COMISIA
EUROPEANĂ

Strasbourg, 17.12.2024
COM(2024) 702 final

COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU ȘI COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN

Raport privind mecanismul de alertă 2025

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

{SWD(2024) 700 final} - {SWD(2024) 701 final} - {SWD(2024) 702 final}

COMUNICARE REFERITOARE LA RAPORTUL PRIVIND MECANISMUL DE ALERTĂ

Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) identifică statele membre despre care Comisia consideră că pot fi afectate sau riscă să fie afectate de dezechilibre, pe baza unei lecturi economice a tabloului de bord al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM) ([1])**.** Lectura economică a tabloului de bord ia în considerare datele privind execuția bugetară pentru 2023, care sunt interpretate într-un mod prospectiv, ținând seama de evoluția riscurilor posibile, pe baza evoluției economice din cursul anului (2024) și a previziunilor pentru 2025 și 2026 cuprinse în previziunile Comisiei din toamna anului 2024, după caz. După mai mulți ani, au fost aduse modificări tabloului de bord, iar prezentul RMA este primul bazat pe tabloul de bord revizuit. Principalele modificări sunt prezentate în caseta 1, iar mai multe detalii sunt furnizate într-un document de lucru specific al serviciilor Comisiei ([2]) privind revizuirile respective ale tabloului de bord, care însoțește prezenta comunicare. Un alt document de lucru al serviciilor Comisiei conține analiza economică integrală care stă la baza prezentei comunicări și este însoțit de o anexă care conține valorile din tabloul de bord ([3]).

Perioada de inflație ridicată care a început în 2021 este în curs de relaxare pe măsură ce inflația se apropie de nivelul urmărit, dar în sectorul serviciilor inflația rămâne ridicată. La jumătatea anului 2024, perioada de inflație puternică care începuse în 2021 s-a relaxat. Ratele globale ale inflației calculate pe baza indicelui prețurilor de consum se apropie treptat de țintele stabilite de autoritățile monetare. În pofida acestei reduceri generale, există în continuare presiuni inflaționiste. Inflația generată intern – în principal de către sectorul serviciilor – rămâne în general puternică și divergentă, ratele inflației fiind mai evidente în unele țări. În prezent, contribuția sa la inflația totală este compensată de procesul dezinflaționist de la nivelul surselor importate, în principal de prețurile la energie și alimente, precum și de reducerea prețurilor bunurilor de consum de folosință îndelungată. Acest proces dezinflaționist se datorează atât efectelor de bază, cât și prețurilor mai mici la energie care se reflectă în procesul de fabricație. Pe măsură ce efectul acestor procese se estompează, inflația din sectorul serviciilor ar putea determina o creștere globală a ratelor, dacă nu va fi redusă între timp. Întrucât salariile reale au atins nivelul anterior pandemiei abia în acest an, cererile salariale pot continua să fie puternice și să contribuie la inflația de bază și la menținerea unui deflator ridicat al PIB-ului.

Economia a reînceput să crească, dar mediul macroeconomic este dificil. Creșterea reală a fost modestă în 2023, întrucât atât consumul, cât și investițiile au scăzut ca urmare a combinației dintre ratele mari ale dobânzilor și creșterea puternică a prețurilor și a costurilor. În 2024, creșterea reală se relansează pe măsură ce puterea de cumpărare a gospodăriilor crește, ajutată de creșterea salariilor și de scăderea inflației. Rezultatul ar trebui să fie menținerea unei creșteri nominale relativ robuste, în pofida scăderii inflației. Ratele dobânzilor, deși continuă să fie substanțial mai ridicate decât în cea mai mare parte a ultimului deceniu, au început să scadă. Acest

([1]) Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 noiembrie 2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice.

([2]) Documentul de lucru al serviciilor Comisiei privind modificările tabloului de bord al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice, SWD(2024) 702.

([3]) Document de lucru al serviciilor Comisiei, Raport privind mecanismul de alertă 2025, SWD(2024) 700; Document de lucru al serviciilor Comisiei, Anexă statistică de însoțire a Raportului privind mecanismul de alertă 2025, SWD(2024) 701.

lucru ar trebui să înceapă să reducă presiunea resimțită de gospodării, corporații și guverne ca urmare a serviciului datoriei. În timp ce condițiile financiare se relaxează, politica fiscală din anumite țări se înăsprește și ar putea avea un impact asupra creșterii economice. Odată cu depășirea șocurilor provocate de pandemie și de prețurile la energie și cu relansarea creșterii economice, guvernele încep să își reducă gradul de îndatorare, care crescuse în parte din cauza politicilor de sprijinire a cererii pe durata șocului pandemic și din cauza șocului prețurilor la energie. Peisajul economic mondial rămâne complex. Tensiunile geopolitice emergente și potențialele perturbări economice prezintă provocări semnificative care s-ar putea răsfrânge asupra nivelurilor datoriei publice. Riscurile persistente continuă să prezinte o tendință negativă și sunt determinate de contextul mondial: conflictul din Orientul Mijlociu, continuarea războiului de agresiune al Rusiei împotriva Ucrainei și un context geopolitic general în schimbare, care ar putea să afecteze comerțul la nivel mondial și să complice condițiile externe.

Perioada inflaționistă care se încheie lasă în urmă traiectorii de creștere divergente și creșteri diferite ale nivelurilor generale ale prețurilor, determinând posibile probleme de competitivitate a costurilor. În general, ratele inflației calculate pe baza indicelui prețurilor de consum au scăzut puternic în toate sectoarele, iar în unele țări s-au înregistrat scurte perioade de deflație în ultimul an. De regulă, acestea sunt țări în care energia și alte produse de bază au avut un rol semnificativ în scăderea prețurilor, în parte din cauza efectelor de bază. Totuși, în unele țări persistă o inflație de bază cu mult mai ridicată decât în alte țări similare, sporind creșterea globală cumulată a nivelurilor prețurilor care a fost observată în ultimii ani. Se conturează astfel tot mai mult perspectiva unor efecte de feedback continue între creșterea salariilor și inflația prețurilor; în cazul țărilor care au înregistrat deja creșteri foarte mari ale nivelului prețurilor, aceste efecte de feedback continue ar putea fi îngrijorătoare. Creșterea PIB-ului prezintă la rândul său modele divergente. Deși perspectiva generală a unei creșteri mai mici în 2023, urmată de o creștere mai susținută în 2024 și 2025, este aproximativ valabilă pentru toate țările, se înregistrează diferențe marcate. Nu există un tipar coerent între inflația de bază ridicată și cererea internă, ceea ce indică diferențe substanțiale în peisajul post-criză. Concret, deși în unele cazuri inflația de bază ridicată a fost însoțită de o creștere puternică și continuă a PIB-ului real, în alte cazuri aceasta persistă în pofida creșterii negative din anul precedent și a persistenței unui PIB real deficitar, atât în raport cu alte țări, cât și în raport cu ratele de creștere anterioare pandemiei.

<u>Lectură tematică specifică fiecărui sector</u>

- În 2023, **conturile curente s-au îmbunătățit în aproape toate statele membre** pe măsură ce prețurile la energie au scăzut, iar cererea a rămas la un nivel mic, ceea ce a compensat parțial reducerea puternică a balanțelor comerciale înregistrată începând din 2022. În pofida acestor creșteri, conturile curente rămân în multe cazuri sub nivelurile anterioare pandemiei – în special pentru unii mari debitori neți – și sub nivelurile care ar fi propice pentru o corectare rapidă. În câteva cazuri notabile, cererea internă a rămas puternică, iar deficitele mari de cont curent par să persiste. În alte cazuri se înregistrează o îmbunătățire puternică, sau o stabilizare la un nivel modest, a conturilor curente, ca rezultat al unei reduceri ciclice, sau cel puțin temporare, a cererii. În aceste cazuri, revenirea unor condiții mai favorabile ar putea să dezvăluie o poziție subiacentă mai negativă. Au persistat excedente ridicate, în anumite cazuri unele solduri ale veniturilor și particularitățile specifice fiecărei țări având un rol semnificativ în acest sens. În 2024, per ansamblu, îmbunătățirea treptată a cererii interne compensează îmbunătățirea continuă la nivelul schimburilor comerciale, determinând conturi curente stabile în linii mari în acest an și în anul următor, deși datele anuale continuă să fie influențate de îmbunătățirile din ultimele trimestre. În comparație cu perioada anterioară pandemiei, a existat o schimbare în ceea ce privește creditarea și contractarea de împrumuturi de către diferitele sectoare ale economiei, în sensul că necesarul net de finanțare al administrațiilor publice a crescut, iar sectorul privat și-a sporit capacitatea netă de finanțare. În 2024, acest efect nu este

la fel de marcant ca în 2023, deoarece s-a înregistrat o scădere a împrumuturilor publice și o creștere a economiilor sectorului privat.

- Marile **poziții de stoc externe nete negative** s-au redus puternic în 2023, efectele de numitor având un rol important în acest sens, ele compensând în mare măsură unele deficite substanțiale. În unele cazuri, efectele puternice ale valorizării au determinat noi scăderi, reflectând evoluția cursului de schimb. Marile **poziții de stoc externe nete pozitive** au rămas în linii mari stabile, întrucât efectele de numărător și de numitor se contrabalansează în contextul menținerii unor excedente puternice de cont curent.

- **Contul curent al zonei euro** a început să se redreseze de la minimul înregistrat la începutul anului 2023, ulterior continuând să crească în fiecare trimestru. Îmbunătățirea raportului de schimb a determinat îmbunătățirea puternică a soldului nominal, în timp ce cererea a fost în general modestă, ceea ce a determinat la rândul său o îmbunătățire a balanței contului curent. Contul curent al zonei euro rămâne încă sub nivelul anterior pandemiei, reflectând impactul de durată al creșterii prețurilor la energie, care a afectat balanța comercială, și scăderea treptată a soldurilor veniturilor primare. Aceste reduceri ale soldurilor veniturilor primare sunt concentrate într-un număr mic de țări și, în unele cazuri, reflectă operațiunile entităților cu scop special, care au legături financiare puternice la nivel transfrontalier, dar legături limitate cu economiile naționale ale țărilor. În paralel, s-a înregistrat o scădere a excedentului (mic) de la nivelul serviciilor, deși contribuția turismului se situează, în linii mari, la nivelul său mediu înregistrat pe termen lung. Conform prognozelor, contul curent al zonei euro va continua să se îmbunătățească anul acesta și va rămâne în general stabil anul viitor, reflectând deficitul de lungă durată al investițiilor interne în raport cu economiile. În ansamblu, îmbunătățirea puternică a pozițiilor investiționale internaționale nete (PIIN) ale debitorilor neți a condus la o reechilibrare unilaterală a **pozițiilor externe în zona euro**, în pofida absenței unei corecții din partea țărilor mari creditoare nete.

- Creșterea **costurilor unitare ale muncii (CUM)** a accelerat semnificativ în ansamblu în 2023 – dar cu diferențe substanțiale de la o țară la alta – fiind în majoritatea cazurilor impulsionată de accelerarea creșterii salariilor și de creșterea lente sau chiar negativă a productivității. În majoritatea statelor membre, această creștere foarte puternică a CUM a fost cea mai mare din ultimii ani. Creșterile salariale au fost substanțiale, dar în unele state membre salariile reale nu au revenit încă la nivelurile din 2019. În 2024 se observă o încetinire a creșterii salariilor, dar creșterile preconizate rămân la un nivel record în multe țări. Piețele forței de muncă rămân în general tensionate, ceea ce sporește puterea de negociere a lucrătorilor. Deși în unele țări șomajul este în creștere, nivelul său de pornire este scăzut, iar șomajul rămâne limitat. Într-o serie de cazuri, amplificarea șomajului a avut loc în paralel cu creșteri mult mai substanțiale ale ocupării forței de muncă, pe măsură ce au crescut migrația și/sau participarea pe piața muncii. Țările mari debitoare nete din zona euro au înregistrat o creștere a CUM sub media zonei euro, iar multe țări creditoare nete au înregistrat o creștere mai puternică; acest lucru ar trebui să sprijine reechilibrarea simetrică a pozițiilor externe în cadrul zonei euro.

- În 2023, moneda euro s-a apreciat în raport cu alte monede importante, pe măsură ce BCE și-a continuat ciclul de înăsprire. În afara zonei euro, monedele europene s-au apreciat la rândul lor, cu excepția coroanei suedeze. Prin urmare, **ratele reale efective de schimb (RRES)** au crescut în ansamblu, singurele excepții fiind în Suedia și unele țări din zona euro cu o inflație mult mai mică, unde au rămas în general stabile. În țările cu o inflație foarte ridicată, RRES bazate pe IAPC au crescut cu peste 5 % într-un an și chiar mai mult în țările din afara zonei euro, caracterizate atât de o puternică apreciere a monedei naționale, cât și de o inflație ridicată. În 2024, aprecierea monedei euro a încetinit considerabil, ceea ce a determinat niveluri relativ stabile ale RRES în întreaga zonă euro, variațiile relativ limitate ale REER fiind determinate de diferențele mult mai mici înregistrate în prezent la nivelul inflației.

- În întreaga UE, ponderea **datoriei întreprinderilor în PIB** a înregistrat al treilea an de scădere puternică în 2023, ponderea datoriei globale atingând cea mai scăzută valoare din ultimii peste zece ani. Deși cel mai important factor determinant al reducerii a fost impactul inflației asupra numitorului, scădere generală a gradului de îndatorare a întreprinderilor a fost determinată și de fluxurile nete de credit limitate sau, în unele cazuri, negative. În ansamblu, fluxurile de credit au coborât la cele mai scăzute niveluri înregistrate în peste un deceniu. Scăderea gradului de îndatorare al întreprinderilor a fost asociată în principal cu o scădere a împrumutului obligatar, în timp ce titlurile de creanță au rămas în general stabile. Condițiile stricte de finanțare și ratele mari ale dobânzii au dus la creșterea cheltuielilor cu dobânzile ale întreprinderilor și au afectat capacitatea sectorului corporativ de a-și onora serviciul datoriei. Totuși, în pofida unei ușoare creșteri a vulnerabilităților financiare ale întreprinderilor, în prezent nu există multe indicii care să sugereze o înmulțire pe scară largă a cazurilor de neonorare a împrumuturilor. Cotele de profit, după ce au înregistrat un vârf la jumătatea anului 2022, au revenit la nivelurile anterioare pandemiei în 2023 și la începutul lui 2024, ceea ce ar putea sugera o adaptare a firmelor la creșterile de salarii, deși se poate considera că activitatea economică modestă și creșterea slabă a productivității au exercitat și vor continua să exercite presiuni asupra profiturilor în unele țări și industrii. În 2024, reducerea gradului de îndatorare continuă, dar într-un ritm mai lent, reflectând scăderea inflației și o ușoară creștere a fluxurilor de credit, care ar trebui să fie însoțite și de o redresare treptată – dar lentă – a investițiilor întreprinderilor. Această redresare ar trebui să se accelereze odată cu consolidarea cererii și cu îmbunătățirea condițiilor de finanțare și a încrederii întreprinderilor.

- Creșterea **prețurilor locuințelor** s-a temperat în 2023, după o accelerare puternică în perioada 2020-2022. Au existat însă diferențe considerabile de la o țară la alta, prețurile scăzând în unele țări, dar crescând în altele. Scăderea – sau încetinirea creșterii – prețurilor reflectă o ajustare la costurile mai mari ale îndatorării, deoarece gospodăriile sunt în măsură să onoreze doar împrumuturi obligatare mai mici. Ușoara scădere a ratelor dobânzii care a avut deja loc, împreună cu ajustarea pieței la un nivel mai mic al prețurilor, determină o revenire a cererii în 2024, deși în unele țări prețurile continuă să crească lent. În pofida temperării înregistrate, se estimează că prețurile locuințelor vor rămâne supraevaluate în trei sferturi din statele UE, peste jumătate dintre acestea prezentând semne de supraevaluare de peste 10 %. Acest lucru se întâmplă în pofida faptului că cele mai puternice scăderi ale prețurilor locuințelor au avut loc pe piețele estimate ca fiind cele mai supraevaluate. În paralel, în unele țări prețurile locuințelor continuă să crească foarte puternic. În ansamblu, construcțiile de locuințe și dobândirea autorizațiilor au înregistrat o scădere, în special în țările în care prețurile au suferit corecții semnificative, ceea ce ar trebui să restrângă oferta în viitorul apropiat, determinând revenirea la dinamica subiacentă care a generat creșterile puternice din ultimii ani ale prețurilor locuințelor.

- În 2023, **gradul de îndatorare al gospodăriilor** a continuat tendința de scădere din ultimii ani, ajungând la un nivel minim istoric în majoritatea statelor UE. Scăderea din 2023 a fost puternic influențată de impactul inflației ridicate asupra numitorului, dar scăderea fluxurilor de credit a contribuit și ea la atenuarea impactului noilor împrumuturi asupra datoriei. Creșterea costurilor creditelor a fost bruscă și a avut repercusiuni imediate asupra noilor împrumuturi, reducând cererea de credite ipotecare. Plata dobânzilor la împrumuturile existente a fost afectată în primul rând în țările în care creditele ipotecare tind să aibă rate variabile sau perioade foarte scurte de rată fixă a dobânzii și în care creditele ipotecare sunt pe perioadă lungă. Economiile gospodăriilor s-au redresat într-o oarecare măsură în 2023, la finele unei perioade de doi ani în care scăzuseră, după creșterea bruscă provocată de pandemie. În medie, dobânzile primite de gospodării a crescut puțin mai mult decât dobânzile plătite. Totuși, întrucât activele și împrumuturile sunt deținute de gospodării diferite, într-o serie de țări unele gospodării se pot confrunta cu presiuni considerabile cauzate de ratele mari ale dobânzilor. Scăderea de dată foarte recentă a ratelor dobânzilor și creșterea preconizată a salariilor ar

trebui să le ușureze într-o oarecare măsură povara în viitor. În 2024, bilanțurile gospodăriilor au continuat să se consolideze în ansamblu, deși într-un ritm mai lent decât în 2023.

- Creșterea puternică a PIB-ului nominal, determinată de inflația ridicată, a continuat să susțină o reducere a **datoriei publice** în 2023, în pofida unor deficite publice încă importante. În 2024 și 2025, deficitele publice primare nu ar urma să se reducă substanțial în unele țări cu un nivel ridicat al datoriei și, ca urmare a diferenței mai puțin favorabile dintre ratele dobânzilor și creșterea PIB-ului nominal, se preconizează că scăderea puternică a ponderii datoriei publice în PIB, evidentă încă din 2021, se va tempera sau va încetini. Cu toate acestea, în unele țări – în special în cele cu un nivel ridicat al datoriei – se preconizează că datoria va continua să scadă considerabil în 2024. Acestea sunt țări care prezintă fie excedent, fie deficit limitat și au o creștere continuă puternică a PIB-ului real, care ar trebui să contribuie la scăderea gradului de îndatorare. În unele țări din afara zonei euro pot exista riscuri suplimentare asociate împrumuturilor guvernamentale, unde o pondere relativ mare a datoriei publice este exprimată în valută și, prin urmare, poate fi afectată de variațiile cursului de schimb. În următorii ani, punerea în aplicare a noului cadru bugetar al UE va ajuta la reducerea gradului de îndatorare în sectorul public.

- În ansamblu, **sectorul financiar** din UE a dat dovadă de reziliență continuă în 2023, băncile beneficiind de venituri mai mari din dobânzi, iar ratele creditelor neperformante rămânând stabile. Ratele mai ridicate ale dobânzilor au determinat o creștere a marjelor ratei dobânzii, deoarece băncile au translatat creșterea ratelor dobânzilor mai întâi asupra împrumuturilor și abia apoi asupra depozitelor. Acest lucru a stimulat rentabilitatea băncilor, în special a celor care se bazează mai mult pe fondurile din depozite. Rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază a crescut ușor. În ansamblu, creditele neperformante rămân stabile, deși în 2024 s-au observat unele creșteri, asociate aparent în principal cu corecția prețurilor proprietăților imobiliare comerciale aflată în desfășurare într-o serie de țări, dar și cu condiții ciclice în general mai slabe. Standardele de creditare s-au înăsprit în 2023 și s-a înregistrat o scădere atât a ofertei, cât și a cererii de credite – atât din partea gospodăriilor, cât și din partea societăților nefinanciare. Sectorul bancar își păstrează reziliența în 2024, deși există unele semne de deteriorare a calității activelor, deoarece unii debitori – inclusiv firme care își desfășoară activitatea în sectorul imobiliar – sunt afectați de ratele mai ridicate ale dobânzii și de lichidități asimetrice. În afara sectorului bancar, se poate considera că sectorul financiar nebancar este supus unor riscuri suplimentare, înăspririi aferente a condițiilor financiare, înrăutățirii calității creditelor și posibilității unor corecții dezordonate ale prețurilor activelor. Printre acestea se numără riscurile de lichiditate și riscurile legate de interconectare, având în vedere că legăturile dintre sectorul bancar și cel nebancar sunt deosebit de puternice în UE. Perturbările din sectorul fondurilor de investiții sau din sectorul asigurărilor pot avea efecte de propagare asupra sectorului bancar și viceversa. Declinul sectorului imobiliar comercial reprezintă un risc pentru anumite părți ale sectorului financiar și poate avea ca rezultat un efect de propagare negativ asupra întregului sector financiar și asupra economiei reale.

Perspective privind dezechilibrele economice

Perspectivele privind dezechilibrele au fost determinate de mediul inflaționist neobișnuit de puternic, care a cauzat scăderi semnificative ale gradului de îndatorare. Anul 2023 a fost marcat de o scădere puternică a ratelor inflației, acestea apropiindu-se de țintele băncilor centrale până la sfârșitul anului. Pe parcursul anului însă, creșterea prețurilor și a costurilor a fost factorul determinant pentru perspectivele dezechilibrelor. Deflatorii PIB ridicați au avut efecte de numitor puternice asupra principalelor ponderi ale datoriei. Astfel, dezechilibrele moștenite – în principal stocurile mari ale datoriei – au continuat să se corecteze, iar multe agregate, în special datoria întreprinderilor și a gospodăriilor, se află în prezent la cele mai mici niveluri din ultimii ani.

O excepție în acest sens o constituie datoria publică a anumitor țări în care, în pofida reducerilor suplimentare din 2023, gradul de îndatorare nu a revenit încă la nivelurile anterioare anului 2020.

Presiunile inflaționiste din ultimii ani lasă în urmă un peisaj economic schimbat. În pofida faptului că reducerea inflației înseamnă că, în prezent, aceasta contribuie mai puțin la reducerea gradului de îndatorare, efectele inflației mai ridicate continuă să se facă simțite și vor continua să fie un factor de dezechilibru. Conform prognozelor, în multe țări costurile unitare ale muncii vor continua să crească substanțial, pe măsură ce salariile vor compensa scăderea veniturilor disponibile reale. În pofida faptului că băncile centrale, inclusiv Banca Centrală Europeană, au început să relaxeze politica monetară, ratele dobânzilor rămân și se preconizează că vor rămâne la niveluri mai mari decât în ultimul deceniu. Acest lucru afectează povara dobânzilor asociată îndatorării și are implicații asupra valorilor activelor, în toate sectoarele economiei. Odată cu creșterea ratelor dobânzii, s-a înregistrat deja o reducere a investițiilor, atât pentru locuințe, cât și pentru întreprinderi.

Creșterea nominală va contribui mai puțin la reducerea pasivă a gradului de îndatorare în următorii ani. Conform prognozelor, creșterea nominală globală va rămâne oarecum mai ridicată decât înainte de pandemie, în mare parte ca urmare a faptului că deflatorul PIB a rămas ușor ridicat. În anii următori însă, nu vor mai putea fi realizate reduceri suplimentare ale poverii datoriei fără a limita împrumuturile. În cazul gospodăriilor cu datorii mari și ipoteci cu rată variabilă sau perioade cu rată fixă care s-au încheiat sau se apropie de sfârșit, capacitatea de a-și plăti dobânzile mai mari poate fi periclitată. În cazul corporațiilor este evidentă reducerea fluxurilor de credit, însoțită de o scădere a profiturilor unitare – survenită ulterior unor creșteri puternice – posibil pentru a absorbi unele dintre creșterile costurilor unitare ale muncii, pe măsură ce salariile ajung din urmă costul vieții.

În unele țări se remarcă deficite substanțiale de cont curent subiacente, iar datoria externă netă ar putea începe să crească din nou. În câteva cazuri, îndatorarea externă se află într-un punct de cotitură, deficitele considerabile de cont curent nemaifiind compensate de creșterea nominală, ceea ce se traduce printr-o deteriorare preconizată a poziției externe nete în următorii ani. Deși țările cu cel mai mare grad de îndatorare externă nu se află în această situație, ea este valabilă pentru unele țări în care absența unor măsuri de politică eficace ar putea conduce la creșteri îngrijorătoare ale gradului de îndatorare externă. Acțiunile corective presupun de regulă reducerea deficitelor fiscale pentru a frâna cererea ridicată, ceea ce ar urma să contribuie totodată la stoparea presiunilor inflaționiste încă existente, dar ar putea fi necesară și o reajustare în sectorul gospodăriilor sau în cel corporativ.

Provocările în materie de competitivitate a costurilor s-au accentuat în ultimii ani, iar unele țări se confruntă în prezent cu niveluri mult mai ridicate ale prețurilor și costurilor ca urmare a creșterilor cumulate, care continuă să se agraveze în unele cazuri. Deși diferențele de inflație s-au redus foarte mult – și în multe cazuri chiar au dispărut – în unele state membre acestea lasă în urmă prețuri și costuri relative mult mai mari. Deși această observație este valabilă în principal în țările care au încă un anumit potențial de recuperare a decalajului, creșterea pare mult mai mare decât ceea ce s-ar putea atribui în mod credibil unor factori precum efectele Balassa-Samuelson și nu este determinată de creșterea productivității. În consecință, aceste țări au niveluri ale prețurilor mult mai ridicate decât în trecut, fapt ce ar putea exercita o presiune asupra competitivității lor, în special acolo unde ea se adaugă pozițiilor deja slăbite în materie de competitivitate din perioada anterioară pandemiei. Corectarea acestor efecte va fi de durată: ele impun fie o reducere drastică a prețurilor și a costurilor, care ar putea conduce la perturbări economice, fie o perioadă îndelungată de temperare a prețurilor și a costurilor față de partenerii comerciali, care ar putea dura mai mult sau ar putea fi mai pronunțată decât în absența acestor măsuri.

Creșterea prețurilor și a costurilor poate exercita o presiune suplimentară pe plan extern și, în unele cazuri, poate fi greu de evitat o nouă creștere a prețurilor și a costurilor. În unele țări cu creștere puternică a nivelurilor prețurilor și costurilor, există și alți factori nocivi care prezintă riscuri deosebite. Pierderea unor piețe de export – care poate fi legată de motive geopolitice – poate fi mai dificil de contracarat prin găsirea de noi oportunități, având în vedere prețurile și costurile mai mari de pe piața internă. În cazul în care soldurile externe sunt deja supuse unor presiuni, de exemplu printr-o reducere permanentă a soldurilor din cauza efectelor prețurilor la energie, creșterea nivelurilor costurilor poate exercita o presiune suplimentară asupra părții externe, până când se va produce o ajustare la un nivel inferior al cererii. Acolo unde și creșterea a fost modestă, poate fi dificil să se țină în frâu noile presiuni inflaționiste odată cu redresarea cererii. Pe măsură ce condițiile economice se normalizează, poate deveni vizibilă o slăbiciune economică subiacentă, cum ar fi solduri externe mai slabe din punct de vedere structural.

Prețurile ridicate ale locuințelor continuă să reprezinte un motiv de îngrijorare major într-o serie de țări, în pofida unei moderări observate în ultima perioadă. Moderarea vine după ani de creștere intensă, care în majoritatea cazurilor s-a accelerat în contextul pandemiei. Aceste corecții nu reprezintă în sine o reducere substanțială a riscului asociat evoluției prețurilor locuințelor, ci reprezintă manifestări ale unor vulnerabilități: în țările în care prețurile locuințelor scad puternic, aceasta se datorează faptului că a existat o dinamică subiacentă care le adusese la niveluri nesustenabile. În ansamblu, aceste dinamici subiacente nu s-au schimbat. Odată ce cererea de locuințe se va adapta pe deplin la nivelurile mai ridicate ale ratei dobânzii, se poate preconiza revenirea la creșterea puternică a prețurilor locuințelor, având în vedere decalajul de lungă durată dintre cererea de locuințe în creștere și oferta limitată. Acest lucru ar putea fi exacerbat de scăderea investițiilor în locuințe, care a avut loc recent în contextul unei migrații nete record către unele state membre. Este probabil ca accesibilitatea locuințelor, care a devenit din ce în ce mai tensionată în multe țări, să se deterioreze și mai mult. În zonele metropolitane din unele state membre, prețurile locuințelor au atins niveluri care pot frâna capacitatea economiilor lor de a atrage lucrători, ceea ce poate deveni o constrângere din ce în ce mai semnificativă pentru modelul lor de creștere. În unele țări, prețurile locuințelor continuă să crească puternic, iar creșterea se accelerează din nou. În unele cazuri, această creștere susținută continuă în paralel cu o dinamică inflaționistă puternică, care ar putea fi greu de oprit fără efecte economice puternice.

Concluzii specifice fiecărei țări și supravegherea ulterioară

În 2025, vor fi elaborate bilanțuri aprofundate pentru cele nouă țări în cazul cărora s-a constatat că se confruntă cu dezechilibre sau cu dezechilibre excesive în 2024 ([4]). Raportul privind mecanismul de alertă prezintă o imagine de ansamblu a evoluției principalelor date care stau la baza acestor dezechilibre. O evaluare economică pentru a stabili dacă aceste dezechilibre se agravează, sunt în curs de corectare sau au fost corectate, în vederea actualizării evaluărilor existente și a evaluării eventualelor nevoi rămase în materie de politici, va fi efectuată în cadrul bilanțurilor aprofundate din 2025, care urmează să fie publicate în prima jumătate a anului 2025. Țările vizate vor fi **Cipru, Germania, Grecia, Italia, Ungaria, Țările de Jos, România, Slovacia** și **Suedia**.

În plus, lectura economică a tabloului de bord conduce la concluzia că Estonia ar trebui să facă obiectul unui bilanț aprofundat, acest stat membru prezentând riscuri deosebite de noi dezechilibre emergente. Această abordare este în concordanță cu perspectiva orientată spre viitor care a fost urmărită în ultimii ani. În cadrul acestei abordări, ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pe măsură ce apar evoluții îngrijorătoare, fără a aștepta certitudinea existenței unor dezechilibre. În Estonia s-au observat presiuni puternice asupra costurilor în ultimii ani, iar prețurile locuințelor au crescut semnificativ, în timp ce împrumuturile gospodăriilor s-au amplificat. Estonia se remarcă prin persistența acestor evoluții și prin prezența altor factori îngrijorători, care prezintă riscuri suplimentare.

În Estonia continuă să se acumuleze pierderi în materie de competitivitate a costurilor, iar contul curent s-a înrăutățit; în același timp, prețurile locuințelor continuă să crească semnificativ. Estonia a făcut obiectul unui bilanț aprofundat în primăvara anului 2023, dar la momentul respectiv nu s-au constatat dezechilibre: vulnerabilitățile legate de competitivitate, de soldurile externe și de prețurile locuințelor erau deja prezente, dar s-a constatat că sunt limitate și se preconiza că vor scădea rapid. Tabloul de bord actual pentru Estonia arată că, în 2023, doi indicatori depășeau pragurile orientative, și anume rata de schimb reală efectivă și costurile unitare ale muncii. Lectura economică a tabloului de bord bazată pe evoluțiile și perspectivele recente nu este suficient de liniștitoare. Presiunile asupra costurilor s-au temperat, dar sunt printre cele mai mari din zona euro. Țara continuă să înregistreze o inflație ridicată, inflația de bază crescând recent și depășind în mod clar media zonei euro. Creșterea puternică a prețurilor și a costurilor în Estonia a avut loc în pofida creșterii economice modeste. Economia nu s-a redresat în urma crizei declanșate de războiul de agresiune al Rusiei împotriva Ucrainei și a trecut printr-o recesiune marcantă în 2023 și 2024; în termeni reali, PIB-ul se situează de-abia în jurul nivelurilor anterioare pandemiei, ceea ce reprezintă cea mai slabă performanță din UE. Exporturile au scăzut puternic în ultima perioadă, la fel și cotele de piață ale exporturilor. Deficitul de cont curent s-a temperat față de nivelul din 2022, dar nu se preconizează nicio îmbunătățire suplimentară. În plus, acest deficit survine într-o perioadă de activitate modestă, ceea ce sugerează o poziție externă subiacentă mai slabă, iar o îmbunătățire a activității economice, conducând la o cerere mai mare, ar reduce balanța contului curent. În același timp, prețurile locuințelor au crescut semnificativ în ultimii ani, iar prețurile nominale au crescut cu peste 7 % în prima jumătate a anului 2024. Acest lucru a agravat riscurile de supraevaluare a prețurilor locuințelor. Împrumuturile acordate gospodăriilor au fost mai temperate în 2023, dar au rămas semnificative, în pofida celor mai mari costuri ale îndatorării din zona euro.

Pentru celelalte state membre nu este necesar să se efectueze bilanțuri aprofundate în acest stadiu.

([4]) Comunicarea Comisiei intitulată „Semestrul european 2024 - pachetul de primăvară”, COM(2024) 600 final.

Casetă: Rezultatul revizuirii din 2024 a tabloului de bord PDM

În conformitate cu Regulamentul PDM, Comisia evaluează periodic caracterul adecvat al tabloului de bord al PDM și îl actualizează dacă este necesar [articolul 4 alineatul (7) din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011]. Prezentul RMA introduce o serie de modificări în tabloul de bord, atât în ceea ce privește indicatorii principali, cât și indicatorii auxiliari. La fel ca în evaluările anterioare ale tabloului de bord, revizuirile preconizate au fost comunicate Parlamentului European, Consiliului (inclusiv comitetelor sale de experți) și CERS înainte de adoptarea lor finală.

Revizuirile adoptate reflectă cele mai recente evoluții ale indicatorilor statistici și sunt menite să facă tabloul de bord mai compact, mai echilibrat între diferitele blocuri tematice și mai orientat spre viitor. Ele au la bază următoarele principii: (i) stabilitatea (evitarea revizuirilor excesiv de frecvente); (ii) neproliferarea variabilelor (în principiu, numărul variabilelor nu ar trebui să crească, pentru a respecta cerința regulamentului privind parcimonia tabloului de bord); (iii) relevanța și importanța supravegherii PDM și (iv) necesitatea de a ține seama de îmbunătățirile continue ale calității statisticilor. Principalele modificări ale indicatorilor principali sunt prezentate mai jos; detalii suplimentare sunt disponibile în documentul de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește prezentul raport ([5]).

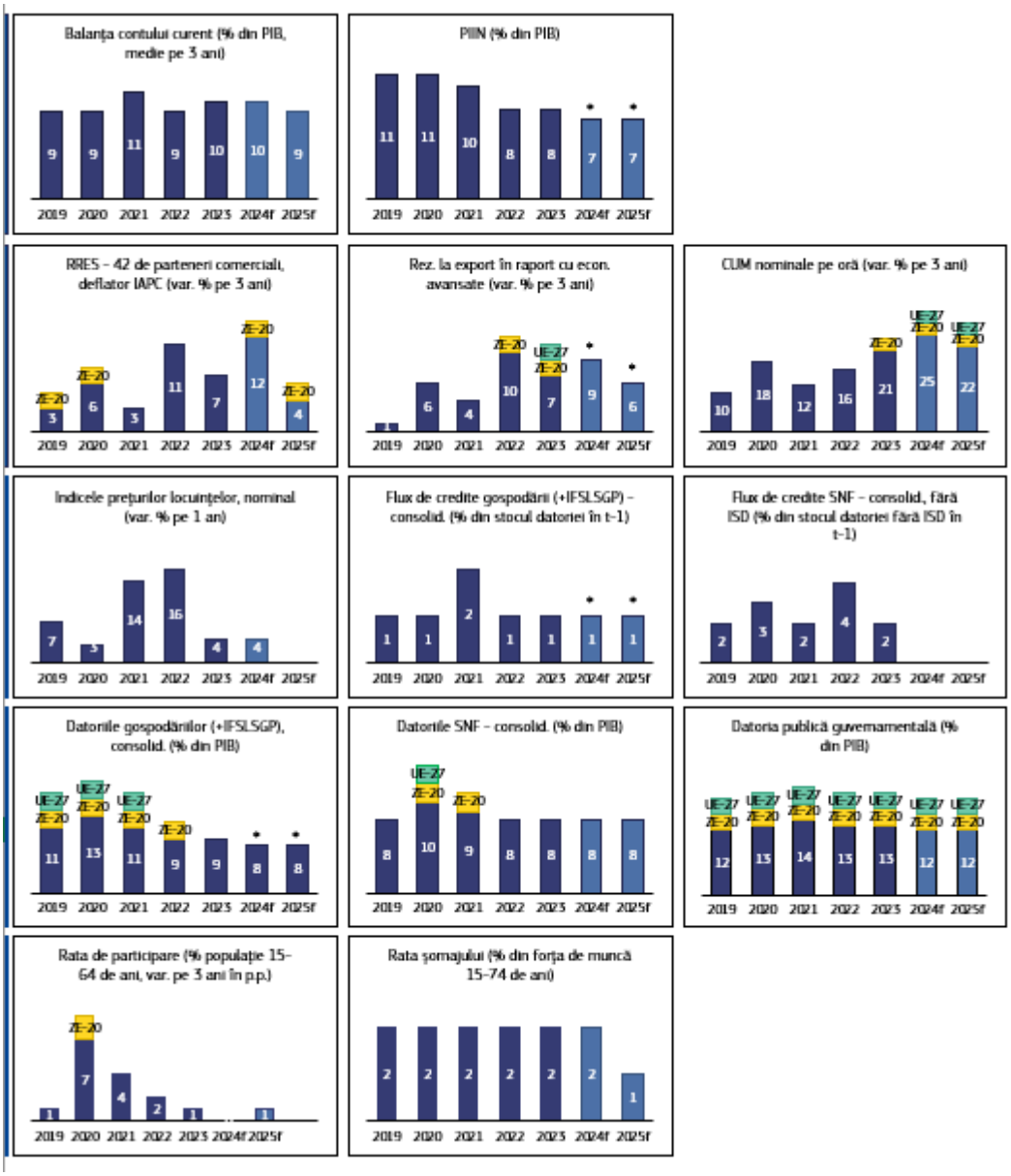
- Indicatorul privind „Rezultatele la export în raport cu economiile avansate”, anterior un indicator auxiliar, devine acum indicator principal și este măsurat ca variație pe o perioadă de trei ani. Pentru acest indicator se stabilește un nou prag, de -3 %. În schimb, indicatorul privind „Cota de piață a exporturilor” devine indicator auxiliar.
- Indicatorii privind stocurile datoriei și fluxurile de credit din sectorul privat sunt împărțiți în indicatori separați pentru gospodării și societăți nefinanciare. Fluxurile de credit vor fi măsurate ca procentaj din stocurile anului precedent, iar fluxul de credite către societățile nefinanciare va exclude investițiile străine directe atât la numărător, cât și la numitor. Pragurile nou stabilite sunt de 55 % și 85 % din PIB pentru stocurile de datorii ale gospodăriilor, respectiv ale societăților nefinanciare, și de 14 % și 13 % din stocul datoriei pe anul precedent în cazul fluxurilor de credit.
- Dispare indicatorul principal privind pasivele sectorului financiar, ca urmare a imposibilității de a defini un indicator cuprinzător pentru sectorul financiar pentru care să poată fi stabilit în mod rezonabil un prag, precum și ca urmare a existenței mai multor altor mecanisme independente de supraveghere a sectorului financiar la nivel european care au fost instituite după lansarea PDM. Sectorul bancar va fi monitorizat mai îndeaproape prin intermediul a trei indicatori auxiliari: creditele neperformante brute (% din creditele brute), rata fondurilor proprii de nivel 1 din sectorul bancar (% din activele ponderate în funcție de risc) și rentabilitatea capitalurilor proprii ale sectorului bancar (%). Deși acești indicatori transmit informații importante, este greu să se stabilească praguri macroeconomice semnificative. Lipsa unui indicator principal în tabloul de bord nu înseamnă în niciun caz că sectorul financiar ar avea o importanță redusă în cadrul supravegherii macroeconomice realizate de Comisie.
- Rata șomajului de lungă durată și rata șomajului în rândul tinerilor vor deveni indicatori auxiliari.
- Pragul indicatorului privind rata reală efectivă de schimb va fi redus de la ± 5 % pentru ZE și ± 11 % pentru țările din afara ZE la ± 3 % pentru ZE și ± 10 % pentru țările din afara ZE, astfel încât să țină seama de caracteristicile distributive ale datelor mai recente.
- Câțiva dintre indicatorii principali suferă unele transformări și ajustări ale definițiilor, și anume:
  - indicele costului unitar nominal al muncii va fi măsurat pe oră și nu pe persoană angajată;
  - indicele prețurilor locuințelor va fi măsurat în termeni nominali și nu în termeni reali, ceea ce va determina totodată modificarea pragului la + 9 %;
  - rata șomajului va fi prezentată sub formă de date anuale și nu ca medie pe 3 ani.

De asemenea, se aduc o serie de modificări indicatorilor auxiliari, printre care reducerea semnificativă a

([5]) Documentul de lucru al serviciilor Comisiei privind modificările tabloului de bord al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice, SWD(2024) 702.

numărului lor, astfel cum se detaliază în documentul de lucru însoțitor al serviciilor Comisiei. Tabloul de bord revizuit va avea cu 1 indicator principal și cu 5 (+ 5) indicatori auxiliari mai puțin decât versiunea utilizată până în prezent.

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



Numărul statelor membre care înregistrează valori peste pragurile relevante ale variabilelor din tabloul de bord într-un anumit an reflectă datele disponibile la data-limită a RMA pentru 2025 (31 octombrie 2024). Eventualele revizuiri ex-post ale datelor pot sugera o diferență față de numărul de valori care depășesc pragurile și care au fost calculate utilizând versiunile anterioare ale variabilelor din tabloul de bord, astfel cum au fost publicate în edițiile anterioare ale RMA. * Nu sunt disponibile date pentru agregatele din perioada de previzionare.

Sursa: Previziunile Eurostat și ale Comisiei Europene.

Graficul 2: **Indicatorii din tabloul de bord RMA în 2023, pe țări**

Sursa: Eurostat

Cont curent	PIIN	RRES	Rezultate la export	-0,1%	51,5%	0,0%	-6,0%	-0,9%	-6,8%	8,5%	15,4%	-2,1%	-13,4%	24,2%	0,8%
CUM nominale	**Tabloul de bord**		Prețurile locuințelor	15,8%	**Belgia**		2,3%	26,9%	**Bulgaria**		9,9%	17,2%	**Cehia**		-1,7%
Datorie gospodării	Flux de credit gospodării		Datorie SNF	57,1%	2,3%		96,4%	23,5%	16,3%		48,3%	31,0%	4,9%		41,8%
Flux de credite SNF	Datorie publică	Șomaj	Rată activitate	3,2%	103,1%	5,5%	2,1%	8,5%	22,9%	4,3%	1,3%	0,6%	42,4%	2,6%	0,7%
10,1%	51,3%	-1,0%	2,5%	5,8%	70,8%	1,9%	-7,8%	-3,1%	-21,1%	15,7%	7,7%	9,7%	-101,4%	-1,2%	-9,2%
5,7%	**Danemarca**		-4,2%	11,0%	**Germania**		-8,5%	32,5%	**Estonia**		5,9%	11,9%	**Irlanda**		3,1%
88,3%	0,4%		108,6%	51,0%	0,7%		59,6%	36,8%	6,3%		54,5%	28,9%	3,7%		109,7%
4,7%	33,6%	5,1%	1,8%	2,7%	62,9%	3,1%	2,4%	3,8%	20,2%	6,4%	2,0%	39,5%	43,3%	4,3%	6,7%
-7,7%	-139,3%	-1,2%	32,1%	1,3%	-51,7%	-0,8%	14,0%	-0,6%	-28,1%	-1,8%	2,1%	-0,6%	-26,0%	4,3%	36,6%
-1,8%	**Grecia**		13,8%	10,0%	**Spania**		4,0%	9,5%	**Franța**		-0,4%	17,1%	**Croația**		11,9%
40,9%	-1,0%		52,4%	46,1%	-1,9%		65,9%	62,6%	1,3%		91,9%	30,1%	9,5%		42,8%
4,6%	163,9%	11,1%	4,2%	-3,1%	105,1%	12,2%	2,3%	3,1%	109,9%	7,3%	1,9%	7,7%	61,8%	6,1%	2,9%
0,1%	7,4%	0,7%	3,1%	-6,7%	-92,7%	0,3%	17,4%	-4,5%	-26,0%	10,8%	-1,7%	-1,2%	-4,6%	12,8%	6,6%
5,0%	**Italia**		1,3%	3,7%	**Cipru**		2,9%	25,8%	**Letonia**		3,7%	37,3%	**Lituania**		9,8%
37,2%	-0,5%		58,1%	64,3%	1,0%		130,2%	18,6%	5,2%		35,8%	21,2%	6,6%		29,9%
-1,9%	134,8%	7,7%	3,2%	0,4%	73,6%	5,8%	4,2%	1,8%	45,0%	6,5%	-1,4%	12,1%	37,3%	6,9%	0,3%
7,9%	33,1%	-1,5%	-14,4%	-3,9%	-36,8%	10,2%	1,2%	5,0%	92,9%	-0,5%	-10,7%	8,8%	52,9%	2,4%	-2,0%
20,9%	**Luxemburg**		-9,1%	35,4%	**Ungaria**		7,1%	0,4%	**Malta**		6,2%	9,2%	**Țările de Jos**		-1,9%
67,9%	1,0%		273,1%	16,9%	3,4%		55,5%	49,1%	6,8%		69,6%	94,5%	1,1%		114,3%
-25,7%	25,5%	5,2%	1,9%	8,0%	73,4%	4,1%	2,9%	18,1%	47,4%	3,5%	4,7%	-1,4%	45,1%	3,6%	2,1%
0,7%	16,6%	1,8%	-1,4%	-0,6%	-32,6%	9,2%	7,7%	-0,7%	-72,3%	-1,4%	16,2%	-7,8%	-39,5%	6,7%	6,8%
10,3%	**Austria**		-2,9%	23,9%	**Polonia**		8,8%	11,0%	**Portugalia**		8,2%	27,5%	**România**		3,3%
45,0%	-1,6%		71,4%	23,7%	-0,2%		32,2%	55,0%	0,1%		70,8%	12,5%	2,8%		28,2%
1,3%	78,6%	5,1%	1,8%	4,0%	49,7%	2,8%	4,3%	-0,6%	97,9%	6,5%	4,0%	9,6%	48,9%	5,6%	2,7%
2,4%	2,3%	1,1%	0,2%	-5,4%	-54,9%	7,5%	-3,1%	-0,8%	12,6%	-1,9%	-6,0%	6,1%	36,1%	-7,5%	-2,9%
15,2%	**Slovenia**		7,2%	17,8%	**Slovacia**		-0,2%	14,0%	**Finlanda**		-5,7%	11,3%	**Suedia**		-5,3%
23,9%	3,9%		34,7%	44,0%	4,6%		41,4%	63,9%	-0,4%		76,3%	84,6%	0,6%		117,2%
-2,1%	68,4%	3,7%	1,4%	2,5%	56,1%	5,8%	2,0%	2,6%	77,1%	7,2%	2,6%	0,8%	31,5%	7,7%	1,9%