara zonei euro. La începutul crizei COVID-19, în majoritatea economiilor emergente cu cursuri de schimb volatile au avut loc scurgeri de capital și deprecieri ale capitalului. Piețele au anticipat soluțiile de compromis posibile ale autorităților monetare între sprijinirea economiilor și stabilizarea monedelor. Au existat totodată tensiuni vizibile și în privința unora dintre monedele statelor membre din afara zonei euro care au adoptat regimuri flexibile de curs de schimb. Au fost observate deprecieri în special în lunile martie și aprilie, cu precădere în Ungaria, însă presiunea s-a redus și monedele s-au

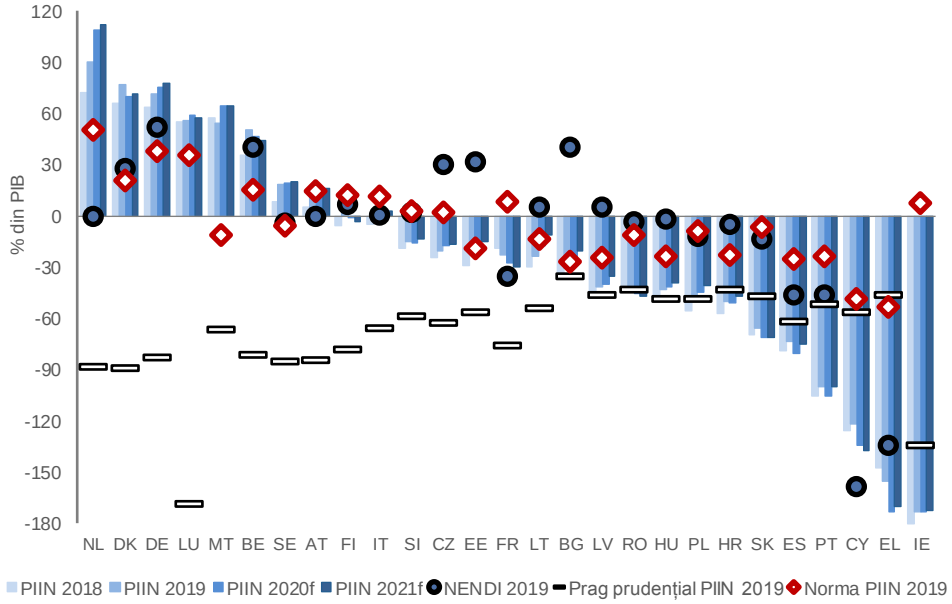
[25] PIIN care sunt conforme cu fundamentele economice („normele de PIIN”) se obțin prin cumularea în timp a normelor de cont curent (a se vedea, de asemenea, nota de subsol 22). Pragurile prudențiale ale PIIN sunt determinate prin maximizarea puterii de semnalizare în anticiparea unei crize a balanței 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 fundamentele economice, a se vedea A. Turrini și S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions”, European Economy, Discussion Paper 097/2019.

[26] NENDI reprezintă un subset al PIIN din care sunt excluse componentele sale legate exclusiv de capitalurile proprii, și anume acțiunile și titlurile de investiții străine directe (ISD), și datoria transfrontalieră intra-grup corespunzătoare ISD și reprezintă PIIN cu excepția instrumentelor care nu prezintă risc de neplată. A se vedea, de asemenea, 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.

[27] Deteriorarea PIIN în Grecia în 2019 este în mare măsură legată de efectele negative ale evaluării.

stabilizat în mai, iar în unele cazuri s-au apreciat în lunile următoare. Deși tensiunile de pe piețele financiare și implicit riscurile de finanțare externă par să fi scăzut ulterior, câteva state membre din afara zonei euro pot rămâne vulnerabile în cazul unei reapariții a aversiunii sporite la risc pe piețele financiare mondiale sau a volatilității fluxurilor de capital. O serie de condiții, printre care și perspectivele în materie de nevoi de finanțare externă, inclusiv ale guvernului, și disponibilitatea rezervelor valutare pot juca un rol în acest sens.

Graficul 12: Pozițiile investiționale internaționale nete (PIIN) 2018-2021 și niveluri de referință în 2019



Surse: Eurostat și calculele serviciilor Comisiei (a se vedea și caseta 1).
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii PIIN în PIB în 2019. NENDI este PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată. Pentru conceptele de normă de PIIN și prag prudențial al PIIN, a se vedea nota de subsol 25. NENDI pentru IE, LU și MT se situează în afara scării.

Costul unitar al muncii (ULC) a continuat să crească în mod dinamic în mai multe țări ale UE în 2019, dar aceste tendințe sunt în scădere din cauza crizei COVID-19. Tabloul de bord prezintă indicatori ai creșterii costului unitar al muncii care depășesc pragul în opt țări în 2019, același număr ca în anul precedent: Bulgaria, Cehia, Estonia, Letonia, Lituania, Luxemburg, România și Slovacia; cu excepția Luxemburgului, toate aceste țări depășeau pragul încă din 2018. Începând cu anul 2013, creșterea costului unitar al muncii s-a accelerat în țările baltice și în diferite țări din Europa Centrală și de Est, într-un context de creștere economică puternică, de piețe tensionate ale forței de muncă și de deficite de competențe.

Se preconizează că evoluțiile de după izbucnirea epidemiei de COVID-19 vor fi marcate de o creștere punctuală a ULC în 2020, urmată de o dinamică mai moderată. Ca urmare a crizei COVID-19, creșterea ULC se va accentua în mod considerabil în întreaga UE în 2020, în condițiile în care productivitatea scade aproape peste tot. Cu toate acestea, se preconizează că această evoluție va fi parțial inversată în 2021, deoarece, odată cu redresarea economică preconizată, productivitatea se va redresa și va determina o scădere considerabilă sau o stagnare a ULC în contextul scăderii salariilor (graficul 13, partea de sus).

- **În multe țări, creșterile salariale au fost cel mai puternic factor de creștere a ULC în 2019, însă criza determină în prezent o moderare semnificativă a salariilor.** Criza pune capăt presiunilor de supraîncălzire observate până în 2019. Se preconizează că salariile și remunerațiile vor crește mai moderat în majoritatea țărilor UE în 2020 și 2021. În 2020, această situație reflectă în principal efectul reducerii orelor de lucru, în mare parte în contextul schemelor temporare de lucru cu program redus[28]. Potrivit acestor scheme, lucrătorii își păstrează locurile de muncă, dar orele de lucru și salariile sunt reduse[29].

- **Creșterea productivității muncii a rămas limitată în 2019, iar criza afectează și mai mult productivitatea în 2020.** În 2020, se preconizează că productivitatea, măsurată ca producție per persoană angajată, va scădea drastic în aproape toate țările UE. Recesiunea din 2020 a fost însoțită de o reducere a muncii. Aceasta se explică însă în principal prin reducerea numărului de ore lucrate, în timp ce numărul șomerilor s-a modificat doar într-o mică măsură[30]. Prin urmare, atunci când productivitatea este măsurată ca producție pe oră de lucru, pierderile par mai moderate (graficul 13 al patrulea panou). Fenomenul menținerii locurilor de muncă, observat într-o măsură considerabilă și generalizat în întreaga UE, a fost favorizat de utilizarea pe scară largă a schemelor de lucru cu program redus subvenționate de guverne[31]. În 2021, pe măsură ce redresarea se va concretiza, se așteaptă o creștere a cifrelor productivității. Cu toate acestea, în cele mai multe cazuri se preconizează că nivelul productivității va rămâne apropiat de nivelul de dinainte de criză sau sub acesta.

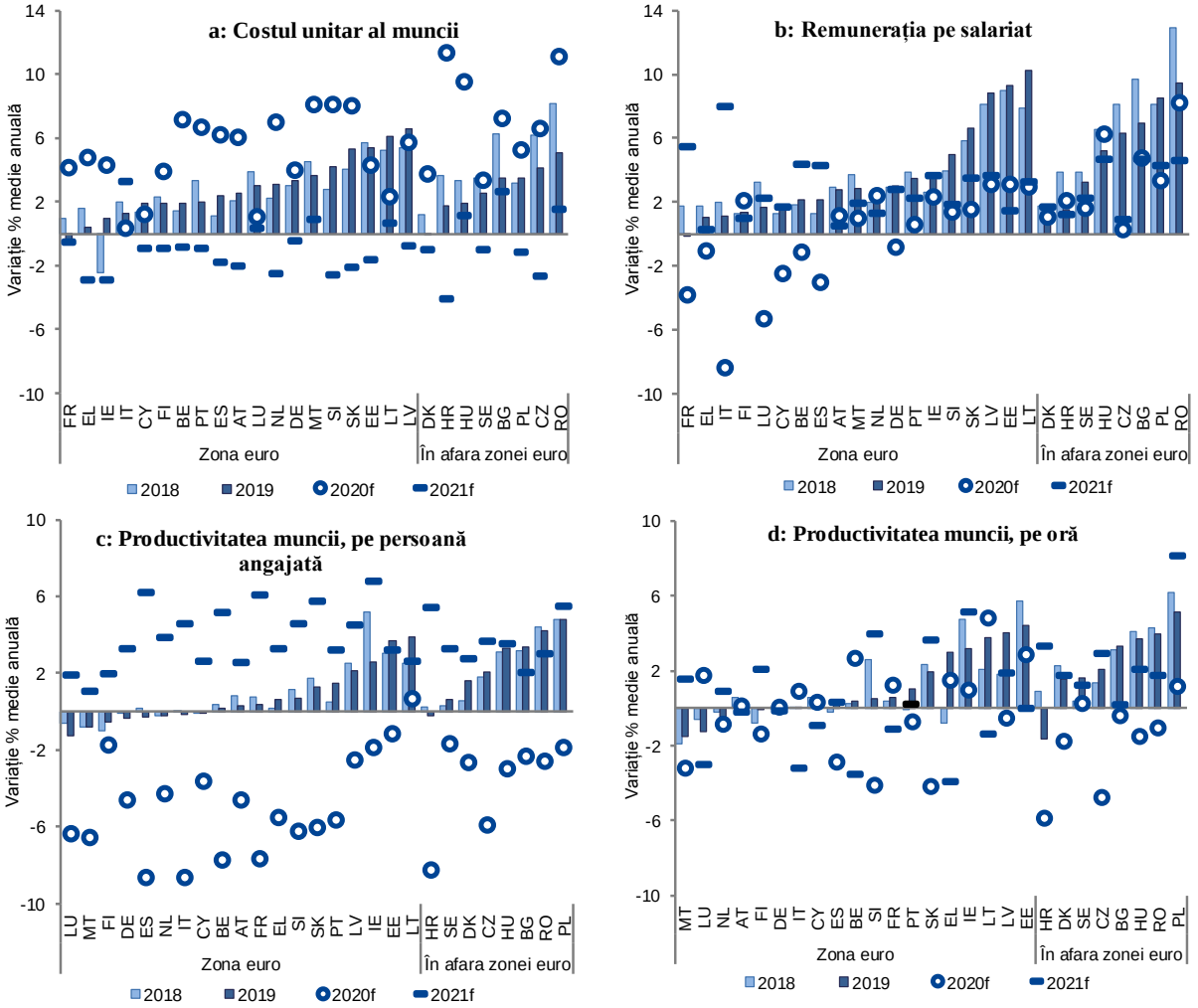
[28] Cele 10 state membre ale UE care dispuneau de cadre de reglementare pentru a asigura un ajutor pentru venit în contextul reducerii numărului de ore de lucru înainte de izbucnirea epidemiei de COVID-19 și-au adaptat schemele existente pentru a face față șocurilor cauzate de epidemie. În alte țări, au fost introduse ad-hoc măsuri similare [a se vedea caseta 2 și Comisia Europeană (2020), Labour Market and Wage Developments in Europe 2020, în curs de publicare]. Finanțarea acestor scheme va beneficia de instrumentul SURE, pus la dispoziție de Comisie.

[29] Scăderea remunerației pe salariat pare mai pronunțată în țările în care sprijinul pentru venit este clasificat mai degrabă ca transfer de la autoritățile publice decât ca venit din muncă.

[30] În medie, în zona euro, se estimează că reducerea numărului total de ore lucrate în prima jumătate a anului 2020 se va datora în proporție de 75% reducerii numărului mediu de ore lucrate, iar restul, reducerii numărului de locuri de muncă. A se vedea BCE (2020), Economic Bulletin, numărul 6/2020.

[31] Botelho V, A. Consolo și A. Dias da Silva (2020), „A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market", BCE, Economic Bulletin, numărul 5/2020, Banca Centrală Europeană. OCDE (2020), „Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) - Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond", 3 august 2020, https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#biblio-d1e2009.

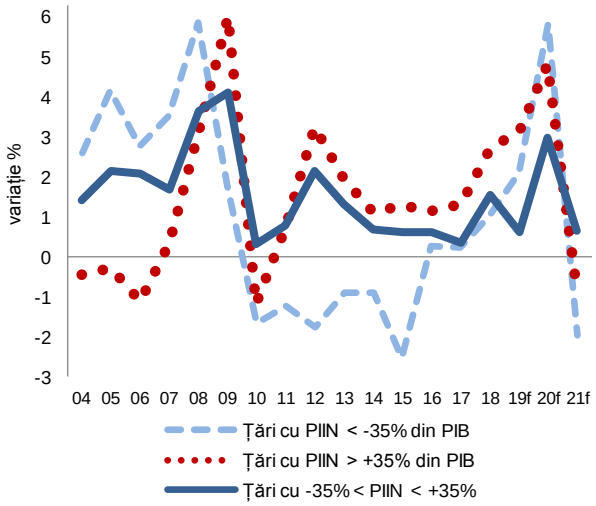
Graficul 13: Creșterea costului unitar al muncii în ultimii ani, remunerație și productivitate



Surse: AMECO; date pentru 2020 și 2021 provenind din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020. Datele se referă la numărul de salariați și de persoane ocupate.
Notă: În fiecare grafic, țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variabilei respective în 2019.

Din perspectiva zonei euro, se preconizează că evoluția costului unitar al muncii va deveni mai puțin favorabilă reechilibrării decât în trecut. În 2019, creșterea costului unitar al muncii a fost ușor mai ridicată în mai multe țări creditoare nete, inclusiv Germania, Luxemburg și Țările de Jos, decât în unele țări debitoare nete, printre care Cipru, Grecia, Irlanda, Spania și Portugalia. Cu toate acestea, se preconizează că, în 2020 și 2021 în ansamblu, creșterea costului unitar al muncii se va accentua aproape în același ritm în ambele grupuri de țări și, prin urmare, nu va contribui la o reechilibrare mai marcată a pozițiilor externe (graficul 14). În același timp, o serie de țări debitoare nete au fost printre cele mai afectate de criza COVID-19 (a se vedea și secțiunea 2) și, prin urmare, înregistrează o încetinire mai pronunțată a activității, astfel încât presiunile privind costurile și salariile ar putea fi mai puțin răspândite în țările respective în viitor.

Graficul 14: Creșterea costului unitar al muncii în zona euro



Surse: AMECO, date pentru 2020 și 2021 provenind din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Note: Țările cu PIIN > +35 % din PIB sunt DE, LU, NL, BE, MT. Țările cu PIIN între 35 % și -35 % din PIB sunt FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Restul țărilor se încadrează în grupul cu PIIN < -35 % din PIB. Țările sunt grupate în funcție de valorile medii ale PIIN din perioada 2017-2019. În aceeași perioadă, țările creditoare nete au înregistrat un excedent mediu de cont curent. Cifrele se referă la mediile ponderate în funcție de PIB pentru cele trei grupuri de țări.

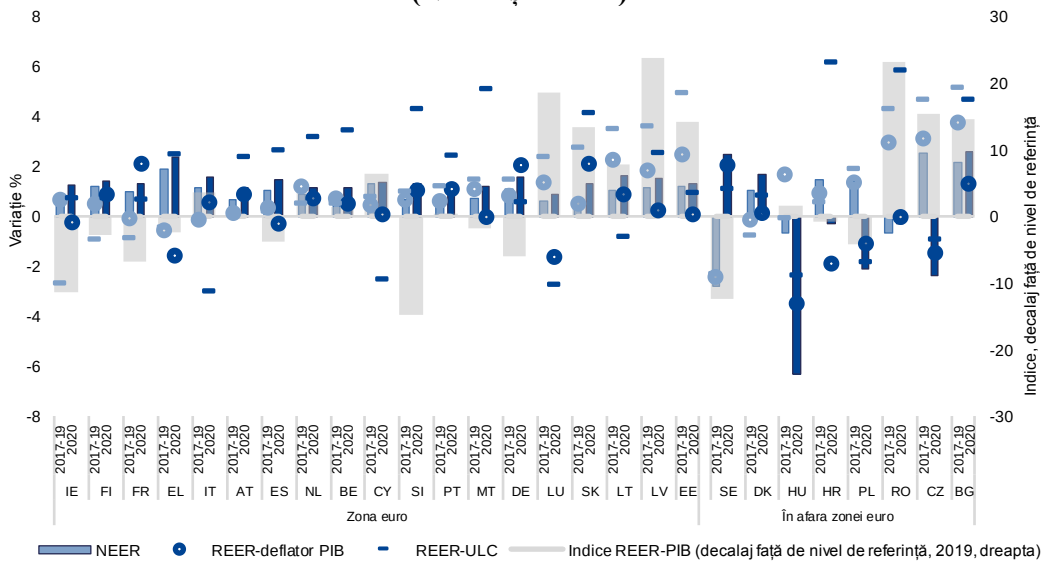
Dinamica cursurilor de schimb reale efective (REER) este determinată din ce în ce mai mult de volatilitatea cursurilor de schimb nominale. Între 2016 și 2018, REER au fost în creștere în majoritatea statelor membre, având în vedere aprecierea monedei euro (graficul 15). Pierderile de competitivitate au fost cele mai evidente atunci când au fost măsurate din perspectiva costurilor unitare ale muncii. Cu toate acestea, în 2019, competitivitatea s-a îmbunătățit pe fondul unei deprecieri tranzitorii a monedei euro. Având în vedere aceste evoluții din 2019, numai Estonia a depășit pragurile din cauza aprecierii REER pe baza IAPC, comparativ cu șase țări în 2018, fapt ce reflectă și o dinamică redusă a inflației. În viitor, se preconizează că aprecierea monedei euro în 2020 va implica pierderi de competitivitate globale în toate țările din zona euro, în timp ce monedele unor țări din afara zonei euro au înregistrat deprecieri.

- **Deprecierile nominale au fost frecvente în 2019, în timp ce în 2020 se observă diferențe mai mari de la o țară la alta în ceea ce privește evoluțiile monetare.** Majoritatea țărilor UE au înregistrat deprecieri nominale în 2019, acestea fiind și mai puternice pentru unele state membre din afara zonei euro, în special Ungaria, România și Suedia. În 2020, euro a început să se aprecieze din nou după izbucnirea epidemiei de COVID-19. În afara zonei euro, monedele fie au urmat în general evoluția monedei euro, fie s-au apreciat semnificativ (Suedia), fie s-au depreciat considerabil, în special în cazul Ungariei și, într-o mai mică măsură, al Cehiei și Poloniei.

- **REER bazate pe ULC s-au apreciat în majoritatea statelor membre în 2019, dar mai puțin puternic decât în ultimii ani, iar criza reduce și mai mult tendințele de apreciere.** În special, o serie de țări din Europa Centrală și de Est au continuat să afișeze o apreciere reală mai puternică în 2019. Este vorba de unele țări din zona euro, în special țările baltice și Slovacia, și țări din afara zonei euro, în special Bulgaria, Cehia și România. Dintre țările creditoare nete, numai Germania și Malta au prezentat o apreciere semnificativă a REER. După aprecierile reale prognozate pentru 2020 în majoritatea țărilor, reflectând creșterea temporară a ULC, previziunile mai modeste privind creșterea ULC pentru 2021 ar urma să determine, de asemenea, o limitare a aprecierilor reale în majoritatea țărilor UE.

- **Se observă în continuare o comprimare a marjei preț-cost în majoritatea statelor membre.** În ultimii ani, a fost observată o dinamică a REER pe baza ULC superioară dinamicii REER pe baza PIB, care a continuat până în 2019, deși într-un ritm mai lent, ceea ce sugerează o nouă scădere a marjelor de profit[32]. Această tendință a continuat în 2020, cel mai vizibil în unele țări din Europa Centrală și de Est, în Belgia, Grecia, Malta și Spania.
- **În viitor, măsurile REER sugerează că evoluțiile în materie de competitivitate prin costuri ar putea deveni mai puțin favorabile reechilibrării decât în trecut.** În perioada 2020-2021, se preconizează că țările care sunt mari debitori neți sau țările care au fost mai afectate de recesiunea cauzată de COVID-19, cum ar fi Croația, Franța, Italia, Portugalia sau Spania, vor înregistra câștiguri de competitivitate limitate sau chiar zero în raport cu Germania și Țările de Jos.
- **Nivelul indicilor REER depășește nivelurile de referință în special în statele membre care au fost caracterizate de tendințe mai îndelungate de dinamică puternică a prețurilor**. Acesta este, în special, cazul țărilor din Europa Centrală și de Est.

Graficul 15: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv și a cursului de schimb real efectiv (NEER și REER)



Surse: AMECO, date pentru 2020 și 2021 provenind din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației medii anuale a cursului de schimb real efectiv (REER) pe baza deflatorului costului unitar al muncii în anii 2017-2019. REER și cursul de schimb nominal efectiv (NEER) sunt calculate în raport cu 37 de parteneri comerciali. Nivelul indicelui REER bazat pe PIB este exprimat ca diferență procentuală în raport cu un nivel de referință care reprezintă REER compatibil cu fundamentele economice. Interpretarea graficului indică decalajul dintre nivelul REER observat și nivelul de referință al REER: valorile pozitive ale indicelui indică o supraevaluare, iar valorile negative, o subevaluare[33].

[32] Deși, datorită comprimării marjelor, competitivitatea prin costuri nu afectează condițiile comerciale, limitând astfel impactul asupra fluxurilor comerciale în sectoarele caracterizate prin diferențierea produselor și prin stabilirea prețurilor în funcție de piață, scăderea persistentă a rentabilității ar implica, în timp, o contractare a sectorului comercial.
[33] Metodologia de calcul al acestor niveluri de referință bazate pe fundamentele economice are la bază nota grupului de lucru EPC LIME „Benchmarks for the assessment of real effective exchange rates", prezentată la 15 iunie 2020.

Creșterea cotelor de piață ale exporturilor a încetinit în 2019 și se preconizează că va scădea în continuare pentru majoritatea statelor membre. În 2019, niciun stat membru nu a înregistrat pierderi de cote de piață ale exporturilor sub pragul din tabloul de bord (pe baza variațiilor cumulate ale cotelor pe o perioadă de 5 ani). Epidemia de COVID-19 modelează un mediu comercial foarte diferit, cu implicații pentru cotele de piață ale exporturilor.

- **Se preconizează că în 2020 cotele de piață ale exporturilor vor scădea în aproximativ jumătate dintre statele membre ale UE.** Criza reduce mai puternic schimburile comerciale din interiorul UE în comparație cu comerțul extra-UE. Acest lucru se datorează faptului că, până în prezent, criza COVID-19 a avut un impact mai puternic asupra UE în comparație cu alte zone ale lumii. Întrucât țările UE fac schimburi comerciale preponderent între ele, principalele lor piețe de export au scăzut în comparație cu cele ale altor zone ale lumii, ceea ce implică, de asemenea, o pierdere de cote de piață pentru majoritatea țărilor UE.
- **Cotele de piață ale exporturilor au scăzut cel mai puternic în cazul țărilor care exportă intensiv servicii, în special servicii turistice.** Comerțul este în scădere îndeosebi în sectorul serviciilor, în principal turismul, care este puternic afectat de restricțiile privind călătoriile în străinătate și de schimbarea comportamentului consumatorilor. Se preconizează că în 2020 cotele de piață ale exporturilor vor scădea cel mai mult în Croația, Cipru, Grecia, Franța, Italia, Portugalia și Spania, toate aceste țări fiind caracterizate de o dependență puternică de sectorul turismului atât de grav afectat. În schimb, se preconizează că Germania și Țările de Jos vor câștiga cote de piață ale exporturilor.

3.2 Datoria privată și piețele locuințelor

Datoria sectorului privat ca procent din PIB a scăzut în majoritatea statelor membre până în 2019, în contextul unor evoluții economice favorabile, însă nivelurile datoriilor rămân ridicate în unele țări. Unsprezece state membre au depășit pragul din tabloul de bord pentru datoria privată totală în 2019, comparativ cu 12 în 2018: Ciprul, Danemarca, Irlanda, Luxemburgul, Țările de Jos și Suedia înregistrează ponderi ale datoriei private în PIB de peste 200 %, acestea reflectând, de asemenea, importanța considerabilă a întreprinderilor multinaționale și a entităților cu scop special în mai multe dintre aceste țări. Belgia, Finlanda, Franța și Portugalia înregistrează niveluri mai scăzute, dar depășesc și ele pragul. Datoriile diferă foarte mult de la o țară la alta, având în vedere factorii structurali specifici fiecărei țări. Cu toate acestea, în unele țări ale UE, datoriile par a fi ridicate și în raport cu nivelurile de referință care țin cont de fundamentele economice specifice ale acestor țări. În unele țări, datoriile par a fi ridicate și în raport cu pragurile prudențiale.[34]

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

- **Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat a continuat în 2019, majoritatea țărilor din UE înregistrând o pondere mai mică a datoriei private.** Reducerea ponderii datoriei în PIB între 2018 și 2019 s-a datorat în principal creșterii PIB-ului nominal („reducerea pasivă a gradului de îndatorare”), în condițiile în care împrumuturile s-au accelerat într-un număr tot mai mare de țări în ultimii ani.

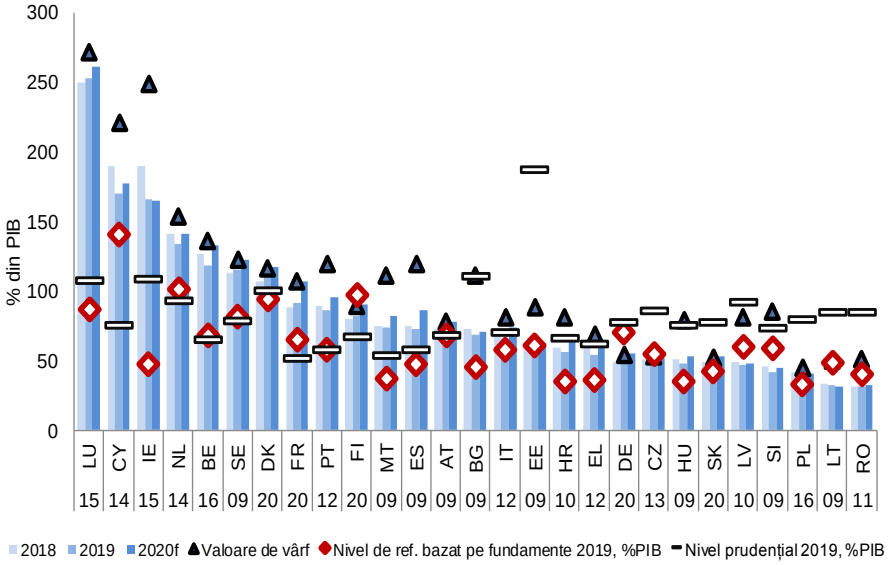
- **Împrumuturile au fost din ce în ce mai dinamice în ultimii ani, în special pentru sectorul gospodăriilor**. În pofida fluxurilor nete de credite în cea mai mare parte pozitive, ponderea datoriei societăților nefinanciare în PIB a scăzut în toate țările UE între 2018 și 2019, cu excepția Danemarcei, a Finlandei, a Franței, a Germaniei, a Luxemburgului și a Suediei. În ceea ce privește gospodăriile, s-au observat reduceri ale ponderii datoriei numai în aproximativ jumătate dintre statele membre. În ultimii ani, dinamica stocului datoriei (tranzacții care afectează stocul de credite și titluri de creanță în curs) a fost relativ puternică în ceea ce privește gospodăriile (a se vedea Raportul privind mecanismul de alertă 2020). Același tipar a fost observat din nou între 2018 și 2019.

- **Datoria societăților nefinanciare a rămas peste nivelurile de referință în mai multe țări în 2019.** În Belgia, Cipru, Danemarca, Franța, Irlanda, Luxemburg, Țările de Jos, Malta, Portugalia, Spania și Suedia, datoriile societăților nefinanciare au fost peste nivelurile justificate atât de fundamentele economice, cât și de pragurile prudențiale. Se preconizează că în 2020 datoria societăților nefinanciare se va apropia de pragurile prudențiale în Austria, Croația, Grecia și Italia și va continua să depășească nivelurile prudențiale în Finlanda (graficul 16). Într-o serie de țări, în special în Belgia, Cipru, Irlanda, Luxemburg și Țările de Jos, datoria societăților nefinanciare este afectată în mod semnificativ de datoria transfrontalieră intra-grup și a entităților cu scop special.

- **Datoria gospodăriilor a rămas peste nivelurile de referință în mai multe state membre în 2019.** În Danemarca, Finlanda, Franța, Grecia, Țările de Jos, Portugalia, Spania și Suedia, nivelurile datoriei depășesc atât nivelul de referință bazat pe fundamente, cât și pragurile prudențiale (graficul 21). Datoria gospodăriilor depășește nivelurile prudențiale în Belgia și Cipru și se apropie de pragurile prudențiale în Austria, Germania și Italia. În unele țări, ponderile datoriei pentru sectorul gospodăriilor par considerabil mai mari atunci când sunt calculate ca pondere din venitul brut disponibil al gospodăriilor. Acesta este cazul Irlandei, al Luxemburgului și al Maltei.

În 2020, ponderea datoriei private este în creștere în majoritatea statelor membre, în special în ceea ce privește societățile nefinanciare. Estimările ponderii datoriei în PIB pentru societățile nefinanciare și gospodării (pe baza informațiilor disponibile provenite din datele lunare referitoare la stocurile datoriei) indică, pentru majoritatea țărilor UE, creșteri care nu sunt neglijabile. Aceste creșteri ale ponderilor datoriei sunt în mare măsură rezultatul mecanic al reducerii cifrelor PIB-ului ca numitor al raportului. Cu toate acestea, în special în ceea ce privește societățile nefinanciare, dinamica stocului datoriei joacă la rândul său un rol. Se așteaptă efectiv ca fluxurile nete de credite să fie mari în 2020 în majoritatea țărilor UE, în special în Belgia, Finlanda, Franța, Irlanda, Luxemburg, Spania și Suedia, în unele cazuri cu mult mai mari decât în 2019.

Graficul 16: Datoria societăților nefinanciare



Surse: Bilanțuri financiare sectoriale, Eurostat – împrumuturi (F4) plus titluri de creanță (F3), AMECO și estimările serviciilor Comisiei (a se vedea caseta 1).
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB în 2019. Cifrele de sub codurile de țară indică anul în care ponderea datoriei a atins nivelul de vârf. Pentru definiția nivelurilor de referință bazate pe fundamentele economice și a pragurilor prudențiale, a se vedea nota de subsol 34.

În ceea ce privește societățile nefinanciare, pierderile semnificative și deficitul de lichidități explică nevoia tot mai mare de împrumuturi în 2020.

- **În 2020, ponderile datoriei sunt în creștere în special în țările în care epidemia de COVID-19 afectează mai sever profiturile și fluxurile de trezorerie ale societăților nefinanciare**. În general, țările în care se preconizează că profiturile nete din exploatare ale societăților vor scădea în mod substanțial în 2020 au avut tendința de a fi aceleași care au înregistrat cele mai mari fluxuri nete de credite (tranzacții) ca procent din PIB în 2019 (a se vedea graficul 20).

- **A fost necesar un volum mai mare de împrumuturi pentru a finanța capitalul circulant al societăților nefinanciare și a constitui rezerve de lichidități, ceea ce implică faptul că datoria netă a societăților nefinanciare nu a crescut la fel de mult ca datoria brută.** O parte din împrumuturi a fost utilizată pentru realimentarea și creșterea rezervelor de lichidități pentru a face față incertitudinii crescute legate de situația economică și pentru a profita de măsurile speciale temporare de susținere a fluxurilor de credite. Împrumuturile pentru finanțarea investițiilor au jucat un rol minor. Per ansamblu, în ciuda volumului de împrumuturi considerabil din 2020, se preconizează că rata economiilor societăților nu va scădea în mod substanțial. În plus, datorită investițiilor reduse, se preconizează că economiile nete ale societăților vor crește în toate țările UE (a se vedea graficul 11).

- **Împrumuturile au fost facilitate de o serie de măsuri de politică**. Pe lângă furnizarea unui volum important de lichidități băncilor de către autoritățile monetare și adaptarea reglementărilor prudențiale, garanțiile guvernamentale pentru credite au contribuit la menținerea fluxurilor de credite, în special către întreprinderile mici și mijlocii.

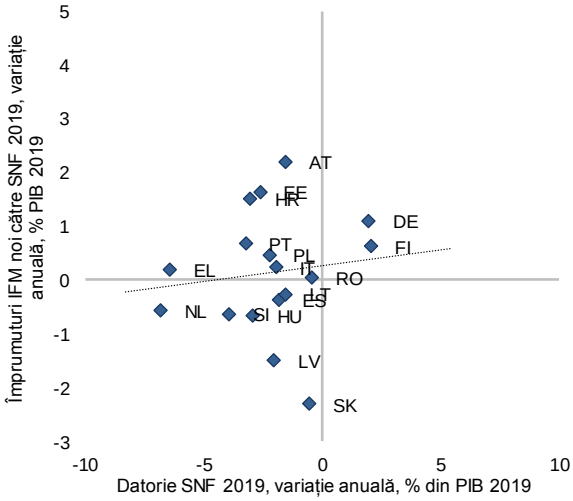
- **Moratoriile privind rambursarea datoriei contribuie la creșterea dinamicii datoriei în 2020**. Amânarea rambursării datoriei de către societățile nefinanciare permisă prin intermediul moratoriilor în întreaga UE, fie ca măsură luată de guverne, fie ca inițiativă voluntară a creditorilor, implică o creștere mecanică a dinamicii stocului datoriei. Acest lucru este confirmat

de o relație pozitivă mult mai puternică în 2020 între variația datoriei societăților nefinanciare și împrumuturile noi acordate de IFM (excluzând renegocierile și rambursările) decât cea observată în 2019 (a se vedea graficul 17 și graficul 18). În 2020, dinamica datoriei a fost, prin urmare, mai puțin afectată de rambursări decât în trecut, cel mai probabil ca urmare a moratoriilor.

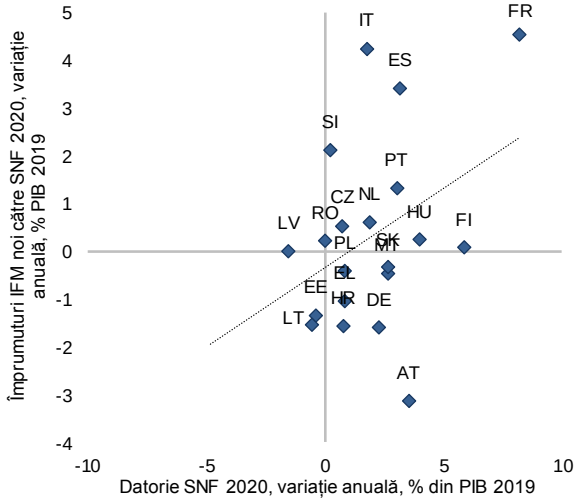
- **Se așteaptă ca în viitor evoluția ponderii datoriei în PIB să fie mai limitată din mai multe motive.** În primul rând, creșterea mecanică a ponderilor datoriei ca urmare a reducerii numitorului este de așteptat să fie de scurtă durată, deoarece ponderea datoriei în PIB în 2020 crește în principal din cauza unei recesiuni ciclice temporare (a se vedea graficul 19). În al doilea rând, măsurile excepționale instituite în 2020 vor fi eliminate treptat. Expirarea moratoriilor privind datoriile va conduce la creșterea rambursărilor. Eliminarea treptată a garanțiilor pentru credite va implica reducerea posibilităților de împrumut pentru întreprinderile aflate în dificultate. În plus, datele obținute în urma anchetelor sugerează că în viitor ar putea avea loc o înăsprire a condițiilor de creditare[35]. În al treilea rând, societățile nefinanciare vor avea posibilitatea de a-și utiliza rezervele de lichidități ca alternativă la contractarea de noi împrumuturi.

- **Dificultățile prelungite pentru sectorul societăților nefinanciare pot afecta perspectivele de investiții și de rambursare a datoriilor.** Rentabilitatea va rămâne profund afectată, în special în sectoarele serviciilor expuse la efectele pandemiei. Acest lucru poate implica nu numai un nivel scăzut al investițiilor, ci și dificultăți de rambursare a datoriilor existente. La un nivel mai general, expirarea moratoriilor privind datoriile va implica o sarcină a datoriei mai mare, din cauza dobânzilor acumulate.

Graficul 17: Împrumuturi IFM noi acordate societăților nefinanciare și evoluția ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB, 2019



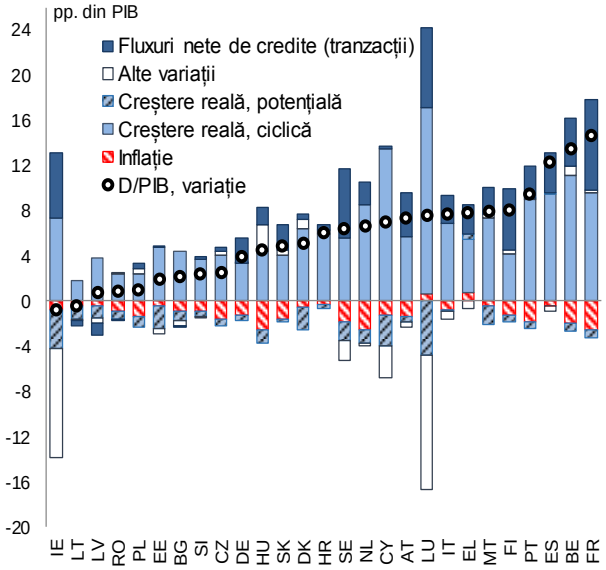
Graficul 18: Împrumuturi IFM noi acordate societăților nefinanciare și evoluția ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB, 2020



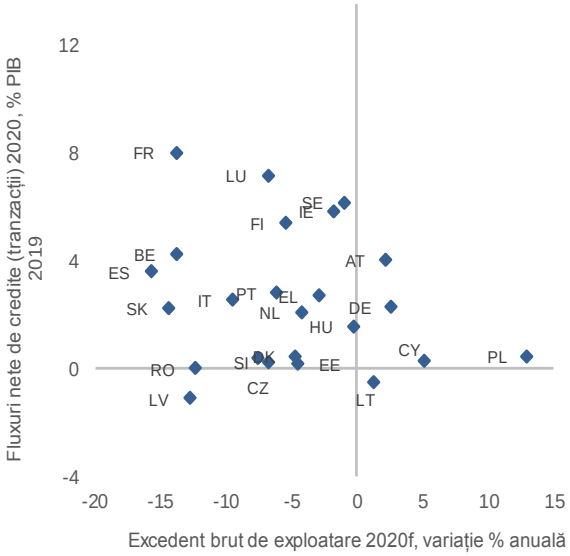
Surse: Baza de date MIR a BCE, AMECO, Eurostat și calculele serviciilor Comisiei (a se vedea și caseta 1 pentru previziunile privind datoria privată).
Notă: Împrumuturile IFM noi se referă la creditele noi acordate de către instituții financiare monetare (IFM) și includ numai noile împrumuturi acordate de IFM societăților nefinanciare, excluzând renegocierile și rambursările. Sunt excluse Belgia, Ciprul și Luxemburgul, care înregistrează valori excepționale, și Bulgaria, Danemarca, Irlanda și Suedia, din cauza indisponibilității datelor.

[35] BCE (2020): „The euro area bank lending survey (Anchetă privind împrumuturile bancare din zona euro)" – al doilea trimestru al anului 2020, iulie 2020.

Graficul 19: Defalcarea variației ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB (2019 – 2020)

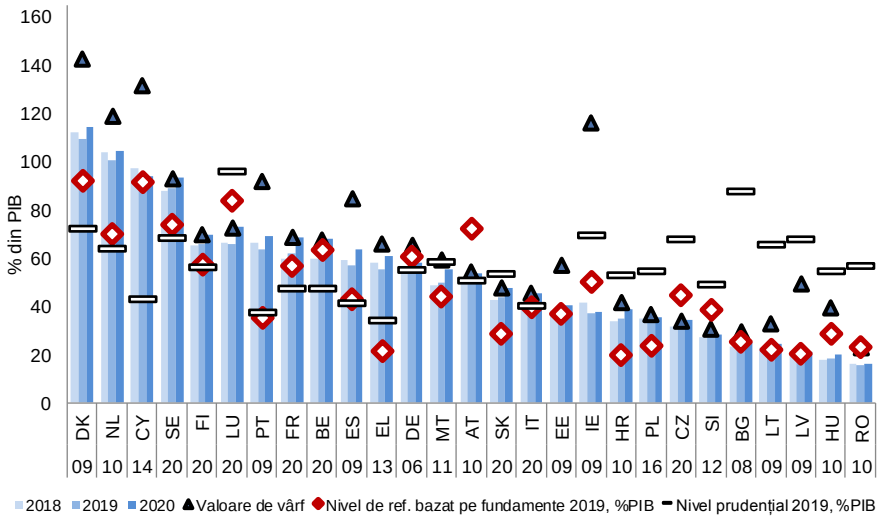


Graficul 20: Evoluția excedentului brut de exploatare în 2020 și credite nete (tranzacții) acordate societăților nefinanciare



Surse: AMECO, Eurostat și estimări (a se vedea caseta 1) și calcule ale serviciilor Comisiei pe baza datelor lunare ale BCE privind împrumuturile IFM și tranzacțiile cu titluri de creanțe (fluxuri) cu sectorul privat din baza de date BSI, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Notă: Fluxurile nete de credite (tranzacții de împrumut) corespund tranzacțiilor de împrumut (F4) și cu titluri de creanță (F3) din conturile tranzacțiilor financiare sectoriale ale Eurostat. Excedentul brut de exploatare al societăților nefinanciare nu este disponibil pentru Bulgaria, Croația și Malta.

Graficul 21: Datoria gospodăriilor

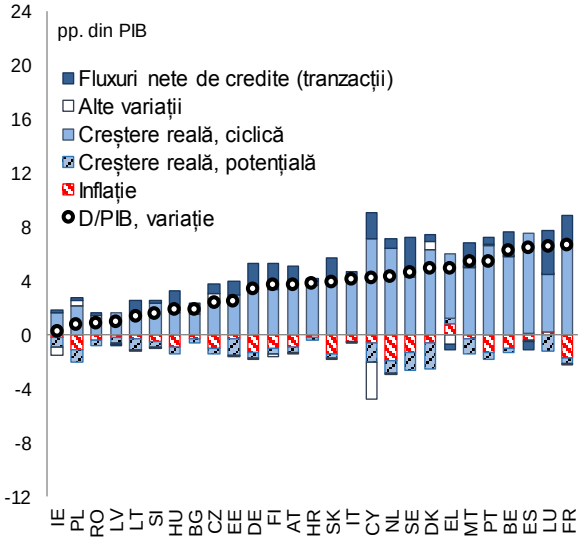


Surse: Bilanțuri financiare sectoriale, Eurostat – împrumuturi (F4) plus titluri de creanță (F3), AMECO și estimările serviciilor Comisiei (a se vedea caseta 1).
Note: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în 2019. Cifrele de sub codurile de țară indică anul în care ponderea datoriei a atins nivelul de vârf. Pentru definiția nivelurilor de referință bazate pe fundamentele economice și a pragurilor prudențiale, a se vedea nota de subsol 34.

În ceea ce privește gospodăriile, epidemia de COVID-19 pare să fi condus la o dinamică mai atenuată a îndatorării, având în vedere perspectivele reduse de venituri și creșterea economiilor.

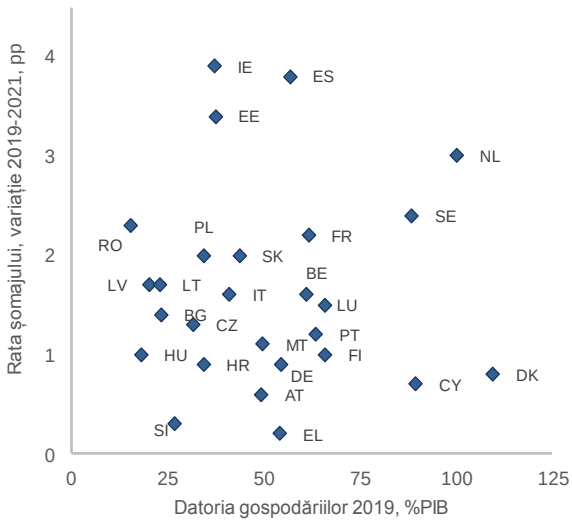
- **Se preconizează că fluxurile nete de credite (tranzacții de împrumut) către gospodării vor fi aproape de zero sau moderate în 2020 pentru majoritatea țărilor UE**. După cum se arată în graficul 22, creșterea generalizată a ponderii datoriei gospodăriilor în PIB este determinată în mare măsură de prăbușirea PIB-ului, și nu de tranzacțiile de creditare și cu titluri de creanță, care sunt destul de limitate și par să se fi redus în aproape toate țările UE în comparație cu 2019. Diminuarea împrumuturilor contractate de gospodării pare a fi justificată de înrăutățirea perspectivelor de venituri pentru gospodării, la care se adaugă economiile sporite, parțial din motive de precauție și parțial din cauza măsurilor restrictive care reduc posibilitățile de consum. Diferențele de la o țară la alta pot fi legate de severitatea măsurilor de izolare și de încetarea achizițiilor de locuințe, de gradele diferite de sprijin guvernamental pentru veniturile gospodăriilor și de condițiile de creditare, precum și de condițiile de pe piața locuințelor.
- **Diminuarea împrumuturilor contractate de gospodării are loc în pofida efectului moratoriilor.** La fel ca în cazul societăților nefinanciare, moratoriile privind datoriile au un efect pozitiv asupra evoluției stocului datoriei din cauza reducerii rambursărilor. Din acest motiv, stocul datoriei gospodăriilor pare să scadă cu o viteză redusă.
- **Se preconizează că dinamica datoriei gospodăriilor va rămâne moderată, iar pe măsură ce pieței forței de muncă se deteriorează pot apărea dificultăți de rambursare**. În ciuda condițiilor financiare favorabile și a măsurilor guvernamentale de atenuare a efectelor crizei asupra pieței forței de muncă și a gospodăriilor, veniturile gospodăriilor vor rămâne sub presiune. În mod concret, în 2021 se preconizează o creștere generalizată a ratei șomajului, aflată în scădere până în 2020. Acest lucru va reflecta totodată pierderile de locuri de muncă în urma eliminării treptate a măsurilor luate de guverne pentru a atenua impactul pandemiei, în special a schemelor de lucru cu program redus subvenționate, care ar trebui să fie temporare pentru a evita menținerea locurilor de muncă în întreprinderi neviabile. Creșterea dificultăților de rambursare a datoriilor pentru gospodării s-ar putea materializa, de asemenea, în țări caracterizate deja de o datorie a gospodăriilor relativ ridicată (graficul 23).

Graficul 22: Defalcarea variației ponderii datoriei gospodăriilor în PIB (2019 – 2020)



Surse: Fluxurile nete de credite (tranzacții de împrumut) corespund tranzacțiilor de împrumut (F4) și cu titluri de creanță (F3) din conturile tranzacțiilor financiare sectoriale ale Eurostat. Alte surse sunt AMECO și estimări (a se vedea

Graficul 23: Datoria gospodăriilor și șomajul



Surse: AMECO, date pentru 2020 și 2021 provenind din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020.

caseta 1) și calcule ale serviciilor Comisiei pe baza datelor lunare ale BCE privind împrumuturile IFM și tranzacțiile cu titluri de creanțe (fluxuri) cu sectorul privat din baza de date BSI.

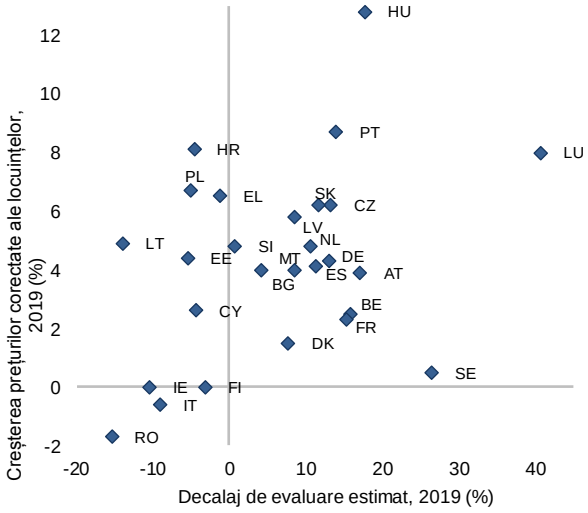
Prețurile locuințelor au continuat să crească până la începutul anului 2020, în unele cazuri accelerându-se.

- **În 2019, opt state membre au înregistrat o creștere reală a prețurilor locuințelor peste pragul din tabloul de bord** (Croația, Cehia, Grecia, Ungaria, Luxemburg, Polonia, Portugalia și Slovacia), cu unul mai mult decât în 2018. În ansamblu, acest lucru a confirmat continuarea creșterii dinamice a prețurilor locuințelor care a fost observată de la mijlocul deceniului.
- **Prețurile locuințelor au crescut în 2019 în aproape toate țările UE, iar în majoritatea statelor membre creșterile au fost accelerate între 2018 și 2019.** În schimb, au fost observate încetiniri în Bulgaria, Danemarca, Germania, Irlanda, Letonia, Malta, Țările de Jos, România, Spania și Slovenia.
- **Tendința pozitivă recentă a creșterii prețurilor locuințelor a fost determinată, în principal, de fundamentele economice.** Ratele scăzute ale dobânzilor și creșterea veniturilor din muncă au reprezentat principalii factori ai cererii recente de servicii locative, în contextul unei adaptări întârziate a ofertei de locuințe. O accelerare a creșterii datoriei ipotecare a devenit vizibilă numai după ce accelerările prețurilor locuințelor s-au consolidat și s-au generalizat pe teritoriul UE.
- **Se observă, de asemenea, o creștere puternică a prețurilor locuințelor în statele membre care prezintă semne de supraevaluare** (graficul 24). S-a observat o anumită scădere a prețurilor între 2018 și 2019 în unele țări în care există dovezi de supraevaluare. Acest lucru nu s-a întâmplat însă în alte cazuri notabile, printre care Luxemburg și Suedia.[36]
- **Majoritatea statelor membre prezintă semne de supraevaluare în 2019**. Compararea indicilor de preț cu nivelurile de referință sugerează că semnele de supraevaluare sunt larg răspândite. Constrângerile legate de accesibilitatea locuințelor sunt confirmate de estimări ale nivelurilor prețurilor. În aproximativ jumătate dintre țările din UE, pentru a achiziționa o locuință cu suprafața de 100 de metri pătrați, sunt necesare venituri obținute pe o perioadă mai mare de 10 ani[37].

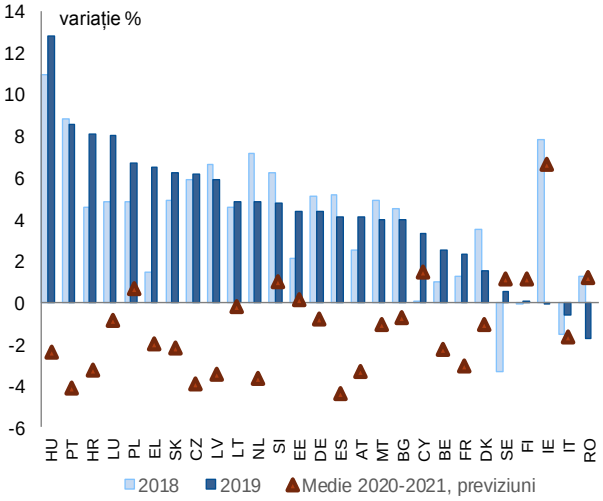
[36] Decalajele de evaluare a prețurilor locuințelor sunt calculate în raport cu nivelurile de referință pentru a reflecta efectul prețurilor locuințelor specifice fiecărei țări. Decalajele sintetice în materie de evaluare se bazează pe decalajul obținut pornind de la diferite niveluri de referință: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

[37] Estimările privind nivelul prețurilor sunt obținute pe baza conturilor naționale și a datelor de recensământ sau, în cazul în care acestea nu sunt disponibile, pe baza informațiilor publicate pe site-urile de internet ale agenților imobiliari. A se vedea J. C. Bricongne et al. (2019), „Assessing House Prices: Insights from Houselev, a Dataset of Price Level Estimates", European Economy, document de dezbatere nr. 101, iulie 2019.

Graficul 24: Variații ale prețurilor corectate ale locuințelor și decalaje de evaluare în 2019



Graficul 25: Evoluția creșterii prețurilor corectate ale locuințelor



Surse: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: Decalajul de supraevaluare este estimat pe baza mediei a trei indicatori: deviațiile de la valorile medii pe termen lung ale raportului preț-venit și ale raportului preț-chirie și decalajele de evaluare obținute printr-un model bazat pe regresie al factorilor determinanți ai prețurilor locuințelor (a se vedea nota de subsol 36). Previziunile privind prețurile locuințelor se bazează pe modelul bazat pe regresie al factorilor determinanți ai prețurilor locuințelor (a se vedea nota de subsol 40).

În viitor, criza COVID-19 ar trebui să reducă dinamica recentă a prețurilor locuințelor, în principal ca urmare a scăderii veniturilor din muncă.

- **Datele trimestriale pentru 2020 arată că, în mai multe state membre, creșterea prețurilor reale ale locuințelor începe să se modereze.** În timp ce majoritatea țărilor UE au continuat să înregistreze creșteri ale prețurilor în al doilea trimestru al acestui an în comparație cu același trimestru din 2019, în unele state membre s-au observat deja încetiniri sau chiar scăderi ale prețurilor corectate ale locuințelor. În Cipru și Ungaria se observă corecții în sens negativ pe bază anuală. În peste jumătate dintre țările UE se observă încetiniri și stagnări. La o analiză a dinamicii de la un trimestru la altul în prima jumătate a anului 2020, se observă o răspândire mai largă a corecțiilor în sens negativ, în special în Estonia, Ungaria și România, dar într-o anumită măsură și în Letonia, Portugalia, Slovenia și Suedia[38].

- **Estimările nivelurilor prețurilor pe baza cotațiilor vânzătorilor confirmă o deteriorare incipientă a pieței locuințelor.** Datele privind prețurile locuințelor până la jumătatea anului 2020 pot să nu reflecte pe deplin impactul crizei COVID-19, deoarece, în multe cazuri, tranzacțiile au fost convenite înainte de izbucnirea epidemiei. Cu toate acestea, estimările recente ale prețurilor solicitate sugerează, de asemenea, că în unele țări s-au efectuat corecții în sens descrescător. [39]

[38] Evoluția de la un trimestru la altul a prețurilor corectate ale locuințelor poate fi afectată de caracterul sezonier. Acest lucru este valabil în special în România, având în vedere caracterul sezonier al deflatorului utilizat, deflatorul conturilor naționale aferent cheltuielilor pentru consumul privat final. Dovezi mai recente, bazate pe indicele prețurilor locuințelor Valueguard HOX, indică faptul că prețurile nominale ale locuințelor din Suedia au crescut cu 8,9 % în septembrie 2020, pe bază anuală.

[39] Aceste estimări au fost obținute dintr-un eșantion aleatoriu stratificat pe regiuni pentru case și apartamente cu maximum 600 de metri pătrați. Datele provin de pe site-ul web Idealista.com. Pentru fiecare țară, dimensiunea eșantionului inițial era de aproximativ 1700 până la 2000 de proprietăți. Compoziția eșantionului este dinamică,

- **Previziunile bazate pe modele pentru prețurile locuințelor indică, de asemenea, o încetinire a piețelor locuințelor pe tot parcursul anului 2021 și corecții în sens descrescător în marea majoritate a statelor membre ale UE (**graficul 25). Scăderea veniturilor din muncă explică în mare parte încetinirile preconizate. Se estimează că vor avea loc încetiniri puternice, în special în țările în care în prezent se observă dovezi de supraevaluare.[40]

În unele state membre, prețurile supraevaluate ale locuințelor coexistă în continuare cu niveluri ridicate ale datoriei gospodăriilor. Acest lucru este valabil în special în Belgia, Danemarca, Luxemburg, Țările de Jos și Suedia. În Țările de Jos se înregistrează, de asemenea, niveluri ale prețurilor ridicate în raport cu venitul mediu al gospodăriei. Creșterea stocului de credite ipotecare în 2019 a fost deosebit de rapidă în Bulgaria și Malta (cu peste 10 % față de anul precedent) și de peste 5 % în alte 14 țări. În unele cazuri, în special în Belgia, Franța, Germania, Luxemburg și Malta, creșterea puternică s-a produs de la niveluri deja relativ ridicate. În afară de Grecia și Portugalia, creșterea puternică a prețurilor locuințelor a fost asociată cu o creștere puternică a creditelor ipotecare[41].

3.3 Sectorul administrațiilor publice

Ponderile datoriei guvernamentale au continuat să scadă în majoritatea statelor membre în 2019, în contextul menținerii condițiilor economice favorabile, dar sunt din nou în creștere în întreaga UE, în special în țările cel mai puternic afectate de criza COVID-19. Ponderile datoriei au depășit pragul din tabloul de bord de 60% din PIB în 12 state membre în 2019, comparativ cu 14 în 2018. Grecia, Italia și Portugalia au înregistrat o datorie de peste 100 % din PIB. Datoria din Belgia, Cipru, Franța și Spania se situa cu puțin sub acest nivel. Printre alte state membre cu datorii care depășesc 60 % din PIB se numără Austria, Croația, Ungaria și Slovenia. În 2019, reducerea ponderii datoriei guvernamentale a fost mai vizibilă (peste 5 puncte procentuale din PIB) în Cipru, Grecia și Irlanda, în timp ce în Franța și în Italia, nivelul datoriei guvernamentale a rămas neschimbat. În 2019 și în câțiva ani anteriori, în unele cazuri, printre care Belgia, Cipru, Franța și Portugalia, au fost observate datorii guvernamentale de peste 60 % din PIB, alături de o datorie a sectorului privat peste pragul corespunzător din tabloul de bord.

Ponderile datoriei guvernamentale în PIB sunt în mod clar în creștere din cauza crizei COVID-19. Pierderile de producție și de venituri asociate cu recesiunile din 2020 și măsurile de sprijin ample aplicate de guverne pentru a atenua impactul crizei se află la originea creșterii gradului de îndatorare și a creșterii stocurilor datoriei în toate statele membre ale UE. Guvernele au lăsat stabilizatorii automați să

---

având în vedere că unele proprietăți încetează să mai fie disponibile, și sunt incluse noi proprietăți. Prețul median pe metru pătrat a fost monitorizat în perioada aprilie-septembrie 2020, evidențiind o tendință descendentă clară în cele trei țări analizate.

[40] Previziunile privind prețurile locuințelor sunt previziunile serviciilor Comisiei Europene, calculate în cadrul unui model de corectare a erorilor, utilizând ca variabile explicative: populația, venitul disponibil, fondul locativ, rata dobânzii pe termen lung și deflatorul aferent cheltuielilor pentru consumul privat final, precum și variabila reziduală din relația de cointegrare estimată.

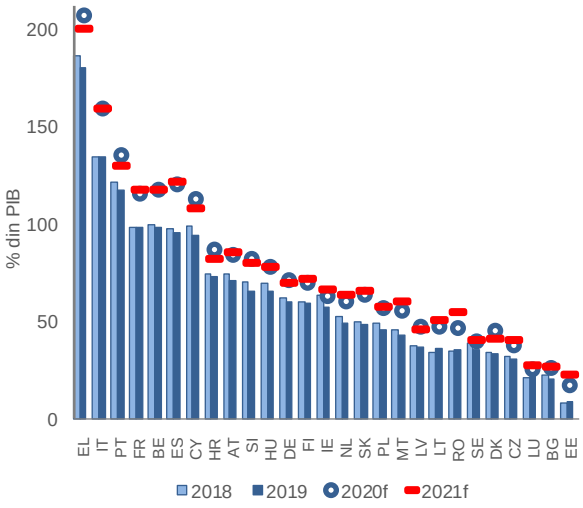
[41] În septembrie 2019, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a emis avertismente și recomandări specifice privind vulnerabilitățile pe termen mediu din sectorul imobiliar rezidențial adresate unui număr de nouă state membre: recomandări pentru Belgia, Danemarca, Finlanda, Luxemburg, Țările de Jos și Suedia și avertismente pentru Cehia, Franța și Germania. Toate țările din primul grup, la care se adaugă Austria, primiseră deja avertismente din partea CERS în noiembrie 2016. Regulamentul privind PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011] solicită Comisiei să țină seama de orice avertismente sau recomandări adresate de CERS statelor membre care fac obiectul unui bilanț aprofundat.

funcționeze în perioada de criză și au furnizat sprijin bugetar direct și sprijin pentru lichidități, pentru a atenua criza sanitară și reducerea cheltuielilor sectorului privat. În plus, o parte din creșterea ponderii datoriei în PIB în 2020 este efectul mecanic al reducerii considerabile a PIB-ului nominal.

- **Până la sfârșitul anului 2021, se preconizează că ponderile datoriei guvernamentale vor rămâne mai ridicate decât în 2019 în toate țările UE, uneori cu o marjă largă.** La sfârșitul anului 2020, se preconizează că un număr mult mai mare de state membre vor depăși pragul de 60 % din PIB și alte câteva state vor depăși 100 %. În 2021, ponderea datoriei ar urma să se stabilizeze sau să scadă ușor în aproximativ jumătate dintre țări, pe fondul redresării și al reducerii prognozate a deficitelor (graficul 26). În schimb, în restul țărilor din UE, se estimează că datoria guvernamentală va crește și mai mult în 2021, în special în România, unde se preconizează că deficitul public ridicat va continua să se agraveze în cursul anului viitor, iar ponderea datoriei va crește în continuare în mod semnificativ, însă de la niveluri relativ scăzute.
- **Se preconizează că, în general, creșterea ponderii datoriei guvernamentale va fi mai abruptă acolo unde nivelurile datoriei înainte de criză erau deja relativ ridicate.** Acest lucru reflectă faptul că recesiunile au fost, în general, mai grave în aceste țări, în principal deoarece cazurile de infectare au fost larg răspândite sau au fost urmate de măsuri stricte de izolare și pentru că economiile respective se bazează mai mult pe sectoare precum turismul. Grecia, Italia și Spania ar urma să înregistreze creșteri ale ponderilor datoriei publice cu peste 20 de puncte procentuale din PIB în 2020. Creșterea datoriilor reflectă, de asemenea, ajustările stoc-flux cu efect de creștere a datoriei, care includ, de asemenea, forme de sprijin financiar care nu sunt înregistrate în soldurile bugetare ale administrației publice. Se preconizează că aceste efecte vor fi cel mai puternic resimțite în Cipru, Danemarca, Germania și Slovenia.
- **Finanțarea administrațiilor publice nu a devenit mai costisitoare.** Randamentele obligațiunilor de stat au fost stabile sau în scădere de-a lungul anului 2019. După șocul cauzat de pandemia de COVID-19 și turbulențele ulterioare de pe piețele financiare din martie și aprilie, aceste randamente au crescut vertiginos pentru o parte a zonei euro, dar și pentru țări din afara zonei euro. Cu toate acestea, în contextul unei volatilități reduse a piețelor financiare și ca urmare a acțiunilor ample întreprinse de autoritățile monetare, randamentele s-au redus din nou, convergând către nivelurile de la începutul anului 2020, în unele cazuri chiar sub acestea, și progresând doar în foarte puține cazuri.

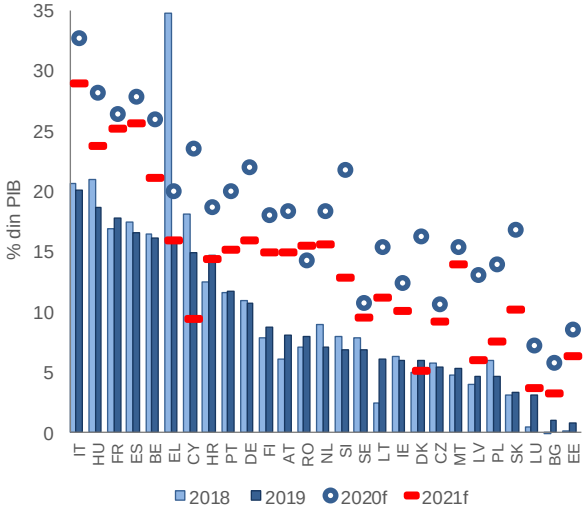
Structura datoriei guvernamentale ar putea agrava riscurile pentru anumite țări. Structurile scadenței datoriei guvernamentale diferă în mod semnificativ de la un stat membru la altul, ceea ce implică, de asemenea, că vor exista nevoi diferite de refinanțare în viitorul apropiat. Se preconizează că nevoile de finanțare brute în anii următori vor fi de cel puțin 20 % din PIB pentru Belgia, Franța, Ungaria, Italia și Spania (graficul 27). Unele țări din afara zonei euro care nu participă la MCS II, inclusiv Ungaria și România, se confruntă cu riscuri suplimentare având în vedere ponderile relativ mari ale datoriei lor publice denominate în valută.

Graficul 26: Datoria guvernamentală



Surse: AMECO, date pentru 2020 și 2021 provenind din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2020.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a datoriei guvernamentale în 2019 în raport cu PIB-ul.

Graficul 27: Nevoi de finanțare brute ale administrațiilor publice



Surse: Calcule efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Nevoile de finanțare brute sunt calculate ca suma dintre deficitul bugetar, ajustările stoc-flux și amortizarea datoriilor. Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a nevoilor de finanțare ale administrațiilor publice în 2019 în raport cu PIB-ul.

3.4 Sectorul financiar

Sectorul bancar din UE s-a consolidat în mod considerabil în ultimii ani, în pofida persistenței problemelor legate de rentabilitatea scăzută și de creditele neperformante în câteva state membre.

- **Sectorul bancar din UE se află într-o situație mai bună decât la începutul crizei financiare mondiale.** Creditele neperformante au înregistrat o scădere semnificativă, în special acolo unde atingeau niveluri mai ridicate. Ratele de adecvare a capitalului au încetat să mai crească în 2018, după depășirea cerințelor de reglementare pentru nivelul 1 în toate statele membre. Băncile au, de asemenea, rezerve de lichidități mult mai puternice decât în urmă cu un deceniu. În 2019, creșterea pasivelor în sectorul financiar a rămas limitată, doar Ungaria depășind pragul din tabloul de bord.

- **Sectorul bancar din UE continuă să fie afectat de un nivel scăzut al rentabilității**, care a slăbit și mai mult în 2019, într-un mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzii. Rentabilitatea pare deosebit de scăzută în Cipru, Germania, Grecia, Irlanda și Portugalia. În ceea ce privește ratele de adecvare a capitalului, acestea sunt relativ mai mici în Germania, Grecia, Ungaria, Portugalia și Spania.

- **Câteva țări din UE se confruntă cu dificultăți legate de o combinație de rentabilitate scăzută, rate de adecvare a capitalului sub medie și niveluri ridicate ale creditelor neperformante** (graficul 28 și graficul 29).[42] În Grecia, rata creditelor neperformante a scăzut,

[42] 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

dar este încă de aproximativ 35 %, în timp ce rentabilitatea este doar marginal pozitivă, iar ratele de adecvare a capitalului sunt printre cele mai scăzute din UE. Băncile cipriote au înregistrat îmbunătățiri considerabile în ceea ce privește rata foarte ridicată a creditelor neperformante, care a scăzut sub 20 %, iar rentabilitatea băncilor a fost pozitivă, dar sub media UE. În Italia, Bulgaria și Portugalia, rata creditelor neperformante a scăzut semnificativ în ultimii ani, și a continuat să se diminueze moderat în 2019, ajungând la sub 7 %. Ratele de adecvare a capitalului se situează sub medie în Italia și Portugalia, iar rentabilitatea este mai redusă, în special în cazul celei din urmă.

Este probabil ca șocul produs de COVID-19 să aibă un impact semnificativ asupra calității activelor bancare, a rentabilității și a capitalului. Aceste efecte nu sunt încă vizibile și pot avea nevoie de timp pentru a se manifesta, având în vedere și amploarea măsurilor politice de sprijin. Șocul cauzat de COVID-19 a dus la o deteriorare majoră a perspectivelor economice, iar unele bănci sunt puternic expuse la sectoare afectate în mod disproporționat de criză. Lichiditatea amplă furnizată de băncile centrale a contribuit la evitarea unei crize a creditelor după declanșarea epidemiei de COVID-19, iar suspendarea plăților de dividende și relaxarea temporară a cadrului de reglementare oferă la rândul lor un spațiu de manevră băncilor. Cu toate acestea, se profilează o serie de provocări care pot afecta bilanțurile și capitalul bancar[43]:

- **Creșterea creditelor neperformante.** Dificultățile de rambursare a datoriilor de către societățile nefinanciare a căror rentabilitate este cea mai afectată de criza COVID-19 vor implica, cel mai probabil, o creștere a creditelor neperformante. Se preconizează o creștere a numărului de falimente, în special în sectoarele în care posibilitățile de reducere a distanței fizice sunt mai limitate. Faptul că sunt afectate perspectivele de venituri și de ocupare a forței de muncă ale gospodăriilor ar putea implica totodată o creștere a creditelor ipotecare neperformante. În plus, în țările cu probleme moștenite din trecut, băncile vor întâmpina mai multe dificultăți la vânzarea creditelor neperformante existente. Din cauza moratoriilor, există deja plăți întârziate. Din același motiv, o parte din împrumuturile care ar fi în mod normal clasificate drept credite neperformante nu pot fi clasificate în prezent ca atare. Datele disponibile pentru un eșantion de bănci de importanță sistemică ale UE sugerează că stocul de credite neperformante nu a mai scăzut începând cu al doilea trimestru al anului 2020[44]. Estimările provizorii privind o posibilă evoluție a ratelor creditelor neperformante indică o creștere considerabilă[45].

---

control străin, toate instituțiile". Valorile sunt prezentate în tabelul 2.1 din anexă. Datele armonizate cu privire la ratele creditelor neperformante sunt disponibile numai începând cu 2014. Astfel, în ceea ce privește datele pentru 2008 și „creșterea la nivelul record", Graficul 29 prezintă date referitoare la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute, care este disponibil în serii cronologice mai lungi și care se referă, pe lângă împrumuturi, și la alte instrumente de datorie deținute de sectorul bancar. Acest raport este, în general, ușor mai scăzut decât ratele creditelor neperformante, în mare parte pentru că numitorul este mai mare, adică totalul instrumentelor de datorie brute este mai mare decât totalul împrumuturilor. Diferența maximă dintre cele două rapoarte se ridică în prezent la 4 puncte procentuale (pentru Grecia), în timp ce pentru majoritatea țărilor aceasta este sub 1 pp.

[43]Pentru un test de rezistență realizat recent de BCE în vederea estimării pierderii de capital pentru sectorul bancar din zona euro în scenarii alternative, a se vedea https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html.

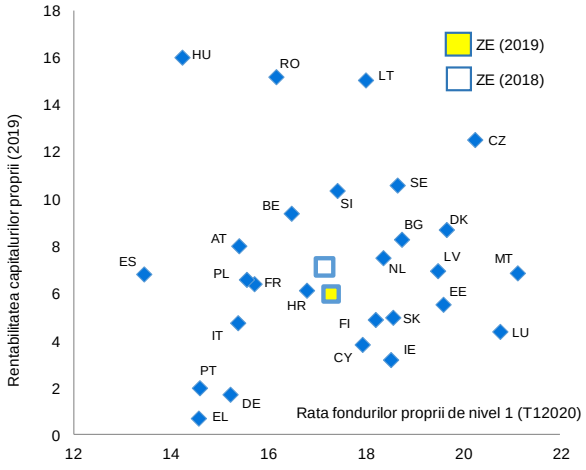
[44] Surse: Tabloul riscurilor întocmit de ABE, T2 2020.

[45] Rata creditelor neperformante în zona euro ar putea crește în perioada cuprinsă între decembrie 2019 și 2021 cu 1,7 puncte procentuale până la 2,3 puncte procentuale, conform Allianz Research, European Banks – Could Eur 300 bn of Additional NPLs Crunch the Recovery in Europe?, iulie 2020.

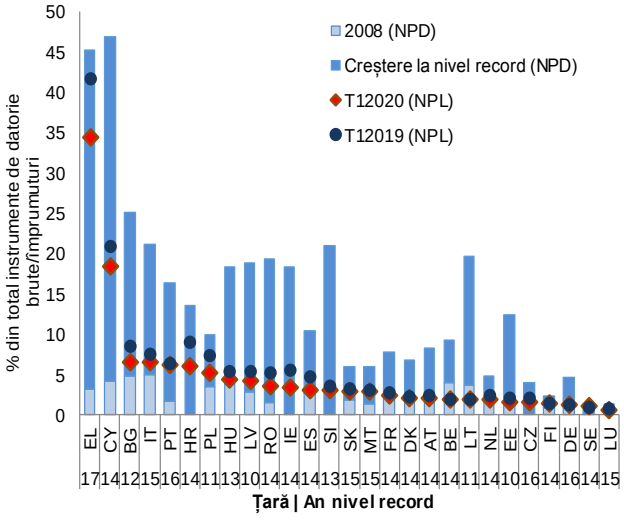
- **Se preconizează că rentabilitatea băncilor din UE va continua să scadă.** Rentabilitatea ar urma să scadă în continuare ca o consecință a reducerii cererii de credite, a comprimării marjelor de dobândă și a pierderilor din credite[46]. Evaluările capitalurilor proprii ale băncilor au înregistrat scăderi majore după izbucnirea epidemiei de COVID-19. În condițiile în care stagnau deja în 2019, evaluările capitalurilor proprii ale băncilor au suferit o scădere majoră în martie 2020, în momentul declanșării epidemiei de COVID-19, redresându-se doar marginal ulterior și situându-se sub indicii bursieri europeni.
- **Evaluarea activelor.** Băncile absorb o parte importantă a obligațiunilor de stat. Instituțiile financiare legate de datoria suverană din țările cu finanțe publice mai fragile ar putea fi expuse unor efecte negative ale acestei legături. În plus, încetinirea piețelor imobiliare, în special în privința proprietăților imobiliare comerciale, poate reduce valoarea garanțiilor ipotecare și poate da naștere unui cerc vicios între prețurile locuințelor, bilanțurile băncilor și disponibilitatea creditelor ipotecare.

Această criză va prelungi și mai mult perioada ratelor scăzute ale dobânzii, cu un posibil impact negativ asupra sectorului financiar nebancar. Întrucât mediul caracterizat prin randamente scăzute afectează în special activele financiare cu risc scăzut, acesta exercită presiuni și asupra rentabilității și a bilanțului instituțiilor financiare nebancare cu portofolii de active investite în mare parte în active cu risc scăzut, cum sunt societățile de asigurări, în special subsectorul de asigurări de viață, și fondurile de pensii. În căutarea randamentului, multe instituții financiare nebancare și-au sporit efectul de levier și expunerea la active mai riscante ale căror prețuri au scăzut după declanșarea epidemiei de COVID-19, provocând pierderi semnificative, în special fondurilor de investiții. Se preconizează că evoluțiile recente vor avea un impact negativ și asupra sectorului asigurărilor[47].

Graficul 28: Rentabilitatea și capitalul sectorului bancar



Graficul 29: Credite neperformante (Non-performing loans - NPL)



Surse: BCE, calculele efectuate de serviciile Comisiei.

[46] BCE, Analiza stabilității financiare, mai 2020. ABE, The EU Banking Sector: First Insight into the Covid-19 Impacts, nota tematică EBA/REP/2020/17.
[47] EIOPA (2020): Financial Stability Report, iulie 2020.

Notă: Valorile medii pentru ZE din graficul 28 nu sunt ponderate în funcție de dimensiunea economiei. Pentru Croația, Cehia, Irlanda, Slovenia și Suedia, nu sunt disponibile date privind instrumentele de datorie neperformante brute (NPD) pentru 2008. În graficul 29, datele pentru 2008 și „creșterea la nivelul record" se referă la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute; ratele creditelor neperformante sunt raportate pentru T1 2018 și T1 2019; cifrele de sub codurile de țară indică anul în care NPD au atins nivelul record.

Caseta 2: Evoluția ocupării forței de muncă și a situației sociale

În 2019, înainte de pandemie, piețele forței de muncă din UE au continuat să se îmbunătățească, în ciuda faptului că ritmul economiei europene încetinea deja. Ocuparea forței de muncă și-a continuat creșterea în UE în 2019, iar numărul de persoane angajate a atins un nou record. În 2019, rata de ocupare a crescut în aproape toate statele membre. Bulgaria a înregistrat cea mai mare creștere a ratei de ocupare (2,4 puncte procentuale), urmată de Cipru (1,9 puncte procentuale), Grecia (1,6 puncte procentuale) și Croația (1,5 puncte procentuale). Șomajul a continuat să scadă în aproape toate statele membre, ajungând la cea mai mică rată de după 2000 (6,5 %) în decembrie 2019 și toate țările au intrat în 2020 cu cele mai scăzute rate ale șomajului de după 2013. Scăderea a fost deosebit de puternică în țările cu un nivel ridicat al șomajului, cum ar fi Grecia și Croația (-2 puncte procentuale), Cipru (-1,3 puncte procentuale) și Spania (-1,2 puncte procentuale), în timp ce în Suedia rata șomajului a crescut cu 0,4 puncte procentuale, iar în Luxemburg și Lituania s-a menținut în jurul aceluiași nivel ca în 2018, deși de la niveluri relativ scăzute în toate cele trei cazuri. Prin urmare, diferențele dintre țări în ceea ce privește ratele șomajului au scăzut considerabil, dar au rămas semnificative înainte de izbucnirea epidemiei de COVID-19.

Ratele de participare la forța de muncă au fost la rândul lor relativ reziliente la încetinirea care a precedat pandemia, în timp ce *șomajul de lungă durată* și *șomajul în rândul tinerilor* s-au îmbunătățit mai puternic decât restul indicatorilor pieței muncii. În 2019, rata de participare la forța de muncă (15-64 de ani) a scăzut doar în Franța (-0,4 puncte procentuale), Letonia (-0,2 puncte procentuale) și Estonia (-0,2 puncte procentuale). Decalajul dintre țările cu cea mai mică și cu cea mai ridicată rată de participare la forța de muncă a rămas, în general, neschimbată, la aproximativ 16 puncte procentuale. *Șomajul de lungă durată* a scăzut în toate statele membre în 2019, toate țările înregistrând rate mai scăzute decât cu trei ani în urmă. Cele mai ridicate rate ale șomajului de lungă durată au fost observate în Grecia (12,2 % din populația activă), Italia (5,6 %) și Spania (5,3 %). În aproape toate țările UE, *rata șomajului în rândul tinerilor* a scăzut în ultimii trei ani înainte de 2019, însă a depășit în continuare 30 % în Grecia și Spania, iar în Italia a fost cu puțin sub acest nivel. În același timp, 10,1 % din tinerii din UE (15-24 de ani) nu erau încadrați profesional în 2019 și nu urmau niciun program educațional sau de formare (NEET). În plus, mai multe state membre (printre care Bulgaria, Croația, Cipru, Franța, Grecia, Ungaria, Irlanda, Italia, România, Slovacia și Spania) au înregistrat rate de peste 10 %.

Sărăcia și excluziunea socială au continuat să scadă în 2019, dar rămân ridicate într-o serie de state membre. Proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială (AROPE) a scăzut și mai mult în UE, ajungând la 21,4 % în 2019[48]. Toate țările au înregistrat scăderi în ultimii trei ani până în 2019, cu excepția Suediei și a Luxemburgului, care au înregistrat creșteri, deși de la niveluri comparativ scăzute. În pofida unei scăderi semnificative a nivelului ratei AROPE de la aproape 39 % la 32,5 %, Bulgaria continuă să înregistreze cel mai ridicat nivel din UE, urmată de România și Grecia, ambele cu peste 30 %, în timp ce Spania, Letonia și Lituania au înregistrat rate de peste 25%.

Cu toate acestea, epidemia de COVID-19 a schimbat radical perspectiva. În câteva săptămâni, perspectivele pentru 2020 au înregistrat o deteriorare puternică. În al doilea trimestru al anului 2020, PIB-ul a fost cu aproape

[48] Media ponderată a celor 25 de state membre pentru care erau disponibile date până la 23 octombrie 2020. Indicatorul *Expunerea la riscul de sărăcie sau de 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 procentajul persoanelor al căror venit disponibil (ajustat în funcție de componența gospodăriei) este inferior nivelului de 60 % din media națională; (2) *Deprivare materială severă (SMD)*, care cuprinde indicatori referitori la lipsa resurselor și reprezintă proporția persoanelor cărora le lipsesc cel puțin 4 din 9 elemente materiale considerate esențiale, bazată pe incapacitatea de a-și permite anumite tipuri de cheltuieli; (3) *Persoane 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.

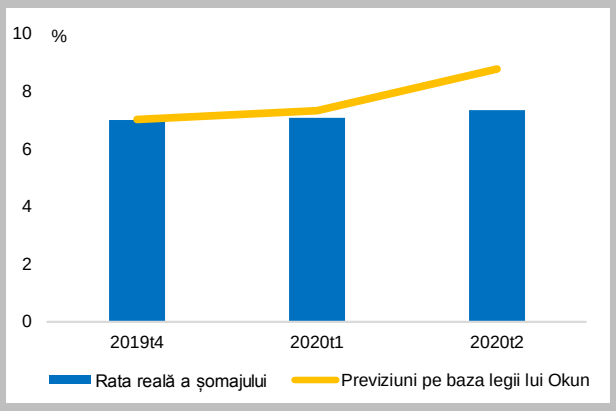
15 % mai mic decât la sfârșitul anului 2019 (18 % pentru zona euro), iar ocuparea forței de muncă a scăzut cu 3 %, și anume 6 milioane de angajați (2,9 % pentru zona euro). Acestea sunt cele mai mari scăderi observate vreodată în etapa inițială a unei recesiuni. În plus, există un mare grad de incertitudine asociat cu consecințele acestui șoc fără precedent, deoarece impactul economic poate varia în mod semnificativ de la o țară la alta, în funcție, printre alți factori, de intensitatea epidemiei și de diferitele specializări sectoriale.

Utilizarea generalizată a schemelor de lucru cu program redus a atenuat impactul recesiunii asupra șomajului. Deși rata șomajului a crescut în toate statele membre, contrastând puternic cu evoluțiile din anii precedenți, creșterile au fost relativ mici în majoritatea țărilor. Utilizarea pe scară largă a schemelor de lucru cu program redus a contribuit la frânarea distrugerii masive a locurilor de muncă, pe care numeroase țări ar fi înregistrat-o în alte condiții în urma pierderilor de producție grave din primele două trimestre ale anului 2020. Acest lucru este valabil în special pentru țările în care existau deja scheme de lucru cu program redus bine stabilite, în timp ce în țările care au introdus recent astfel de scheme, în parte din cauza modului în care au fost concepute acestea sau din cauza întârzierilor în implementarea lor, ele abia reduc creșterea șomajului în comparație cu ceea ce s-ar fi putut aștepta pe baza datelor istorice (figura 1)[49].

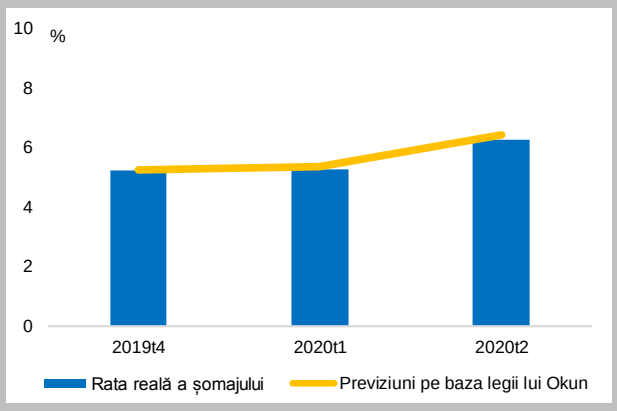
Scăderea ratei de participare la forța de muncă explică scăderea ratelor șomajului observată în unele state membre. Gravitatea recesiunii a dus la inactivitatea multor șomeri, deoarece aceștia au renunțat la căutarea unui loc de muncă. În nouă state membre, reprezentând peste o treime din populația UE, s-a înregistrat o scădere a ratei de participare la forța de muncă. Pentru UE în ansamblu, rata de participare la forța de muncă (15-64) a scăzut de la 73,5 % în al patrulea trimestru din 2019 la 71,8 % în al doilea trimestru al anului 2020. De exemplu, în Italia, scăderea ratei șomajului cu 2 puncte procentuale între ianuarie și aprilie reflectă o scădere mai puternică a ratei de participare la forța de muncă, cu 3,5 puncte procentuale, decât cea a ratei de ocupare a forței de muncă (-1,7 puncte procentuale).

Grafic: Rata reală a șomajului în prezența schemelor de lucru cu program redus și previziuni pe baza legii lui Okun

Rata șomajului în țări cu scheme consolidate de lucru cu program redus



Rata șomajului în țări cu scheme noi de lucru cu program redus



Surse: Labour Market and Wage Developments in Europe 2020.
Notă: Legea lui Okun se referă la legătura observată între șomaj și pierderile de producție ale unei țări.

Criza COVID-19 îi afectează în mod disproporționat pe lucrătorii cei mai vulnerabili și poate necesita

[49] Comisia Europeană (2020), Labour Markets and Wage Developments in Europe 2020 (în curs de publicare). Țările cu scheme consolidate de lucru cu program redus sunt: Austria, Belgia, Germania, Spania, Finlanda, Franța, Italia, Luxemburg, Portugalia și Suedia.

eforturi susținute pentru a atenua inegalitățile sociale și economice din ce în ce mai mari. Impactul pandemiei asupra ocupării forței de muncă diferă de la o țară la alta, de la un sector la altul și de la un lucrător la altul[50]**.** Mai exact, lucrătorii cei mai vulnerabili din punct de vedere economic (lucrătorii cu un nivel scăzut de educație, cu salarii mici, migranți născuți în afara UE) și lucrătorii tineri sunt susceptibili de a avea un loc de muncă în sectoarele cele mai expuse riscurilor epidemiologice (comerțul cu amănuntul, serviciile de cazare și de alimentație publică); cei mai mulți dintre aceștia practică forme atipice de muncă. Prin urmare, în absența unor măsuri corective, criza COVID-19 ar putea avea un impact proporțional mai mare asupra persoanelor cu venituri mai mici, ceea ce ar duce la creșterea ratelor sărăciei. În acest context, statele membre au adoptat măsuri temporare pentru a sprijini grupurile vulnerabile cu venituri foarte mici și persoanele care nu au dreptul la prestații de șomaj. În viitor, reacțiile la nivel de politici naționale, sprijinite de inițiative ale UE precum SURE, REACT-EU, fondurile ESI și MRR, vor fi importante pentru a atenua în mod eficient impactul crizei asupra situației sociale.

[50] A se vedea Basso, G., et al. (2020), "The new hazardous jobs and worker reallocation", OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 247, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/400cf397-en.

4. REZUMATUL PRINCIPALELOR PROVOCĂRI ȘI IMPLICAȚII ÎN MATERIE DE SUPRAVEGHERE

Dezechilibrele macroeconomice au fost în principal în curs de corectare până în 2019, în contextul unor condiții economice favorabile, însă după izbucnirea epidemiei de COVID-19 pot apărea noi riscuri.

- **Dezechilibrele de flux s-au corectat după criza financiară din 2008, iar expansiunea economică începută în 2013 a contribuit la reducerea dezechilibrelor de stoc,** în principal datorită creșterii numitorului, care a determinat reducerea ponderii datoriei în PIB. În același timp, în ultimii ani, expansiunea a generat anumite riscuri de supraîncălzire, în principal la nivelul prețurilor locuințelor și al competitivității prin costuri, în special în țările în care creșterea a fost mai puternică. Aceste tendințe au continuat până în 2019.
- **În contextul epidemiei de COVID-19, o serie de dezechilibre macroeconomice existente se pot agrava și pot apărea noi riscuri.** Previziunile și datele infra-anuale sugerează, în special, că ponderea datoriei publice și a datoriei private în PIB este în prezent în creștere. În viitor, perspectivele de rambursare a datoriilor pot fi afectate de persistența unor niveluri scăzute ale activității economice, de falimente și de o piață a forței de muncă slabă. Bilanțurile băncilor pot fi afectate în viitor din cauza dificultăților de rambursare a datoriei, precum și a rentabilității scăzute. În același timp, dinamica excesivă a prețurilor locuințelor care caracteriza trecutul recent se poate transforma în corecții în sens descrescător.

În general, există provocări în mai multe state membre, din motive diferite și în proporții diferite. Gravitatea provocărilor pentru stabilitatea macroeconomică variază semnificativ de la un stat membru la altul, în funcție de natura și amploarea vulnerabilităților și ale tendințelor nesustenabile, precum și de modul în care acestea interacționează. Principalele surse de dezechilibre potențiale se combină în funcție de o serie de tipologii, rezumate după cum urmează:

- O serie de state membre continuă să fie afectate în principal de *vulnerabilități multiple și interdependente legate de stocuri*. Acest lucru este valabil, de regulă, pentru acele țări care au fost afectate de cicluri de expansiune și contracție a creditului, asociate cu inversări ale contului curent, în urma crizei financiare mondiale, care au avut, de asemenea, implicații asupra sectorului bancar și asupra datoriei publice. Unele dintre aceste state membre au fost grav afectate de recesiunea cauzată de COVID-19, inclusiv din cauza relevanței relativ mari a turismului în economiile lor.
    - În cazul Ciprului și al Greciei, stocurile ridicate ale datoriei, precum și pozițiile investiționale internaționale nete negative mari sunt însoțite de o serie de dificultăți persistente în sectorul financiar, deși s-au observat îmbunătățiri în ceea ce privește creditele neperformante și rentabilitatea pentru băncile din Cipru, iar declinul creditelor neperformante s-a accelerat în Grecia în 2019, însă nivelurile rămân foarte ridicate. În cazul Greciei, creșterea potențială a producției a fost scăzută în contextul unui șomaj ridicat.
    - În Croația, Irlanda, Portugalia și Spania, vulnerabilitățile care decurg din problemele moștenite legate de stocuri sunt, de asemenea, semnificative, multiple și interconectate. În aceste țări, dezechilibrele de stoc au scăzut până în prezent pe fondul creșterii PIB-ului nominal. Aceasta a fost asociată, în unele cazuri, cu reapariția unei creșteri puternice a prețurilor locuințelor (în Irlanda și, mai recent, în Portugalia), dar și cu reluarea creșterii costului unitar al muncii și stagnarea câștigurilor de competitivitate în Portugalia și Spania. Cu toate acestea, se pare că aceste tendințe sunt în scădere ca efect al crizei, în timp ce ponderile datoriei în PIB sunt în

creștere din cauza scăderii ritmului de creștere a PIB-ului nominal și a unui volum mai mare de împrumuturi.

- În România și Ungaria, vulnerabilitățile sunt legate de interacțiunea dintre datoria guvernamentală și finanțarea externă. În România, deficitul de cont curent a crescut după ani de creștere foarte puternică a costurilor unitare ale muncii și de creștere susținută a cererii interne. Datoria guvernamentală a crescut într-un ritm accelerat și urmează să își continue creșterea, sporind nevoile de finanțare externă. În Ungaria, datoria guvernamentală generează mari nevoi de finanțare, având în vedere scadențele scurte, iar sursa acestei finanțări este parțial externă. În ambele țări, o pondere semnificativă a datoriei este exprimată în valută.

- În câteva state membre, vulnerabilitățile au la bază, în special, *stocuri ridicate ale datoriei guvernamentale, care cresc și mai mult din cauza crizei*, asociate unor preocupări legate de *creșterea potențială a producției* și de *competitivitate*. Acest lucru este valabil în special pentru Italia, unde vulnerabilitățile sunt, de asemenea, legate de sectorul bancar și de stocul încă mare, dar în scădere rapidă, de credite neperformante, cel puțin până la declanșarea crizei, precum și în contextul unei performanțe constant slabe a pieței forței de muncă. Belgia și Franța se confruntă, în principal, cu probleme legate de datoria guvernamentală ridicată și de creșterea potențială pe fondul scăderii competitivității. În Franța, stocul relativ ridicat al datoriei private era în creștere încă înainte de această ultimă criză și a crescut în mod evident și mai mult în acest an. În Belgia, datoria relativ ridicată și în creștere a gospodăriilor este asociată cu prețuri ale locuințelor posibil supraevaluate; poziția externă rămâne solidă, dar s-a deteriorat puțin recent. Datoriile guvernamentale din aceste țări vor crește în contextul recesiunii actuale care afectează baza de venituri și al măsurilor luate pentru a atenua impactul crizei. În cazul Belgiei, se așteaptă ca atât datoria privată, cât și datoria guvernamentală să crească, pornind de la niveluri deja mai mari decât pragurile din tabloul de bord al PDM.

- Unele state membre sunt caracterizate de *excedente de cont curent mari, dar în continuă scădere*, care rămân deasupra nivelurilor pe care le-ar justifica fundamentele economice. Acesta este în special cazul Germaniei și al Țărilor de Jos. În Țările de Jos, există un excedent semnificativ, asociat unei rate ridicate a datoriei gospodăriilor și unei creșteri puternice a prețurilor locuințelor; recent, au fost remarcate presiuni asupra prețurilor locuințelor și în Germania, însă nivelurile de îndatorare sunt relativ scăzute. Excedentele mari, chiar dacă sunt în scădere, ar putea reflecta existența unor oportunități nevalorificate de creștere economică și de investiții naționale, fapt care are consecințe pentru restul zonei euro, în contextul unei inflații prelungite sub țintă și al scăderii cererii externe.

- În unele state membre, *evoluțiile de pe piața locuințelor au generat riscuri legate de evaluarea prețurilor locuințelor în contextul unei datorii ridicate a gospodăriilor*. Acesta este în principal cazul Suediei și într-o mai mică măsură al Austriei, Danemarcei și Luxemburgului, unde s-a observat o creștere susținută a prețurilor locuințelor în ultimii ani, în contextul unor posibile decalaje de supraevaluare și al unor niveluri semnificative ale datoriei gospodăriilor. Dovezile din ultimii ani indică o oarecare ajustare în sens descrescător, însă de scurtă durată, a prețurilor și a supraevaluărilor în Suedia, precum și o creștere moderată a prețurilor locuințelor în celelalte cazuri (cu excepția Luxemburgului). Finlanda nu pare să fie marcată de o creștere puternică a prețurilor locuințelor sau de o eventuală supraevaluare, ci de datorii mari și în creștere ale gospodăriilor. Evoluțiile ulterioare epidemiei de COVID-19 pot fi caracterizate prin decelerații sau corecții în jos ale prețurilor locuințelor. Monitorizarea ar trebui să stabilească dacă această ajustare are loc în mod ordonat.

Agravarea actuală a dezechilibrelor de stoc nu ar trebui să implice în mod automat necesitatea unor noi bilanțuri aprofundate. Agravarea riscurilor, în special a celor legate de datoria publică și privată, se referă în special la țări în care au fost deja identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive. În al doilea rând, previziunile sunt încă marcate de o incertitudine substanțială, în special având în vedere evoluția pandemiei, incertitudine care este susceptibilă să persiste până în momentul întocmirii bilanțurilor aprofundate. În al treilea rând, creșterile considerabile ale ponderii datoriei în PIB în 2020 sunt parțial rezultatul unor scăderi temporare majore ale PIB-ului nominal și al unor alegeri politice deliberate pentru a atenua impactul crizei.

Concluzia prezentului RMA este că elaborarea de bilanțuri aprofundate este justificată pentru 12 state membre: Croația, Cipru, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și Suedia. Aceste state membre au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în cadrul ciclului anual precedent de supraveghere PDM și au fost considerate ca fiind afectate de dezechilibre sau de dezechilibre excesive. Noile bilanțuri aprofundate vor contribui la aprofundarea analizei acestor provocări și la evaluarea nevoilor în materie de politici. În mod concret, viitoarele bilanțuri aprofundate vor evalua dacă dezechilibrele respective se agravează sau sunt în curs de corectare, în vederea actualizării evaluărilor existente.

Prezentul RMA subliniază că este necesară o monitorizare atentă a evoluțiilor potențial riscante dintr-o serie de state membre pentru care nu vor fi realizate bilanțuri aprofundate. La scurt timp după declanșarea epidemiei de COVID-19, în mai multe state membre din afara zonei euro au apărut îngrijorări legate de finanțarea externă. Între timp, presiunile de pe piață s-au redus, dar ar putea să reapară în cazul în care condițiile care justifică reevaluarea riscurilor se vor materializa din nou. Este vorba în special de cazurile în care guvernele se finanțează parțial în monedă străină și în care finanțele publice sunt percepute ca fiind mai riscante, iar Ungaria pare a fi un caz în care interacțiunea dintre împrumuturile guvernamentale și finanțarea externă merită monitorizată[51]. Implicațiile creșterii ponderii datoriei în PIB trebuie, de asemenea, monitorizate în mai multe state membre care nu fac în prezent obiectul supravegherii PDM. În Belgia, se preconizează că atât datoria guvernamentală, cât și cea privată vor crește și mai mult peste pragurile PDM. În Danemarca, Finlanda și Luxemburg, se preconizează că datoria privată va continua să crească peste prag. În Austria și Slovenia se preconizează că datoria guvernamentală va crește și mai mult peste 60 % din PIB. Măsura în care aceste evoluții implică riscuri suplimentare pentru stabilitatea macroeconomică este caracterizată de un grad ridicat de incertitudine, dat fiind că perspectivele datoriei depind în mod crucial de perspectivele de creștere pe termen mediu și lung, care în prezent sunt dificil de evaluat. Din acest motiv, RMA concluzionează că nu este necesar ca în stadiul actual să fie efectuate bilanțuri aprofundate pentru aceste țări.

[51] Interacțiunea dintre finanțele publice și sectorul extern merită să fie analizată, de asemenea, în cadrul bilanțului aprofundat prevăzut pentru România.

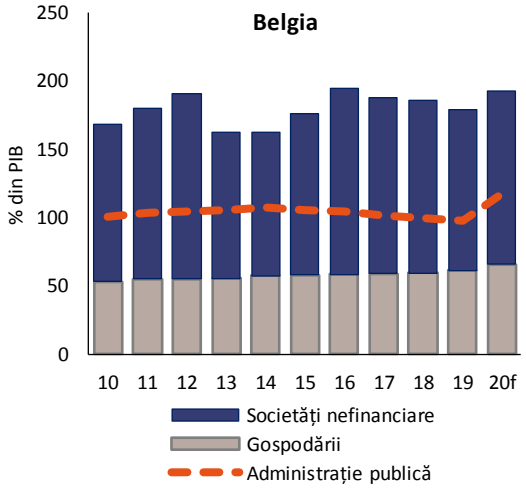
5. OBSERVAȚII SPECIFICE PENTRU FIECARE STAT MEMBRU

BELGIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Belgia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul datoriei sectorului privat și cel al datoriei guvernamentale depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,7 % în 2019 la -8,4 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 4,1 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,4 % mai mic decât în 2019.

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

Graficul A1: ***Datoria pe sectoare economice***



Sursa: Eurostat

- **Vulnerabilitățile externe au rămas limitate.** Contul curent a înregistrat un excedent marginal în 2019, în timp ce PIIN este puternic pozitivă, ceea ce limitează preocupările legate de sustenabilitatea externă. Costurile unitare ale muncii au crescut într-un ritm moderat.
- **Îndatorarea sectorului privat** a rămas cu mult peste prag în 2019 și se preconizează că va crește în continuare în 2020, până la aproximativ 200 % din PIB. Datoria **societăților nefinanciare** belgiene este ridicată, dar reflectă în mare măsură împrumuturile intra-grup transfrontaliere, fapt care reduce riscurile. **Îndatorarea gospodăriilor**, care reflectă în principal datoria ipotecară, a continuat să crească în 2019, pe fondul unui flux net pozitiv de credite. După o scădere în primul semestru din cauza măsurilor de izolare, se preconizează o relansare a investițiilor în locuințe în a doua jumătate a anului 2020. Prețurile locuințelor au crescut în 2019, existând semne ale unei potențiale supraevaluări.
- **Bilanțurile bancare** au fost consolidate în ultimii ani, iar ratele de capital și de lichiditate rămân adecvate. Nivelul deja ridicat al **datoriei guvernamentale** ar urma să crească substanțial din cauza crizei COVID-19 și se preconizează că va crește cu 20 de puncte procentuale, ajungând la aproape 118 % din PIB în 2020.
- Condițiile macroeconomice favorabile au sprijinit **crearea de locuri de muncă, iar rata șomajului** a continuat să scadă în 2019, după ce a atins un nivel record în 2015. Se așteaptă ca această tendință descrescătoare să se inverseze în 2020, șomajul urmând să crească abrupt în 2021. Rata de inactivitate rămâne ridicată.

Belgia a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu posibile vulnerabilități legate de gradul de îndatorare. Pe fondul crizei COVID-19, datoria guvernamentală și datoria sectorului privat au crescut și justifică efectuarea unei monitorizări. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

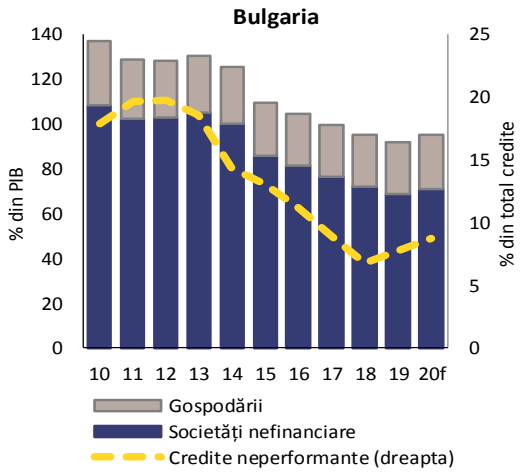
BULGARIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Bulgaria nu se mai confrunta cu dezechilibre macroeconomice. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul creșterii costurilor unitare nominale ale muncii depășește pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 3,7 % în 2019 la -5,1 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 2,6 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,4 % mai mare decât în 2019.

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

- Excedentul de **cont curent** a crescut în 2019, dar se preconizează că va scădea într-o oarecare măsură în 2020, odată cu scăderea drastică a veniturilor din turism. PIIN negativă, constând în mare parte din ISD, a continuat să se îmbunătățească, situându-se sub pragul orientativ în 2019, și se preconizează că se va îmbunătăți în continuare. Moderarea salariilor în contextul crizei COVID-19 este de natură să reducă presiunile asupra competitivității prin costuri în viitor, deși menținerea locurilor de muncă a dus la o creștere temporară a costului unitar al muncii în 2020.

Graficul A2: ***Datoria sectorului privat și credite neperformante***



Surse: Eurostat și BCE

- **Sectorul întreprinderilor a continuat să își reducă gradul de îndatorare** în 2019, pe fondul unei creșteri robuste a PIB-ului nominal. Datoria întreprinderilor este sub pragul prudențial, dar peste nivelul de referință bazat pe fundamentele economice. Creșterea creditului s-a accelerat în 2019, dar se preconizează că va scădea în 2020, în timp ce ponderea datoriei crește odată cu contracția PIB. Creșterea **prețurilor reale ale locuințelor** a fost mai degrabă moderată în 2019, în contextul accelerării creditului ipotecar, dar în 2020 este probabilă o nouă decelerare, având în vedere criza COVID-19.
- **Datoria guvernamentală** urmează să rămână cu mult sub 30 % din PIB în 2020, în pofida impactului bugetar al crizei COVID-19. **Sectorul financiar** este rentabil și bine capitalizat. Stabilitatea sistemului financiar a fost susținută de o guvernanță și o supraveghere îmbunătățite. În iulie 2020, Bulgaria a aderat la MCS II și a intrat în uniunea bancară. Rata creditelor neperformante a înregistrat o tendință descendentă, ajungând la 6,5 % în 2019. Provocarea pentru viitor este de a evita creșterile semnificative ale creditelor neperformante după eliminarea măsurilor de sprijin luate de guvern ca răspuns la criza COVID-19.
- **Evoluția pozitivă a pieței forței de muncă** a continuat în 2019, reducând rata șomajului la 4,2 %. Tendința descrescătoare se inversează din cauza crizei COVID-19, dar pierderile de locuri de muncă nu s-au tradus pe deplin într-o creștere puternică a șomajului, întrucât inactivitatea a crescut.

Bulgaria a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă creditele neperformante și gradul de îndatorare a întreprinderilor, deși în scădere, erau relativ ridicate. Odată cu criza COVID-19, ponderea datoriei întreprinderilor în PIB va crește, fiind posibilă totodată și o creștere a creditelor neperformante. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

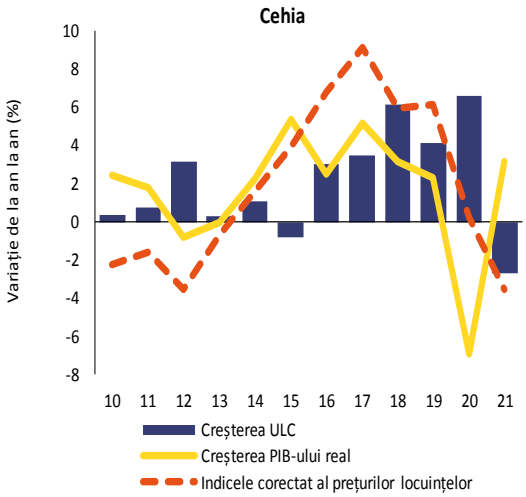
CEHIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Cehia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul creșterii costurilor unitare ale muncii și indicatorul creșterii prețurilor locuințelor depășesc pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,3 % în 2019 la -6,9 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,1 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,8 % mai mare decât în 2019.

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

- **Poziția externă** este relativ solidă, cu un deficit de cont curent limitat în 2019. Concentrarea exporturilor și integrarea în lanțurile valorice mondiale rămân ridicate. Poziția investițională internațională netă (PIIN) a continuat să se îmbunătățească, rămânând însă negativă, la aproximativ -20 % din PIB în 2019. PIIN din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată s-a îmbunătățit la rândul său și afișează o poziție a activelor nete clar pozitivă.
- Creșterea **costurilor unitare ale muncii** a fost moderată în 2019, dar a rămas la un nivel ridicat. Criza COVID-19 va determina probabil continuarea moderării salariilor în viitor, deși se preconizează că, în 2020, menținerea locurilor de muncă va avea ca rezultat o accentuare temporară a creșterii costului unitar al muncii.

Graficul A3: ***PIB, ULC și prețurile locuințelor***



Sursa: Eurostat

- **Prețurile locuințelor** și dinamica creditelor ipotecare trebuie supravegheate în continuare. În 2019, creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a accelerat, existând tot mai multe indicii de supraevaluare. Cu toate acestea, este probabil ca în perioada 2020-2021, creșterea prețurilor locuințelor să încetinească. Creditele nete acordate gospodăriilor au rămas pozitive, iar creșterea creditelor ipotecare a rămas stabilă în 2019. Creditarea a crescut în ansamblu moderat în ultimii ani, cu o oarecare scădere în 2019, iar **gradul de îndatorare al sectorului privat** este în continuare scăzut.
- Ponderea **datoriei guvernamentale** și-a continuat scăderea în 2019, dar se preconizează că va crește până spre 40 % din PIB în 2020, ca urmare a crizei COVID-19, și că va rămâne aproximativ la acest nivel în 2021. **Sectorul bancar**, deținut în mare parte de acționari străini, este bine capitalizat, iar nivelurile capitalurilor proprii sunt printre cele mai puternice din UE.
- **Piața muncii** s-a îmbunătățit în continuare în 2019, pe fondul unor condiții macroeconomice mai bune, rata șomajului scăzând la 2 %. Ca urmare a crizei COVID-19, se preconizează că rata șomajului va crește ușor în 2020 și 2021, deși va rămâne la niveluri foarte scăzute în comparație cu media UE.

Cehia a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși competitivitatea și presiunile exercitate pe piața locuințelor implicau anumite riscuri limitate. Ca urmare a crizei COVID-19, presiunile asupra costurilor au scăzut. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

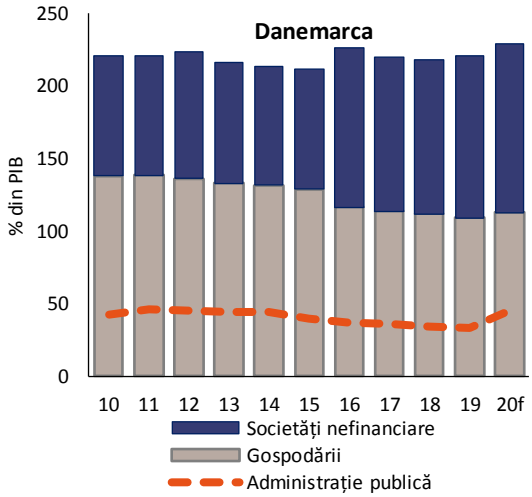
DANEMARCA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Danemarca. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul excedentului de cont curent și cel al datoriei sectorului privat depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,8 % în 2019 la -3,9 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,5 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,5 % mai mare decât în 2019.

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

- **Balanța contului curent** a continuat să înregistreze un excedent ridicat, care a atins 8,9 % din PIB în 2019, și se preconizează că va scădea la aproximativ 7 % în 2020. Excedentele consecutive au condus la o poziție investițională internațională netă (PIIN) puternic pozitivă, generând un venit primar net pozitiv care a alimentat la rândul său excedentele de cont curent.

Graficul A4: ***Datoria pe sectoare economice***



Sursa: Eurostat

- **Datoria sectorului privat** a fost, în linii mari, stabilă în 2019, în timp ce creșterea creditului s-a accentuat. În pofida unei tendințe continue de reducere pasivă a gradului de îndatorare, începute în 2009, **datoria gospodăriilor** rămâne cea mai ridicată din UE, situându-se la aproximativ 110 % din PIB în 2019 și depășind astfel în mod clar nivelul bazat pe fundamentele economice și pragul prudențial, și va crește în 2020. Cu toate acestea, riscurile legate de gradul de îndatorare al gospodăriilor sunt compensate parțial de active substanțiale. Creditele nete acordate gospodăriilor au rămas pozitive în 2019. Acumularea datoriei continuă să fie susținută de costuri de finanțare scăzute și de un tratament fiscal favorabil. **Prețurile reale ale locuințelor** au continuat să crească într-un ritm moderat, cu unele semne de supraevaluare. Îndatorarea întreprinderilor, în pofida tendinței recente de creștere, rămâne în general moderată.
- **Rata șomajului** s-a îmbunătățit în continuare în 2019, situându-se la 5 %, și se preconizează că va crește doar moderat datorită schemelor de sprijin guvernamental. Doar în câteva sectoare există în continuare deficite de forță de muncă, acestea moderând presiunile în sensul creșterii asupra salariilor.
- Riscurile asociate **sectorului bancar și datoriei guvernamentale** rămân moderate. În general, băncile sunt bine poziționate pentru a susține creditele către economie. Din cauza crizei și a pachetelor consistente de măsuri de urgență și de redresare adoptate de guvern, datoria guvernamentală va crește cu aproximativ 10 puncte procentuale în 2020, până la 45 % din PIB, rămânând astfel în mod clar sub pragul de 60 % din PIB.

Danemarca a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși gradul ridicat de îndatorare al gospodăriilor și prețurile locuințelor implicau anumite riscuri limitate. Ca urmare a crizei COVID-19, se estimează că ponderea datoriei gospodăriilor va crește. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

GERMANIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Germania se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de excedentul său ridicat 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, care include cifre până în 2019, indicatorul privind excedentul de cont curent depășește pragul orientativ.

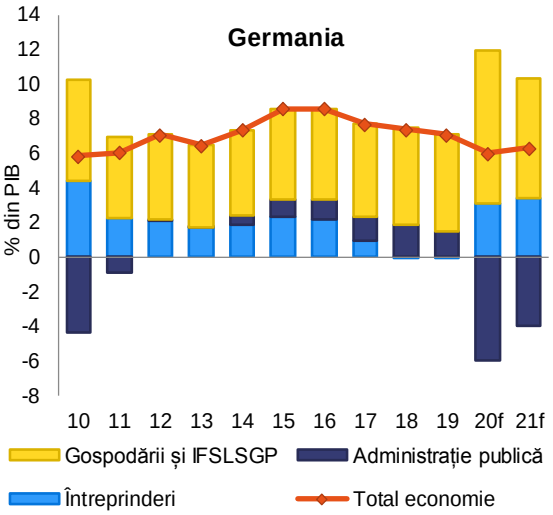
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de investiții, de sprijinirea veniturilor din muncă, de mediul de afaceri și de pensii. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la creșterea investițiilor publice, la sprijinirea investițiilor private și la angajamentul de a evita creșterea impozitelor pe veniturile salariale.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 0,6 % în 2019 la -5,6 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,5 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,7 % mai mare decât în 2019.

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

- **Excedentul de cont curent**, de 7,1 % din PIB în 2019, s-a redus treptat în ultimii ani. În 2020, scăderea drastică a capacității nete de finanțare a administrației publice contribuie la reducerea semnificativă a excedentului, chiar dacă sectorul privat și-a sporit capacitatea netă de finanțare. Anul 2020 este marcat și de o reducere a excedentului balanței comerciale, deoarece exporturile s-au contractat mai mult decât importurile. Odată cu redresarea, se preconizează că excedentul de cont curent va înregistra o nouă creștere ușoară.

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



Sursa: Ameco

- În ultimii ani, **investițiile private și publice** au crescut, rămânând, în același timp, ușor sub media zonei euro. În timp ce, în cazul investițiilor publice, se observă o accelerare substanțială a tendinței de creștere în 2020, investițiile private au avut de suferit considerabil în contextul crizei COVID-19.
- **Datoria guvernamentală** se situa sub pragul orientativ din tabloul de bord de 60 % din PIB în 2019, dar se preconizează că va fi de aproximativ 71 % din PIB în 2020. **Sistemul bancar** din Germania rămâne suficient de capitalizat, cu un nivel foarte scăzut de credite neperformante. Cu toate acestea, rentabilitatea rămâne scăzută, iar creditele neperformante sunt susceptibile să crească.
- **Piața forței de muncă** a fost constant tensionată înainte de criza COVID-19, cu o rată scăzută a șomajului și cu un nivel ridicat de ocupare a forței de muncă. În 2020, se estimează că rata șomajului va crește moderat, iar creșterea salariilor va încetini. Schemele de lucru cu program redus au contribuit la limitarea creșterii șomajului și au oferit un sprijin parțial pentru venituri.

Germania a intrat în criza COVID-19 cu un excedent ridicat al economiilor interne, susținut în principal de economiile nete ale gospodăriilor și ale guvernului. În contextul crizei COVID-19, excedentul de cont curent a scăzut în mod semnificativ, iar investițiile publice s-au accelerat, în timp ce investițiile private au avut de suferit. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în

luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

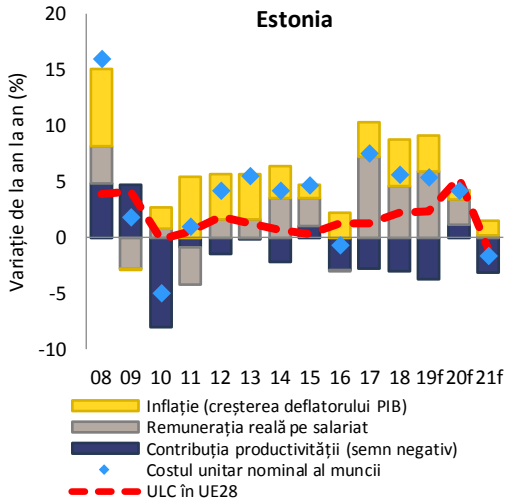
ESTONIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Estonia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul cursului de schimb real efectiv și cel al creșterii costului unitar nominal al muncii depășesc pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 5 % în 2019 la -4,6 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,4 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,7 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate, întrucât PIIN, deși negativă, s-a îmbunătățit treptat și se preconizează că se va îmbunătăți în continuare în 2020, depășind -20 % din PIB. Excedentul de cont curent a fost de 2 % din PIB în 2019 și se preconizează că va fi de aproape 3 % în 2020.
- Creșterea **costului unitar nominal al muncii** a rămas de peste 5 % în 2019, fiind determinată de factori legați de oferta scăzută de forță de muncă. Moderarea salarială datorată crizei COVID-19 ar urma să diminueze creșterea costului unitar al muncii în 2020 și 2021. Cursul de schimb real efectiv pe baza IAPC s-a apreciat constant în 2019, deși într-un ritm mai lent.

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



Sursa: serviciile Comisiei

- **Gradul de îndatorare al întreprinderilor și al gospodăriilor** rămâne relativ scăzut. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB a scăzut în 2019 la 98 % din PIB. Este probabil ca aceasta să crească într-o oarecare măsură în 2020 din cauza scăderii PIB-ului, dar va rămâne relativ modestă.
- În **sectorul bancar**, rata creditelor neperformante a rămas scăzută în 2019, dar poate crește în viitor ca urmare a crizei COVID-19. Se preconizează că **datoria guvernamentală** va crește în contextul crizei COVID-19 și își va continua creșterea în 2021, rămânând însă la nivelul cel mai scăzut din UE, și anume aproximativ 20 % din PIB.
- Performanța **pieței forței de muncă** a fost foarte puternică, dar va fi afectată de criza COVID-19, rata șomajului crescând de la 4,4 % în 2019 la 7,5 % în 2020.

Estonia a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși dinamica indicatorilor de competitivitate prin costuri implica anumite riscuri limitate. În contextul crizei COVID-19, poziția externă a rămas stabilă și a implicat o moderare a creșterilor salariale. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

IRLANDA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Irlanda se confrunta cu dezechilibre macroeconomice care implicau în special un nivel ridicat al datoriei publice și private și al pasivelor externe nete. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN) și cel al datoriei sectorului privat depășesc pragurile orientative.

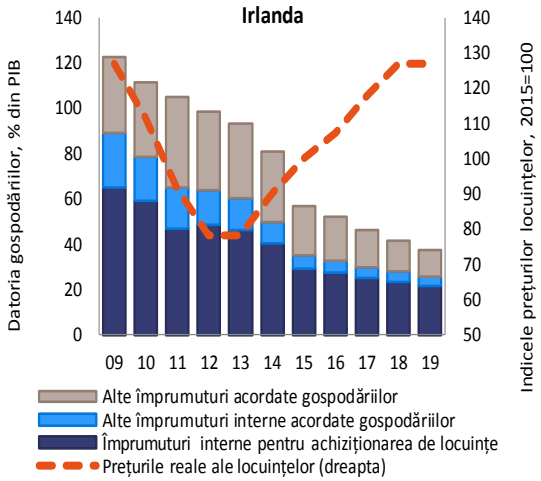
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale și de piața locuințelor. Politicile justificate adoptate în 2020 au abordat în principal efectele pandemiei.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 5,6 % în 2019 la -2,3 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 2,9 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 2,7 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** rămân în continuare un motiv de îngrijorare. Fluctuațiile cifrelor contului curent și ale PIIN sunt dificil de evaluat din cauza impactului activităților întreprinderilor multinaționale. Balanța contului curent, care este foarte volatilă, a fost puternic negativă în 2019, în timp ce pentru 2020 se estimează un excedent substanțial, iar pentru 2021 o cifră aproape de nivelul de echilibru. PIIN globală a fost, în linii mari, stabilă în 2019.

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



Surse: Eurostat și BCE

- **Datoria sectorului privat** rămâne ridicată, în pofida reducerii ponderii datoriei în PIB până aproape de 200% în 2019. **Datoria gospodăriilor** este scăzută ca procent din PIB, dar rămâne ridicată în raport cu venitul disponibil. Riscurile legate de **îndatorarea întreprinderilor** sunt dificil de evaluat din cauza prezenței puternice a întreprinderilor multinaționale. Din cauza crizei COVID-19, întreprinderile, care se vor confrunta cu o scădere a profiturilor, dar cu nevoi de finanțare aproape neschimbate, vor putea fi nevoite să emită mai multe titluri de datorie în viitor. Creșterea **prețurilor locuințelor** a încetinit considerabil în 2019, spre o creștere zero, în timp ce accesibilitatea locuințelor rămâne un motiv de îngrijorare.
- **Ponderea datoriei guvernamentale în PIB** a scăzut sub pragul de 60 % în 2019, dar se preconizează că va crește la aproximativ 63 % din PIB în 2020, reflectând amploarea recesiunii și măsurile de sprijin guvernamental ca răspuns la criza COVID-19. Nivelul datoriei guvernamentale este și mai ridicat când este raportat la veniturile naționale, și anume raportul dintre datorie și VNB*, care a ajuns la 95 % în 2019.
- **Sectorul bancar** și-a consolidat reziliența în ultimul deceniu. Rata creditelor neperformante a scăzut în mod constant, dar este posibil să crească după eliminarea măsurilor de sprijin guvernamental luate în contextul crizei COVID-19.
- Rezultatele pe **piața forței de muncă** au continuat să se îmbunătățească în 2019. Se estimează că rata șomajului va crește doar ușor în 2020, ajungând la 5,3 %, dar va crește mai puternic în 2021, până la 8,9 %.

Irlanda a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă, guvernamentală și a sectorului privat. În contextul crizei COVID-19, ponderea datoriei și rata șomajului vor crește. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

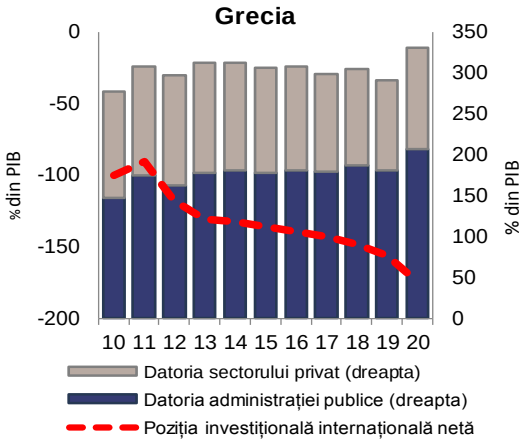
GRECIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Grecia se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive, legate în special de nivelul ridicat al datoriei guvernamentale, de ponderea ridicată a creditelor neperformante și de reechilibrarea externă incompletă, în contextul unui nivel ridicat, deși în scădere, al șomajului, și al unei creșteri potențiale reduse. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii prețurilor locuințelor, cel al datoriei guvernamentale și cel al ratei șomajului depășesc pragurile orientative.

Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de piața muncii, de mediul de afaceri, de creditele neperformante și de sectorul financiar. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la insolvență, la piețele energiei, la legislația privind piața forței de muncă, la creditele neperformante, la investițiile publice, la privatizare, la guvernanța digitală, la educație și la formare, precum și la mediul de afaceri.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,9 % în 2019 la -9 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 5 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 5,3 % mai mic decât în 2019.

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

Graficul A8: ***PIIN, datoria sectorului privat și datoria guvernamentală***



Sursa: Eurostat

- **Sustenabilitatea externă** rămâne o problemă, în condițiile în care se estimează că PIIN va continua să se deterioreze ca urmare a crizei COVID-19. O mare parte a PIIN este reprezentată de datoria guvernamentală în condiții preferențiale și cu scadențe lungi. Deficitul de cont curent s-a redus în 2019, dar se preconizează că va crește semnificativ în 2020 și 2021, reflectând, de asemenea, impactul reducerii activității în sectorul turismului.
- Ponderile **datoriei sectorului privat** și-au continuat tendința descrescătoare în 2019 și au rămas sub pragul PDM. **Prețurile reale ale locuințelor** și-au accelerat creșterea în 2019, după un deceniu de scădere. În viitor, prețurile se pot ajusta în sens descrescător, având în vedere criza COVID-19.
- **Datoria guvernamentală** a scăzut la 180 % din PIB în 2019, dar se preconizează că va crește la peste 200 % din PIB în 2020, odată cu scăderea PIB-ului și cu măsurile de combatere a pandemiei. **Sectorul bancar** este în continuare împovărat de un stoc mare de credite neperformante moștenite.
- **Șomajul** rămâne foarte ridicat, iar tendința de scădere lentă este întreruptă de criză.

Grecia a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria guvernamentală, de creditele neperformante moștenite, de reechilibrarea externă, de șomaj și de creștere potențială scăzută. În contextul crizei, este probabil ca ponderea datoriei, șomajul și creditele neperformante să crească. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

SPANIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Spania se confrunta cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de nivelurile ridicate ale datoriei externe și interne, atât cea guvernamentală, cât și cea a sectorului privat, în contextul unei rate ridicate a șomajului. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al datoriei guvernamentale, cel al ratei șomajului și cel al ratei de participare la forța de muncă depășesc pragurile orientative.

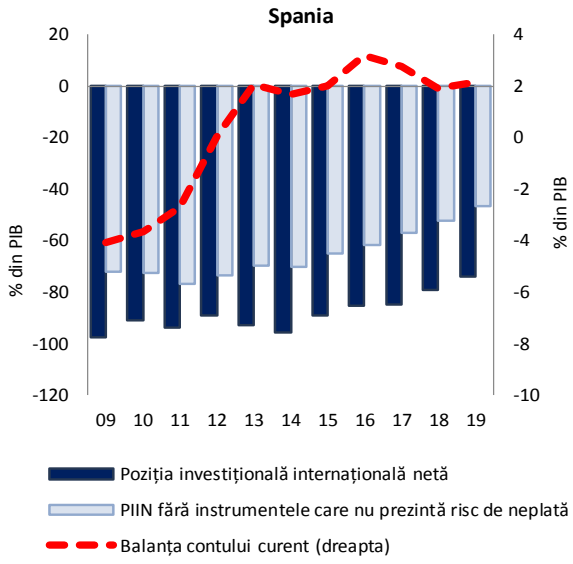
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de piața muncii, de educație și de mediul de afaceri. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la formare, educație și inovare.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2 % în 2019 la -12,4 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 5,4 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 6,1 % mai mic decât în 2019.

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

- **Poziția externă** s-a îmbunătățit în 2019, cu o reducere a PIIN negativă și un excedent continuu de cont curent. PIIN excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI) rămâne însă puternic negativă. Cu toate acestea, se preconizează că PIIN va crește în 2020, în timp ce excedentul de cont curent ar urma să rămână relativ considerabil, în pofida reducerii activității în sectorul turismului.

Graficul A9: ***PIIN și balanța contului curent***



Sursa: serviciile Comisiei

- **Datoria întreprinderilor și a gospodăriilor** s-a aflat pe o traiectorie descendentă până în 2020, iar ponderea datoriei sectorului privat a scăzut sub pragul PDM în 2019. Fluxurile de credite private au rămas slabe în 2019. Datoria gospodăriilor este superioară nivelului de referință bazat pe fundamentele economice și pragului prudențial. O creștere a șomajului ar putea reduce capacitatea de rambursare în viitor. Pentru 2020, se preconizează o creștere a ponderii datoriei întreprinderilor și a datoriei gospodăriilor în PIB, în mare parte datorită scăderii PIB-ului ca urmare a epidemiei de COVID-19.
- Ponderea deja ridicată a **datoriei guvernamentale** în PIB va crește cu aproximativ 25 de puncte procentuale în 2020, ajungând la 120 % din PIB, și va rămâne în linii mari la acest nivel în 2021.
- **Sectorul bancar** și-a consolidat reziliența în ultimul deceniu. Acesta are un nivel ridicat de lichiditate și este în general capitalizat în mod adecvat, în timp ce rentabilitatea este moderată. Creditele neperformante au scăzut până aproape de 3 % în 2019, dar este probabil să crească odată cu criza COVID-19.
- Rezultatele **pieței forței de muncă** au continuat să se îmbunătățească în 2019, însă șomajul și segmentarea pieței muncii au rămas îngrijorătoare. Se preconizează că rata șomajului va crește la aproape 17 % în 2020, urmând să crească ușor și în 2021. Rata de participare la forța de muncă a

scăzut ușor în perioada 2016-2019, parțial din cauza numărului mai mare de persoane care urmează studii.

Spania a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă, a sectorului privat și datoria guvernamentală și de nivelul ridicat al șomajului. În contextul crizei COVID-19, ponderea datoriei și rata șomajului au crescut. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

FRANȚA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Franța se confrunta cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de nivelul ridicat al datoriei guvernamentale și de o dinamică slabă a competitivității, într-un context marcat de o creștere slabă a productivității, elemente care au o relevanță transfrontalieră. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul datoriei sectorului privat și cel al datoriei guvernamentale depășesc pragurile orientative.

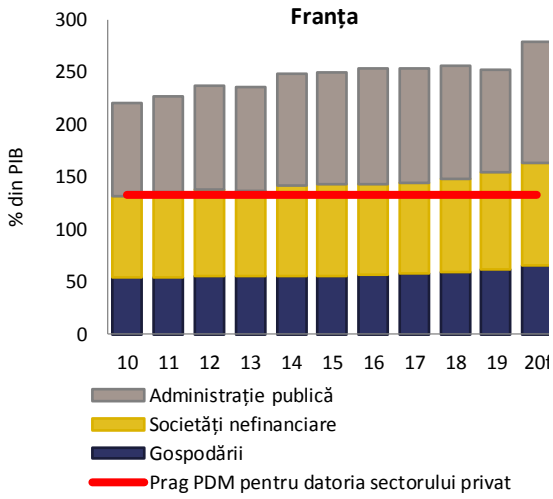
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de productivitatea muncii și de mediul de afaceri. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la îmbunătățirea mediului de afaceri și la cercetare și dezvoltare.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,5 % în 2019 la -9,4 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 5,8 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,9 % mai mic decât în 2019.

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

- **Poziția externă** este stabilă, cu un deficit de cont curent limitat și o PIIN ușor mai negativă în 2019.
- **Ponderea datoriei sectorului privat** a continuat să crească în 2019, ajungând la 153 % din PIB, și se preconizează că va crește și mai mult în 2020. **Creditele acordate întreprinderilor** au fost la un nivel ridicat în 2019 și se preconizează că vor crește și mai mult, în timp ce întreprinderile au continuat totodată să acumuleze rezerve de lichidități în contextul creșterii profiturilor, al scăderii dividendelor, al investițiilor reduse și al nivelului global redus și în scădere al creditelor neperformante. **Datoria gospodăriilor** este ridicată și se estimează că va crește. Prețurile locuințelor prezintă semne limitate de supraevaluare, în timp ce creșterea lor a fost moderată în general în 2019.

Graficul A10: ***Datoria pe sectoare economice***



Sursa: Eurostat

- Pierderile de **competitivitate** din ultimul deceniu nu au fost recuperate. Creșterea costurilor unitare ale muncii a rămas limitată, însă productivitatea muncii a încetinit semnificativ. După unele creșteri în anii precedenți, cotele de piață ale exporturilor au scăzut în 2019.
- **Datoria guvernamentală** a rămas stabilă, la un nivel de 98 % din PIB în 2019. Se preconizează că ponderea datoriei în PIB va crește la aproximativ 116 % din PIB în 2020, din cauza contracției PIB-ului și pachetului amplu de măsuri bugetare pentru atenuarea impactului crizei. **Sectorul bancar** a afișat niveluri bune și în creștere ale capitalurilor proprii, cu un nivel în scădere și în general redus al creditelor neperformante, însă rentabilitatea este moderată comparativ cu omologii europeni. Cu toate acestea, numărul falimentelor ar putea crește ca urmare a crizei COVID-19.
- Rezultatele **pieței muncii** s-au îmbunătățit în 2019, dar se preconizează o creștere ușoară a șomajului.

Franța a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datorii și de competitivitate. Având în vedere criza COVID-19 și măsurile luate pentru a sprijini economia, datoria guvernamentală a crescut,

în timp ce evoluțiile în materie de competitivitate au rămas relativ stabile. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

CROAȚIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Croația se confrunta cu dezechilibre macroeconomice legate în special de nivelurile ridicate ale datoriei guvernamentale, private și externe, în contextul unei creșteri potențiale scăzute. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii prețurilor locuințelor și cel al datoriei guvernamentale depășesc pragurile orientative.

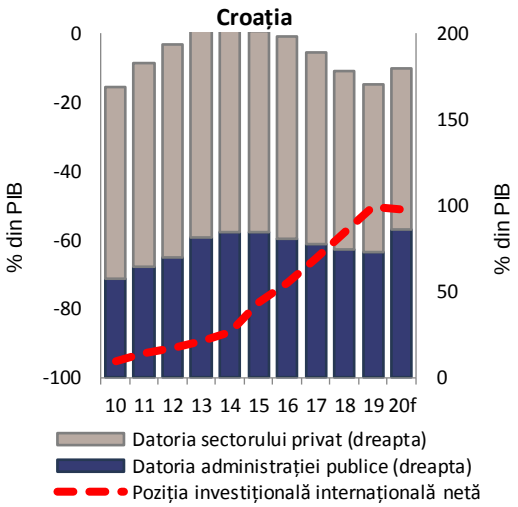
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de piața muncii și de mediul de afaceri. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la îmbunătățirea guvernanței sectorului public și la reducerea sarcinilor administrative și financiare pentru întreprinderi.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,9 % în 2019 la -9,6 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 5,7 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 2,5 % mai mic decât în 2019.

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

- Preocupările legate de **sustenabilitatea externă** persistă, în timp ce PIIN puternic negativă a continuat să se îmbunătățească în 2019, iar excedentul de cont curent a crescut până aproape de 3 % din PIB. Riscurile la care este expusă sustenabilitatea externă sunt atenuate de ponderea relativ mare a ISD în totalul pasivelor externe. Se preconizează că balanța contului curent va deveni negativă în 2020, în mare parte din cauza reducerii activității în sectorul turismului.
- Ponderea **datoriei sectorului privat** a continuat să scadă în 2019. O pondere substanțială a datoriei este în continuare exprimată în valută, generând riscuri legate de cursul de schimb.
- **Creșterea prețurilor reale ale locuințelor** s-a accelerat în 2019 și a depășit 8 %, fiind susținută de accelerarea creșterii creditelor ipotecare, cu un decalaj de evaluare în scădere. În contextul crizei COVID-19, se preconizează o diminuare a creșterii prețurilor locuințelor.
- **Datoria guvernamentală** a continuat să scadă, situându-se în continuare la un nivel relativ ridicat în 2019, de 73 % din PIB. În 2020, se preconizează că aceasta va crește cu peste 15 puncte procentuale, din cauza crizei economice puternice și a măsurilor de sprijinire a economiei adoptate în contextul pandemiei de COVID-19.
- **Sectorul bancar** este caracterizat de o rentabilitate moderată și o capitalizare relativ ridicată, dar și de un nivel relativ ridicat, deși în scădere, al creditelor neperformante. Nivelul creditelor neperformante este susceptibil să crească după eliminarea măsurilor de sprijin luate de guvern ca răspuns la criza COVID-19.
- **Rata șomajului** a atins un minim istoric de 6,6 % în 2019, fiind însoțită de scăderi puternice atât în ceea ce privește șomajul de lungă durată, cât și în ceea ce privește șomajul în rândul tinerilor. Cu toate acestea, se preconizează o creștere a șomajului în contextul crizei actuale.

Graficul A11: ***PIIN, datoria sectorului privat și datoria guvernamentală***



Sursa: Eurostat

Croația a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria guvernamentală, datoria sectorului privat și datoria externă, în contextul unei creșteri potențiale scăzute. Se preconizează că ponderea datoriei și rata șomajului vor crește ca urmare a crizei COVID-19. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

ITALIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Italia se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive, legate în special de nivelul ridicat al datoriei guvernamentale și de creșterea persistent slabă a productivității, într-un context marcat de un nivel încă ridicat al creditelor neperformante și al șomajului. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul datoriei guvernamentale și cel al ratei șomajului depășesc pragurile orientative.

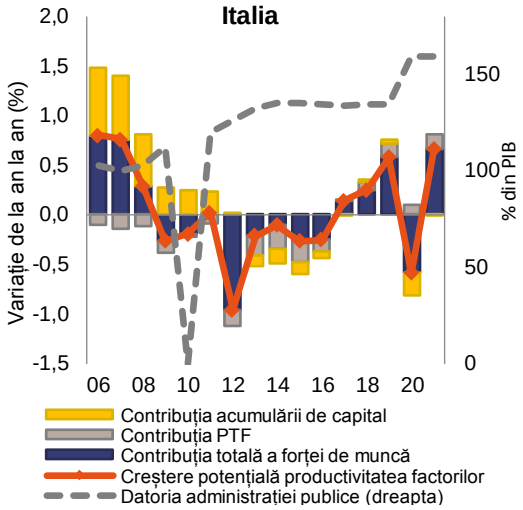
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de piața muncii, de mediul de afaceri și de sectorul financiar. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la eficiența administrației publice și la sprijinirea tranziției verzi și digitale.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 0,3 % în 2019 la -9,9 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 4,1 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 4,1 % mai mic decât în 2019.

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

- **Poziția externă** este stabilă, cu o poziție investițională internațională netă aproape de echilibru și un excedent de cont curent considerabil și stabil în 2020, în pofida reducerii activității în sectorul turismului.
- **Creșterea productivității** globale rămâne lentă și se preconizează că se va îmbunătăți doar marginal pe termen mediu. **Creșterea costului unitar al muncii** a rămas scăzută în 2019, iar creșterea salariilor urmează să încetinească în 2020.
- **Datoria guvernamentală** a rămas stabilă în 2019 la aproximativ 135 % din PIB, dar se preconizează că va crește în mod substanțial în 2020, cu aproximativ 25 de puncte procentuale, reflectând măsurile luate ca reacție la pandemie și scăderea activității economice. Se preconizează că soldul primar va deveni negativ în 2020, pentru prima dată după 2009.

Graficul A12: ***Creșterea potențială și datoria publică***



Sursa: serviciile Comisiei

- În ceea ce privește **sectorul bancar**, reducerea semnificativă a creditelor neperformante a avansat, dar nivelul rămâne comparativ ridicat, la puțin sub 7 %. Măsurile de sprijinire a lichidității luate ca răspuns la pandemie au îmbunătățit nivelul comparativ scăzut al creditării observat în 2019. Creditele neperformante ar putea crește dacă unele măsuri luate în contextul pandemiei de COVID-19 sunt eliminate prea devreme.
- Șocul cauzat de pandemie a început să inverseze îmbunătățirile recente de pe **piața forței de muncă**, iar situația s-ar putea agrava și mai mult odată cu eliminarea măsurilor de urgență. Se preconizează că rata șomajului va rămâne la aproximativ 10 % în 2020.

Italia a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de nivelul ridicat al datoriei guvernamentale și de creșterea slabă a productivității, în contextul unui nivel încă ridicat, dar în scădere, al creditelor neperformante și al șomajului. În contextul crizei COVID-19, ponderile datoriei au crescut, în timp ce impactul asupra pieței forței de muncă și asupra sectorului bancar poate deveni vizibil cu o oarecare întârziere, în funcție de durata crizei și de momentul eliminării măsurilor de sprijin. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna februarie, Comisia consideră oportună

examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

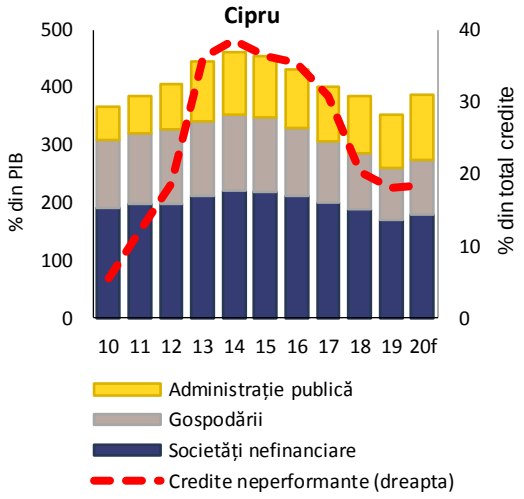
CIPRU: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Ciprul se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive, legate în special de rata foarte ridicată a creditelor neperformante care împovărează sectorul financiar și de un nivel ridicat al datoriei sectorului privat, al datoriei guvernamentale și al datoriei externe, în contextul unei creșteri potențiale moderate. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul deficitului de cont curent, cel al poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al datoriei sectorului privat și cel al datoriei guvernamentale depășesc pragurile orientative.

Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de datoria sectorului privat, de creditele neperformante și de mediul de afaceri. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la sistemul de justiție, la administrația publică și la accesul la finanțare.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 3,1 % în 2019 la -6,2 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,7 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,7 % mai mic decât în 2019.

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

Graficul A13: ***Datorie și credite neperformante***



Surse: Eurostat și BCE

- **Vulnerabilitățile externe** rămân un motiv de îngrijorare, întrucât PIIN este în mod semnificativ negativă, în pofida îmbunătățirii din 2019, iar o mare parte a acesteia reflectă activitățile entităților cu scop special. Contul curent a înregistrat un deficit important, de 6,3 % din PIB în 2019, și se preconizează că va continua să se deterioreze puternic în 2020, odată cu scăderea puternică a turismului.
- Ponderea **datoriei întreprinderilor** a continuat să scadă în 2019, deși a rămas ridicată. Societățile nefinanciare și-au redus gradul de îndatorare mai rapid decât gospodăriile. **Datoria gospodăriilor** a fost de aproximativ 90 % din PIB în 2019, peste pragurile prudențiale. În 2020, se preconizează o creștere a ponderii datoriei sectorului privat, ca urmare a scăderii PIB-ului nominal și a moratoriilor privind împrumuturile. Se preconizează că tendința descendentă va fi reluată în 2021.
- Deși ponderea **datoriei guvernamentale** în PIB a scăzut în 2019, se estimează că ea va crește cu aproximativ 20 de puncte procentuale în 2020, ajungând la aproape 113 % din PIB, având în vedere măsurile de sprijin fiscal, noile emisiuni de obligațiuni și contracția PIB-ului. Stabilitatea **sectorului bancar** s-a îmbunătățit în ultimii ani, cu scăderi marcate ale creditelor neperformante în perioada 2018-2019. În 2020, creșterea ratei creditelor neperformante a fost limitată, având în vedere vânzările de active și eliminările din bilanț, dar ar putea crește și mai mult în 2021, odată cu ridicarea moratoriului privind rambursările datoriei.

Ciprul a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă, datoria sectorului privat și datoria guvernamental și de rata ridicată a creditelor neperformante, în contextul unei creșteri potențiale moderate. În contextul crizei COVID-19, deficitul de cont curent s-a deteriorat, ponderile

datoriei au crescut, în timp ce reducerea creditelor neperformante a încetinit. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

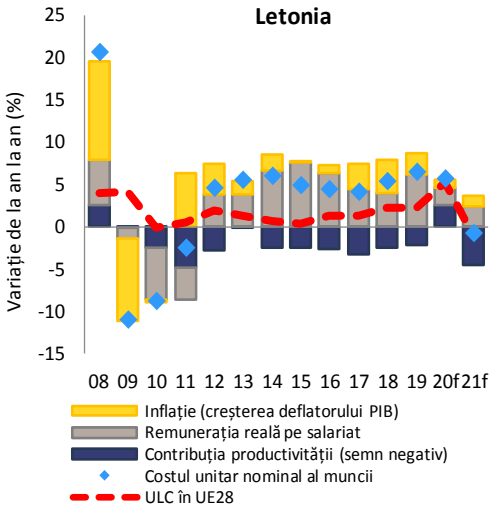
LETONIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Letonia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN) și cel al creșterii costului unitar al muncii depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,1 % în 2019 la -5,6 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 4,9 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,3 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** persistă, însă s-au înregistrat îmbunătățiri. Contul curent a fost ușor negativ în 2019, dar PIIN, reflectând în principal ISD și datoria guvernamentală, a continuat să se îmbunătățească rapid. Se preconizează că PIIN va continua să se îmbunătățească, iar contul curent va înregistra un excedent.
- **Costurile unitare ale muncii** au continuat să crească relativ puternic în 2019, ca urmare a unei creșteri accentuate a salariilor. Cu toate acestea, creșterea salarială ar urma să scadă în 2020, având în vedere impactul crizei COVID-19. În paralel, cursul de schimb real efectiv a rămas, în linii mari, stabil, după o apreciere puternică în anul precedent. Cotele de piață ale exporturilor au scăzut pentru prima dată în 4 ani.

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



Sursa: serviciile Comisiei

- **Datoriile sectorului întreprinderilor și ale gospodăriilor** rămân moderate, deși se preconizează că vor crește odată cu scăderea PIB-ului cauzată de criza COVID-19. Deși împrumuturile către societățile nefinanciare au crescut în 2019, se preconizează o diminuare substanțială a acestora în 2020. Creșterea **prețurilor locuințelor** a rămas ridicată în 2019, puțin sub prag, dar se preconizează o diminuare a acesteia ca urmare a crizei COVID-19.
- **Sectorul bancar** a intrat în criză cu o situație solidă din punct de vedere financiar, cu rate de adecvare a capitalului și de lichiditate peste media UE. Cu toate acestea, nivelul creditelor neperformante, deși este încă scăzut, este susceptibil să crească după eliminarea măsurilor de sprijin luate de guvern ca răspuns la criza COVID-19. **Datoria guvernamentală** a scăzut și mai mult în 2019, ajungând la aproximativ 37 % din PIB, dar se preconizează că va crește în 2020, odată cu măsurile de combatere a pandemiei și cu contracția PIB-ului.

Letonia a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși dinamica ofertei de forță de muncă și cea a competitivității prin costuri implicau anumite riscuri limitate. În contextul crizei COVID-19, presiunile asupra pieței forței de muncă și asupra salariilor înregistrează o reducere temporară. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

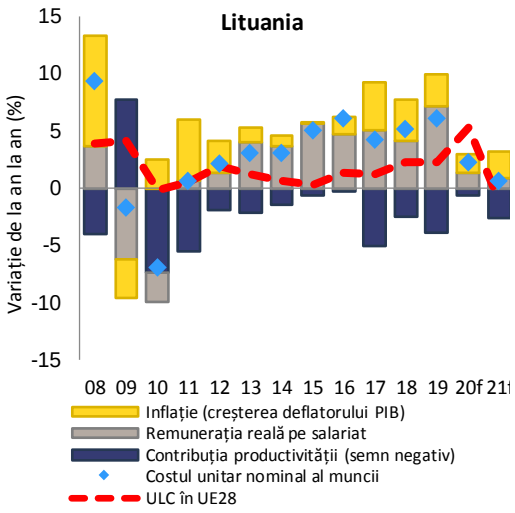
LITUANIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Lituania. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul creșterii costurilor unitare ale muncii depășește pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 4,3 % în 2019 la -2,2 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 4,8 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate, întrucât PIIN, deși negativă, s-a îmbunătățit treptat până în 2019. Aceasta constă, în principal, în stocul acumulat de ISD. Se preconizează că PIIN va continua să se îmbunătățească în 2020 și 2021. Creșterea exporturilor de servicii de transport a îmbunătățit considerabil balanța comercială și, prin urmare, excedentul de cont curent a crescut la peste 3 % în 2019 și se preconizează că va rămâne considerabil în 2020 și 2021. Câștigurile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au continuat într-un ritm susținut.

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



Sursa: serviciile Comisiei

- **Costul unitar nominal al muncii** a crescut rapid din 2016, reflectând o piață a forței de muncă tensionată și unele modificări în materie de reglementare, inclusiv o creștere relativ rapidă a salariilor minime și a salariilor din sectorul public. Se preconizează că pandemia de COVID-19 va avea un impact negativ asupra salariilor din sectorul privat în 2020 și va încetini creșterea costului unitar nominal al muncii.
- **Sectorul bancar** este extrem de rentabil, iar rata de adecvare a capitalului este puțin peste media zonei euro. Creditele neperformante au înregistrat o tendință descendentă și sunt, în general, scăzute. **Datoria guvernamentală** și-a continuat scăderea în 2019, dar se preconizează că va crește până aproape de 47 % din PIB în 2020, ca urmare a crizei COVID-19, și că își va continua creșterea în 2021.
- Înainte de pandemia de COVID-19, performanța **pieței forței de muncă** a fost puternică, rata șomajului fiind de 6,3 %. Cu toate acestea, se preconizează că rata șomajului va crește la 8,9 % în 2020, urmând să scadă ușor în 2021.

Lituania a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, deși dinamica competitivității prin costuri implica anumite riscuri limitate. În contextul crizei COVID-19, poziția externă a rămas stabilă, iar presiunile asupra salariilor s-au redus. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

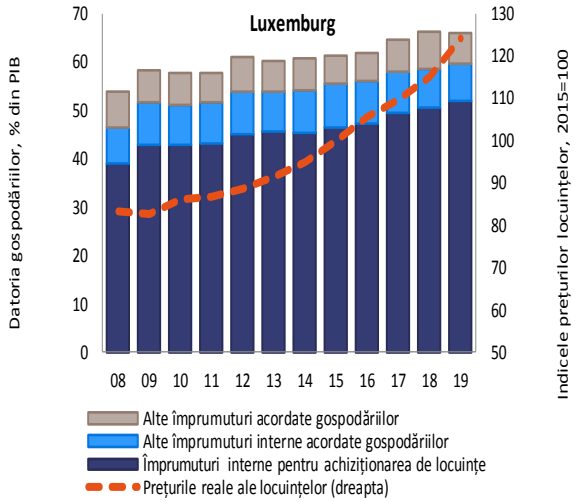
LUXEMBURG: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Luxemburg. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul creşterii costurilor unitare ale muncii, cel al creşterii preţurilor locuinţelor şi cel al datoriei sectorului privat depăşesc pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanţială a creşterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,3 % în 2019 la -4,5 % în 2020. Creşterea reală este estimată la 3,9 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,3 % mai mare decât în 2019.

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

- **Preocupările legate de sustenabilitatea externă sunt limitate.** Contul curent prezintă un excedent stabil, iar poziţia investiţională internaţională netă este puternic pozitivă. **Costul unitar al muncii** a continuat să crească într-un ritm destul de susţinut în 2019, în contextul unei pieţe tensionate a forţei de muncă. În 2020, se preconizează o creştere limitată a costului unitar al muncii, în contextul moderării salariilor datorate crizei COVID-19.

Graficul A16: ***Datoria gospodăriilor şi indicele preţurilor locuinţelor***



Surse: Eurostat şi BCE

- **Ponderea datoriei sectorului privat în PIB** este foarte ridicată, de 319 %, reflectând în principal **datoria ridicată a întreprinderilor**, de peste 250 % din PIB în 2019. Cu toate acestea, cifra ridicată reflectă în principal rolul Luxemburgului ca centru financiar mondial şi împrumuturile intra-grup transfrontaliere. **Datoria gospodăriilor** s-a stabilizat în 2019 la 66 % din PIB şi este cu mult sub nivelul de referinţă bazat pe fundamentele economice şi sub pragul prudenţial, deşi este mai mare dacă este raportată la venitul disponibil. Creditele ipotecare au crescut cu 8 % în 2019, jumătate din creditele în curs fiind la rate variabile, deşi această proporţie a scăzut rapid. În 2020, se estimează că ponderea datoriei gospodăriilor în PIB va creşte, în special din cauza scăderii PIB-ului.
- **Preţurile locuinţelor** au continuat să crească semnificativ în 2019 şi există indicii de supraevaluare. În perioada 2020-2021, nu se preconizează o moderare puternică a creşterii acestor preţuri. În ceea ce priveşte oferta, construcţiile rezidenţiale s-au redus în 2019, accentuând lipsa de corelare dintre cerere şi ofertă care duce la creşterea preţurilor locuinţelor.
- **Sectorul bancar** este bine capitalizat, lichid şi a rămas rentabil, deşi rentabilitatea sa este sub media zonei euro. Creditele neperformante sunt foarte scăzute. Cu toate acestea, evoluţia preţurilor locuinţelor, corelată cu nivelul expunerii băncilor la credite ipotecare şi cu gradul ridicat de îndatorare al gospodăriilor, necesită o monitorizare continuă. **Datoria guvernamentală** este scăzută şi se preconizează că va creşte la aproximativ 25 % din PIB în 2021.

Luxemburgul a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu unele riscuri legate de creşterea preţurilor locuinţelor şi a datoriei gospodăriilor. În contextul crizei COVID-19, presiunile exercitate asupra preţurilor şi a costurilor înregistrează o reducere temporară. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

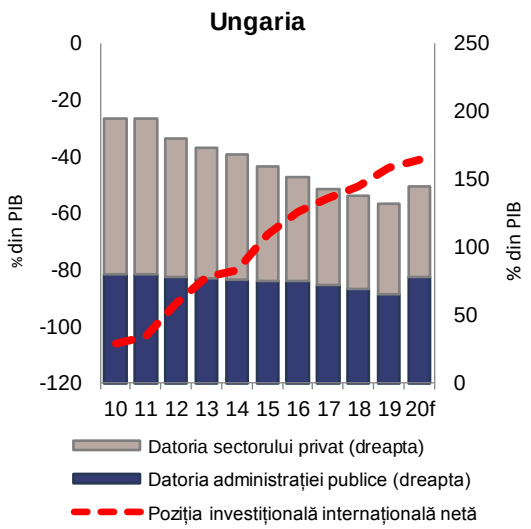
UNGARIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Ungaria. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii prețurilor locuințelor, cel al datoriei guvernamentale și cel al creșterii pasivelor financiare depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 4,6 % în 2019 la -6,4 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 4 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 6,2 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** persistă, în pofida îmbunătățirilor susținute ale PIIN, care se ridica la -44 % în 2019, depășind nivelul de referință bazat pe fundamentele economice. Se preconizează că PIIN va continua să se îmbunătățească în 2020 și 2021. La începutul anului 2020, rezervele oficiale erau aproape de niveluri considerate minime prudențiale. Balanța contului curent a înregistrat un deficit moderat în 2019 și se preconizează că va rămâne ușor negativă până în 2022. S-a înregistrat o creștere a cotelor de piață ale exporturilor, în ciuda deteriorării competitivității prin costuri. În 2020, forintul a cunoscut o depreciere considerabilă, care este de bun augur pentru creșterea competitivității în viitor, dar reflectă totodată vulnerabilitatea la schimbările percepției piețelor financiare internaționale.

Graficul A17: ***PIIN, datoria sectorului privat și datoria guvernamentală***



Sursa: Eurostat

- **Prețurile locuințelor** și fluxurile de credite au crescut puternic în 2019, determinând apariția unor preocupări cu privire la supraevaluare. Criza COVID-19 ar trebui să aibă ca rezultat o anumită corecție a prețurilor.
- **Datoria guvernamentală** s-a situat pe o pantă descendentă în 2019, scăzând la aproximativ 65 % din PIB, însă ar urma să crească în 2020 cu aproape 13 puncte procentuale, reflectând amploarea recesiunii și măsurile de sprijin luate de guvern ca răspuns la criza COVID-19. Nevoile de finanțare brute sunt deosebit de ridicate din cauza combinării datoriei mari cu o durată relativ redusă. În plus, atât datoria guvernamentală, cât și datoria întreprinderilor sunt expuse riscului valutar. În același timp, caracterul deschis al economiei face ca veniturile interne și soldul bugetar să fie sensibile la evoluțiile monetare. Un anumit nivel al datoriei în valută poate contribui la acoperirea acestei expuneri.
- **Sectorul bancar** este extrem de rentabil, însă rata fondurilor proprii de nivel 1 este mai mică decât în majoritatea celorlalte țări din UE. Un moratoriu de plăți cuprinzător pentru debitori protejează temporar băncile împotriva riscului de neplată. Cu toate acestea, rata creditelor neperformante rămâne relativ ridicată, de 4,3 % în 2019, și ar putea crește după expirarea moratoriului. Băncile comerciale dețin o parte semnificativă a datoriei guvernamentale (aproximativ 20 % din PIB).

În concluzie, lectura economică scoate în evidență probleme legate de presiunile asupra costurilor, de structura exporturilor, de datoria guvernamentală și de piața locuințelor. În contextul crizei COVID-19, problemele legate de presiunile asupra costurilor sunt susceptibile să se reducă, în timp ce riscurile

asociate interacțiunii dintre nevoile de finanțare ale guvernului și finanțarea externă par să fi crescut. Cu toate acestea, dimensiunea dezechilibrelor de stoc nu este foarte mare. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

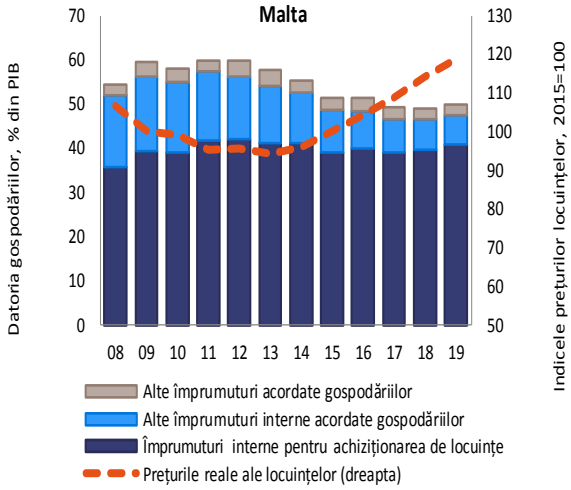
MALTA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Malta. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, niciun indicator nu depășește pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 4,9 % în 2019 la -7,3 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 2,6 % mai mic decât în 2019.

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

- **Excedentul de cont curent** este ridicat, dar se preconizează că va scădea până aproape de echilibru în 2021, parțial din cauza reducerii activității în sectorul turismului. Poziția investițională internațională netă puternic pozitivă reflectă poziția țării de centru financiar internațional. Costurile unitare ale muncii au crescut într-un ritm relativ rapid în ultimii ani.

Graficul A18: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețurilor locuințelor***



Surse: Eurostat și BCE

- **Datoria sectorului privat** a crescut ușor, apropiindu-se de pragul din tabloul de bord în 2019, ca urmare a unei expansiuni puternice și continue a creditului, care a susținut investiții ridicate în domeniul construcțiilor rezidențiale. Se preconizează că tendințele din sectorul construcțiilor vor continua, fiind sprijinite de o reducere temporară a taxelor pe tranzacțiile imobiliare în 2020 și 2021. Condițiile favorabile de pe piața forței de muncă, însoțite de rate scăzute ale dobânzii, au sprijinit o îndatorare a gospodăriilor care trebuie supravegheată. **Creșterea susținută a prețurilor locuințelor** a continuat în 2019, cu unele semne de supraevaluare. În contextul crizei COVID-19, se preconizează o moderare temporară a creșterii acestora în 2020.
- **Datoria guvernamentală** s-a situat pe o traiectorie descendentă până în 2019 și va crește la 60 % din PIB în 2020, ca urmare a epidemiei de COVID-19. În sectorul bancar, pasivele erau în scădere în 2019, iar nivelul creditelor neperformante a rămas stabil și se preconizează că revizuirea în curs a cadrului în materie de insolvență va consolida reziliența sectorului. Cu toate acestea, concentrarea tot mai mare a portofoliilor băncilor în sectorul imobiliar trebuie atent monitorizată.
- **Rata șomajului** a scăzut în 2019, iar rata de participare la forța de muncă a continuat să crească. Cu toate acestea, se preconizează o creștere a ratei șomajului în contextul crizei COVID-19.

Malta a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu un excedent ridicat al contului curent și cu o creștere relativ dinamică a prețurilor locuințelor, care implicau riscuri limitate. În contextul crizei COVID-19, presiunile interne s-au redus într-o oarecare măsură, iar poziția externă a rămas stabilă. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

ȚĂRILE DE JOS: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Țările de Jos se confruntau cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de datoria ridicată a sectorului privat și de excedentul de cont curent ridicat. În tabloul de bord actualizat, indicatorul excedentului de cont curent și cel al datoriei sectorului privat depășesc pragurile orientative.

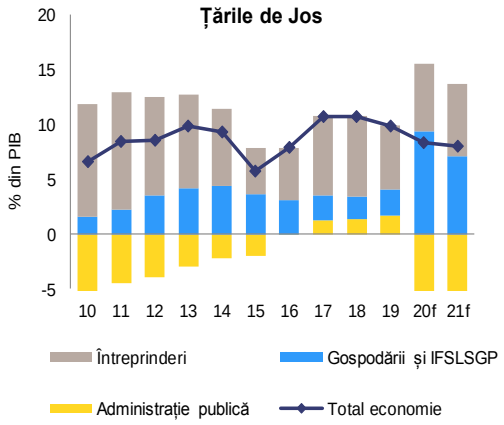
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de investiții, de veniturile gospodăriilor, de pensii, de gradul de îndatorare al sectorului privat și de piața locuințelor. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la sistemul de pensii, la investițiile în locuințe, la reducerea stimulentelor fiscale în favoarea îndatorării gospodăriilor și la înființarea Invest-NL.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,7 % în 2019 la -5,3 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 2,2 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,1 % mai mic decât în 2019.

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

- **Excedentul de cont curent** a scăzut de la 10,8 % din PIB în 2018 la 9,9 % în 2019 și se preconizează că va scădea moderat și în 2020. În contextul crizei COVID-19, sectorul public a trecut la o rată netă de economisire puternic negativă, dar această evoluție va fi probabil compensată în mare măsură de noi creșteri ale excedentului de economii pentru gospodării și întreprinderi. În ansamblu, se preconizează că excedentul de cont curent va rămâne ridicat, cu mult peste nivelurile de referință bazate pe fundamentele economice.

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



Sursa: Ameco

- **Îndatorarea sectorului privat**, care se ridica la aproximativ 230 % din PIB în 2019, a înregistrat o tendință descendentă înainte de criza COVID-19. **Datoria întreprinderilor** este determinată în principal de datoria intra-grup a întreprinderilor multinaționale. **Datoria gospodăriilor**, care se ridica la 100 % din PIB în 2019, este legată în principal de tratamentul fiscal generos al creditelor ipotecare și de o piață a închirierilor care funcționează în condiții suboptime. Se preconizează că ponderea datoriei gospodăriilor va crește din nou începând cu 2020. O creștere a șomajului ar putea reduce în viitor capacitatea de rambursare a gospodăriilor. **Prețurile locuințelor** au crescut cu 4,8% în 2019, existând indicii de supraevaluare.
- **Sistemul bancar** este bine capitalizat cu un nivel scăzut de credite neperformante și este rentabil. Se preconizează că **datoria guvernamentală** va crește la aproximativ 64 % din PIB în 2020 și ar putea crește în continuare în anii următori.
- **Piața forței de muncă** a fost constant tensionată înainte de criză. Cu toate acestea, condițiile de pe piața forței de muncă se vor deteriora în mod semnificativ ca urmare a crizei, afectând în special persoanele aflate într-o poziție mai puțin favorabilă.

Țările de Jos au intrat în criza COVID-19 cu un excedent ridicat persistent al economiilor interne, însoțit de niveluri ridicate ale datoriei din sectorul privat. În urma crizei, este de așteptat ca excedentul de economii să scadă într-o oarecare măsură, rămânând însă la un nivel ridicat, în timp ce ponderile

datoriei sectorului privat vor crește. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

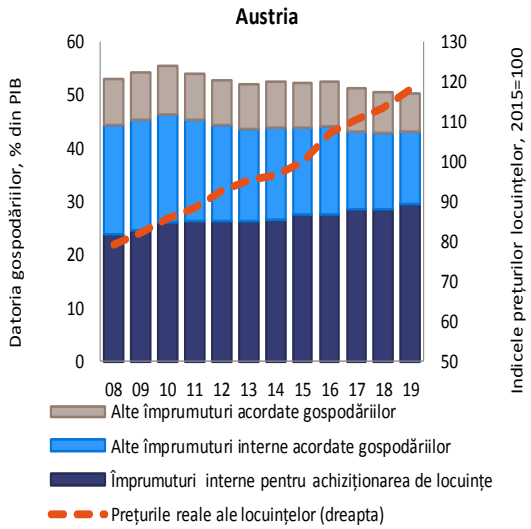
AUSTRIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Austria. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul privind datoria guvernamentală depășește pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,4 % în 2019 la -7,1 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 4,1 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,6 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate. Excedentul de cont curent a crescut în 2019, ajungând aproape de 3 % din PIB, însă se preconizează că va scădea într-o oarecare măsură în 2020. Creșterea costului unitar al muncii s-a accentuat moderat în 2019, dar rămâne relativ limitată. Pentru 2020 este prevăzută o moderare limitată a salariilor, aceasta și deoarece negocierile salariale pentru sectoare economice importante au avut loc înainte de izbucnirea crizei.

Graficul A20: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețurilor locuințelor***



Surse: Eurostat și BCE

- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** și-a continuat tendința descendentă, în condițiile în care ponderea datoriei gospodăriilor a rămas stabilă, iar societățile nefinanciare și-au redus moderat gradul de îndatorare în 2019. Cu toate acestea, se preconizează că ambele vor crește în 2020, în principal din cauza scăderii PIB-ului cauzate de criza COVID-19. Se preconizează că această evoluție va fi parțial inversată în 2021, reflectând redresarea economică preconizată.
- **Prețurile reale ale locuințelor** și-au continuat tendința ascendentă și s-au accelerat din nou într-o oarecare măsură în 2019, existând tot mai multe semne de supraevaluare. Cu toate acestea, în 2021 se așteaptă o oarecare corecție a prețurilor. Deși justifică o monitorizare, creșterea prețurilor nu pare a fi determinată de credite.
- În general, **sectorul bancar** este bine poziționat pentru a contribui la atenuarea impactului crizei. Rata creditelor neperformante și-a continuat scăderea în 2019, situându-se la puțin peste 2 %. **Datoria guvernamentală** și-a continuat la rândul său traiectoria descendentă pe fondul unei creșteri economice puternice și al lichidării în curs a activelor instituțiilor financiare naționalizate. Cu toate acestea, din cauza crizei, se preconizează că ea va crește la aproximativ 84 % din PIB în 2020, cu aproape 14 puncte procentuale peste nivelul din 2019.
- Condițiile macroeconomice îmbunătățite au contribuit la îmbunătățirea în continuare a **pieței forței de muncă**, deși se preconizează că șomajul va crește în 2020 ca urmare a crizei.

Austria a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu vulnerabilități legate de piața locuințelor. În contextul crizei COVID-19, creșterea prețurilor locuințelor este moderată, în timp ce datoria guvernamentală este în creștere. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

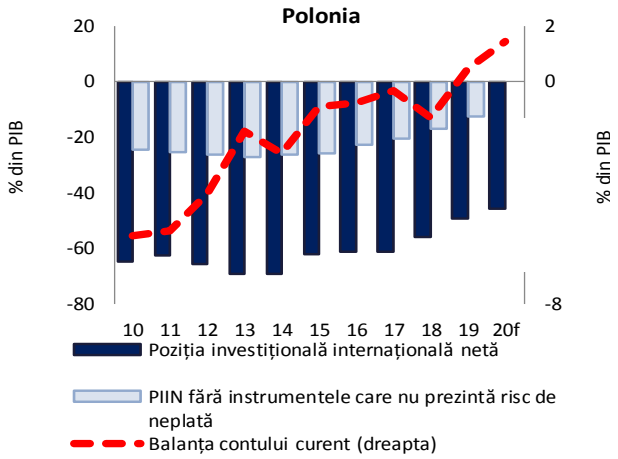
POLONIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Polonia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN) și cel al creșterii prețurilor locuințelor depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 4,5 % în 2019 la -3,6 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,3 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 5 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** rămân limitate, întrucât PIIN, deși negativă, s-a îmbunătățit treptat până în 2019. În plus, aceasta constă în principal în stocul acumulat de ISD, iar o parte importantă a fluxurilor de ISD de intrare provine din profiturile reinvestite. Se preconizează că PIIN se va îmbunătăți ușor, ajungând la 49 % din PIB în 2020, și va continua să se îmbunătățească în 2021, însă într-un ritm mai lent. Contul curent a devenit pozitiv în 2019 și sunt așteptate excedente și în 2020 și 2021.

Graficul A21: ***PIIN și balanța contului curent***



Sursa: serviciile Comisiei

- **Gradul de îndatorare al sectorului privat** rămâne inferior pragurilor prudențiale și a scăzut în 2019. Se preconizează că acesta va rămâne stabil în 2020.
- Creșterea **prețurilor locuințelor** s-a accelerat în 2019, la fel ca și creșterea creditelor ipotecare. Creșterea prețurilor locuințelor a ajuns la aproape 7 % în 2019, dar se preconizează că va scădea în perioada 2020-2021. Riscurile rămân limitate și există puține semne de supraevaluare.
- În general, **sectorul bancar** este bine poziționat pentru a contribui la atenuarea impactului crizei. În plus, rata creditelor neperformante a scăzut în 2019 la un nivel încă relativ ridicat, de aproximativ 6 %, și poate crește în continuare ca urmare a crizei COVID-19. **Datoria guvernamentală** a scăzut și mai mult în 2019, dar se preconizează că va crește cu 11 puncte procentuale, apropiindu-se de 60 % din PIB în 2020, având în vedere măsurile de combatere a pandemiei și contracția PIB-ului.
- Evoluțiile macroeconomice favorabile din cursul anului 2019 au contribuit la îmbunătățirea în continuare a **pieței forței de muncă**, rata șomajului scăzând la un nivel record. Cu toate acestea, criza COVID-19 va duce probabil la o creștere în perioada 2020-2021.

Polonia a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu o poziție investițională internațională netă negativă, care implică riscuri limitate. În contextul crizei COVID-19, poziția externă a rămas stabilă. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

PORTUGALIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Portugalia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de stocurile mari de pasive externe nete, de datoria guvernamentală și privată și de rata ridicată a creditelor neperformante, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii prețurilor locuințelor, cel al datoriei sectorului privat și cel al datoriei guvernamentale depășesc pragurile orientative.

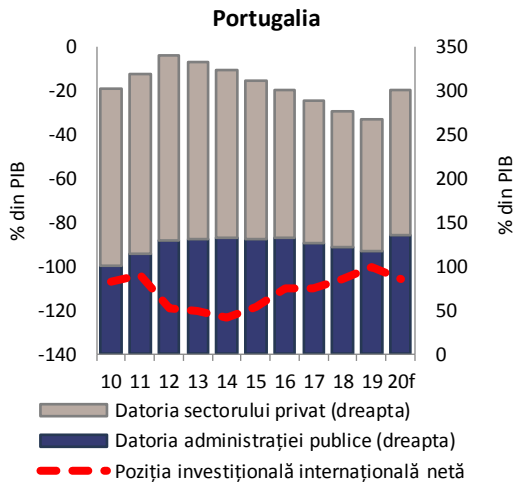
Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de mediul de afaceri și de creditele neperformante. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la educație și competențe, la digitalizare și la justiția administrativă.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,2 % în 2019 la -9,3 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 5,4 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,1 % mai mic decât în 2019.

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

- **Sustenabilitatea externă** rămâne vulnerabilă din cauza stocului mare de pasive externe nete ale țării și a impactului negativ al COVID-19 asupra turismului străin. Contul curent, care a fost în general echilibrat în 2019, se va deteriora ușor în 2020. Se preconizează că PIIN negativă se va accentua în 2020, deși într-un ritm relativ scăzut.
- **Datoria sectorului privat** și-a continuat tendința descendentă, atingând aproape 150 % din PIB în 2019, dar se preconizează că își va relua creșterea din cauza crizei COVID-19. În **sectorul întreprinderilor** există presiuni puternice legate de lichiditate și sunt instituite sisteme de garantare a creditelor. În pofida scăderii continue, creditele neperformante au intrat în criza COVID-19 cu un nivel relativ ridicat, iar riscurile legate de solvabilitate sunt susceptibile să crească odată cu expirarea moratoriilor privind rambursarea împrumuturilor. Ponderea **datoriei gospodăriilor** în PIB, care este deja ridicată, va crește în 2020, odată cu contracția PIB, în timp ce rata economiilor gospodăriilor crește substanțial.
- **Creșterea reală a prețurilor locuințelor** a depășit pragul orientativ timp de patru ani consecutivi până în 2019, indicând tot mai multe semne de supraevaluare. Cu toate acestea, se preconizează o scădere drastică a ratelor de creștere în perioada 2020-2021, pe fondul scăderii cererii de pe piață și al creșterii volumului construcțiilor.
- **Datoria guvernamentală** este ridicată și, deși pe o traiectorie descendentă constantă, a ajuns la 117 % din PIB în 2019. Se preconizează o creștere cu 18 puncte procentuale pentru anul 2020, având în vedere măsurile de combatere a pandemiei și contracția PIB-ului.

Graficul A22: ***PIIN, datoria sectorului privat și datoria guvernamentală***



Sursa: Eurostat

Portugalia a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de stocurile mari ale datoriei, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. Ca urmare a crizei COVID-19, ponderile datoriei au crescut în toate sectoarele. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna

februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

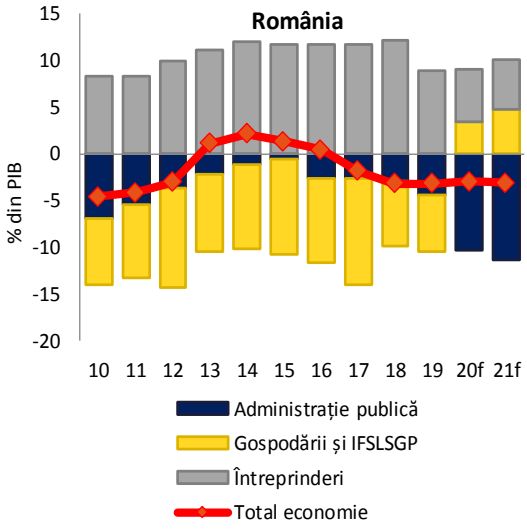
ROMÂNIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că România se confrunta cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de scăderea competitivității prin costuri, de deteriorarea poziției externe și de creșterea deficitului de cont curent, în contextul unei politici fiscale expansioniste și al unui mediu de afaceri imprevizibil. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul deficitului de cont curent, cel al poziției investiționale internaționale nete (PIIN) și cel al creșterii costului unitar al muncii depășesc pragurile orientative.

Recomandările specifice relevante pentru PDM emise în 2019 și 2020 sunt legate în mare măsură de politicile fiscal-structurale, de stabilitatea financiară, de competitivitatea prin costuri și de mediul de afaceri. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă în principal la sectorul bancar și, într-o mai mică măsură, la mecanismul de stabilire a salariului minim.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 4,2 % în 2019 la -5,2 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,3 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 3,6 % mai mare decât în 2019.

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

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



Sursa: Ameco

- **Sustenabilitatea externă** rămâne o vulnerabilitate, în condițiile în care PIIN negativă nu s-a îmbunătățit în 2019, dar s-a stabilizat la aproximativ -44 % din PIB. Se preconizează că PIIN va rămâne aproximativ la același nivel în 2020. Deficitul de cont curent s-a deteriorat, ajungând la aproape 5 % din PIB în 2019, și se preconizează că va rămâne ridicat în 2020 și în 2021.
- Creșterea **costului unitar nominal al muncii** a rămas ridicată în 2019, în condițiile unei piețe tensionate a forței de muncă. Moderarea salariilor în contextul crizei COVID-19 este de natură să reducă presiunile asupra competitivității prin costuri, deși menținerea locurilor de muncă a dus la o nouă accelerare a creșterii costului unitar al muncii în 2020.
- Conform previziunilor, ponderea **datoriei guvernamentale** în PIB va crește cu peste 11 puncte procentuale în 2020, până la aproximativ 47 % din PIB, reflectând impactul crizei, dar și creșterile permanente ale cheltuielilor curente implementate anterior. Datoria guvernamentală urmează să crească în continuare în mod semnificativ în 2021. În plus, o proporție relativ mare este denominată în valută și, prin urmare, supusă riscurilor valutare. Imprevizibilitatea politicilor a rămas un motiv de îngrijorare în cursul anilor 2019 și 2020, în special în ceea ce privește legislația cu impact asupra sustenabilității finanțelor publice.
- Rentabilitatea **sectorului bancar**, deși mult peste media UE, este în scădere din 2019. Deși rata creditelor neperformante a scăzut sub 4 % la începutul anului 2020 și se preconizează că va rămâne moderată în 2020, aceasta ar putea crește având în vedere criza COVID-19. Datoria sectorului privat a rămas scăzută, dar se preconizează că va crește moderat în 2020.

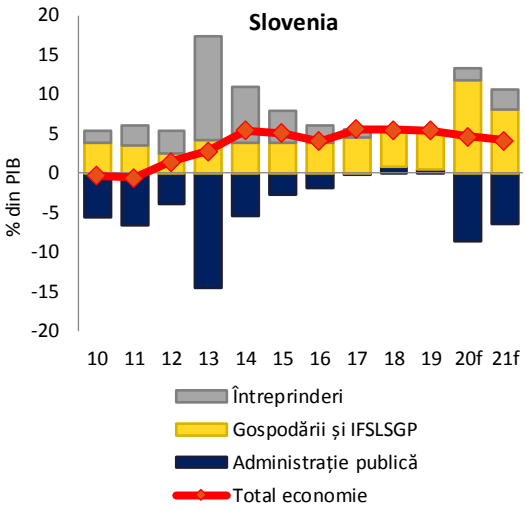
România a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria externă și guvernamentală, de competitivitatea prin costuri și de imprevizibilitatea mediului de afaceri. În contextul crizei COVID-19, ponderile datoriei au crescut semnificativ, iar poziția bugetară s-a deteriorat. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

SLOVENIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Slovenia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul privind datoria guvernamentală depășește pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 3,2 % în 2019 la -7,1 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 5,1 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,3 % mai mare decât în 2019.

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

Graficul A24: ***Capacitatea netă/necesarul net de finanțare pe sectoare***



Sursa: Ameco

- **Excedentul de cont curent** a rămas ridicat în 2019, situându-se la aproape 6 % din PIB. Acesta reflectă economiile solide ale gospodăriilor. În 2020 și 2021, se estimează că excedentul va scădea treptat. În 2019, investițiile au rămas, în linii mari, la nivelul anului precedent și rămân scăzute în comparație cu mediile istorice. PIIN este moderat negativă. Creșterea costurilor unitare ale muncii s-a accentuat în 2019.
- **Datoria guvernamentală** a continuat să scadă în 2019, ajungând la aproximativ 66 % din PIB, dar se preconizează că va crește la aproximativ 82 % din PIB în 2020 ca urmare a măsurilor de răspuns la criză și a încetinirii creșterii economice. În plus, costurile estimate ale îmbătrânirii populației continuă să exercite o presiune asupra sustenabilității bugetare pe termen mediu și lung.
- **Datoria sectorului privat** a continuat să scadă în 2019, în timp ce fluxul de credite către sectorul privat a rămas pozitiv. **Creșterea prețurilor locuințelor** a încetinit în 2019, ajungând sub prag, și se preconizează că se va reduce și mai mult în perioada 2020-2021 ca urmare a crizei COVID-19. **Sectorul bancar** a intrat în criză cu o poziție relativ puternică, cu un nivel scăzut al creditelor neperformante și un grad de îndatorare redus, ceea ce ar trebui să limiteze impactul crizei în acest sector.
- **Piața forței de muncă** s-a îmbunătățit și mai mult în 2019, cu un nivel record al ratei de participare la forța de muncă și o rată a șomajului foarte scăzută. Se preconizează că situația se va deteriora în 2020.

Slovenia a intrat în criza COVID-19 cu o poziție puternică, fără dezechilibre macroeconomice, însă sustenabilitatea finanțelor publice și evoluția prețurilor locuințelor implicau riscuri limitate. În contextul crizei COVID-19, se estimează că nivelul datoriei guvernamentale va crește, însă excedentul puternic de cont curent se va menține. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

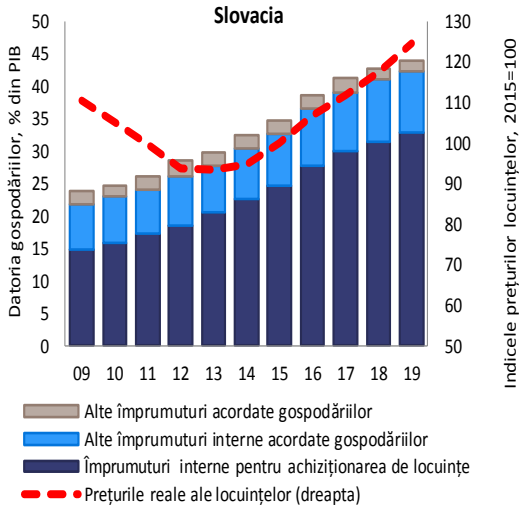
SLOVACIA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Slovacia. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul poziției investiționale internaționale nete (PIIN), cel al creșterii costului unitar al muncii și cel al prețurilor locuințelor depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 2,3 % în 2019 la -7,5 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 4,7 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 0,6 % mai mare decât în 2019.

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

- **Vulnerabilitățile externe** rămân în continuare un motiv de îngrijorare, în pofida îmbunătățirilor. Concentrarea exporturilor și integrarea în lanțurile valorice mondiale rămân ridicate. PIIN, deși puternic negativă, de -66 % în 2019, s-a îmbunătățit treptat în 2019. Se preconizează că ea se va deteriora în 2020 și 2021. Riscurile sunt limitate, întrucât o mare parte din pasivele externe se referă la investiții străine directe. Deficitul de cont curent s-a accentuat în 2019 și se preconizează că va crește în continuare în 2020.

Graficul A25: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețurilor locuințelor***



Surse: Eurostat și BCE

- Evoluțiile în materie de **competitivitate prin costuri** merită să fie atent monitorizate, deoarece costurile unitare ale muncii au crescut în mod constant din 2017, fiind determinate de o creștere puternică a salariilor în contextul unei piețe a forței de muncă tot mai tensionate și al unei dinamici mai puternice a convergenței către media UE. Cursurile de schimb reale efective s-au apreciat ușor de-a lungul anilor. Presiunile în materie de competitivitate prin costuri pot scădea în 2020 și în 2021, pe fondul crizei COVID-19 și al creșterilor salariale scăzute.
- **Îndatorarea sectorului privat**, în special datoria gospodăriilor, este în creștere de mai mulți ani, însă rata sa de creștere este în scădere. Datoria gospodăriilor rămâne sub nivelurile prudențiale, dar depășește nivelul bazat pe fundamentele economice și este ridicată în comparație cu alte țări UE din regiune.
- Creșterea **prețurilor locuințelor** a fost rapidă, depășind 6 % în 2019. Piața locuințelor prezintă unele indicii de supraevaluare și contribuie la creșterea gradului de îndatorare al gospodăriilor. Cu toate acestea, se preconizează o diminuare a creșterii prețurilor locuințelor în perioada 2020-2021. Această evoluție este susținută, de asemenea, de măsurile macroprudențiale luate de Banca Națională și de scăderea veniturilor reale în 2020.
- **Sectorul bancar** este bine capitalizat, cu o rentabilitate în jurul mediei ZE. Rata creditelor neperformante a scăzut în mod semnificativ în ultimii ani și este sub media UE, dar dificultățile legate de administrarea împrumuturilor ar putea crește în contextul crizei. Având în vedere impactul crizei, ponderea datoriei guvernamentale va crește în 2020, depășind 60 % din PIB.

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

prețurilor interne s-a atenuat, în timp ce poziția externă s-a deteriorat ușor. În concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

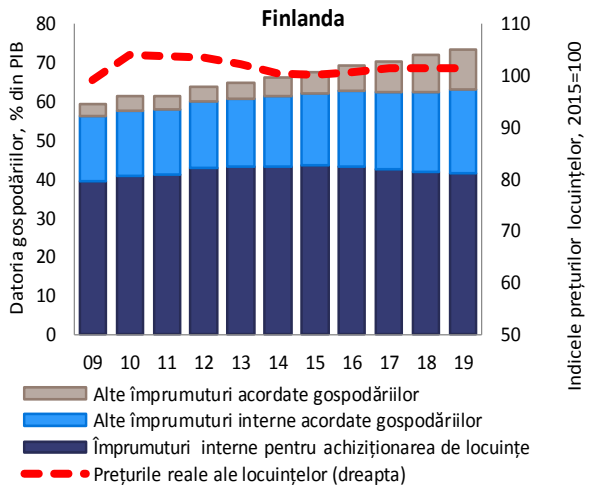
FINLANDA: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Finlanda. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul privind datoria sectorului privat depășește pragul orientativ.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,1 % în 2019 la -4,3 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 2,9 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 1,7 % mai mare decât în 2019.

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

- **Pe plan extern**, deficitul de cont curent s-a redus, în timp ce poziția investițională internațională netă a devenit pozitivă. Cu toate acestea, se preconizează că deficitul de cont curent va crește în 2020, odată cu scăderea cererii externe. Cotele de piață ale exporturilor s-au redresat pentru al patrulea an consecutiv, reducând pierderile acumulate anterioare. Costurile unitare ale muncii au crescut, dar cursul de schimb real efectiv s-a depreciat, atenuând riscurile pentru competitivitatea prin costuri.

Graficul A26: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețurilor locuințelor***



Surse: Eurostat și BCE

- Ponderile datoriilor în PIB, atât în cazul **societăților nefinanciare**, cât și în cel al **gospodăriilor**, au rămas ridicate, înregistrând o creștere ușoară, pentru a se situa la 82 %, respectiv la 66 %. Condițiile favorabile de creditare și ratele scăzute ale dobânzilor au accelerat creșterea creditului în 2019. În timp ce datoria gospodăriilor este superioară pragului prudențial și nivelului bazat pe fundamente, serviciul datoriei este foarte scăzut, dar aproape toate creditele ipotecare noi sunt la rate variabile. Se preconizează că nivelul datoriei va crește în continuare în 2020, ținând cont de măsurile luate în contextul COVID-19 și de contracția PIB-ului.
- **Sectorul financiar** este în continuare bine capitalizat, iar riscurile la adresa stabilității financiare sunt limitate, în ciuda unor expuneri transfrontaliere semnificative, în special față de alte țări nordice, datorită dependenței relativ mari de finanțarea interbancară și transferului în Finlanda al sediului unei bănci regionale importante. Criza ar putea duce la o creștere a ratei creditelor neperformante, dar se preconizează că aceasta va rămâne foarte scăzută.
- **Datoria guvernamentală** a scăzut și mai mult sub prag în 2019, deoarece creșterea PIB-ului încă depășea rata de creștere a datoriei. Cu toate acestea, se preconizează că datoria guvernamentală va crește cu peste 10 puncte procentuale în 2020, până la aproximativ 70 % din PIB, reflectând amploarea recesiunii și răspunsul bugetar al guvernului la situația de criză. Se preconizează că aceasta va crește moderat în 2021.
- Rezultatele **pieței forței de muncă** au continuat să se îmbunătățească în 2019, rata șomajului și rata șomajului de lungă durată fiind în scădere. În contextul actual, se preconizează că rata șomajului va crește la aproape 7,9 % în 2020, urmând să scadă ușor în 2021.

Finlanda a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de datoria sectorului privat. În contextul crizei COVID-19, ponderea datoriei sectorului privat este în creștere, dar riscurile rămân limitate. În

concluzie, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

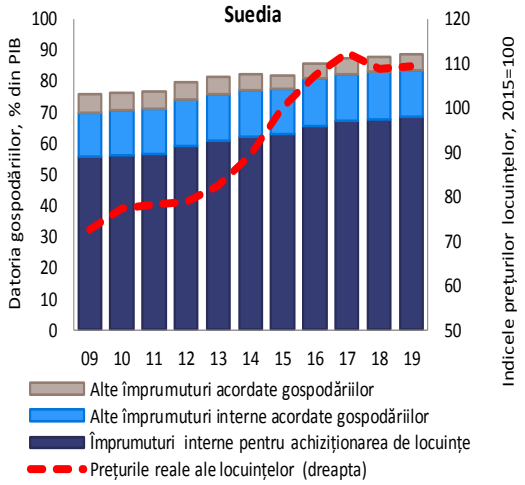
SUEDIA: În februarie 2020, Comisia a concluzionat că Suedia se confrunta cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de supraevaluarea prețurilor locuințelor, asociată unei creșteri continue a datoriei gospodăriilor. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul privind datoria sectorului privat depășește pragul orientativ.

Recomandările relevante pentru PDM emise în 2019 sunt asociate în mare măsură cu funcționarea pieței locuințelor și cu îndatorarea sectorului privat. În afară de politicile justificate de combatere a pandemiei, măsurile luate în 2020 pentru corectarea dezechilibrelor se referă la piața închirierilor de locuințe.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,3 % în 2019 la -3,4 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,3 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 2,8 % mai mare decât în 2019.

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

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



Surse: Eurostat și BCE

- **Poziția externă** rămâne solidă. Excedentul de cont curent a crescut în 2019 la peste 4 % din PIB, în timp ce PIIN, deja pozitivă, a crescut semnificativ. În 2020, se preconizează că excedentul de cont curent va rămâne la un nivel similar.
- **Datoria consolidată a sectorului privat** a atins un nou nivel record de 204 % din PIB în 2019, atât datoria societăților nefinanciare, cât și datoria gospodăriilor situându-se peste pragurile prudențiale. **Datoria gospodăriilor** a crescut la 89 % din PIB. Creditele ipotecare acordate gospodăriilor au continuat să crească în prima jumătate a anului 2020, în ciuda contracției puternice a activității economice. O creștere a șomajului ar putea reduce în viitor capacitatea de rambursare a gospodăriilor.
- După o scădere la sfârșitul anului 2017, **prețurile locuințelor** și-au reluat creșterea începând cu 2018, această evoluție fiind aproape neîntreruptă de criza COVID-19. Prețurile locuințelor rămân, în general, mari, cu riscuri de supraevaluare. Prețurile locuințelor și gradul de îndatorare al gospodăriilor sunt impulsionate de tratamentul fiscal favorabil al proprietății rezidențiale, de ratele foarte mici ale dobânzilor ipotecare și de caracteristicile specifice de pe piața creditelor ipotecare, precum și de restricțiile legate de ofertă.
- În 2020, ponderea **datoriei guvernamentale** ar urma așadar să crească substanțial înainte de a se stabiliza în 2021, rămânând cu mult sub pragul de 60 % din PIB. **Sectorul financiar** a intrat în criză dintr-o poziție inițială solidă și a beneficiat de măsuri de sprijin anticipate, adoptate în special de autoritățile monetare. Ca răspuns la criză, reglementarea macroprudențială a fost relaxată temporar.
- Măsurile de sprijin, cum ar fi sistemele de șomaj temporar, au contribuit la atenuarea impactului asupra **pieței forței de muncă**. Cu toate acestea, se preconizează că rata șomajului va crește la 8,8 % în 2020.

Suedia a intrat în criza COVID-19 cu vulnerabilități legate de piața locuințelor și de datoria sectorului privat. În contextul crizei COVID-19, vulnerabilitățile legate de datoria gospodăriilor, de creditele

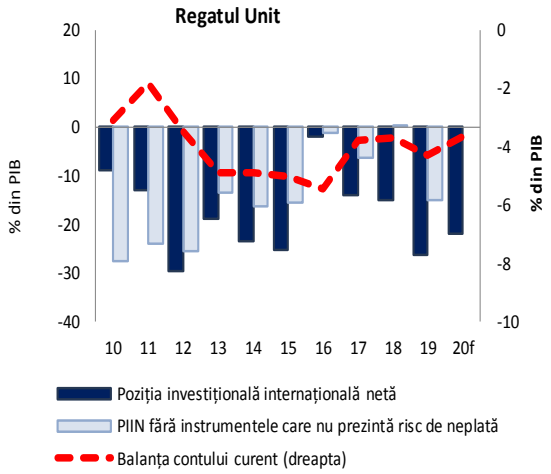
ipotecare și de prețurile locuințelor persistă. În concluzie, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

REGATUL UNIT: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Regatul Unit. În tabloul de bord actualizat, care include cifre până în 2019, indicatorul datoriei sectorului privat și cel al datoriei guvernamentale depășesc pragurile orientative.

Se preconizează o scădere substanțială a creșterii PIB-ului real ca urmare a crizei COVID-19, de la 1,3 % în 2019 la -10,3 % în 2020. Creșterea reală este estimată la 3,3 % în 2021, PIB-ul nominal fiind cu 3,9 % mai mic decât în 2019.

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

Graficul A28: ***PIIN și balanța contului curent***



Sursa: serviciile Comisiei

- **Vulnerabilitățile externe** au crescut în contextul unui deficit considerabil de cont curent și al deteriorării poziției investiționale internaționale nete (PIIN). Deficitul de cont curent a crescut la peste 4 % din PIB în 2019, expunând Regatul Unit nevoilor de finanțare externă. Se preconizează că acesta va scădea într-o oarecare măsură în anii următori. PIIN s-a deteriorat în continuare, ajungând la -26 % din PIB în 2019, iar în prezent este cu mult sub nivelul așteptat având în vedere fundamentele economice, dar încă peste nivelul prudențial. În viitor, se preconizează că PIIN se va stabiliza aproximativ la acest nivel.
- **Datoria sectorului privat** a scăzut ușor în 2019. Îndeosebi datoria gospodăriilor este ridicată și rămâne superioară pragurilor prudențiale, ceea ce justifică o monitorizare, în special având în vedere efectul negativ preconizat al pandemiei asupra veniturilor gospodăriilor. **Prețurile reale ale locuințelor** au scăzut cu 0,3% în 2019. Deși politicile guvernamentale au sprijinit prețurile locuințelor în 2020, pot fi așteptate și alte ajustări.
- **Datoria guvernamentală** rămâne deasupra pragului și se preconizează că va depăși 100 % din PIB în 2020, ca urmare a măsurilor luate de guvern pentru a face față impactului pandemiei și a contracției PIB-ului.
- **Sectorul bancar** este în continuare rentabil și bine capitalizat, iar creditele neperformante sunt foarte scăzute. Cu toate acestea, expunerea sectorului financiar la proprietățile imobiliare comerciale și impactul părăsirii pieței unice și a uniunii vamale de către Regatul Unit la sfârșitul anului 2020 prezintă riscuri.
- **Piața forței de muncă** a rămas puternică în 2019, cu un nivel ridicat al ocupării forței de muncă și un nivel minim record al șomajului. Cu toate acestea, se preconizează că pandemia va afecta puternic piața forței de muncă începând din 2020.

Regatul Unit a intrat în criza COVID-19 fără dezechilibre macroeconomice identificate, însă cu probleme externe și cu o datorie a sectorului privat care implicau riscuri limitate. În contextul COVID-19, ponderile datoriei urmează să crească, iar vulnerabilitățile externe persistă. În concluzie, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Tabelul 1: Tabloul de bord al PDM 2019

Anul 2019	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne						Indicatori ocuparea forței de muncă[1]		
	Balanța contului curent - % din PIB (media pe 3 ani)	**Poziția investițională internațională netă** (% din PIB)	**Cursul de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variația % pe 3 ani)**	**Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale** (variația % pe 5 ani)	**Indicele costurilor unitare nominale ale muncii (2010=100)** (variația % pe 3 ani)	**Indicele prețurilor locuințelor (2015=100), corectat** (variația % pe 1 an)	**Fluxul de credite către sectorul privat, consolidat** (% din PIB)	**Datoria sectorului privat, consolidată** (% din PIB)	**Datoria publică brută** (% din PIB)	**Rata șomajului** (media pe 3 ani)	**Total pasive sectorul financiar, neconsolidat** (variația % pe 1 an)	**Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației din grupa de vârstă 15-64 de ani** (variația pe 3 ani în pp)	**Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă din grupa de vârstă 15-74 de ani** (variația pe 3 ani în pp)	**Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă din grupa de vârstă 15-24 de ani** (variația pe 3 ani în pp)
Praguri	-4%/+6%	-35%	±5% (ZE) ±11% (în afara ZE)	-6%	9% (ZE) 12% (în afara ZE)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	0,1	50,6	2,6	-3,1	5,3	2,5	3,8	179,1	98,1	6,2b	4,6	1,4	-1,7	-5,9
BG	2,5	-31,2	4,5	15,4	19,5p	4,0p	5,6	91,8	20,2	5,2	5,8	4,5	-2,1	-8,3
CZ	0,6	-20,3	8,7	5,1	14,4	6,2	3,1	80,8	30,2	2,4	5,6	1,7	-1,1	-4,9
DK	8,0	76,9	-0,2	2,6	1,4	1,5	11,4	221,2	33,3	5,3b	13,1	1,6b	-0,4	-2,1
DE	7,4	71,7	2,1	-1,1	7,9	4,3	5,4	105,4	59,6	3,4	7,3	1,3	-0,5	-1,3
EE	1,7	-21,4	6,2	2,0	19,9	4,4	3,8	97,8	8,4	5,2	12,5	1,4	-1,2	-2,3
IE	-1,6	-174,0	-1,4	71,0	-4,4	0,0	-9,1	202,4	57,4	5,8	15,5	0,6	-2,6	-4,3
EL	-2,1	-155,9	0,3	3,7	1,7p	6,5e	0,8p	109,9p	180,5	19,4	11,5	0,2	-4,8	-12,1
ES	2,3	-73,9	1,7	2,6	4,0p	4,1	1,3p	129,4p	95,5	15,5	0,9	-0,4	-4,2	-11,9
FR	-0,7	-22,9	1,6	-0,5	1,3p	2,3	8,0p	153,3p	98,1	9,0	7,5	0,3	-1,2	-4,9
HR	2,6	-50,3	1,5	22,5	4,7p	8,1	1,7p	91,2p	72,8	8,8	6,8	0,9	-4,2	-14,7
IT	2,7	-1,5	0,2	-2,6	3,2	-0,6	0,2	106,6	134,7	10,6	3,8	0,8	-1,1	-8,6
CY	-5,2	-122,3	-0,1	13,7	5,2p	2,6	2,7p	259,1p	94,0	8,9	3,9	2,6	-3,7	-12,5
LV	0,1	-41,7	3,7	3,6	17,0	5,8	1,5	67,1	36,9	7,5	4,6	1,0	-1,6	-4,9
LT	1,4	-24,1	3,7	16,8	16,4	4,9	3,0	55,1	35,9	6,5	4,1	2,5	-1,1	-2,6
LU	4,7	56,2	2,0	10,3	11,9	8,0	3,8	318,7	22,0	5,6	3,3	2,2	-0,9	-1,9
HU	0,7	-43,7	0,3	5,9	10,0p	12,8p	3,2p	66,6p	65,4	3,8	17,8	2,5	-1,3	-1,5
MT	5,1	54,6	1,3	18,1	8,5	4,0p	8,5	123,7	42,6	3,8	4,4	5,3	-1,5	-1,4
NL	10,5	90	2,4	0,7	5,9p	4,8	0,0p	234,0p	48,7	4,0	6,1p	1,2	-1,5	-4,1
AT	1,8	12,1	2,1	1,4	5,5	3,9	4,5	120,1	70,5	5,0	4,3	0,9	-0,8	-2,7
PL	-0,4	-49,4	2,8	25,1	9,2p	6,7	3,3	74,0	45,7	4,0	4,2	1,8	-1,5	-7,8
PT	0,5	-100,3	-0,4	8,5	7,6p	8,7	2,2p	149,2p	117,2	7,5	0,0	1,8	-3,4	-9,7
RO	-4,0	-43,5	0,2	17,9	24,5p	-1,7	2,0p	46,7p	35,3	4,3	10,4	3,3	-1,3	-3,8
SI	5,9	-15,4	1,0	16,0	8,4	4,8	0,8	68,7	65,6	5,4	9,9	3,6	-2,4	-7,1
SK	-2,3	-66,3	2,6	1,9	14,5	6,2	5,0	91,6	48,5	6,8	4,9e	0,8	-2,4	-6,1
FI	-0,9	3,6	0,2	4,6	0,8	0,0	7,6	147,5	59,3	7,6	7,6	2,4	-1,1	-2,9
SE	3,3	18,2	-8,3	-5,1	8,2	0,5	9,8	203,9	35,1	6,6b	10,6	0,8	-0,4	1,2
P.M.: UK	-3,9	-26,2	-2,9	-1,4	8,8	-0,3	2,8	154,7	85,4	4,0	3,3	0,8	-0,4	-1,8

Cifrele evidențiate sunt cele care ating sau care depășesc pragul. Indicatori:b:Serie întreruptă. e:Estimat. p:Provizoriu.

1) Regatul Unit a părăsit Uniunea Europeană la data de 31 ianuarie 2020, pe baza Acordului privind retragerea Regatului Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord din Uniunea Europeană și din Comunitatea Europeană a Energiei Atomice („Acordul de retragere", JO C 384 I, 12.11.2019, p. 1); legislația Uniunii continuă să se aplice Regatului Unit și pe teritoriul acestuia pe durata perioadei de tranziție care se încheie la 31 decembrie 2020. 2) Pentru indicatorii privind ocuparea forței de muncă, a se vedea pagina 2 din RMA 2016. 3) Indicele prețurilor locuințelor e = estimat de NCB pentru EL. 4) Datoria sectorului privat, Fluxul de credite către sectorul privat, Total pasive sectorul financiar: LU a efectuat o revizuire a conturilor financiare ale țării. 5) În Total pasive sectorul financiar pentru SK, în „Instrumente financiare derivate și opțiuni pe acțiuni ale angajaților" (F.7) nu sunt incluse opțiunile pe acțiuni ale angajaților. 6) Rata șomajului, b = revizuirea metodologiei de anchetă pentru BE; b = îmbunătățirea colectării datelor, introducerea tehnicii CAWI (interviu online asistat de calculator) pentru DK.
Surse: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru Cursul de schimb real efectiv), și date ale Fondului Monetar Internațional, WEO (pentru volumul exporturilor de bunuri și servicii la nivel mondial)

Tabelul 2: Indicatori auxiliari, 2019

Anul 2019	PIB real (variația % pe 1 an)	Formarea brută de capital fix (% din PIB)	Cheltuieli interne brute pentru C&D (% din PIB)	Contul curent plus contul de capital (Capacitatea netă/necesarul net de finanțare) (% din PIB)	Poziția investițională internațională netă fără instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - fluxuri (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - stocuri (% din PIB)	Balanța comercială netă a produselor energetice (% din PIB)	Cursul de schimb real efectiv - parteneri comerciali din zona euro (variația % pe 3 ani)	Performanța la export față de economiile avansate (variația % pe 5 ani)	Condiții comerciale (variația % pe 5 ani)	Cota de piață a exporturilor ca volum (variația % pe 1 an)	Productivitatea muncii (variația % pe 1 an)	Credite neperformante brute ale entităților naționale și străine (% din creditele brute)	Performanța costului unitar al muncii raportată la ZE (variația % pe 10 ani)	Indicele prețurilor locuințelor (2015=100) - nominal (variația % pe 3 ani)	Construcții de locuințe (% din PIB)	Datoria gospodăriilor, consolidată (incl. IFSLSGP, % din PIB)	Gradul de îndatorare al sectorului bancar consolidat, entități naționale și străine (total active/total capitaluri proprii)
BE	1,7	24,2	na	0,5	40,2	-5,3	168,1	-2,6	1,1	-4,8	1,2	-0,1	0,2	2,1p	0,3	10,9	6,2	61,2	13,4p
BG	3,7	18,7	0,8p	4,5	39,9	2,4	81,7	-2,9	1,7	13,4	8,9	2,8	3,3	6,5p	42,5	22,8p	2,8	23,3	8,2p
CZ	2,3	26,2	1,9p	0,2	29,7	3,7	78,1	-2,4	7,5	3,2	0,9	0,2	2,1	1,7p	9,0	32,4	4,5	31,8	12,1p
DK	2,8	22,0	3,0p	8,9	27,2	-2,0	54,3	-0,4	-2,5	0,8	-1,3	3,9	1,6	1,9p	-6,6	11,7	4,9	109,5	16,7p
DE	0,6	21,7	3,2e	7,1	51,3	1,9	46,6	-1,8	0,3	-2,9	3,3	-0,1	-0,3	1,2p	10,4	19,7	6,6	54,4	13,7p
EE	5,0	26,2	1,6p	3,2	31,2	9,3	96,7	-1,2	4,4	0,2	0,6	5,1	3,7	1,6p	22,2	19,6	4,9	37,6	7,5p
IE	5,6	45,6	0,8	-21,2	-285,4	-11,4	436,7	-1,2	-2,9	68,0	4,3	9,4	2,6	3,4p	-35,4	25,1	2,3	37,2	7,4p
EL	1,9p	10,1p	1,2p	-1,1	-135,3	2,4	23,8	-2,4p	-2,0	1,8	1,9p	3,7p	0,6p	35,5p	-17,8	8,0e	0,7p	54,3	10,9p
ES	2,0p	19,9p	1,1p	2,5	-46,8	1,0	67,7	-1,9p	0,0	0,8	-1,0p	1,2p	-0,3p	3,1p	-11,8	19,2	5,7p	56,9	13,5p
FR	1,5p	23,6p	na	-0,6	-35,6	1,9	48,0	-1,8p	-0,1	-2,2	2,5p	0,8p	0,4p	2,5p	-1,4	9,7	6,4p	61,7	15,1p
HR	2,9p	21,0p	na	4,7	-5,5	2,4	49,4	-2,9p	0,5	20,4	3,7p	5,7p	-0,2p	5,2p	-17,6	20,0	na	34,6	7,5p
IT	0,3	18,1	1,5p	2,9	0,0	1,6	29,0	-2,0	-1,7	-4,3	4,2	-0,1	-0,2	6,7p	-2,4	-1,8	4,2	41,2	12,9p
CY	3,1p	19,4p	na	-6,2	-159,5	103,5	1 827,5	-4,0p	-2,5	11,7	0,7p	-1,5p	-0,1p	18,1p	-11,5	7,9	7,9p	89,5	12,8p
LV	2,1	22,2	0,6p	0,8	4,5	3,1	56,0	-2,7	2,8	1,8	6,7	1,0	2,1	3,9p	17,3	29,9	2,4	20,3	9,8p
LT	4,3	21,4	1,0p	5,2	4,8	2,9	44,0	-3,6	3,4	14,7	4,5	8,4	3,9	1,7p	16,8	24,9	2,9	23,0	14,5p
LU	2,3	16,9	na	4,5	-3 893,6	-446,6	6 742,5	-3,2	1,0	8,3	-0,7	-0,3	-1,3	0,6p	8,5	24,5	3,4	65,9	15,0p
HU	4,6p	27,2p	1,5	1,6	-2,5	19,7	169,6	-3,8p	-0,6	4,0	0,0p	4,7p	3,3p	4,1p	15,3	50,0p	3,2p	18,4	9,6p
MT	4,9	21,6p	0,6p	5,6	246,3	27,5	1 497,1	-6,4	-0,1	16,0	3,3	5,0	-0,8	3,2p	4,5	18,2p	4,9p	49,7	11,2p
NL	1,7p	21,0p	na	9,9	-0,5	3,9	581,2	-0,8p	0,9	-1,1	1,9p	1,6p	-0,2p	1,8p	-1,7	26,3	5,0p	100,3p	16,1p
AT	1,4	24,7	3,2p	2,8	-1,1	-1,9	59,7	-2,2	1,1	-0,4	0,7	1,8	0,3	2,2p	5,5	16,6	4,7	49,5	11,2p
PL	4,5	18,5	1,3p	2,5	-12,5	2,4	46,4	-2,4	1,6	22,9	3,7	4,0	4,8p	6,1p	4,1	20,3	2,0	34,4	9,7p
PT	2,2p	18,2p	1,4p	0,9	-47,1	3,5	80,6	-2,5p	-1,6	6,6	4,1p	2,4p	1,4p	6,1p	-7,1	32,1	3,2p	63,6	10,8p
RO	4,2p	23,6p	na	-3,4	-4,1	2,9	44,2	-1,7p	-1,2	15,8	4,7p	2,9p	4,2p	4,3p	30,7	15,8	2,4p	15,4	9,1p
SI	3,2	19,6	na	5,2	1,6	3,1	39,7	-3,5	0,4	13,9	2,0	3,0	0,7	3,4p	-1,4	25,6	2,2	26,9	8,2p
SK	2,3	21,4	0,8	-2,0	-14,1	2,2	69,6	-3,1	1,9	0,1	-2,0	-0,3	1,3	2,9p	6,3	24,1	3,4	43,7	9,6p
FI	1,1	23,9	2,8p	-0,1	6,3	5,9	50,9	-1,7	-1,7	2,7	2,5	6,6	-0,5	1,4p	-3,1	3,7	7,2	66,0	16,6p
SE	1,3	24,5	3,4pe	4,2	-5,0	4,6	86,1	-1,1	-9,7	-6,7	-0,5	2,2	0,7	1,1p	5,8	8,3	4,6	88,6	17,9p
P.M.: UK	1,3	18,0	na	-4,3	-15,1	0,8	80,5	-0,5	-4,4	-3,1	2,3	1,7	0,2	1,2p	9,2	9,1	4,0	84,1	16,0p

Indicatori: e: Estimat. p: Provizoriu.

1) Regatul Unit a părăsit Uniunea Europeană la data de 31 ianuarie 2020, pe baza Acordului privind retragerea Regatului Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord din Uniunea Europeană și din Comunitatea Europeană a Energiei Atomice („Acordul de retragere", JO C 384 I, 12.11.2019, p. 1); legislația Uniunii continuă să se aplice Regatului Unit și pe teritoriul acestuia pe durata perioadei de tranziție care se încheie la 31 decembrie 2020. 2) Termenul limită oficial pentru transmiterea datelor privind cheltuielile interne brute cu C&D pentru 2019 este 31 octombrie 2020, în timp ce datele au fost extrase la 23 octombrie 2020. 3) Indicele prețurilor locuințelor e = estimare a NCB pentru EL. 4) Datoria gospodăriilor: LU a efectuat o revizuire a conturilor financiare ale țării.

Surse: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru Cursul de schimb real efectiv), Banca Centrală Europeană (pentru Gradul de îndatorare al sectorului bancar consolidat și Creditele neperformante brute ale entităților naționale și străine), și date ale Fondului Monetar Internațional, WEO (pentru volumul exporturilor de bunuri și servicii la nivel mondial)

Tabelul 2 (continuare): Indicatori auxiliari, 2019

Anul 2019	Rata ocupării forței de muncă (variația % pe 1 an)	Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației din grupa de vârstă 15-64 de ani (%)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă din grupă de vârstă 15-74 de ani (%)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă din grupa de vârstă 15-24 de ani (%)	Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare - % din totalul populației din grupa de vârstă 15-24 de ani		Persoane expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației		Persoane expuse riscului de sărăcie după transferuri sociale - % din totalul populației		Persoane aflate în situație de deprivare materială severă - % din totalul populației		Persoane care locuiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii - % din totalul populației din grupa de vârstă 0-59 de ani	
					%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp
BE	1,6	69,0	2,3	14,2	9,3	-0,6	19,5b	-1,4b	14,8b	-0,7b	4,4b	-1,1b	12,4b	-2,5b
BG	0,3	73,2	2,4	8,9	13,7	-4,5	32,5	-7,9b	22,6	-0,3b	19,9	-12,0b	9,3	-2,6b
CZ	0,2	76,7	0,6	5,6	5,7	-1,3	12,5	-0,8	10,1	0,4	2,7	-2,1	4,2	-2,5
DK	1,2	79,1	0,8	10,1	7,7	1,0b	16,3	-0,5	12,5	0,6	2,6	0,0	9,3	-1,4
DE	0,9	79,2	1,2	5,8	5,7	-1,0	17,4	-2,3	14,8	-1,7	2,6	-1,1	7,6	-2,0
EE	1,3	78,9	0,9	11,1	6,9	-2,2	24,3	-0,1	21,7	0,0	3,3	-1,4	5,4	-0,4
IE	2,9	73,3	1,6	12,5	10,1	-2,5	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1,2p	68,4	12,2	35,2	12,5	-3,3	30,0	-5,6	17,9	-3,3	16,2	-6,2	13,8	-3,4
ES	2,2p	73,8	5,3	32,5	12,1	-2,5	25,3	-2,6	20,7	-1,6	4,7	-1,1	10,8	-4,1
FR	1,1p	71,7	3,4	19,6	10,6	-1,3	17,9	-0,3	13,6	0,0	4,7	0,3	7,9	-0,5
HR	3,1p	66,5	2,4	16,6	11,8	-5,1	23,3	-4,6	18,3	-1,2	7,2	-5,3	9,2	-3,8
IT	0,5	65,7	5,6	29,2	18,1	-1,8	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	3,1p	76,0	2,1	16,6	13,7	-2,3	22,3	-5,4	14,7	-1,4	9,1	-4,5	6,8	-3,8
LV	-0,1	77,3	2,4	12,4	7,9	-3,3	27,3	-1,2	22,9	1,1	7,8	-5,0	7,6	0,4
LT	0,5	78,0	1,9	11,9	8,6	-0,8	26,3	-3,8	20,6	-1,3	9,4	-4,1	7,5	-2,7
LU	3,6	72,0	1,3	17,0	5,6	0,2	20,6	1,5b	17,5	1,7b	1,3	-0,3b	7,5	0,9b
HU	1,3	72,6	1,1	11,4	11,0	0,0	18,9	-7,4	12,3	-2,2	8,7	-7,5	5,0	-3,2
MT	5,8	75,9	0,9	9,3	8,6	-0,2	20,1	-0,2	17,1	0,6	3,6	-0,8	4,9	-2,4
NL	1,9p	80,9	1,0	6,7	4,3	-0,3	16,5	-0,2b	13,2	0,5b	2,5	-0,1b	9,2	-0,5b
AT	1,1	77,1	1,1	8,5	7,1	-0,6	16,9	-1,1	13,3	-0,8	2,6	-0,4	7,8	-0,3
PL	-0,2p	70,6	0,7	9,9	8,1	-2,4	18,2	-3,7	15,4	-1,9	3,6	-3,1	4,7	-1,7
PT	0,8p	75,5	2,8	18,3	8,0	-2,6	21,6	-3,5	17,2	-1,8	5,6	-2,8	6,2	-2,9
RO	0,0p	68,6	1,7	16,8	14,7	-2,7	31,2	-7,6	23,8	-1,5	14,5	-9,3	6,0	-2,2
SI	2,5	75,2	1,9	8,1	7,0	-1,0	14,4	-4,0	12,0	-1,9	2,6	-2,8	5,2	-2,2
SK	1,0	72,7	3,4	16,1	10,3	-2,0	16,4	-1,7	11,9	-0,8	7,9	-0,3	6,2	-0,3
FI	1,7	78,3	1,2	17,2	8,2	-1,7	15,6	-1,0	11,6	0,0	2,4	0,2	9,7	-1,7
SE	0,6	82,9	0,9	20,1	5,5	-1,0	18,8	0,5	17,1	0,9	1,8	1,0	8,6	0,1
P.M.: UK	1,1	78,1	0,9	11,2	10,5	-0,4	na	na	na	na	na	na	na	na

Indicatori: b: Serie întreruptă. p: Provizoriu.

1) Regatul Unit a părăsit Uniunea Europeană la data de 31 ianuarie 2020, pe baza Acordului privind retragerea Regatului Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord din Uniunea Europeană și din Comunitatea Europeană a Energiei Atomice („Acordul de retragere", JO C 384 I, 12.11.2019, p. 1); legislația Uniunii continuă să se aplice Regatului Unit și pe teritoriul acestuia pe durata perioadei de tranziție care se încheie la 31 decembrie 2020. 2) Termenul limită oficial pentru transmiterea datelor privind indicatorii din categoria Venit și condiții de viață (EU-SILC) pentru 2019 este 30 noiembrie 2020, în timp ce datele au fost extrase la 23 octombrie 2020. 3) Indicatori privind Venitul și condițiile de viață. Se recomandă prudență în legătură cu comparațiile în timp pentru BE: ancheta a suferit o serie de îmbunătățiri fundamentale. Diferențele sunt atât de fond, cât și metodologice. În privința conținutului, în 2019 s-a produs o schimbare legată de utilizarea datelor administrative pentru majoritatea variabilelor referitoare la venit. Drept urmare, chestionarul SILC a fost revizuit în profunzime. La nivel metodologic, a fost revizuit întregul model pentru corectarea non-răspunsurilor, reducerea numărului de participanți la anchete panel (*attrition*) și calibrare.
Surse: Comisia Europeană, Eurostat