



Съвет на
Европейския съюз

Брюксел, 18 ноември 2016 г.
(OR. en)

14359/16

UEM 363
ECOFIN 1034
SOC 700

ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

От:	Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-н Jordi AYET PUIGARNAU, директор
Дата на получаване:	17 ноември 2016 г.
До:	Г-н Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз
№ док. Ком.:	COM(2016) 728 final
Относно:	ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА, ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА И ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ Доклад за механизма за предупреждение за 2017 г. (изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите баланси)

Приложено се изпраща на делегациите документ COM(2016) 728 final.

Приложение: COM(2016) 728 final



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 16.11.2016 г.
COM(2016) 728 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА

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

Доклад за механизма за предупреждение за 2017 г.

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

{SWD(2016) 354 final}

Докладът за механизма за предупреждение (ДМП) отбелязва началото от годишния кръг на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД), която има за цел да установи и преодолее дисбалансите, които възпрепятстват безпроблемното функциониране на икономиките на държавите членки и икономиката на ЕС и могат да застрашат доброто функциониране на икономическия и паричен съюз.

За изготвянето на ДМП се използва таблица с избрани показатели и голям пакет от допълнителни показатели, за да се проверят държавите членки за дисбаланси, по отношение на които са наложителни мерки на политиките. След това Комисията прави аналитичен задълбочен преглед (ЗП) на набелязаните в ДМП държави членки с цел да прецени как се натрупват или коригират макроикономическите рискове в държавите членки и да направи изводи относно това дали съществуват дисбаланси или прекомерни дисбаланси. В съответствие с установената практика за държавите членки, за които при предишния кръг от ЗП са установени дисбаланси, при всички случаи се изготвя нов ЗП.

Като отчита дискусиите с Европейския парламент, в рамките на Съвета и Еврогрупата, Комисията ще изготви ЗП за съответните държави членки. Констатациите ще бъдат включени в специфичните за всяка държава препоръки (СДП) в рамките на европейския семестър за координация на икономическите политики. Очаква се ЗП да бъдат публикувани през февруари 2017 г. като част от докладите за държавите, преди пакета от специфични за всяка държава препоръки към европейския семестър.

1. РЕЗЮМЕ

С настоящия доклад се поставя началото на шестия годишен кръг на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД)¹. С процедурата се цели да се установяват дисбалансите, които възпрепятстват нормалното функциониране на икономиките на държавите членки, и да се стимулират подходящите политически отговори. ПМД се прилага в рамките на европейския семестър за координация на икономическите политики с цел да се гарантира съгласуваност с анализите и препоръките, направени в съответствие с другите инструменти за икономическо наблюдение. В годишния обзор на растежа (ГОР), който се приема едновременно с настоящия доклад, се прави преглед на икономическото и социалното положение в Европа и се определят общи приоритети за политиката на ЕС като цяло през следващата година.

В доклада са посочени държавите членки, за които трябва да бъдат изготвени задълбочени прегледи (ЗП) с цел оценка доколко те са засегнати от дисбаланси, по отношение на които са наложителни мерки на политиките². Докладът за механизма за предупреждение (ДМП) е инструмент за преглед на икономическите дисбаланси, публикуван в началото на всеки годишен цикъл на координация на икономическите

¹ Настоящият доклад се придружава от *статистическо приложение*, което съдържа многобройни статистически данни, използвани за изготвянето на настоящия доклад.

² Вж. член 5 от Регламент (ЕС) № 1176/2011.

политики. По-специално той се основава на икономически анализ на таблица с показатели, за които са определени индикативни прагове, и на набор от допълнителни показатели.

В доклада за механизма за предупреждение се подчертават съображенията, свързани с еврозоната. В съответствие със съобщението на Комисията от 21 октомври 2015 г., озаглавено „*Стъпки към завършването на икономическия и паричния съюз*“, ДМП цели по-системен анализ на ефекта, който имат върху цялата еврозона дисбалансите в отделните държави, както и анализ на това доколко тези дисбаланси налагат координиран подход към политическия отговор.

Оценката в настоящия доклад се вписва в контекста на продължаващото, но все още нестабилно, икономическо възстановяване. В икономическата прогноза на Комисията от есента на 2016 г. се предвижда реалният растеж на БВП в ЕС да бъде 1,8 % през 2016 г. и да спадне до 1,6 % през 2017 г. на фона на намаляването на вътрешното търсене, и по-специално на частното потребление и инвестициите. Прогнозите за БВП за еврозоната са 1,7 % и 1,5 % съответно за 2016 г. и 2017 г. Очаква се инфлацията да остане на исторически ниски нива през 2016 г. и 2017 г., с основна инфлация от около 1 % въпреки експанзионистичната в много голяма степен парична политика. Условието на пазара на труда се очаква да продължат да се подобряват, като равнището на безработица в ЕС се очаква да намалее от 8,6 % през 2016 г. на 8,3 % през 2017 г. Благоприятните тенденции, които спомогнаха за възстановяването, се забавят (падането на цените на петрола, обезценяването на еврото) и продължават рисковете за перспективите. Въпреки възстановяването на някои нововъзникващи пазари продължава да има несигурност във връзка с балансирането на икономиката в Китай и последиците от нормализиране на паричната политика на САЩ по отношение на международните капиталови потоци. Несигурността, свързана с геополитическото напрежение, остава висока, като се пораждаат рискове във връзка с политиката в областта на околната среда в условията на растящ популизъм, свързани в някои случаи със социални трудности, с умора от реформите и с все по-протекционистичните нагласи по целия свят.

От хоризонталния анализ, представен в ДМП, се налагат редица изводи:

- **Корекцията в държавите с външни дефицити или дългове отбелязва допълнителен напредък, но големите излишъци по текущата сметка се запазват.** Значителен напредък бе постигнат в държавите, които са нетни длъжници, по отношение на коригирането на външните им дисбаланси. Неустойчивите дефицити по текущата сметка са преодоляни в почти всички държави членки, включително в резултат на корекции на разходната конкурентоспособност през последните няколко години, въпреки че наличните нетни външни задължения остават високи. От друга страна, излишъците по текущата сметка не се коригират във всички държави нетни кредиторки и продължават да нарастват в някои случаи.
- **Намаляването на задлъжнялостта на частния дълг продължава, но бавно и неравномерно, поради ниския номинален растеж.** В някои държави продължава да има уязвими области, свързани с високите равнища на частния дълг, често в съчетание с високи равнища на държавен дълг. Свръхзадлъжнялостта на частния дълг води до намаляване на инвестициите и до

слабости в счетоводните баланси на банките в някои държави. Намаляването на задлъжнялостта продължава, но в повечето случаи е с по-бавни темпове отколкото в миналото, особено в контекста на нисък номинален растеж³. Освен това намаляването на задлъжнялостта не винаги се осъществява там, където е най-необходимо, като някои силно задлъжнели държави отбелязват по-бавен напредък в намаляването на своите пасиви в сравнение с държави с малък дълг.

- **Въпреки подобряването на капиталовите позиции банковият сектор е изправен пред предизвикателства, свързани с намаляване на рентабилността и лоши дългове от миналото.** Въпреки че банките като цяло са подобрили своята капиталова адекватност и устойчивост на сътресения, перспективите за слаба рентабилност на банките ограничават възможностите за набиране на нов капитал на пазара в контекста на новите регулаторни капиталови изисквания. В някои държави необслужваните кредити, наследени от банките, ограничават техния кредитен капацитет и повишават риска от неправилно разпределение на капитал.
- **Покачването на цените на жилищата се ускорява и заслужава да бъде следено в някои държави.** След резките корекции в посока надолу по време на следкризисната рецесия цените на жилищата понастоящем нарастват в повечето държави. Въпреки преобладаващите ниски лихвени проценти покачването на цените на жилищата остава значително под темповете на растеж, регистрирани в средата на първото десетилетие на 21-ви век. В някои държави обаче се наблюдава силна динамика на цените в контекста на вероятно завишените цени на имотите и нарастването на нетните кредити на домакинства, която заслужава да бъде следена.
- **Пазарите на труда продължават да се възстановяват, но социалните сътресения са все още реалност в някои държави.** Пазарите на труда се подобряват от средата на 2013 г., придружени от намаляване на разликите в равнищата на безработица в държавите членки след значително различаващи се тенденции в предходни години. Въпреки това в редица държави от ЕС все още има много високо равнище на безработица и стагнация на трудовите доходи и продължава да има социални сътресения, особено в държавите, които са най-силно засегнати от финансовата криза и кризата на дълга.

Следва да се обърне особено внимание на проблемите, свързани с балансирането на икономиката на еврозоната. Излишъкът по текущата сметка на еврозоната се увеличи допълнително до 3,3 % от БВП през 2015 г. и се очаква да достигне 3,7 % от БВП през 2016 г., което отразява по-слабото от производството нарастващо съвкупно търсене. Слабото възстановяване на съвкупното търсене в еврозоната е в основата на ниската инфлация и продължаващия застой в икономиката. Подобрените позиции на текущата сметка на държавите, които са нетни длъжници, трябва да се поддържат, за да се гарантира намаляването на нетните външни задължения. На свой ред някои държави нетни кредиторки тепърва ще започнат да коригират своите външни дисбаланси по отношение на паричните потоци.

³ Вж. например, МВФ, „Фискален наблюдател“, октомври 2016 г.

Като цяло въпреки продължаващите подобрения същите източници на рискове, установени в ДМП за 2016 г., се потвърждават. Продължава напредъкът в преодоляването на външните дисбаланси между държавите, които са нетни длъжници, но процесът на балансиране е все още неравномерен. На фона на нисък номинален растеж коригирането на вътрешните дисбаланси е бавно и постигнатият напредък е неравномерен. Банковият сектор трябва да справи с перспективите за слаба рентабилност и с наследството от необслужвани кредити в някои държави. Признаците на възможното прегряване на пазарите на жилища или пазарите на труда в някои държави заслужават да бъдат следени.

За държавите членки, набелязани в ДМП, ще се извършат по-подробни и широкообхватни анализи чрез ЗП. Подобно на предходния кръг, ЗП ще бъдат включени в докладите за отделните държави, които представят анализа на услугите на Комисията по отношение на икономическите и социалните предизвикателства в държавите членки. Този анализ впоследствие се използва за специфичните за всяка държава препоръки (СДП) в рамките на европейския семестър за координация на икономическите политики. За да изготви ЗП, Комисията ще основе анализа си на богат набор от данни и информация. Предвид ще бъдат взети всички имащи отношение статистически данни, цялата относима информация, всички съществени факти. Както е установено в законодателството, въз основа на ЗП Комисията прави заключение дали съществуват дисбаланси или прекомерни дисбаланси и представя препоръки по политиките за всяка държава членка⁴. Държави, за които в предишния цикъл на ПМД са установени дисбаланси или прекомерни дисбаланси, в момента са предмет на специфичен мониторинг, което е съобразено със сериозността на свързаните с тях предизвикателства (каре 1)⁵.

Каре 1: Прилагане на ПМД: основни развития от 2015 г. насам

Категоризация на макроикономическите дисбаланси

Категоризацията на макроикономическите дисбаланси бе рационализирана и стабилизирана през предходния цикъл, както е посочено в съобщението на Комисията от април 2016 г. относно европейския семестър и в съответствие със съобщението на Комисията от октомври 2015 г. „Стъпки към завършването на икономическия и паричния съюз“. Чрез рационализирането броят на възможните категории бе намален от шест на четири (няма дисбаланси; дисбаланси; прекомерни дисбаланси и прекомерни дисбаланси с корективни действия). Сред 19-те държави, които са предмет на ЗП през 2016 г., за шест е установено, че не са засегнати от дисбаланси (Австрия, Белгия, Естония, Унгария, Румъния и Обединеното кралство), за седем е установено, че са засегнати от дисбаланси (Финландия, Германия, Ирландия, Нидерландия, Словения, Испания и Швеция) и съответно за шест е установено, че са засегнати от прекомерни дисбаланси (България, Хърватия, Кипър, Франция, Италия и Португалия).

⁴ Регламент (ЕС) № 1176/2011, ОВ L 306, 23.11.2011 г., стр. 25.

⁵ Вж. „Европейски семестър за 2016 г.: оценка на напредъка в структурните реформи, предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси и резултати от задълбочените прегледи в съответствие с Регламент (ЕС) № 1176/2011 (COM(2016) 95 final/2 от 7.4.2016 г.).

Специфичен мониторинг:

Специфичният мониторинг цели да осигури непрекъснат мониторинг на политиките, разработени в контекста на ПМД. Той не заменя общия мониторинг от страна на Комисията на изпълнението на реформи в отговор на специфичните за всяка държава препоръки, които са представени в докладите за отделните държави, но се укрепва основата за такава оценка.

Специфичният мониторинг беше въведен за първи път през 2013 г. за проследяване на засилените ангажименти в областта на политиката, поети от Испания и Словения, след като за тях бяха установени прекомерни дисбаланси. Той се състоеше от две мисии, последвани от доклади през есента и зимата, които бяха обсъдени в комитетите на Съвета в подготовка на Съвета по икономически и финансови въпроси (КИП/ИФК). Предвид положителния опит с тези две държави, през 2014 г. Комисията разшири обхвата на специфичния мониторинг до всички държави с прекомерни дисбаланси и избрани държави от еврозоната с дисбаланси, които имат системно значение. През 2016 г. с рационализирането на категориите в рамките на ПМД специфичният мониторинг бе разширен, така че да обхваща всички държави с дисбаланси или прекомерни дисбаланси, като мониторингът се осъществява само през есента и е адаптиран въз основа на обхвата на предизвикателствата и сериозността на дисбалансите. Други изменения в прилагането на специфичния мониторинг може да се направят, ако е необходимо, въз основа на натрупания опит.

ЗП е необходим за държавите, за които при предишния кръг на ЗП са били установени дисбаланси или прекомерни дисбаланси⁶. С цел да се направи оценка дали съществуващите дисбаланси или прекомерни дисбаланси се коригират, запазват или задълбочават — като същевременно се отдава дължимото внимание на приноса на политиките, провеждани от съответните държави членки за преодоляването на дисбалансите — отново е необходим нов ЗП. Въпросните държави членки са **България, Хърватия, Кипър, Финландия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Нидерландия, Португалия, Словения, Испания и Швеция.**

Въз основа на икономическия анализ на таблицата Комисията на този етап няма да извършва допълнителен анализ в контекста на ПМД за другите държави членки. По-специално държавите, които вече не са предмет на мониторинг в рамките на ПМД през 2016 г. (Белгия, Унгария, Румъния и Обединеното кралство), не показват признаци за значителни допълнителни рискове в сравнение с миналата година, които да налагат анализ чрез ЗП през 2017 г. Редица държави, които наскоро не са разглеждани чрез ЗП, поддържат трайна динамика на цените на жилищата (Дания, Люксембург) и на разходите за труд (Естония, Латвия, Литва), която заслужава да бъде следена внимателно, но не е необходим преглед на уязвимите области и рисковете за цялата икономика чрез ЗП. В случая с Гърция наблюдението на дисбалансите и мониторингът на корективните мерки продължават да се осъществяват в рамките на програмата за финансова помощ. Следователно най-общо докладът за механизма за предупреждение призовава за изготвяне на ЗП за 13 държави членки спрямо 19 през предходния цикъл.

⁶ Вж. „Европейски семестър за 2016 г.: оценка на напредъка в структурните реформи, предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси и резултати от задълбочените прегледи в съответствие с Регламент (ЕС) № 1176/2011 (COM(2016) 95 final/2 от 7.4.2016 г.). За пълния набор от специфични за всяка държава препоръки, приети от Съвета, включително препоръките във връзка с ПМД, вж. ОВ С 299, 18.8.2016 г.

Нито една от държавите, които не са били предмет на ЗП през предходния цикъл, няма да бъде подложена на него през 2017 г.

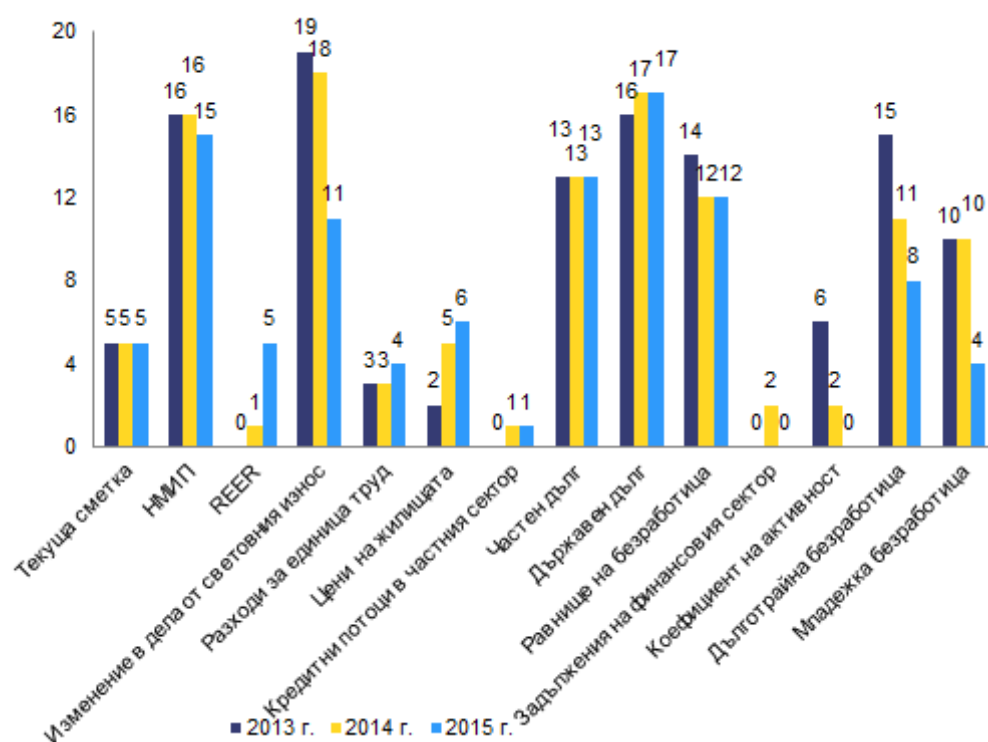
2. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИИ: ОСНОВНИ РАЗВИТИЯ В ОТДЕЛНИТЕ ДЪРЖАВИ

Докладът за механизма за предупреждение се основава на икономически анализ на таблицата с показатели. Таблицата с показатели и индикативните прагове на ДПМ представляват филтър за откриване на видими доказателства за възможните рискове и уязвимите области, за които е необходимо допълнително проучване. В таблицата е включен набор от показатели и референтни прагове по отношение на редица области, по-специално външните позиции, конкурентоспособността, частният дълг, пазарите на жилища, банковият сектор, заетостта. За да се осигури стабилност и съгласуваност между отделните държави, тя се основава на последващи данни. Ето защо таблицата, използвана за настоящия доклад, отразява данните до 2015 г. По-актуални данни, в допълнение към набора от допълнителни показатели, все пак са преразгледани в икономическия анализ на показателите. Стойностите в таблицата не се тълкуват механично, а подлежат на икономически анализ, който позволява да се вземат предвид специфичните за отделните държави въпроси и контекст⁷.

Изменението на показателите в таблицата отразява постепенния процес на коригиране, както и оставащите дисбаланси и уязвими области. Корижирането на потенциалните дисбаланси по текущата сметка е видно от развитието на броя стойности над прага, определен за променливата „текуща сметка“ в таблицата на ДМП (графика 1). Въпреки че през 2009 г. стойността на показателя за текущата сметка е над прага в 14 държави в резултат на дефицит и в 2 държави в резултат на излишък, само пет държави са в това положение през 2015 г., в три от които в резултат на излишъци. В резултат на възобновяването на производството и на растежа на износа при повечето държави — членки на ЕС, броят на показанията над прага по отношение на безработицата, другите социални показатели и дялът от световния износ намалява. Цените се покачват в няколко държави членки в контекста като цяло на ниска инфлация, което води до нарастващ, но все още ограничен брой, стойности над прага за REER и реалните цени на жилищата. Ако се вгледаме във финансовите дисбаланси, има множество устойчиви стойности, които са по-високи от прага. Такъв е случаят с 15 държави, що се отнася до нетната международна инвестиционна позиция през 2015 г. (с една по-малко отколкото през предходната година), и със 17 държави по показателя за държавния дълг (също както през предходната година). По отношение на частния дълг, броят на стойностите, които са по-високи от прага, се задържа на 13.

⁷ Механичният анализ на таблицата е изключен съгласно регламента за ПМД (Регламент (ЕС) № 1176/2011). За обосновката на съставянето на таблицата на ДМП и нейния анализ вж. „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*“ („Процедура при макроикономически дисбаланси. Обосновка, процес, прилагане: сборник“ (Европейска комисия, 2016 г.).

Графика 1: Брой стойности над прага по показатели в таблицата, 2013 г., 2014 г. и 2015 г.

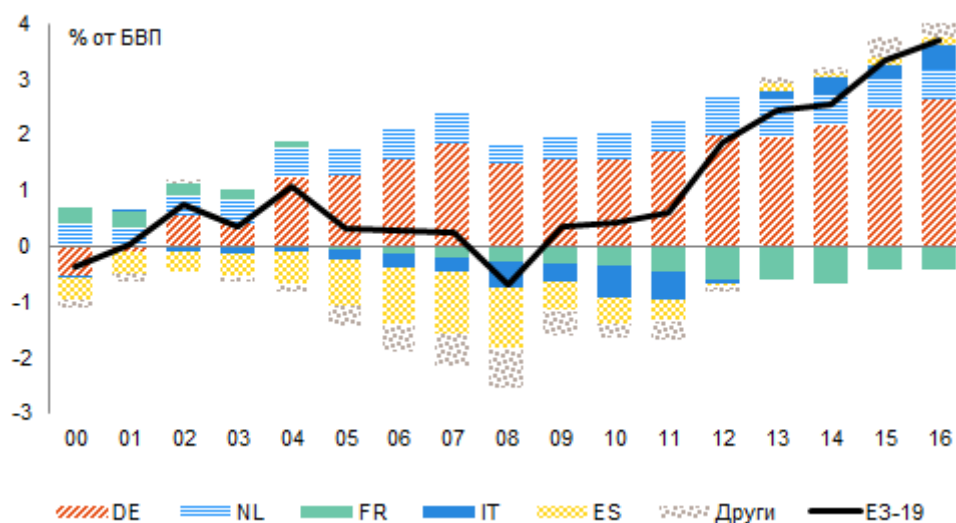


Източник: Евростат.

Предишните дефицити по текущата сметка са се превърнали най-вече в излишъци или балансирани позиции, докато големите излишъци остават. Държавите, които са нетни длъжници, постигнаха значителен напредък в коригирането на прекомерния дефицит по текущата сметка в периода непосредствено след кризата (графика 2). След пауза през 2014 г. те коригираха допълнително позицията си през 2015 г. благодарение главно на растежа на износа, но в някои случаи (напр. Италия) също и в резултат на слабото вътрешно търсене. В резултат на това само Кипър и Обединеното кралство са имали дефицити над прага. За разлика от това излишъците в Дания, Германия и Нидерландия продължават да надхвърлят този праг. Вече големият излишък по текущата сметка на Германия нарасна допълнително до 8,5 % от БВП през 2015 г. след значително увеличение през 2014 г. в резултат на намаляването на

задължнялостта във всички сектори на икономиката, което задълбочи още повече дисбаланса между спестяванията и инвестициите⁸. Ниските цени на петрола и ефектите на условията на търговия също са допринесли донякъде за по-нататъшното увеличаване на излишъка през 2015 г. Излишъкът на Германия е още по-голям на коригирана спрямо икономическия цикъл основа (9,4 %), какъвто е случаят с останалите 15 държави, чиято действителна позиция е под позицията, коригирана спрямо икономическия цикъл. Нидерландия все още има голям излишък по текущата сметка, но той е намалял през последните две години. Сред държавите нетни кредиторки, Дания, Германия, Малта и Нидерландия имат излишъци, които са повече от 5 процентни пункта от БВП по-големи от това, което може да се обясни с основните фактори, като демографското развитие или производствения интензитет. Сред държавите, които са нетни длъжници, само Обединеното кралство има дефицит, който надвишава основните показатели от подобен мащаб, докато по-голямата част държавите, които са нетни длъжници, имат текущи сметки над основните показатели след неотдавнашното външно балансиране. Като цяло коригирането на дисбалансите в държавите, които са нетни длъжници, и продължителните излишъци в държавите нетни кредиторки означава, че излишъкът по текущата сметка на еврозоната се е увеличил с още 0,8 процентни пункта от БВП през 2015 г. до 3,3 % от БВП в сравнение с почти балансираната позиция в периода 2009—2010 г. (каре 2).

Графика 2: Салда по текущата сметка на еврозоната и на избрани държави членки



Източник: Национални сметки и прогноза на Европейската комисия от есента на 2016 г. (AMECO).

Каре 2: Измерението „еврозона“ на макроикономическите дисбаланси

⁸ Данните за текущите сметки, посочени тук, са въз основа на националните сметки.

Следва да се обърне особено внимание на отражението на макроикономическите дисбаланси върху цялата еврозона. В съответствие с предложенията, съдържащи се в доклада на Жан-Клод Юнкер, Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц от 22 юни 2015 г. „Завършване на европейския икономически и паричен съюз“, и съобщението на Комисията от 21 октомври 2015 г. „Стъпки към завършването на икономическия и паричния съюз“, считано от тази година ДМП ще съдържа по-системен анализ на ефекта, който дисбалансите в държавите имат върху цялата еврозона, и на начините, по които подобен ефект налага координиран подход към политическите отговори.

Големият излишък по текущата сметка на еврозоната продължава да расте. Салдото по текущата сметка на еврозоната е най-голямото в света (349 милиарда евро през 2015 г. или 3,3 % от БВП на еврозоната)⁹. Този излишък на еврозоната е натрупан в периода след кризата след дефицит в размер на 0,7 % от БВП през 2008 г. Настоящото му равнище трудно може да се обясни само чрез основните икономически показатели: според емпирични оценки на дадена норма на текущата сметка за еврозоната нейните основни характеристики (застаряване, относителни доходи на глава от населението и др.) биха довели до малък излишък от около 0,3 % от БВП през 2015 г.¹⁰ Излишъкът на еврозоната се очаква да нарасне с още 0,4 процентни пункта през 2016 г., въпреки че цените на петрола нараснаха от много ниско равнище от началото на 2016 г. и еврото поскъпна в реално изражение. В бъдеще големият и нарастващ излишък по текущата сметка на еврозоната би могъл да доведе до натиск върху външната стойност на еврото.

Излишъкът на еврозоната отразява коригирането на предишни дефицити по текущата сметка и широко разпространеното намаляване на задлъжнялостта, както и трайно присъстващите големи излишъци в някои държави членки. Увеличението на баланса по текущата сметка на еврозоната непосредствено след кризата съвпадна с рязка корекция в държавите с големи външни дефицити след смяна на посоката на частните трансгранични финансови потоци. След това вътрешното търсене и вноса останаха слаби в държавите, които са нетни длъжници. В държавите с положително салдо по текущата сметка не възникна симетрична корекция след кризата, като излишъците нараснаха допълнително в държавите с най-големи излишъци, по-специално в Германия и Нидерландия. През 2015 г. излишъците на Германия и Нидерландия възлизат съответно на 257 милиарда евро и 57 милиарда евро от излишъка на еврозоната. Големите покачване на излишъка по текущата сметка на еврозоната е обусловено от процеса на намаляване на задлъжнялостта, който засяга всички сектори на икономиката от 2009 г. насам. Подобряването на салдото по нето предоставени/нето получени заеми се отнася, на първо място, най-вече до домакинствата и предприятията и впоследствие до сектора на държавното управление предвид необходимостта от коригиране на много влошеното състояние на бюджета.

⁹ Данни въз основа на националните сметки.

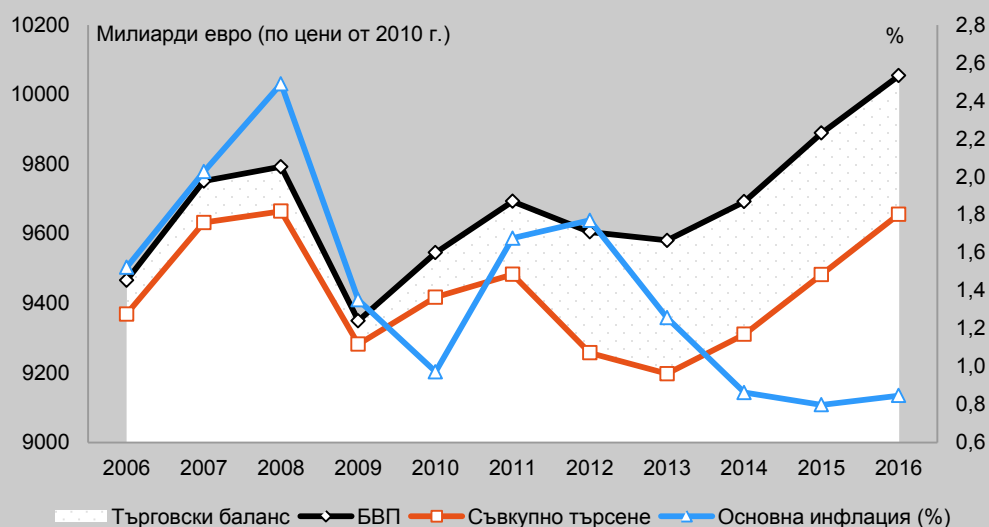
¹⁰ Целевият показател е получен от регресии в съкратена форма, отразяващи основните определящи фактори за салдото между спестяванията и инвестициите, включително фундаментални определящи фактори (например демография, ресурси), фактори на политиката и глобални финансови условия. Методологията е сходна с подхода за оценка на външния баланс, разработен от МВФ (Phillips, S. et al., 2013 г., „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“ („Методология за оценка на външния баланс (ОВБ)“, работен документ на МВФ, 13/272), без отчитане на взаимодействия, отразяващи ефекти на застаряването, и допълнителни променливи, отразяващи дела на промишлеността в добавената стойност.

Въпреки че външните позиции на повечето държави от еврозоната са се приближили близо до равновесие или показват излишък, балансирането на икономиката в еврозоната трябва да продължи. В малко държави има големи дефицити по текущата сметка, но това не означава, че не е необходим по-нататъшен напредък в балансирането на икономиката на еврозоната. Държави, които дълго време са имали големи дефицити, все още се характеризират с много отрицателни нетни международни инвестиционни позиции, които ги прави уязвими. За реструктурирането на големи запаси от задължения е необходимо да се поддържа положителен баланс по текущата сметка или малък дефицит, което на свой ред предполага ограничени възможности за увеличаване на вътрешното търсене в държавите, които са нетни длъжници. Тъй като една голяма отрицателна нетна международна инвестиционна позиция обикновено е съчетана с големи запаси от частен и държавен дълг, поддържането на разумни позиции на текущите сметки в държавите, които са нетни длъжници, е също така условие за необходимия вътрешен процес на намаляване на задлъжнялостта. Отрицателното въздействие на намаляването на задлъжнялостта в държавите, които са нетни длъжници, върху перспективите им за възстановяване, зависи най-вече от условията на растеж, инфлацията и риска от дългова дефлация, възможностите за по-нататъшно увеличение на конкурентоспособността и динамиката на търсенето в държавите нетни кредитори с излишък и в държавите извън еврозоната, на фона на намаляваща търговска интензивност на растежа.

Устойчивостта на големия излишък по текущата сметка на еврозоната е в резултат от динамиката на съвкупното търсене, което продължава да изостава от икономическата дейност. Реалното вътрешното търсене в еврозоната се очаква да се възстанови едва тази година до равнищата преди икономическата криза (графика 3). Тази продължителна тенденция на възстановяване на вътрешното търсене да се възстановява по-бавно от производството се дължи както на инвестициите, така и на потреблението, и води до отрицателни разлики между фактическия и потенциалния БВП от 2009 г., които все още са под 1 %. Това недостатъчно използване на ресурсите обяснява исторически ниските равнища на основната инфлация, които продължават да бъдат под заложената цел на паричните органи и усложняват процеса по намаляване на дълга и балансиране на икономиката на равнището на еврозоната. Освен това големият и нарастващ излишък по текущата сметка на еврозоната би могъл да допринесе за поддържане на ниска инфлация чрез обменния курс.

Финансовият сектор е изправен пред редица предизвикателства. Капиталовата база на банките в еврозоната средно се е подобрила, но продължават да съществуват значителни различия. Рентабилността на банките е под равнищата преди кризата и се очаква да намалее допълнително поради факта, че нискоинфлационната среда се отразява все повече върху намалените маржове на печалба и ниската възвръщаемост на активите, без да се забравят ефектите от прекомерното предлагане на банките и поддържането на остарели бизнес модели. В някои държави свиването на маржовете на печалба е съчетано с високо равнище на необслужваните кредити и реструктурирането на големи запаси от необслужвани активи може да подкопае вече ниската капиталова база на редица банки. Съчетанието от ниска инфлация, големи запаси от необслужвани кредити в някои държави и регулаторните капиталови буфери, които предстои да бъдат изградени, могат да ограничат възможностите за разрастване на кредитирането.

Графика 3: Производство, вътрешно търсене, търговски баланс и основна инфлация в еврозоната

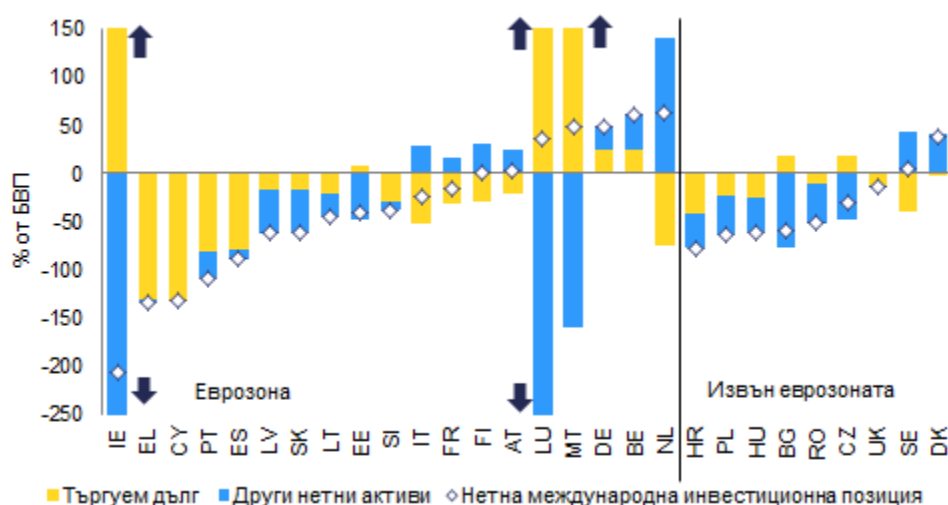


Източник: Национални сметки и прогноза на Европейската комисия от есента на 2016 г. (AMECO).

По-силното търсене и по-бързото възстановяване на номиналния растеж ще спомогнат за ускоряване на процеса на намаляване на задлъжнялостта и на балансиране на икономиката. Продължителното задържане на равнищата на инвестициите под тези преди кризата може да се разглежда като евентуална проява на влошаването на очакванията относно бъдещата действителна възвръщаемост на капитала (хипотеза за „постоянната стагнация“). На свой ред трайно ниските инвестиции не предвещават нищо добро за перспективите за растеж на производителността. В този контекст има опасност еврозоната да се окаже в самоподдържаща се спирала от влошени очаквания, застой на инвестициите и слаб растеж на производителността¹¹. Този порочен кръг може да се прекъсне чрез координирани действия за мобилизиране на ресурси за публични и частни инвестиции и за подкрепа на възстановяването на търсенето. По-активната подкрепа на вътрешното търсене в държавите с излишък би могла да допълва действията на паричните органи при спазване на целите на балансирането на икономиката. На свой ред създаването на структурни условия за стимулиране на инвестициите, растежа на производителността и повишаването на конкурентоспособността, особено в държавите, които са нетни длъжници, ще спомогне за трайното коригиране на дисбалансите и за намаляване на тежестта на дълга.

¹¹ МВФ, „Перспективи за световната икономика“, октомври 2016 г., глава 1.

Графика 4: Нетни международни инвестиционни позиции и нетен външен дълг, 2015 г.



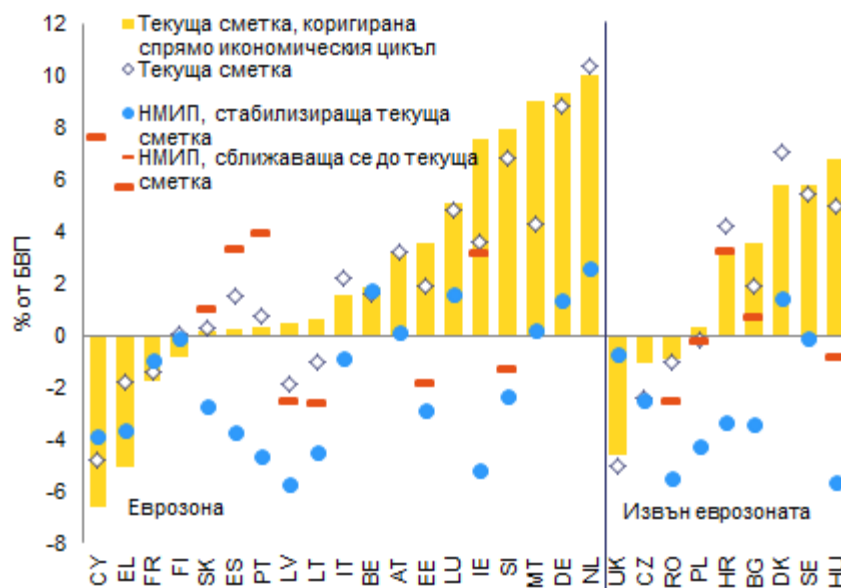
Източник: Евростат (BPM6, ESA10), изчисления на службите на Комисията.

Запасите от нетни външни задължения намаляват като цяло, макар и с бавни темпове в повечето случаи. Много държави, които са нетни длъжници, продължават да са уязвими поради своите отрицателни нетни международни инвестиционни позиции: стойностите в таблицата превишават прага в 15 държави членки през 2015 г. — само с една по-малко отколкото през 2014 г. (Чешката република). Известен напредък все пак беше постигнат наскоро, главно в резултат на положителни салда по текущата сметка и на макар и често скромното въздействие на растежа на номиналния БВП. Отрицателните нетни международни инвестиционни позиции са най-високи в Кипър, Гърция, Ирландия, Португалия и Испания, и те са значително над индикативния праг в България, Хърватия, Унгария, Латвия, Полша и Словакия (графика 4). Рисковете и уязвимите области, свързани с тези отрицателни позиции, обаче се различават съществено поради различната структура на външните активи и задължения. Поспециално задълженията, свързани с преки чуждестранни инвестиции (с висока честота, напр. в много източноевропейски държави и в Ирландия) и задълженията, свързани със собствения капитал (пропорционално много големи в България, Чешката република, Естония, Ирландия и Румъния), представляват по-ниски рискове¹². Салдото по текущата сметка, което е необходимо за бързото приближаване на нетната международна инвестиционна позиция (в рамките на 10 години) до прага от 35 % от БВП, през 2015 г. е над салдото на повечето държави, които са нетни длъжници (графика 5). Повечето държави нетни кредиторки (Австрия, Белгия, Германия, Малта, Нидерландия и Швеция) са увеличили допълнително своята положителна нетна международна инвестиционна позиция през последните няколко години. Въпреки че рисковете, свързани с големи и нарастващи запаси от нетни чуждестранни активи, не могат да бъдат приравнени на проблеми, свързани с външната устойчивост, бързото и

¹² Потоците от преки чуждестранни инвестиции и задължения са уязвими в по-малка степен на внезапно спиране или отлив в сравнение с други видове капиталови потоци или задължения и задълженията, свързани със собствен капитал, предполагат по-нисък риск от дълговите задължения в случай на потенциално големи преоценки по време на кризи.

продължително натрупване на нетен риск за кредитора не бива да бъде подценявано, главно заради рисковете от оценката, свързана с тези позиции.

Графика 5: Салда по текущи сметки, коригирани спрямо фазата на икономическия цикъл, и салда, необходими за стабилизиране или намаляване на външните задължения, 2015 г.



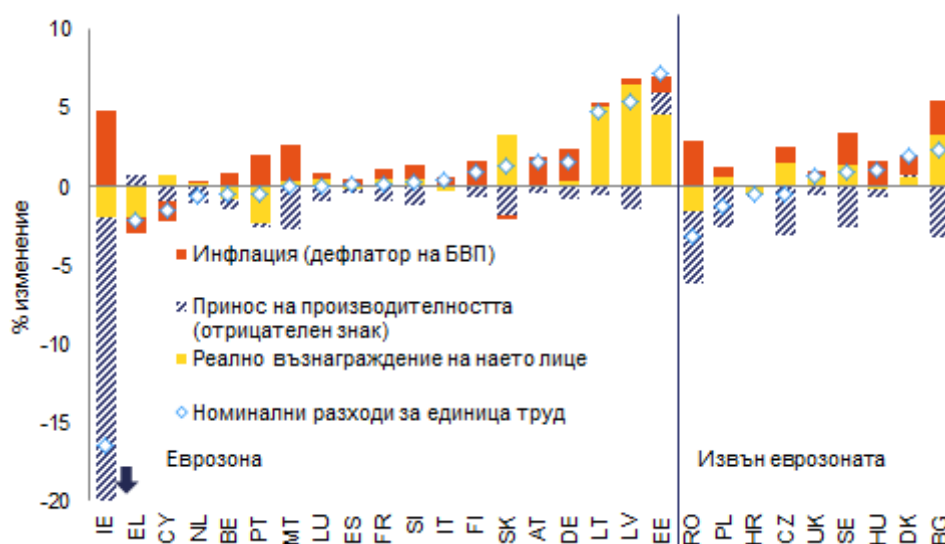
Източник: Изчисления на службите на Комисията.

Забележка: коригираните спрямо фазата на икономическия цикъл салда са изчислени в съответствие с прогнозираната разлика между фактическия и потенциалния БВП от есенната икономическа прогноза на Европейската комисия за 2016 г. Салдата по текущата сметка, необходими за стабилизиране или намаляване на нетните външни задължения, се основават на следните допускания: прогнозите за номиналния БВП са основани на прогнозата на Европейската комисия от есента на 2016 г. (до 2018 г.), след това са използвани прогнози по методологията T+10 на Комисията; по принцип се приема, че ефектите от оценката са нула през прогнозния период, което съответства на непредубедена преценка за цените на активите; приема се, че салдата по капиталовата сметка ще се запазят непроменени като процент от БВП, на равнище, което отговаря на медианната стойност за 2015 г. и на прогнозите за 2016—2018 г.

Подобренията на разходната конкурентоспособност в държавите, които са нетни длъжници, стимулира като цяло балансирането на икономиката, но те отбелязаха забавяне наскоро. По-голямата част от корекциите в разходите за единица труд в държавите, изправени пред външни дисбаланси и проблеми, свързани с конкурентоспособността, възникнаха относително рано в периода след кризата. Настоящата нискоинфлационна среда, с ограничени различия в развитието на цените в отделните държави, ограничава възможностите за допълнителни корекции на относителните цени. Измененията в разходите за труд за единица продукция почти не са се развили през 2014 г. и 2015 г. и не се различават много в отделните държави, с няколко изключения (графика 6). През 2015 г. показателят на номиналните разходи за труд за единица продукция (промени за 3 години) надвишава прага само в трите балтийски държави и България, където ръстът на заплатите надхвърли увеличението на производителността. Разходите за труд на единица продукция се покачиха относително

по-бързо в държавите нетни кредиторки — по-специално Австрия, Дания, Германия и Швеция, отколкото в повечето други държави, макар и не значително повече отколкото във Франция и Италия. Сред държавите членки от еврозоната сближаването на инфлацията към ниски ставки предполага, че реалните ефективни валутни курсове се определят основно от промени в обменния курс на еврото и от относителното значение на държавите извън еврозоната като търговски партньори. Кипър, Франция, Гърция, Ирландия, Италия, Португалия и Испания отбелязаха най-високия реален ефективен обменен курс през 2015 г., като стойностите превишават прага в Кипър, Гърция и Ирландия. Показателят също така надхвърля прага предвид поскъпване в Естония, като същевременно натиск към поскъпване се проявява и в Латвия и Литва. Извън еврозоната Чешката република, Унгария и Швеция отчетоха най-големите понижения, докато в Румъния и Обединеното кралство се появи натиск към поскъпване през 2015 г.

Графика 6: Растеж на разходите за труд за единица продукция и разбивка на факторите, 2015 г.



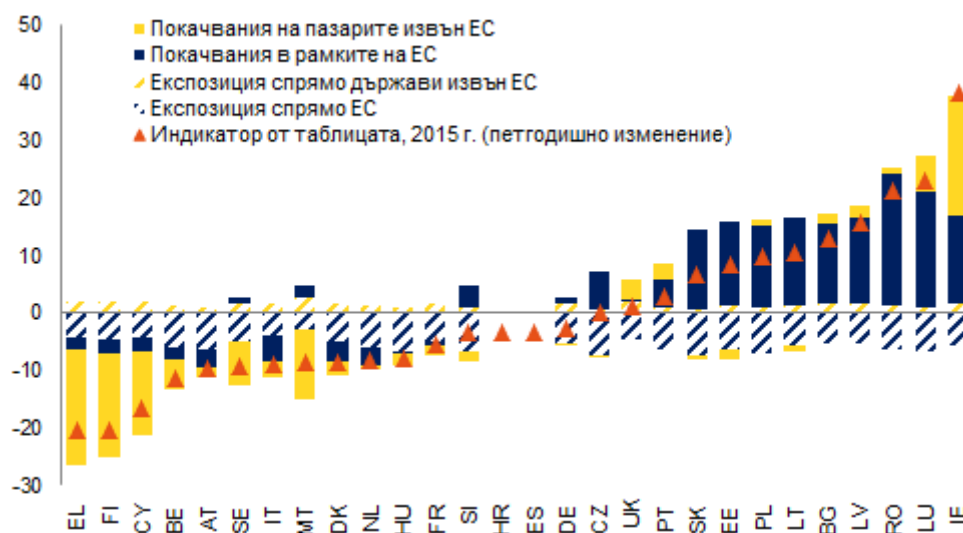
Източник: АМЕСО и Евростат. Изчисления на службите на Комисията.

Забележка: Разбивката се основава на стандартната разбивка на ръста в разходите за труд за единица продукция на инфлация, реална почасова компенсация и производителност на труда, като последната се разбива по-нататък на принос на отработените часове, обща факторна производителност и натрупване на капитал, като се използва стандартна рамка за отчитане на растежа.

Измененията в дела от световния износ показват смесена картина. През 2015 г., на фона на слабата световна търговия, стойностите в таблицата вече не превишават прага в Хърватия, Франция, Германия, Ирландия, Словения, Испания и Обединеното кралство, но случаят е такъв в 11 държави. В повечето от тези случаи за период от пет години загубите на експортни пазарни дялове също забавиха темпа си. Въпреки това много от подобренията в държавите членки се дължат на базов ефект. Показателят в таблицата понастоящем включва големи загуби на пазарен дял, които засягат почти всички държави членки през 2010 г., като по този начин механично се намаляват кумулативните загуби на дял (графика 7). На годишна основа развитието на пазарния дял на износа през 2013 г., 2014 г. и 2015 г. отразява също така различните тенденции

на търговията в ЕС и извън него. Търговията в рамките на ЕС нарасна по-бързо отколкото търговията извън ЕС през 2013 и 2014 г., когато световната търговия се забави, което обяснява по-добрите резултати през тези две години. Увеличението на търговията с трети държави през 2015 г. отново се отрази отрицателно на развитието на експортните пазарни дялове на държавите членки.

Графика 7: Петгодишно изменение в дела от световния износ, 2015 г.



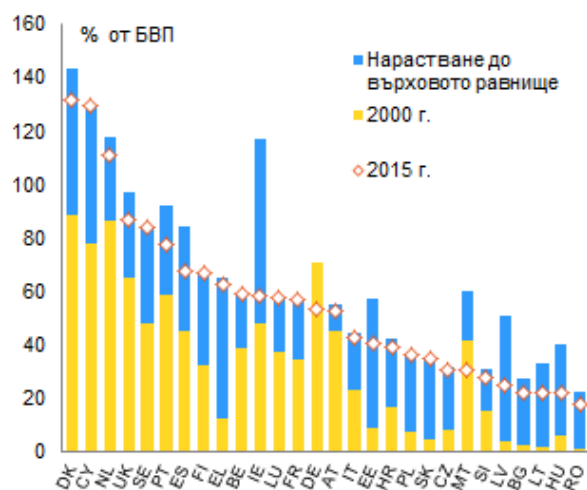
Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Забележка: Разбивката е по методологията „отстояние-принос“ (shift-share). Затъмнените стълбове представляват приноса към динамиката на пазарния дял, който идва от промените в експозицията към даден пазар; плътните стълбове измерват приноса към динамиката на пазарния дял, който идва от промените в пазарния дял в рамките на даден пазар. За изчисленията са използвани данни от ВРМ6, с изключение на данните за BG и FI, където износът за ЕС е получен от националните сметки; частично липсват данни за ES и HR.

Свърхзадлъжнялостта на частния сектор продължава да засяга много държави. Стойностите в таблицата превишават прага в 13 държави през 2015 г., всички от които са в това положение през 2009 г., с изключение на Франция, където това се случва през 2011 г. Кипър, Ирландия и Люксембург са с най-високо равнище на задлъжнялостта на частния сектор, въпреки че трябва да се вземат предвид специфичните фактори, свързани с многонационалните дружества. Дания, Нидерландия, Португалия и Швеция са на следващо място по най-висока стойност на показателя в таблицата. Факторите, които обуславят високото равнище на задлъжнялост на частния сектор, се различават значително в отделните държави. В Белгия, Кипър, Финландия, Ирландия, Люксембург, Нидерландия, Португалия и Швеция както домакинствата, така и нефинансовите предприятия (НФП) имат равнища на дълг над средното за ЕС равнище поради множество фактори, по-специално лесното удължаване на срока на кредити в предкризисния период за сделки с недвижими имоти (графики 8а и 8б). В Дания и Обединеното кралство, високото равнище на частния дълг се дължи на високата задлъжнялост на домакинствата. Във Франция и Испания той произтича както от

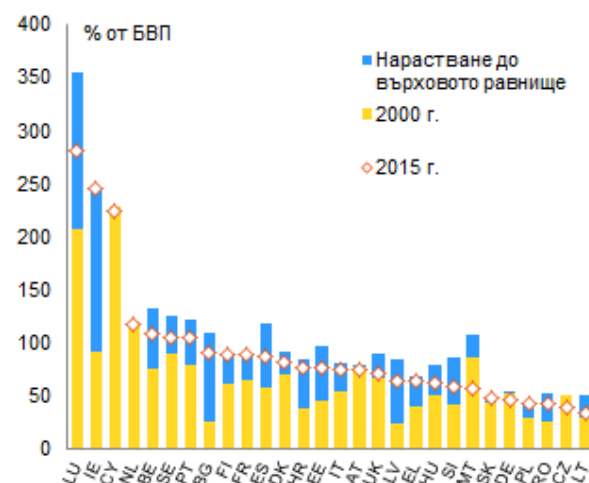
домакинствата, така и от НФП, като двата сектора поотделно не показват особено висока задлъжнялост в сравнение със средните стойности за ЕС. Разликите в равнищата на частния дълг в отделните държави съответстват също така до голяма степен на разлики в икономическото развитие, които се проявяват като значителни различия в запасите от финансови активи, държани от частния сектор, по-конкретно от домакинствата. Големи запаси от активи на домакинствата има по-специално в Белгия, Дания, Италия, Малта, Нидерландия, Швеция и Обединеното кралство. Високата задлъжнялост на частния сектор поражда редица слабости, особено в условията на нисък растеж и ниска инфлация в среда, което затруднява намаляването на задлъжнялостта. По-специално тя увеличава въздействието на евентуални сътресения върху домакинствата и/или нефинансовите предприятия, с възможни последици за банковия сектор. Рисковете се засилват допълнително в държавите (по-конкретно Хърватия, Унгария, Полша и Румъния), в които има голям размер на вътрешен дълг, деноминиран в чуждестранна валута.

Графика 8а: Консолидиран дълг на домакинствата



Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Графика 8б: Консолидиран дълг на НФП

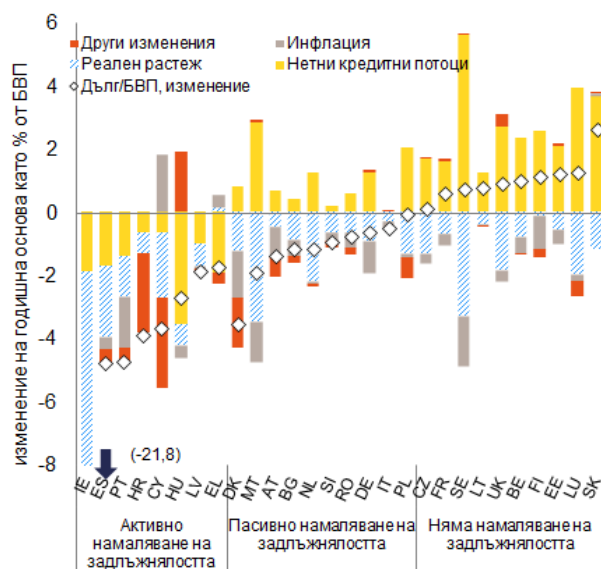


Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

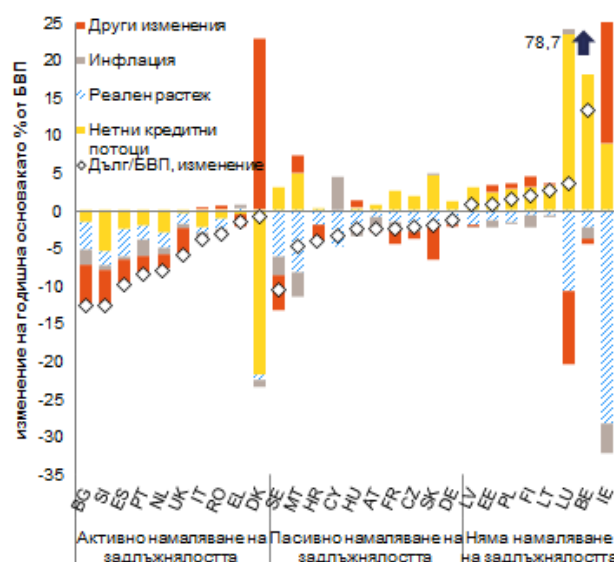
Намаляването на задлъжнялостта продължава, но бавно и неравномерно. Намаляването на задлъжнялостта на домакинствата — активно или пасивно (в първия случай намаляването на равнищата на дълга се дължи поне отчасти на отрицателни нетни кредитни потоци; във втория случай е вследствие на положителни нетни кредитни потоци, свързани с растеж на БВП) — продължава в много държави, макар и с различни темпове и със значителни изключения. Последните тенденции показват, че домакинствата в Хърватия, Кипър, Гърция, Унгария, Ирландия, Латвия, Португалия и Испания активно намаляват задлъжнялостта си и техните нетно получени заеми се

понижават (графика 9а)¹³. В Дания и Нидерландия намаляването на намаляването на задлъжнялостта също напредва, но по пасивен начин (чрез растежа на номиналния БВП). Във втория случай нетните кредитни потоци станаха отново леко положителни след две години на спад. От друга страна, съотношението на дълга към БВП продължава да се увеличава от вече високи равнища в Швеция и Обединеното кралство, където нетните кредитни потоци към домакинствата са положителни на фона на трайната силна динамика на цените на жилищата. Намаляването на задлъжнялостта напредна в редица държави, където задлъжнялостта на домакинствата е по-малко висока (графика 10а). Такъв е случаят в Австрия, Германия, Италия, Словения и в някои от държавите членки извън еврозоната. Последните тенденции показват също, че НФП в редица държави, по-конкретно България, Дания, Италия, Нидерландия, Португалия, Словения, Испания и Обединеното кралство намаляват задлъжнялостта си по активен начин (графика 9б). В други държави, най-вече в Австрия и Германия, задлъжнялостта не създава проблеми на НФП, но те са все още в процес на намаляване на задлъжнялостта, включително в резултат на ниските инвестиции и растежа на кредитите. За разлика от това в някои държави силно задлъжнелите сектори на НФП продължават да увеличават задлъжнялостта си, включително, в някои случаи, вследствие на положителни кредитни потоци. Такъв е случаят най-вече в Белгия, Финландия и Ирландия (макар че в последния случай трябва да се вземе предвид влиянието на специфичните фактори, свързани с дейността на многонационалните дружества).

Графика 9а: Фактори за намаляване на задлъжнялостта на домакинствата (първо тримесечие на 2016 г.)



Графика 9б: Фактори за намаляване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия (първо тримесечие на 2016 г.)

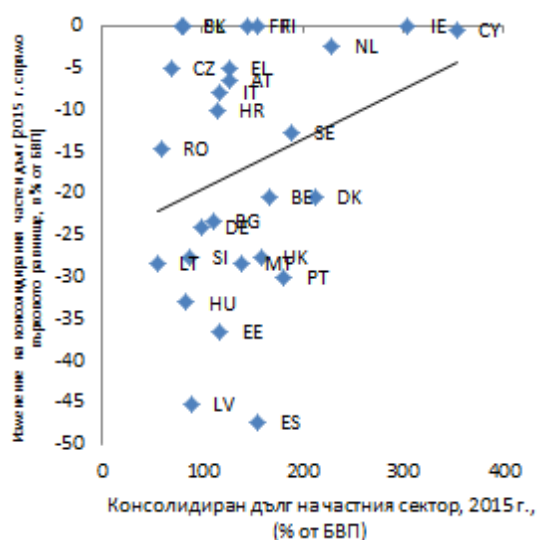


¹³ Текстът се отнася до развитие на събитията до първото тримесечие на 2016 г. Те могат да се различават в известна степен от това, което е видно въз основа на показателите, които се отнасят до 2015 г.

Източници: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Забележки: графиките представят разбивка на развитието на съотношението на дълга към БВП на четири компонента: кредитни потоци, растеж на реалния БВП, инфлация и други промени. Намаляване на задлъжнялостта може да се постигне чрез различни съчетания от погасяване на дълга, растеж на икономиката и други промени в непогасения дълг. Активното намаляване на задлъжнялостта включва нетно погасяване на дълга (отрицателни нетни кредитни потоци), което обикновено води до номинално свиване на баланса на сектора и което има, *ceteris paribus*, неблагоприятно отражение върху стопанската дейност и пазарите на активи. Пасивното намаляване на задлъжнялостта, от друга страна, се състои в това положителните нетни кредитни потоци да бъдат компенсирани от по-висок растеж на номиналния БВП, което да доведе до постепенен спад на съотношението дълг—БВП.

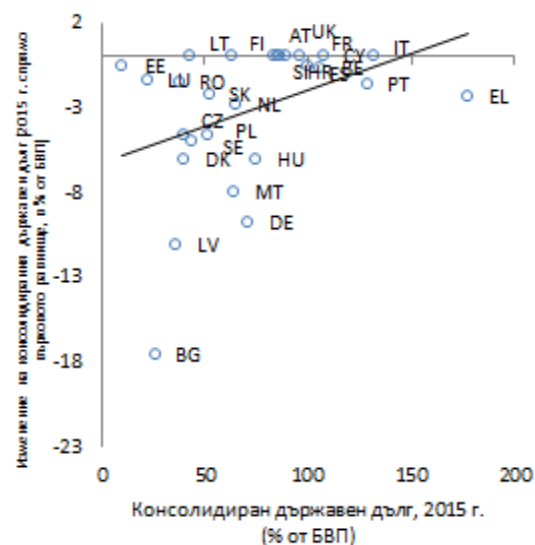
Графика 10а: Развитие на съотношението на дълга към БВП в частния сектор (2015 г. спрямо върховото равнище) и равнища на частния дълг (2015 г.)



Източник: Евростат.

Забележка: Люксембург не фигурира в графиката, като спадът с 59,2 процентни пункта на съотношението на дълга на частния сектор между върховото равнище и 2015 г. се обяснява със специфичните фактори, свързани присъствието на многонационални дружества.

Графика 10б: Развитие на държавния дълг към БВП (2015 г. спрямо върховото равнище) и равнища на държавния дълг (2015 г.)



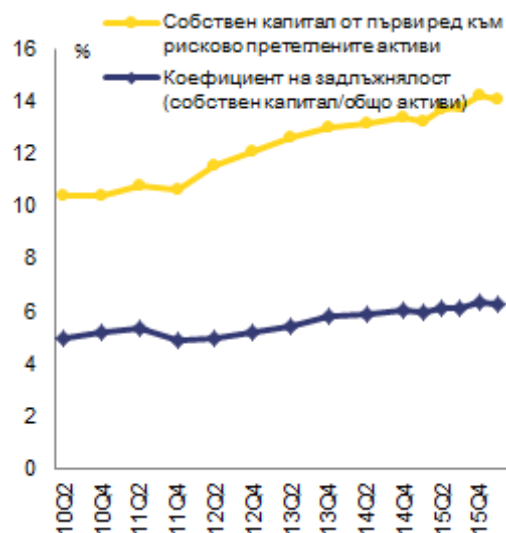
Източник: Евростат.

Забележка: Ирландия не фигурира в графиката, като спадът с 40,9 процентни пункта на държавния дълг между върховото равнище и 2015 г. (78,6% от БВП) се обяснява с последното преразглеждане на БВП през 2015 г., най-вече във връзка с дейностите на многонационалните дружества.

Банките са увеличили своите коефициенти на капиталова адекватност и устойчивостта им като цяло се подобрява, но предизвикателствата остават. Постепенното влизане в сила на новите пруденциални изисквания и намаляването на задлъжнялостта на банковия сектор допринесоха за увеличението на съотношението на капиталовата адекватност на банките в еврозоната (съотношение на собствения капитал от първи ред към рисково претеглените активи) от 10,4 % в края на 2011 г. на 14,2% в края на 2015 г. (графика 11а). Цялостното подобрение на капиталовите позиции на банките допринесе за засилване на устойчивостта и проправи пътя за скорошното възстановяване на кредитирането на фона на възобновяване на растежа на производството в повечето държави членки. Капитализацията обаче продължава да варира между отделните държави членки, като съотношенията (от първи ред) надхвърлят 17 % в 10 държави (сред които България, Люксембург, Румъния, Словения и Швеция), но тя е под 13 % в 6 държави, сред които Италия, Португалия и Испания (графика 11б). Ръстът на нетното кредитиране на частния сектор бе положителен в 17

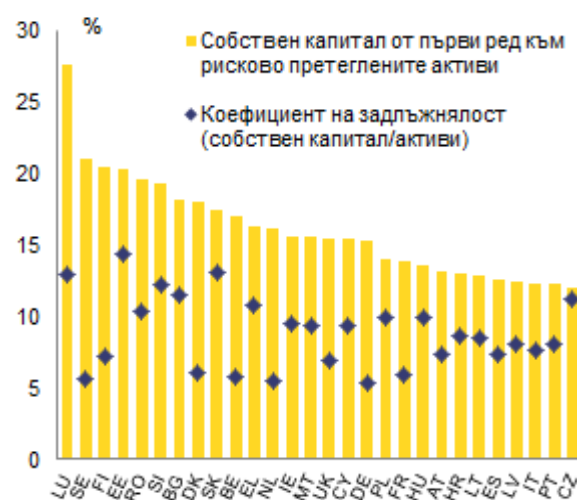
държави членки през 2015 г. (и със стойност над прага само в Люксембург), в сравнение с 16 през 2014 г., от което е видно зараждащото се подобрене на достъпа до финансиране, както се потвърждава от проучванията. Задълженията на финансовия сектор постепенно започват да се покачват на годишна основа, въпреки че увеличенията са малки в повечето държави членки и под праговите стойности. Предизвикателствата за банковия сектор са свързани най-вече с перспективите за рентабилност (графика 11в) в допълнение към необслужваните кредити в редица държави (диаграма 11г). Неразпределената печалба е основният инструмент за повишаване на банковия капитал, но рентабилността продължава да бъде ниска в повечето държави членки и се очаква допълнително да бъде засегната в бъдеще от натрупването на активи с ниска доходност в условия на ниски лихви, както и от поддържането на остарели бизнес модели. Ниската рентабилност на свой ред се отразява на оценката на собствения капитал на банките, като засяга възможността им за набиране на нов капитал на пазара и ограничава възможностите за разрастване на кредитирането. Освен това наследените проблеми под формата на все още високите равнища на необслужваните заеми продължават да оказват натиск върху счетоводните баланси на банките. В редица държави (България, Хърватия, Кипър, Гърция, Унгария, Ирландия, Италия, Португалия, Румъния и Словения) средната стойност на необслужваните кредити е на рекордно високо равнище, но високи съотношения на дълга по необслужвани кредити има и в други държави членки. В Италия и Португалия, високото равнище на необслужваните кредити е в съчетание с ниска капитализация. Оздравяването на счетоводните баланси е в ход, но напредъкът остава неравномерен и практиките по отношение на провизиите срещу загуби по кредитите се различават в отделните държави.

Графика 11а: Коефициенти на капиталова адекватност в еврозоната



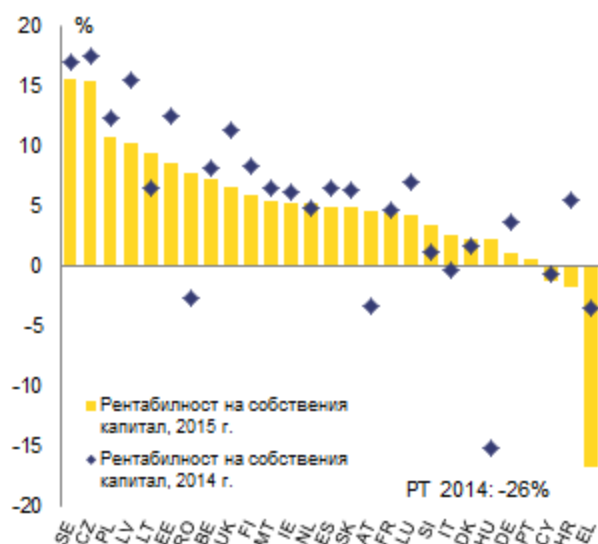
Източник: Европейска централна банка.

Графика 11б: Коефициенти на капиталова адекватност, четвърто тримесечие на 2015 г.



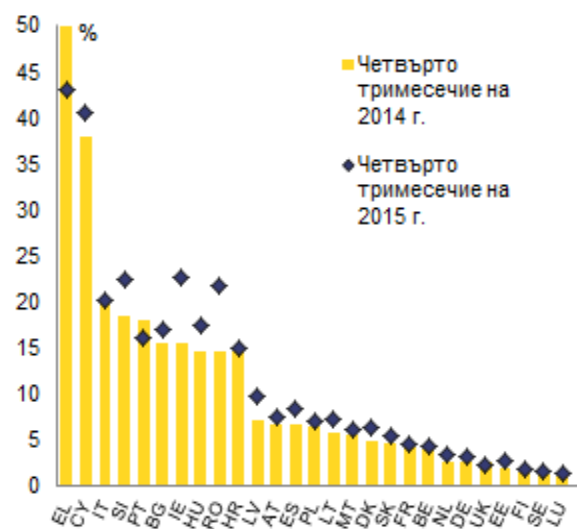
Източник: Европейска централна банка.

Графика 11в: Възвръщаемост на собствения капитал на банките



Източници: Европейска централна банка, Международен валутен фонд, изчисления на

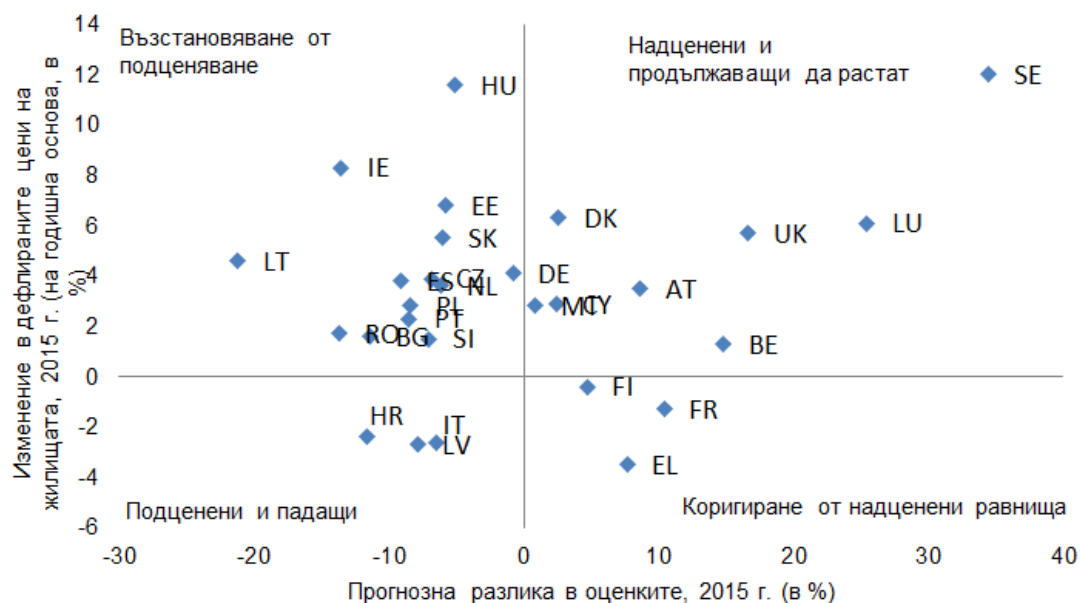
Графика 11г: Необслужвани кредити, процент от общия размер на заемите и авансите



Източник: Европейска централна банка.

През 2015 г. реалните цени на жилищата се увеличиха в повечето държави членки Показателят в таблицата показва увеличение на цените в 22 държави членки, като стойностите надвишават прага в Дания, Естония, Ирландия, Люксембург, Унгария и Швеция. В Хърватия, Италия и Латвия цените на жилищата спаднаха от равнища, които вече се считат за подценени, като по този начин допълнително се увеличава отрицателната разлика в оценката (графика 12). Обратно на това умереният спад в реалните цени на жилищата във Финландия, Франция и Гърция са допринесли за намаляване на продължителното надценяване. В редица други държави членки увеличението на реалните цени на жилищата през 2015 г. оказа допълнителен натиск върху вече надценените пазари на жилища. Напрежението е особено видимо в Швеция, където увеличението на реалните цени на жилищата през 2015 г. бе в допълнение към вече същественото надценяване. Освен това новите увеличения на цените се дължат на повишаването на нетните кредити на домакинства в допълнение към вече високите равнища на дълга. Дания, Люксембург и Обединеното кралство са други три държави, в които увеличението на цените бе значително през 2015 г. в допълнение на разликата в надценките. И в трите случая това се дължи и на увеличаващите се нетни кредитни потоци към домакинствата. Тези положения ще изискват внимателно наблюдение на бъдещото развитие. В Естония, Ирландия, Унгария и Словакия цените се възстановяват от подценени равнища, докато другите повишения на цените са умерени и в допълнение към ограничени разлики в надценките или допринасящи за свиването на разлики от подценяване.

Графика 12: Равнище на оценките на цените на жилищата и изменения през 2015 г.



Източник: Евростат, ЕЦБ, БМР, ОИСР и изчисления на службите на Комисията.

Забележка: разликата в надценките е оценена по средноаритметичното от разликите в оценките на съотношенията цена/доход, цена/наем и модела, включващ основните елементи.

Съотношението на държавния дълг намаля до известна степен в много държави членки през 2015 г., но обикновено не в най-задължените държави. Стойностите в таблицата превишават прага в 17 държави членки през 2015 г. За 10 от тях, сред които Кипър, Франция, Ирландия, Испания и Португалия, то е съчетано с превишаваща прага задължнялост на частния сектор, което създава натиск за намаляване на задължнялостта в цялата икономика. Настоящият икономически контекст, който се характеризира със слаб растеж и ниска инфлация, не стимулира значителното понижение на съотношението на държавния дълг независимо от усилията на държавите членки да намалят бюджетния дефицит (който е намалял в структурно изражение от 21 държави през 2015 г.) и ще генерира първичен излишък (който са постигнали в 19 държави). Спадове в съотношението на държавния дълг са отчетени предимно в държавите членки, където равнището на задължнялост е вече ниско (графика 10б), като най-продължителните спадове са в Дания, Германия, Латвия, Малта и Нидерландия. За разлика от това никоя от държавите членки с най-високо съотношение държавен дълг/БВП (Белгия, Хърватия, Кипър, Франция, Гърция, Италия, Португалия и Испания) все още не е започнала устойчиво понижаване на своето съотношение на дълга към БВП. Сред държавите с високи равнища на задължнялост Ирландия е единствената, която започна голямо и трайно намаляване на държавния дълг, възползвайки се от силния реален и номинален ръст на БВП. Въпреки че тази тенденция се засилва от последните преразглеждания във възходяща посока в данните за БВП в резултат на дейностите на многонационалните дружества, основната тенденция се задържа.

Каре 3: Заетост и социални процеси

Условията на пазара на труда продължиха да се подобряват през 2015 г. и първото полугодие на 2016 г. Годишният ръст на заетостта в еврозоната и ЕС като цяло възлиза на около 1 % през по-голямата част на 2015 г. и нарасна до около 1,6 % през първото полугодие на 2016 г. Ръстът на заетостта в еврозоната достигна този на държавите извън еврозоната, след като изоставаше в периода от 2012 г. до 2015 г. Аналогично, равнищата на безработица се понижиха допълнително през 2015 г. и първото полугодие на 2016 г. Разликите в равнищата на безработица в целия ЕС намаляха от високите равнища, въпреки че те остават високи в редица държави, по-специално в Гърция и Испания, където безработицата засяга около 20 % от работната сила, и в Хърватия, Кипър, Италия и Португалия, където безработицата все още надвишава 10 %. За всички тези държави средното равнище на безработица през тригодишния период надвишава прага в таблицата през 2015 г., както и за България, Франция, Ирландия, Латвия, Литва и Словакия. Като цяло през второто тримесечие на 2016 г. равнището на безработица остава с 1,5 процентни пункта по-високо в еврозоната, отколкото в ЕС като цяло, което отразява продължаващите потребности от корекции в редица държави от еврозоната. Освен това, макар че ръстът на заетостта и намаляването на безработицата бяха относително силни с оглед на досега само скромното увеличение на ръста на БВП през последните няколко години, остава да се види дали положението на пазара на труда може да продължи да се подобрява в условията на слабо възстановяване.

Равнищата на заетост се увеличиха в почти всички държави членки. Равнището на заетост (населението на възраст между 20 и 64 години) достигна 70 % през 2015 г. за ЕС като цяло и продължи да се повишава до 71 % през второто тримесечие на 2016 г., надвишавайки за първи път пиковата стойност през 2008 г. от малко над 70 %. Коефициентът на активност (населението на възраст между 15 и 64 години) нарасна почти навсякъде, но се понижи в Кипър и спадна незначително в Белгия и Германия. През 2015 г. коефициентът на активност в ЕС и

еврозоната възлиза съответно на 72,5 % и 72,4 %, или 3 и 2 процентни пункта над равнищата отпреди кризата. Възможно е това да е последица от влизане на пазара на труда по време на криза, което е допринесло за доходите на домакинствата в ситуация на повишена несигурност по отношение на работните места и трудовите доходи, както и от по-голямо участие на пазара на труда на по-възрастните работници и жените.

Равнището на наемане на работа на търсещите работа лица, които са били безработни повече от 12 месеца, започна да се възстановява през 2015 г. Спадът на безработицата, отбелязан в началото на възстановяването, е свързан основно с намаляването на равнището на загубване на работа. В резултат на това дълготрайната безработица е намаляла в по-голямата част от ЕС през 2015 г., но все още остава висока. В осем държави това равнище надхвърля с 0,5 процентни пункта или повече равнището отпреди 3 години. Най-високите проценти са наблюдавани в Хърватия, Гърция и Испания, където над 10 % от активното население е без работа за повече от една година.

Младежката безработица намалява. Равнището на младежката безработица се понижи във всички държави членки с изключение на Финландия и в по-малка степен в Австрия, Франция и Малта. Тя често се е понижавала по-бързо от общата безработица вследствие на по-силна реакция спрямо цикличните условия и неизползвания потенциал от работна ръка в държавите с висока безработица. Стойностите в таблицата надхвърлят прага на тригодишното изменение в Белгия, Кипър, Финландия и Италия. През 2015 г. пониженията на дела на младите хора, незаети с работа, учене или обучение, също са чести, но не толкова чести, колкото пониженията на младежката безработица; този дял в действителност остава над 10 % в две трети от държавите — членки на ЕС.

Мобилността на работната сила и миграцията спомогнаха за смекчаване на дисбалансите на пазара на труда. Тяхното значение за ограничаване на последиците от безработицата обаче остава ограничено като цяло. През 2015 г. нетният приток на население е най-висок в държавите с най-ниските равнища на безработица през 2014 г. (по-конкретно Австрия, Германия и Люксембург); някои от най-големите нетни изходящи потоци съвпаднаха с някои от най-големите спадове на безработицата през 2015 г. (напр. в Хърватия, Гърция, Латвия и Литва). Очевидното разминаване между нарастването на притока в държавите членки по местоназначение и изходящите потоци, регистрирани от тях, може да се дължи на нарастващия дял на миграцията от държави извън ЕС, по-специално на бежанците от държавите от Близкия изток.

Социалното положение се подобрява бавно, но продължава да е трудно в редица държави членки. Делът на хората, изложени на риск от бедност или социално изключване (ИРБИ), намаля от 24,4 % през 2014 г. на 23,7 % през 2015 г., което представлява спад с над три четвърти в държавите членки през 2015 г. в сравнение с 2014 г., както и в над половината държави в сравнение с преди 3 години (показателят в таблицата на ДМП)¹⁴.¹⁵ Това намаление

¹⁴ Този показател съответства на съвкупността от лицата, които са: изложени на риск от бедност (след социални плащания), което се нарича също така парична бедност; или изпитващи тежки материални лишения; или живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност. Лицата се преброяват само веднъж дори ако са представени в няколко вторични показателя. Изложени на риск от бедност са лицата с приравнен разполагаем доход под 60 % от медианния национален приравнен разполагаем доход. Сериозните материални лишения (СМЛ) обхващат показатели, които се отнасят до липсата на средства, а именно делът на лицата, понасящо поне 4 от общо 9 лишения. Хората, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност, са лица на възраст 0—59 години, които живеят в домакинства, в които възрастните (на възраст 18—59 години) са работили с по-малко от 20 % от общия си трудов потенциал през последната година. Не са налични данни за 2015 г. за Ирландия, Хърватия, Италия и Люксембург.

¹⁵ Има прекръсвания в сериите от данни за България, Естония и Румъния.

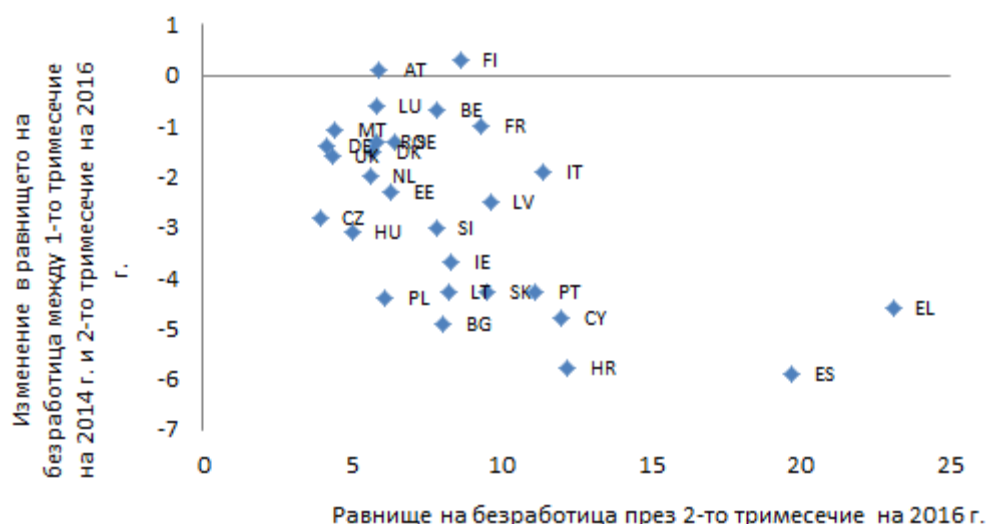
през последните три години е най-голямо в България, Унгария, Латвия и Румъния, а в Кипър, Гърция, Нидерландия, Португалия и Испания отчитат най-големите увеличения. Равнищата вариат значително от около 40 % в България и Румъния до по-малко от 20 % в Чешката република, Франция, Нидерландия и скандинавските страни. В сравнение с годините отпреди кризата тези рискове се понижиха за няколко централно- и източноевропейски държави (най-вече Полша и Румъния) и се увеличиха за повечето от останалите (особено за Кипър, Гърция и Испания). Продължителните отрицателни тенденции в социалната област могат да окажат отрицателно въздействие върху потенциалния растеж на БВП по различни начини и съществува опасност от влошаване на макроикономическите дисбаланси.

Тенденциите в рисковете от бедност или социално изключване се дължат на различни фактори. Първо, делът на хората, изложени на риск от бедност (парична бедност), се увеличава в повечето държави членки през последните години — както по отношение на тригодишното изменение, така и по отношение на измененията на годишна база. Второ, през тригодишния период равнището на сериозните материални лишения (СМЛ) е намаляло в много държави членки. В най-бедните държави членки се наблюдават високи спадове в СМЛ — абсолютен измерител на бедността, което показва, че те наваксват по отношение на държавите с по-високи равнища на доходи. Увеличаване на СМЛ се отбелязва в държавите с по-висок БВП на глава от населението, които са най-силно засегнати от кризата, и по-конкретно Гърция, Италия и Испания. И накрая, предвид скорошния спад или стабилизиране на дела на хората (на възраст под 60 години), живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност, тригодишното изменение все още показва увеличение или поне стабилизиране в повечето държави от ЕС в сравнение с 2012 г.

Неравенството по отношение на доходите се увеличи в повечето държави в ЕС през периода на кризата¹⁶. Неравенството по отношение на доходите обаче се стабилизира и дори намаля през 2015 г. в значителен брой държави членки. При все това държави като Литва и Румъния отбелязаха най-големите увеличения по отношение на неравенството, макар че тяхното положение вече беше по-лошо от средното.

Графика 13: Развитие на равнището на безработица (населението на възраст между 20 и 64 години), първото тримесечие на 2014 г. спрямо второто тримесечие на 2016 г.

¹⁶ Неравенство, измерено чрез квинтилното съотношение на доходите S80/S20 и чрез коефициента Gini за приравнения разполагаем доход. Чрез първия показател се сравнява разпределението на доходите на лицата в горната квинтилна група спрямо тези в долната квинтилна група. Вторият показател се определя като отношението на кумулативните дялове от населението, подредени в съответствие с нивото на приравнен разполагаем доход и кумулативния дял на приравнения общ разполагаем доход, получен от тях. Той се измерва от 0, когато доходите се разпределят равномерно между цялото население, до 1, когато едно лице придобива всички доходи на държавата. Данните показват, че двата показателя са се променили по различен начин: S80/S20 бележи спад по-рядко от коефициента Gini в последните години, но S80/S20 също се е увеличил в по-малка степен по време на кризата.



Източник: Евростат.

Като цяло в по-голямата част от държавите членки има рискове и уязвими области в резултат на наследени проблеми и/или на последните тенденции. Мащабът им и наложителността от формиране на адекватни политически отговори се различават в различните държави членки в зависимост от естеството на уязвимата област или неустойчивите тенденции, както и в зависимост от това дали рисковете са ограничени до един сектор от икономиката или засягат и други:

- Редица държави членки са засегнати от *множество и взаимосвързани уязвими области по отношение на запаси и/или потоци*. Такъв е случаят на държавите, които са засегнати най-тежко от кредитните цикли на бърз растеж и силна рецесия — често в резултат на проблеми, свързани с платежоспособността и ликвидността в банковия им сектор — и от най-резките обезценки на позициите на текущите сметки. В редица случаи (Кипър, Хърватия, Португалия) високата задлъжнялост на частния сектор се съчетава с високи равнища на публична задлъжнялост, големи отрицателни нетни международни инвестиционни позиции и нерешени проблеми в рамките на банковата система. Тези държави все още се сблъскват с проблема как да се справят с необходимото намаляване на задлъжнялостта в условията на ограничено фискално пространство, високо равнище на безработица, ниска инфлация и нисък растеж на реалния БВП. В България, Ирландия, Словения и Испания уязвимите области също са многобройни и взаимосвързани, но е постигнат по-бърз напредък в преодоляването им, отколкото в гореизброените държави.
- В някои държави членки уязвимостта е продиктувана главно от *големия дял на консолидирания държавен дълг* и опасения във връзка с *потенциалния ръст на производството и конкурентоспособността*. Такъв е по-специално случаят с Италия, където уязвимите области са свързани също така с банковия сектор, по-специално с големия запас от необслужвани кредити. Белгия и Франция също са изправени пред проблеми, свързани с консолидирания държавен дълг и потенциалния растеж, но те не са застрашени от подобни потенциални рискове, произтичащи от уязвими банки.

- За някои държави членки са характерни *големите и устойчиви излишъци по текущата сметка* в резултат на спада в частното потребление и инвестициите. Такъв е случаят по-специално с Дания, Германия, Нидерландия и Швеция. В случая с Германия това е съчетано с намаляване на задлъжнялостта във всички сектори на икономиката, въпреки че равнищата на задлъжнялост не са сравнително високи. Големите и устойчиви излишъци може да означават пропуснати възможности за растеж и нарастващи рискове за кредиторите. Освен това недостатъците в съвкупното търсене имат последици за останалата част на еврозоната в условията на слаб растеж и ниска инфлация.
- В някои държави членки *развитието на цените или променливите разходи показват потенциални признаци на прегряване*. В Швеция, както и в Дания, Люксембург и Обединеното кралство, ценовият натиск е свързан главно с жилищния сектор в съчетание със значителни равнища на задлъжнялост на домакинствата. В България, Естония, Латвия и Литва разходите за единица труд продължават да нарастват с относително силни темпове.
- В някои държави членки уязвимите области и потенциално неустойчивите тенденции са съсредоточени главно върху *конкретен сектор на икономиката*. В Нидерландия продължава да има уязвими области във връзка със задлъжнялостта на домакинствата и пазара на жилищни имоти, в съчетание с голям излишък по текущата сметка. Във Финландия уязвимите области са свързани най-вече с конкурентоспособността в резултат на структурна промяна в икономиката.

Като цяло са необходими задълбочени прегледи за 13 държави¹⁷. Всички тези държави бяха подложени на ЗП в предходния цикъл, по време на който като цяло бяха изготвени ЗП за 19 държави. Макар че намаляването на броя на ЗП отразява скорошния напредък в преодоляването на дисбалансите, уязвимите области продължават да съществуват дори в държави, за които ЗП не са необходими на този етап, и развитието ще продължи да бъде предмет на мониторинг, както е посочено в раздел 3. Спрямо ДМО за 2016 г., напредъкът е най-забележим в отстраняването на външните дисбаланси между държавите, които са нетни длъжници, и пазарите на труда продължиха да се подобряват като цяло. Въпреки това вътрешните и външните финансови дисбаланси се коригират бавно и остават източник на рискове и уязвими области, освен че тежат на инвестициите и икономическото възстановяване. На свой ред възникващото натрупване на ценови натиск в някои държави налага внимателно наблюдение.

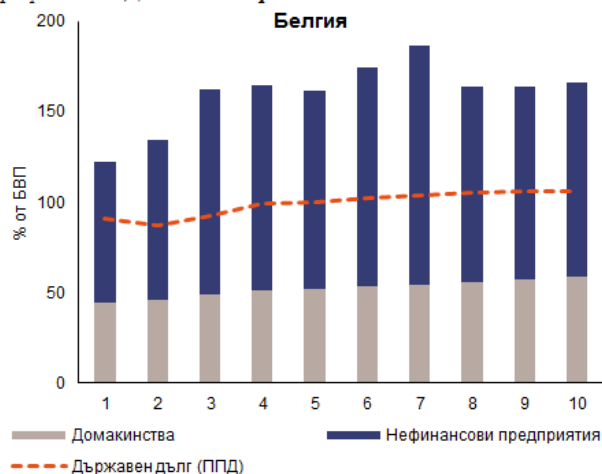
¹⁷ Тези държави са България, Хърватия, Кипър, Финландия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Нидерландия, Португалия, Словения, Испания и Швеция.

3. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИИ: СПЕЦИФИЧНИ ЗА ВСЯКА ДЪРЖАВА КОМЕНТАРИ

Белгия: При предходната ПМД в Белгия не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативния праг, а именно изменението в дела от световния износ и задлъжнялостта, както на частния, така и на публичния сектор, както и изменението на равнищата на дълготрайната и младежката безработица.

Външната устойчивост се основава на балансирана позиция по текущата сметка и на много благоприятната нетна международна инвестиционна позиция. Кумулативните загуби на дял от световния износ продължават да бъдат високи, но през последните години са ограничени въпреки спада през 2015 г. Очаква се тази тенденция да продължи във връзка със значителното забавяне в растежа на разходите за труд за единица продукция. Дългът на частния сектор продължава да бъде сравнително висок, особено за нефинансовите дружества,

Графика А1: Дълг в секторите на икономиката



Източник: Евростат

въпреки че широко разпространеното взаимно кредитиране вътре в рамките на групите завишава стойностите на дълга. Рисковете, свързани със задлъжнялостта на домакинствата, се дължат предимно на пазара на жилища. Реалните цени на жилищата са относително непроменени през последните години, но не е осъществена никаква корекция за неутрализиране на бързото повишаване преди 2008 г. Държавният дълг е стабилен, но на високо равнище, и продължава да представлява основно предизвикателство за дългосрочната устойчивост на публичните финанси. Актуалните данни показват, че повишаването на дълготрайната безработица има цикличен характер, докато високата и трайна младежка безработица е по-скоро от структурно естество. Броят на хората, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност, е сред най-високите в целия Европейски съюз, като подчертава изострящата се поляризация на белгийския пазар на труда.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с конкурентоспособността, публичната задлъжнялост, цените на жилищата и функционирането на пазара на труда, макар и рисковете, свързани с тези проблеми, да остават ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

България: През март 2016 г. Комисията заключи, че в България съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси, поради все още съществуващи слабости във финансовия сектор и значителната корпоративна задлъжнялост в условия на висока безработица. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), ръстът на номиналните разходи за труд за единица продукция и равнището на безработица.

Отрицателната НИМП остава над индикативния праг в таблицата, но продължава да се подобрява в контекста на положителната текуща сметка. Делът от световния износ се увеличи през последните пет години въпреки спада през 2015 г. Увеличаването на номиналните разходи за труд за единица продукция непрекъснато намалява, въпреки че средната стойност през тригодишния период остава над индикативния праг. Задлъжнялостта на частния сектор продължава да буди безпокойство, по-специално за нефинансовите предприятия, предвид актуалните данни, които сочат структуриран, но бавен процес на намаляване на задлъжнялостта. Все още

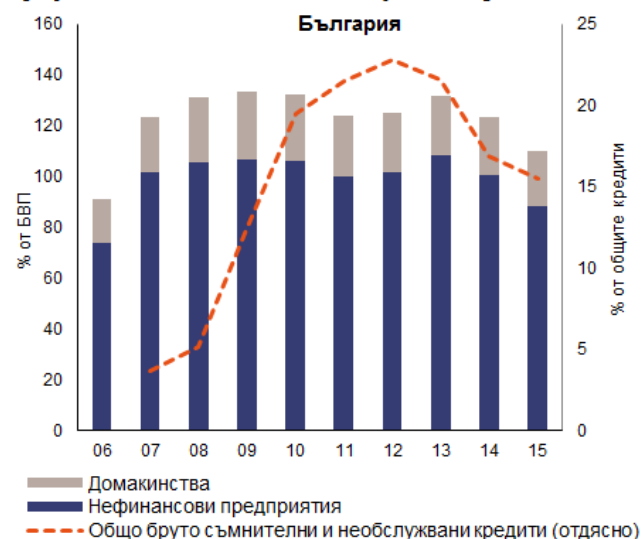
са налице уязвими области във финансовия сектор и слабости в нормативната уредба за обявяване в несъстоятелност. Равнището на необслужваните кредити намаля, но продължава да е високо. Анализът на качеството на активите и стрес тестовете в банковия сектор са приключени и не беше установена значителна необходимост от допълнителен капитал за целия сектор. Въпреки това те налагат стриктно изпълнение на последващите действия, по-специално чрез препоръките, които БНБ е отправила на отделни банки. В ход са сходни анализи в секторите на застраховането и пенсионните фондове. Равнището на безработица е над индикативния праг, макар и с тенденция към намаляване поради неотдавнашното укрепване на растежа на БВП, докато ръстът на дълготрайната безработица вече не превишава индикативния праг. Трайните структурни проблеми на пазара на труда, като например слабо участие, както и несъответствията между търсените и предлаганите умения и квалификации, продължават да будят безпокойство.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външни и вътрешни уязвими области, включително във финансовия сектор. Поради това, а и като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Чешка република: При предходната ПМД в Чешката република не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица няма показатели, които да са над индикативните прагове.

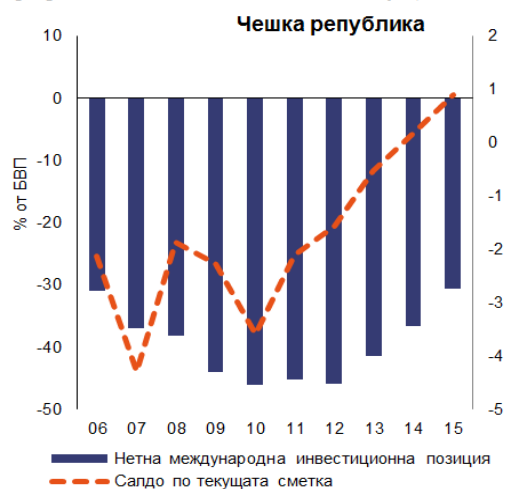
Салдото по текущата сметка се подобри значително през последните години, като тригодишната средна стойност стана положителна през 2015 г. Нетната международна инвестиционна позиция

Графика А2: Частен дълг и необслужвани кредити



Източник: Евростат и ЕЦБ

Графика А3: НИМП и салдо по текущата сметка



Източник: Евростат

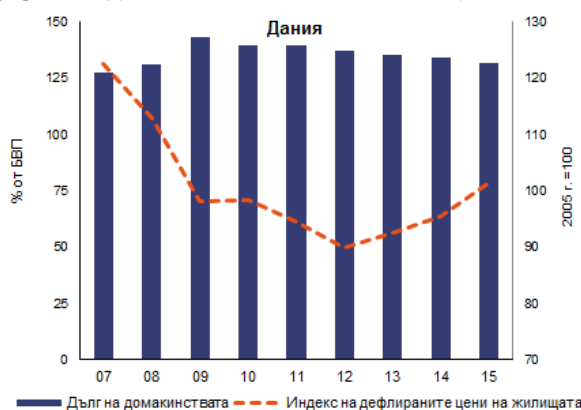
спадна постепенно и показва стойности в рамките на прага през 2015 г., което отчасти се дължи на продължаващото натрупване на активи, деноминирани в чуждестранна валута, на Чешката национална банка като част от операция в минимален обменен курс към еврото. Рисковете, свързани с външната позиция, остават като цяло ограничени, тъй като голяма част от външните задължения се формират от преки чуждестранни инвестиции и следователно нетният външен дълг е много нисък. През 2015 г. има допълнително повишение на конкурентоспособността с малко увеличение на дела от световния износ и лек спад на номиналните разходи за единица труд. Ускоряването на растежа на заплатите и евентуалното покачване на обменния курс след премахването на минималния обменен курс може частично да намалят тези неотдавнашни повишения. Рисковете от вътрешни дисбаланси изглеждат ниски. Въпреки по-високото доверие на домакинствата за навлизане на жилищния пазар, равнището на дълга на частния сектор намалява слабо през 2015 г. и остава в рамките на прага. Ръстът на реалните цени на жилищата също се ускори в известна степен през 2015 г. Банковият сектор, който в голямата си част е чуждестранна собственост, се запази стабилен, като общите задължения на финансовия сектор се увеличиха само слабо през 2015 г. Държавният дълг намаля и се очаква да продължи да се понижава и да остане в рамките на прага. Равнището на безработицата е ниско.

Като цяло икономическият анализ сочи ограничени външни рискове и ниски вътрешни рискове. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Дания: При предходната ПМД в Дания не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно салдото по текущата сметка, изменението в дела от световния износ, реалните цени на жилищата и дългът на частния сектор.

Салдото по текущата сметка продължава да сочи голям излишък в резултат на увеличаването на частните и публичните спестявания, големите приходи от инвестиции в чужбина, както и на свиването на корпоративните инвестиции. Нетната международна инвестиционна позиция е положителна и висока, макар и намаляваща през 2015 г. поради отрицателни ефекти от оценката. Натрупаните загуби на дял от световния износ намаляха през 2015 г., въпреки че на годишна база са налице допълнителни загуби, и се очаква да бъдат ограничени през следващите години. Неотдавнашният относително слаб износ може отчасти да се обясни със спада на

Графика А4: Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата



Източник: Евростат

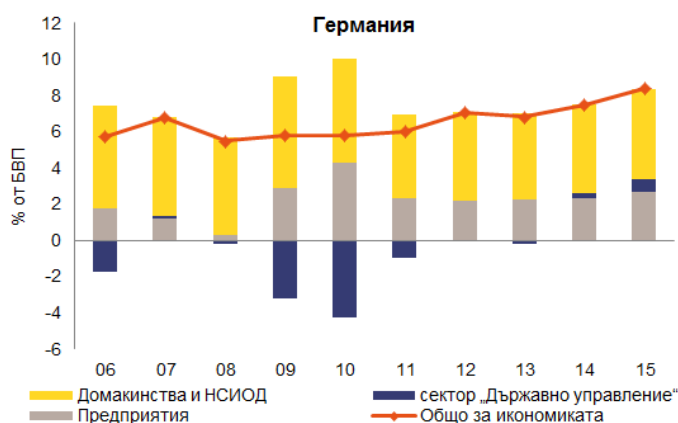
добива на петрол и газ и на морския товарен транспорт. Показателите на разходната конкурентоспособност се задържаха сравнително стабилни. Дългът на частния сектор намаля слабо през 2015 г., но продължава да бъде висок. Сравнително високата задлъжнялост на домакинствата се дължи и на специфичната система на ипотечното кредитиране и на усъвършенстваната пенсионна система. Процесът на намаляване на задлъжнялостта е бавен, тъй като системата стимулира слабо погасяването на дългове, докато насърчава в значителна степен изграждането на сграден фонд. Ръстът на реалните цени на жилищата се ускори над прага през 2015 г. на фона на много ниските лихвени проценти, което изисква внимателно наблюдение. Банковият сектор обаче продължава да бъде стабилен и кредитните развития са овладени. Регулаторните и надзорните мерки за увеличаване на финансовата стабилност на сектора и за намаляване на привлекателността на задлъжнялостта за домакинствата бавно започват да действат. Безработицата продължава да бъде ниска.

Като цяло икономическият анализ сочи възможни проблеми, свързани с дълга на частния сектор и жилищния сектор, но рисковете все още изглеждат ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Германия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Германия *съществуват макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално рисковете, произтичащи от излишъка от спестявания и намалените инвестиции в частния и публичния сектор. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативния праг, а именно излишъкът по текущата сметка и държавният дълг.

През 2015 г. излишъкът по текущата сметка, от вече много високо равнище, продължи да се увеличава в резултат на подобрението на условията на търговия поради по-ниските цени на петрола и благоприятния обменен курс. Този излишък се очаква да остане висок през следващите години. Инвестициите се очаква да останат ниски и като дял от БВП се задържаха като цяло на същото ниско равнище от 2011 г. насам. Много голямата нетна международна инвестиционна позиция продължи да се разраства с бързи темпове. Разходите за труд за единица продукция се увеличиха над средното за еврозоната, като постепенно се преодолява отрицателната разлика с еврозоната. Кредитните потоци в частния сектор се засилиха, като намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължи на фона на увеличаването на спестяванията на бизнеса и домакинствата. Повишението на реалните цени на

Графика А5: *Нетно кредитиране/заеми по сектори*



Източник: Служби на Комисията. НСИОД означава нестопански институции, обслужващи домакинства

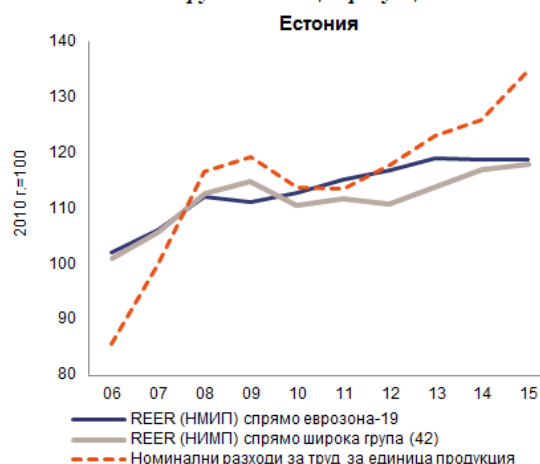
жилищата се ускори, но показателят е в рамките на прага. Съотношението на дълга към БВП продължи да спада. Финансовият сектор продължава да е под натиск поради слабата рентабилност. Много ниското и спадащо равнище на безработица говори за силен пазар на труда в Германия.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с много големия и растящ външен излишък и голямата степен, в която се разчита на външно търсене, които показват рискове пред растежа и подчертават необходимостта от продължаващо балансиране в посока на вътрешните източници. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Естония: При предходните ПМД в Естония не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), реалният ефективен обменен курс (REER), разходите за труд за единица продукция и реалните цени на жилищата.

Отрицателната НМИП остава над прага, но се е подобрила допълнително. Повече от половината от външните задължения се състоят от преки чуждестранни инвестиции, което намалява рисковете. От 2014 г. текущата сметка отчита излишък, който се подкрепя от силния и стабилен износ на услуги. Въпреки че кумулативно е налице голямо увеличение на дела от световния износ, през 2015 г. има значителен спад. Показателят за реалния ефективен обменен курс леко надвишава прага, но той се очаква да намалее. Увеличението на номиналните разходи за труд за единица продукция се дължи на непрекъснатия спад на населението в трудоспособна възраст, което стимулира ръста на заплатите. Освен това понижаването на цените на петрола и обезценяването на рублата ограничиха износа на Естония, включително на относително голямата промишленост за шистов газ. Увеличението на реалните цени на жилищата се забави, тъй като предлагането на жилища настига търсенето. Дългът на частния сектор е в рамките на прага, но достигна дъно; кредитната дейност, особено за предприятията, постепенно се увеличава. Обратно на това държавният дълг е стабилен и е на най-ниското равнище в ЕС. Дълготрайната и младежката безработица намаляха допълнително, също като равнището на тежките материални лишения.

Графика А6: Реален ефективен обменен курс и разходи за труд за единица продукция



Източник: Евростат, служби на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с натиск във вътрешната икономика, но рисковете в това отношение са ограничени. Като цяло,

Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Ирландия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Ирландия съществуват макроикономически дисбаланси, свързани с голям запас от външни задължения и уязвими области в резултат на частния и държавния дълг. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), реалният ефективен обменен курс (REER), частният дълг, реалните цени на жилищата, държавният дълг и безработицата.

Графика А7: Дълг в секторите на икономиката и реален растеж на БВП



Източник: Евростат

НМИП се влоши значително през 2015 г.. Това отчасти се обяснява с някои от дейностите на многонационалните дружества, което има ограничени последици за националната икономика. Ирландия отчете големи излишъци по текущата сметка през последните няколко години. Това отразява до известна степен балансирането на икономиката и подобряването на конкурентоспособността на фона на благоприятно развитие на REER. Въпреки това предвид мащаба и въздействието на дейността на многонационалните дружества е трудно да бъдат оценени основополагащите текущ баланс и външна позиция. Съотношението на частния дълг към БВП остава високо и домакинствата продължиха да намаляват задлъжнялостта си активно, но положението на местните нефинансови предприятия може да бъде изтълкувано по-трудно предвид значимостта на многонационалните дружества по отношение на общия размер на корпоративния дълг. Съотношението на необслужваните кредити е високо, но с тенденция към намаляване, но просрочията по дългосрочни ипотeki будят безпокойство. Увеличението на реалните цени на жилищата се забави, въпреки значителните регионални различия, главно поради недостатъчното предлагане на жилища. Цените на недвижимите имоти са много под пиковите равнища, докато понастоящем наемите ги надхвърлят. Държавният дълг отбелязва низходяща тенденция и също намаля значително през 2015 г. поради изключителното нарастване на БВП. Тригодишното средно равнище на безработица е близо до прага, тъй като тя продължи да намалява благодарение на усиленото създаване на работни места. Дълготрайната и младежката безработица също се понижиха значително.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната устойчивост, финансовия сектор, частния и публичния дълг. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Испания: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Испания *съществуват макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално рисковете, свързани с високите равнища на външния и вътрешния дълг, както на частния, така и на публичния сектор, и в условия на висока безработица. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), частният и държавният дълг и безработицата.

Външното балансиране продължи, като се очаква салдото по текущата сметка да се запази на ниво умерен излишък в средносрочен план. Тази корекция обаче твърде бавно води до намаляване на външните задължения на Испания. НМИП се подобри от 2014 г. насам, но остава много отрицателна и се състои предимно от дълг, което излага държавата на рискове, произтичащи от промени в пазарните нагласи. Освен това предвид ниския ръст на производителността повишаването на конкурентоспособността зависи от предимствата по отношение на разходите, което се отразява на условията на труд и социалното сближаване. Намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължи през цялата 2015 г., подкрепено и от силен реален растеж. Държавният дълг е като цяло стабилен, въпреки значителен, но сочещ подобрение дефицит. Макар че безработицата спада с бързи темпове, тя продължава да бъде много висока, особено сред младите хора, и голям дял от безработните са били без работа в продължение на повече от една година. Подобряването на положението на пазара на труда твърде бавно води до намаляване на бедността, която остава сред най-високите в ЕС.

Графика А8: НМИП и салдо по текущата сметка

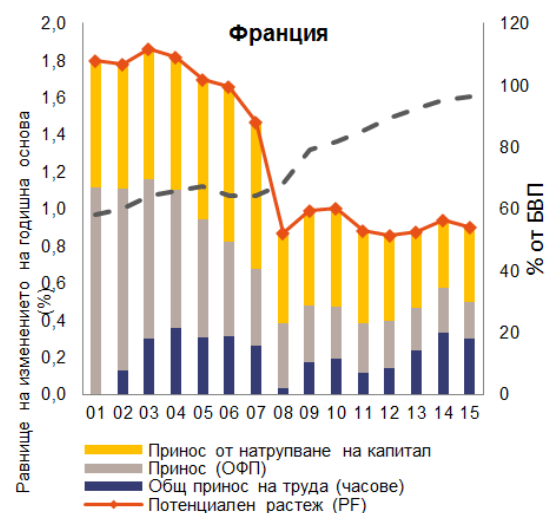


Източник: Евростат

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната устойчивост, частния и публичния дълг и корекциите на пазара на труда в контекста на нисък ръст на производителността. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март и неговото трансгранично значение, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Франция: През март 2016 г. Комисията заключи, че във Франция *съществуват макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално висок и нарастващ държавен дълг в съчетание с нисък ръст на производителността и влошена конкурентоспособност. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно държавният дълг, дългът на частния сектор, безработицата,

Графика А9: Потенциален растеж и държавен дълг



Източник: Служби на Комисията

както и изменението в равнището на дълготрайната безработица.

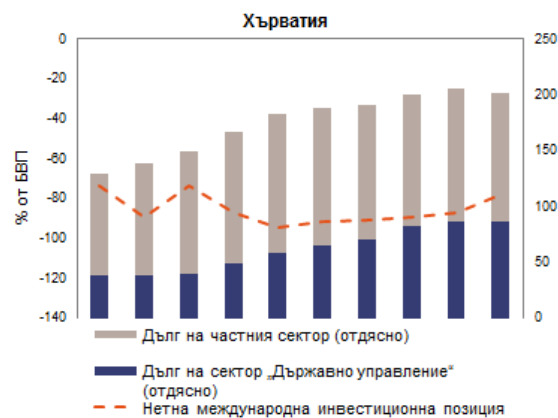
Показателите за външни дисбаланси и конкурентоспособност като цяло се стабилизираха през 2015 г., както е отразено в близката до баланса текуща сметка, забавянето на натрупани загуби на дял от световния износ, които вече са в рамките на прага, както и в задържането на ръста на разходите за труд за единица продукция. Ниският ръст на производителността на труда обаче е рисков фактор за развитието на разходите за труд за единица продукция. Високият и увеличаващ се държавен дълг остава основният източник на уязвимост, като се очаква той да нарасне през следващите години. Ниският растеж на потенциалния БВП и ниската инфлация повишават рисковете, свързани с високото равнище на публичния дълг, като правят по-трудно намаляването на задлъжнялостта. Дългът на частния сектор е над прага, на натискът за намаляване на задлъжнялостта изглежда овладян. Реалните цени на жилищата отчитат бавна корекция и кредитите в частния сектор се стабилизират на доста умерени положителни равнища. Безработицата нарасна допълнително през 2015 г. на фона на слаб растеж. По сходен начин дълготрайната безработица продължи да се покачва.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани основно с вътрешните дисбаланси, най-вече на публичната задлъжнялост в контекста на нисък ръст на производителността и слаба конкурентоспособност. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Хърватия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Хърватия *съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално рискове, свързани с високите равнища на държавния, корпоративния и външния дълг в условия на висока безработица. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), държавният дълг и равнището на безработица.

НМИП остава силно отрицателна, но се е подобрила с увеличението на излишъка по текущата сметка през 2015 г. Годишното увеличение на дела от световния износ продължи, като така до голяма степен се неутрализираха загубите, натрупани през предприсъединителния период. Равнищата на държавния и частния дълг, по-специално корпоративния дълг, са високи. След пет години на бързо увеличение на държавния дълг той се стабилизира на много високо равнище и понастоящем се предвижда да намалее като дял от БВП през прогнозния период.

Графика A10: НМИП, частен дълг и държавен дълг, в % от БВП



Източник: Евростат

Дългът на частния сектор също започна да намалява и, макар и в рамките на прага, той остава висок в сравнение с други сходни държави. Освен това висок дял от вътрешния дълг е деноминиран в евро, което води до увеличаване на валутните рискове, произтичащи от високите външни задължения. Въпреки високата си капитализация финансовият сектор е изложен на високи равнища на необслужвани кредити. Ускоряването на отписването и препродажбата на кредити наскоро доведоха до намаляване на необслужваните кредити, което позволява да се предвиди облекчаване на условията за кредитиране. Високото равнище на безработица също се понижава, отчасти поради бързото намаляване на работната сила, от вече ниско равнище. При ниско равнище на заетост и нисък коефициент на активност сравнително голям дял от населението продължава да бъде изложено на риск от бедност и социално изключване.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната позиция, устойчивостта на държавния дълг и корекциите на пазара на труда. Поради това, а и като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Италия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Италия *съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси*, по-специално много високия държавен дълг и слабата външна конкурентоспособност в условия на нисък икономически растеж и слаби резултати за производителността. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, държавният дълг, равнището на безработица, както и изменението в равнището на дълготрайната и младежката безработица.

Графика A11: Обща факторна производителност и бруто образуване на основен капитал



Източник: Служби на Комисията

Текущата сметка е в излишък през 2015 г., което допринесе за подобряване на нетната международна инвестиционна позиция. Този излишък обаче също така отразява продължаващото слабо вътрешно търсене, за което свидетелства исторически ниското съотношение на инвестициите в дълготрайни материални активи в БВП. Загубите на дял от световния износ продължават да са значителни. Представянето на външните пазари и разходната конкурентоспособност са засегнати от ниския ръст на производителността на труда въпреки умерения ръст на заплатите и обезценяването на реалния ефективен обменен курс. Слабото икономическо възстановяване, ниската инфлация и експанзивната фискална политика забавят намаляването на много високото съотношение на държавния дълг и свързаните с това рискове. Ниската рентабилност и високото равнище на необслужваните кредити все повече подкопават банковата система и

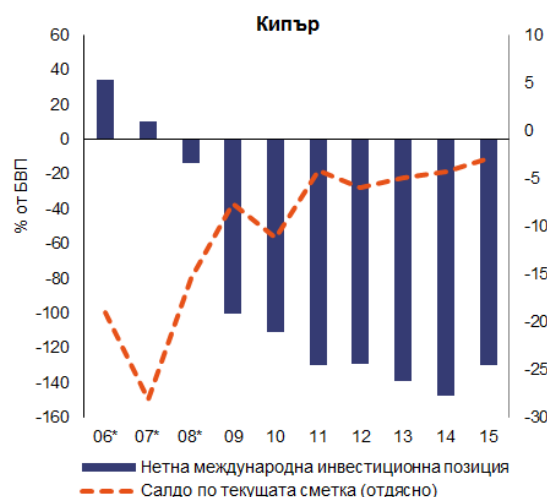
ограничават капацитета на банките за подкрепа на икономиката. По-специално неправилното разпределение на капитал, свързано с високото равнище на необслужваните кредити, също допринася за ниския ръст на производителността, и ниските кредитни обеми са свързани с ниското равнище на инвестиции. Подобряването на условията на пазара на труда постепенно понижава равнището на безработица, което обаче остава много над равнищата отпреди кризата, подобно на равнищата на дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с високата публична задлъжнялост и банковата система в условия на слаб ръст на производителността. Поради това, а и като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Кипър: През април 2016 г. Комисията заключи, че в Кипър *съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси*, включващи по-специално големи запаси от частен, държавен и външен дълг, както и големия дял на необслужваните кредити в банковата система. В актуализираната таблица няколко от показателите продължават да бъдат над индикативните прагове, а именно дефицитът по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), реалният ефективен обменен курс (REER), загубите на дял от световния износ, дългът на частния сектор, държавният дълг, безработицата, както и изменението в равнището на дълготрайната и младежката безработица.

Дефицитът по текущата сметка и отрицателната НМИП остават значителни, въпреки че има известно подобрене през 2015 г. Добрите резултати на износа на услуги, по-конкретно туризма, допринесоха за този резултат. Значителното обезценяване на REER се дължи главно на отрицателната инфлация от 2015 г. насам. Равнището на задлъжнялост на частния сектор продължава да бъде сред най-високите в ЕС. Въпреки че растежът на реалния БВП се възобнови през 2015 г. и се очаква да се засили през прогнозния период, понижаването на цените намалява растежа на номиналния БВП и усложнява процеса на намаляване на задлъжнялостта. Много високото равнище на необслужваните кредити показва, че има сериозни рискове, що се отнася до възстановяването на достатъчен кредитен поток за икономиката, което е необходимо за стимулиране на растежа в средносрочен план. Много високото съотношение на държавния дълг към БВП е стабилно и се очаква да достигне върховата

Графика A12: **НМИП и салдо по текущата сметка**



Източник: Евростат. Забележка: * показва BNP5 и ESA95

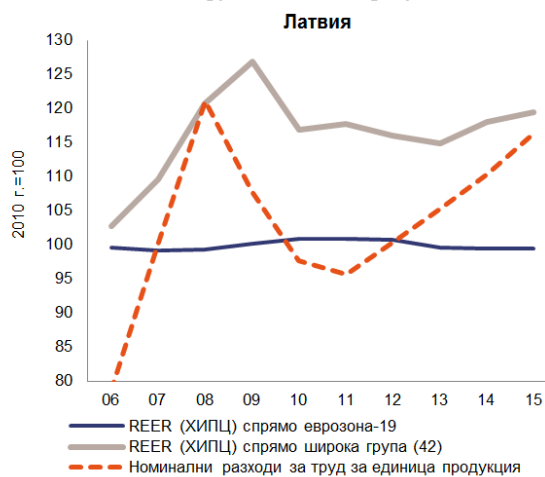
си стойност през 2015 г. Безработицата е висока, но намалява, докато дълготрайната и младежката безработица продължават да бъдат относително високи.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната устойчивост, държавния и частния дълг, уязвимите области във финансовия сектор и корекциите на пазара на труда. Поради това, а и като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през април, Комисията смята за полезно в случая на Кипър да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Латвия: При предходната ПМД в Латвия не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), разходите за труд за единица продукция и безработицата.

Дефицитът по текущата сметка намалява и отрицателното съотношение на НМИП остава значително над прага, но се подобрява устойчиво и перспективите са също благоприятни. Много голям дял от външната експозиция е в резултат на преките чуждестранни инвестиции. Кумулативното увеличение на дела от световния износ е значително въпреки спада през 2015 г. Показателите за разходната конкурентоспособност сочат известни загуби. Реалният ефективен обменен курс се увеличи през 2015 г. Разходите за труд за единица продукция нараснаха допълнително над индикативния праг, което поражда някои рискове за конкурентоспособността на външните разходи. Темпът на нарастване обаче се очаква да се забави в светлината на последните тенденции в развитието на заплатите. Нивата на задлъжнялост в публичния и частния сектор са доста под праговете. Финансовият сектор остава устойчив. Кредитирането, в частност за предприятия, се увеличава отново след дълъг период на намаляване на задлъжнялостта. Покачването на цените на жилищата намаля. Тригодишният показател за безработицата е съвсем малко над прага, но отбелязва низходяща тенденция.

Графика A13: Реален ефективен обменен курс и разходи за труд за единица продукция



Източник: Евростат, служби на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външния сектор на икономиката и пазара на труда на фона на продължаващото балансиране на икономиката. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

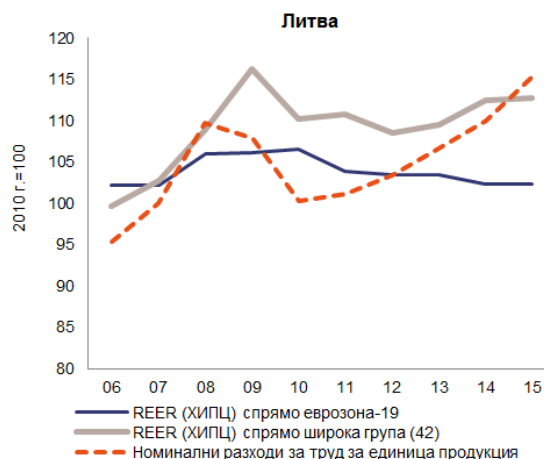
Литва: При предходни ПМД в Литва не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), номиналните разходи за труд за единица продукция и равнището на безработица.

Въпреки че превишава индикативния праг, НМИП показва тенденция към подобрение. Държавният и частният сектор

участват равностойно в общата отрицателна нетна позиция, като задълженията на частния сектор задължения се състоят почти изцяло от чуждестранни преки инвестиции, което предполага по-малък риск. Все още има кумулативно увеличение на дела от световния износ, но през 2015 г. бяха понесени значителни загуби. Показателите за разходната конкурентоспособност сочат известни загуби. Реалният ефективен обменен курс се увеличи през 2015 г. Слабата производителност и силният растеж на заплатите предполагат силен ръст на номиналните разходи за труд за единица продукция през 2015 г., което придвижи показателя над прага. През прогнозния период обаче се предвижда забавяне. Равнищата на държавния и частния дълг са сравнително ниски. Реалните цени на жилищата продължават да се увеличават, но с по-малък темп на растеж и от относително ниско равнище. Показателят за безработицата е над прага, но отбелязва трайно низходяща тенденция.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната конкурентоспособност, но рисковете в това отношение са ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

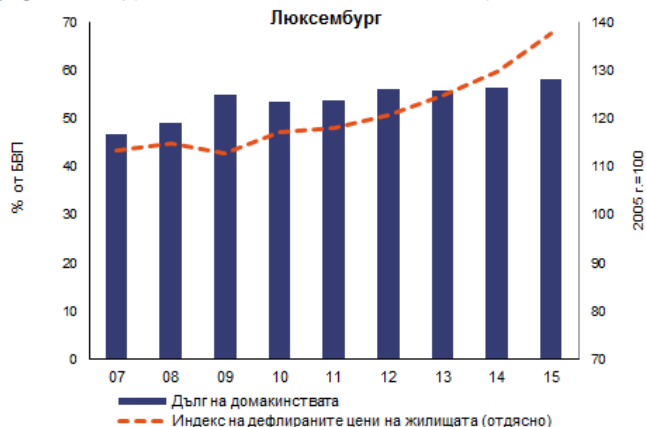
Графика A14: Реален ефективен обменен курс и разходи за труд за единица продукция



Източник: Евростат, служби на Комисията

Люксембург: При предходната ПМД в Люксембург не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно реалните цени на жилищата, кредитният поток за частния сектор и

Графика A15: Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата



Източник: Евростат

задлъжнялостта на частния сектор.

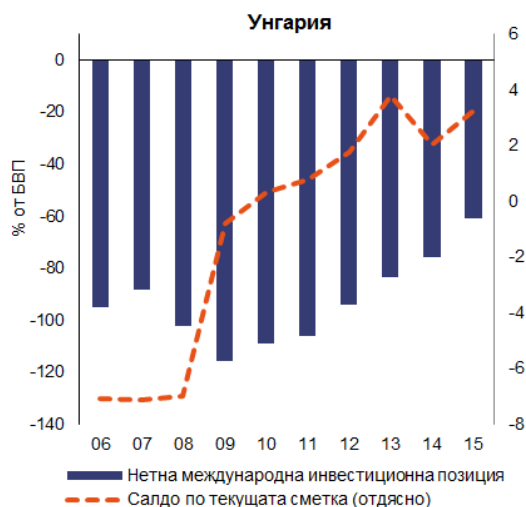
Излишъкът по текущата сметка — структурно висок, е стабилен през 2015 г. и малко под прага. Положителната нетна международна инвестиционна позиция се увеличи главно вследствие на господстващото положение на финансовия сектор, като само ограничен дял от потоците се отнасят до вътрешната икономическа дейност. Растежът на заплатите е слаб, което допринася за последното задържане на разходите за труд. В съчетание с подобряването на производителността, отбелязано през последните години, той обяснява отчасти възстановяването на дела от световния износ. Ниският държавен дълг продължи да намалява. Растежът на кредитирането остана динамичен и значителното увеличение на ипотечните кредити повиши равнището на задлъжнялост на домакинствата близо до средното за еврозоната, а натискът за намаляване на задлъжнялостта на домакинствата и предприятията изглежда ограничен. Цените на жилищата се ускоряват от вече високи равнища, което изисква внимателно наблюдение. Няколко фактора, като например значителните нетни миграционни потоци, динамичният пазар на труда и ниските разходи за финансиране, съдействат за поддържане на търсенето на жилища, докато предлагането остава относително ограничено, за което свидетелства и слабия ръст на броя на разрешенията за строителство. Съотношението между размер на кредита/стойност на имота намаля, както и достъпността на жилищата. Безработицата нарасна, но от ниско равнище.

Като цяло икономическият анализ сочи основно проблеми, свързани с повишаващите се цени на жилищата, въпреки че общите рискове все още изглеждат относително ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Унгария: При предходната ПМД в Унгария не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), загубите на дял от световния износ, реалните цени на жилищата и държавният дълг.

Текущата сметка продължи да се подобрява, което доведе до много бързо и трайно подобрение в отрицателната НИМП. Делът от световния износ отчете печалби през 2015 г. и натрупаните загуби са само малко над прага. Това се обяснява с растящата автомобилна промишленост и подобряването на разходната конкурентоспособност, които участват в обезценяването на реалния ефективен обменен курс и задържането на ръста на разходите за труд на единица продукция. Корпоративното кредитиране на местните банки продължава да намалява, но новите кредити за

Графика А16: НМИП и салдо по текущата сметка



Източник: Евростат

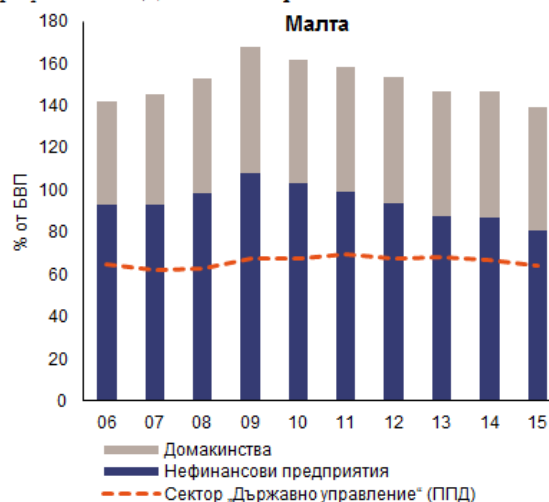
домакинствата се покачват през 2015 г. Като цяло темпът на намаляване на задлъжнялостта се забави, подкрепен от устойчив икономически растеж. Тенденцията на спад в реалните цени на жилищата рязко се обърна и цените на жилищата нараснаха през 2015 г., превишавайки прага, но все още от подценени равнища. Въведените впоследствие правила за ограничаване на дълговете ще смекчат рисковете от прегряване на пазара. Държавният дълг продължи да спада постепенно, въпреки че е все още сравнително висок за икономика със средни доходи. Банковият сектор подобри своята рентабилност и капацитета си за поемане на сътресения. Възстановяването на пазара на жилища може да допринесе за намаляване на проблема с все още високото равнище на необслужваните ипотечни кредити на домакинства. Показателят за безработицата остана в рамките на прага през 2015 г., а заетостта се увеличи допълнително през 2015 г. и 2016 г.

Като цяло при икономическия анализ се открояват подобряващата се външна позиция и проблеми, свързани с пазара на жилищата, въпреки че рисковете изглеждат ограничени. На този етап Комисията няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Малта: При предходната ПМД в Малта не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, частният и държавният дълг.

Излишъкът по текущата сметка намаля леко през 2015 г., което е резултат също така от силното увеличение на инвестициите с висок интензитет на вноса. Положителната НИМП се засили. От 2009 г. дялът от световния износ показва трайна тенденция към понижение, по-специално поради износа на стоки. При все това развитието на разходната конкурентоспособност е благоприятно, като нарастващата производителност и задържането на разходите за труд оказаха ограничителен ефект върху разходите за труд на единица продукция и реалният ефективен обменен курс леко се обезцени. Съотношението на частния дълг към БВП показва стабилна тенденция към намаляване в резултат на намаляването на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия и стабилния икономически растеж. Динамиката на цените на жилищата остана умерена през 2015 г., но нарастващото търсене се очаква да упражни натиск за увеличаване на цените през следващите години. Държавният дълг продължи да намалява и се приближава до индикативния праг. Условието на пазара на труда са благоприятни и равнището на безработица е ниско.

Графика А17: Дълг в секторите на икономиката



Източник: Евростат

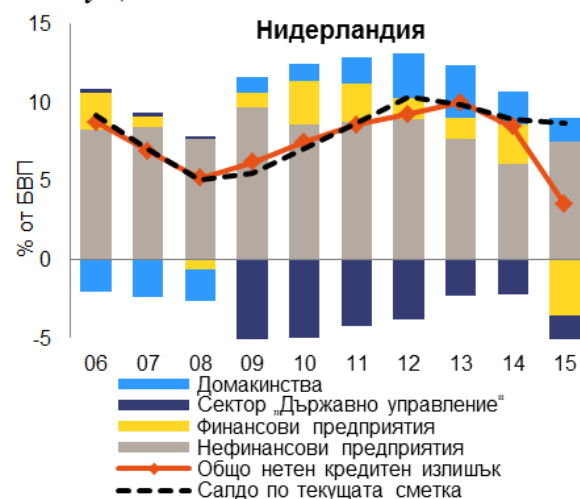
Като цяло при икономическия анализ се открояват силната външна позиция и продължаващият процес на намаляване на задлъжнялостта в условия на относително висок растеж. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Нидерландия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Нидерландия съществуват макроикономически дисбаланси, които са свързани по-специално с рискове, произтичащи от големия и устойчив излишък по текущата сметка и натрупаните големи дългове на домакинствата. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативния праг, а именно излишъкът по текущата сметка, загубите на дял от световния износ, дългът на частния сектор, държавният дълг, както и изменението в равнището на дълготрайната безработица.

Излишъкът по текущата сметка се запазва на равнище значително над индикативния праг. Високото равнище се дължи отчасти на структурни характеристики, по-специално силната реекспортна дейност и присъствието на многонационални дружества. Също така този излишък е показателен за високото равнище на спестяванията на нефинансовите предприятия в контекста на слаби инвестиции и умерено равнище на разпределена корпоративна печалба. Независимо от това инвестициите се очаква да нараснат в по-голяма степен в съответствие със засилено търсене на вътрешния пазар, което може да доведе до умерен спад в излишъка по текущата сметка. Кумулативните загуби на дял от световния износ продължават да бъдат над прага в резултат на годишните загуби през 2015 г. Показателите за разходната конкурентоспособност показват малки увеличения през 2015 г.

Дългът на частния сектор е много голям, но намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължава, което води до незначително намаление в равнището на дълга. Мерки на политиката, като например данъчното приспадане на лихвите по ипотечни кредити и съотношението между размер на кредита/стойност на имота, се очаква да спомогнат за намаляване на дълговете на домакинствата. Реалните цени на жилищата започнаха да нарастват през 2015 г. след фаза на корекции през предходните години. Държавният дълг е малко над прага и леко намалява. Въпреки че пазарът на труда показва значителен ръст на заетостта, което води до постоянно намаляване на равнището на безработица, делът на дълготрайно безработните остава висок.

Графика A18: **Нетно кредитиране/заеми по сектори и текуща сметка**



Източник: Евростат

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с устойчивостта на дисбалансите между спестяванията и инвестициите, както и с високото равнище на частния дълг, по-специално ипотечни дългове. Поради това, а и

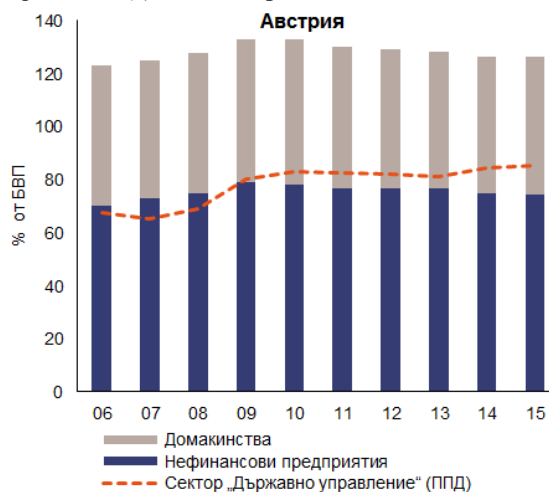
като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Австрия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Австрия няма макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, държавният дълг, както и изменението в равнището на дълготрайната безработица.

Текущата сметка показва умерен излишък, който се е увеличил леко през 2015 г., а нетната международна инвестиционна позиция е леко положителна. Натрупаните загуби на дял от световния износ остават под прага и през 2015 г. са налице допълнителни загуби. Реалният ефективен обменен курс се обезцени на годишна база. Освен това ръстът на производителността на труда бе положителен след три години на загуби, което допринесе за забавяне на растежа на номиналните разходи за единица труд. Задлъжнялостта на частния сектор остава в рамките на, но близо до прага, и продължава да намалява спрямо БВП поради намаляване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия въпреки ниските лихвени проценти. Темпът на растеж на реалните цени на жилищата се ускори от вече сравнително високо равнище и, въпреки че показателят е в рамките на прага, това изисква внимателно наблюдение. Държавният дълг се увеличи вследствие на проточилото се реструктуриране на банки в затруднение, което продължава да е източник на рискове за публичните финанси. Задълженията на финансовия сектор остават като цяло стабилни предвид това, че австрийските банки намаляват своите чуждестранни експозиции поради сравнително по-ниското качество на активите в Централна и Източна Европа, което налага наблюдение на потенциалните ефекти на разпространение в местната икономика и икономиките на страните партньори. Равнището на безработица продължава да се увеличава основно в резултат на нарастващото предлагане на работна ръка, но остава сред най-ниските в ЕС, въпреки че дълготрайната и младежката безработица са се увеличили.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с представянето на външните пазари и банковия сектор, но рисковете изглеждат ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Графика A19: Дълг в секторите на икономиката



Източник: Евростат

Полша: При предходната ПМД в Полша не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) превишава индикативния праг.

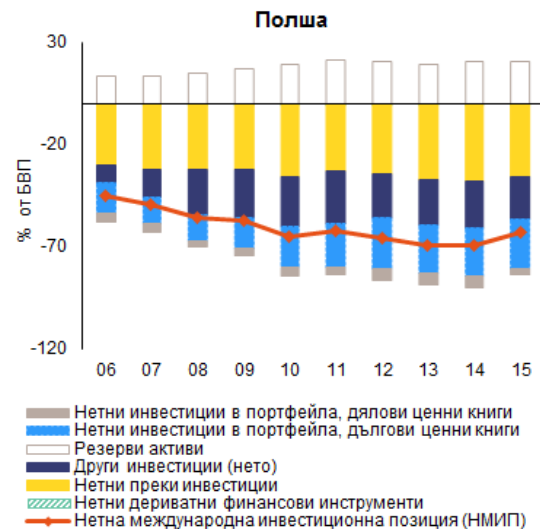
Тригодишната средна стойност на дефицита по текущата сметка продължи да намалява в посока равновесие. НМИП обаче остава все още много отрицателна, но се подобри значително през 2015 г. Външната уязвимост е ограничена поради факта, че голяма част от външните задължения представляват преки чуждестранни инвестиции. През 2015 г. кумулативното увеличение на дела от световния износ се ускори, а показателите на разходната конкурентоспособност показват известно увеличение. Както дългът на частния сектор, така и държавният дълг са сравнително ниски и стабилни. Стабилността на банковия сектор бе запазена, но рентабилността намаля. Реалните цени на жилищата отбелязват ограничен положителен растеж през 2014 г. и 2015 г. след няколко години с корекции. Равнището на безработица продължи да пада в рамките на индикативния праг.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната позиция, но като цяло рисковете обаче изглеждат ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Португалия: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Португалия съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси, свързани с големи запаси от външни задължения, частен и публичен дълг, голям дял на необслужваните кредити (НОЗ) и висока безработица. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), дългът на частния сектор, държавният дълг и безработицата.

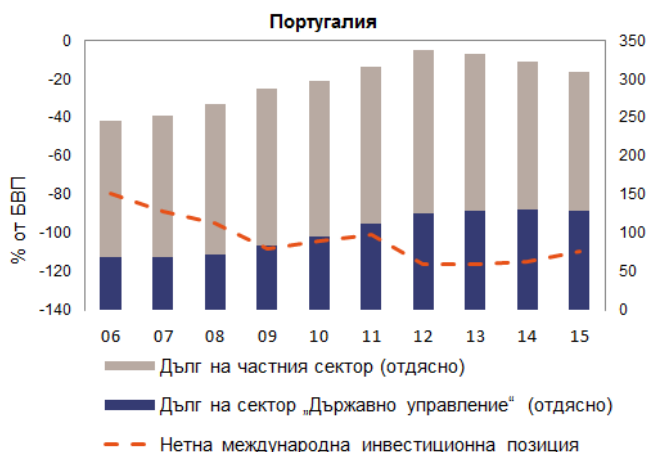
Позицията по текущата сметка отбелязва малък излишък през 2015 г. и отрицателната НМИП се подобри малко, но продължава да бъде много голяма. Необходими са значителни излишъци по текущата

Графика А20: Нетна международна инвестиционна позиция



Източник: Евростат

Графика А21: НМИП, частен и държавен дълг, в % от БВП



Източник: Евростат

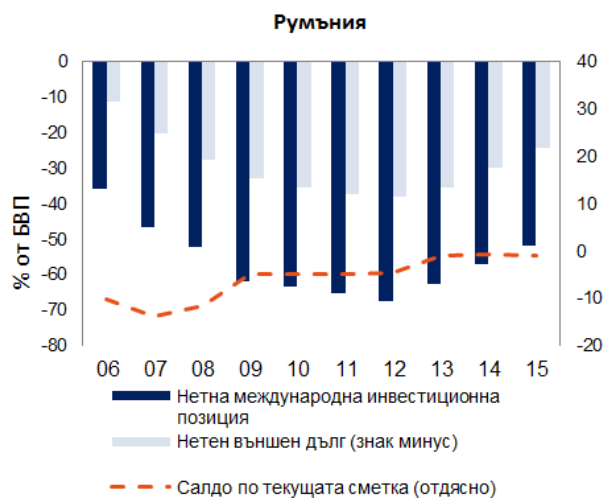
сметка за дълъг период от време, за да се постигне по-устойчива външна позиция. Кумулативните загуби преди това на дял от световния износ са частично възстановени, по-специално благодарение на благоприятното развитие в областта на разходната конкурентоспособност. Все още високото съотношение на дълга на частния сектор показва, че е необходимо допълнително намаляване на задлъжнялостта. Високият държавен дълг на фона на слаб потенциален растеж поражда рискове за средносрочната устойчивост, създава уязвими области при неблагоприятни сътресения и увеличава финансовите разходи. Високото равнище на необслужваните корпоративни кредити, в съчетание с ниска рентабилност, оказва натиск върху банковия сектор, което възпрепятства ефективното разпределение на кредитите и инвестициите. Корекцията на пазара на труда отбелязва постепенен напредък, що се отнася до младежката и дълготрайната безработица, въпреки че те остават сред най-високите в ЕС, което увеличава рисковете от влошаване на човешкия капитал.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната устойчивост, държавния и частния дълг, уязвимостта на банковия сектор и корекциите на пазара на труда, в условия на нисък ръст на производителността. Поради това, а и като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Румъния: При предходната ПМД в Румъния не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) превишава индикативния праг.

Текущата сметка показва малък дефицит през 2015 г., но се очаква постепенно да нарасне в резултат на силното вътрешно търсене. Отрицателната НМИП продължи да се подобрява през 2015 г. на фона на относително висок растеж на БВП. Почти половината

Графика А22: НМИП и салдо по текущата сметка



Източник: Служби на Комисията

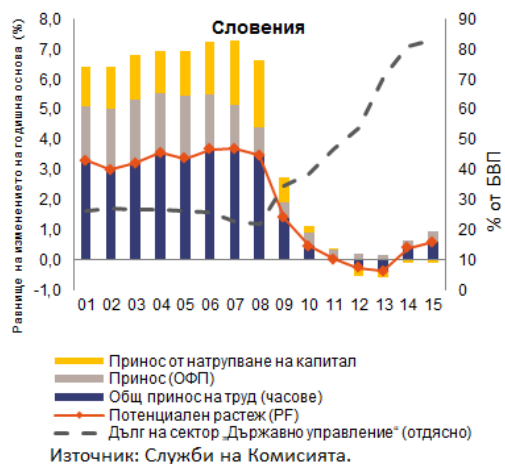
от НМИП се състои от преки чуждестранни инвестиции, а нетният външен дълг продължи да намалява. Кумулативното увеличение на дела от световния износ остава значително въпреки малки загуби през 2015 г. Показателите за разходната конкурентоспособност отбелязаха леко повишение през 2015 г. с лек спад на номиналните разходи за единица труд, свързани с увеличаване на производителността на труда и обезценяване на реалния ефективен обменен курс. При все това конкурентоспособността може да се влоши, ако текущият темп на нарастване на заплатите се задържи преди повишаването на производителността. Общото състояние

на банковия сектор се подобри и секторът продължава да има добра капитализация и ликвидност. Освен това кредитирането на частния сектор спря да се свива. Въпреки че намалява, съотношението на необслужваните кредити остава високо, като периодично провежданите правни инициативи на национално равнище се отразяват на правната предвидимост и биха могли да застрашат стабилността на банковите институции. Държавният дълг остава сравнително нисък и се понижава. Въпреки това фискалните мерки и специалните увеличения на трудовите възнаграждения за някои категории държавни служители показват разхлабване и процикличност на фискалната политика в периода 2016—2017 г., което може да влоши динамиката на дълга. Равнището на безработицата остана непроменено през 2015 г., което отчасти се дължи на структурни проблеми на пазара на труда, докато коефициентът на активност нарасна незначително на фона на висок икономически растеж.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната позиция и разхлабването на фискалната политика. Рисковете понастоящем изглеждат овладени, но биха могли да се увеличат в резултат на политически инициативи, включително във финансовия сектор. Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД, но ще следи отблизо инициативите, които биха могли да окажат неблагоприятно въздействие върху финансовата стабилност.

Графика А23: Потенциален растеж и държавен дълг

Словения: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Словения *съществуват макроикономически дисбаланси*, по-специално свързани с фискални рискове и уязвими области, произтичащи от банковия сектор и корпоративната задлъжнялост. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция и държавният дълг.



Текущата сметка поддържа много положителен резултат през 2015 г. и излишъкът по нея нарасна, докато инвестициите останаха слаби.

Отрицателната нетна международна инвестиционна позиция се подобри значително и се приближава до прага. Растежът на износа остана силен и петгодишните кумулативни загуби на дял от световния износ намаляха значително. Ръстът в разходите за труд за единица продукция е ограничен, а реалният ефективен обменен курс се обезцени, което подкрепи конкурентоспособността. Растежът на кредитите бе отрицателен и намаляването на корпоративната задлъжнялост продължи през 2015 г., но натискът намалява. Държавният дълг е висок, но се очаква, че е достигнал върховата си стойност през 2015 г. Положението в банковия сектор се стабилизира допълнително. Делът на необслужваните кредити продължава да намалява, но все още е сравнително висок, докато рентабилността на банките е под натиск. След стабилния растеж на БВП и износа, отчетен от 2014 г. пазарът на труда се подобри през 2015 г. Благодарение на

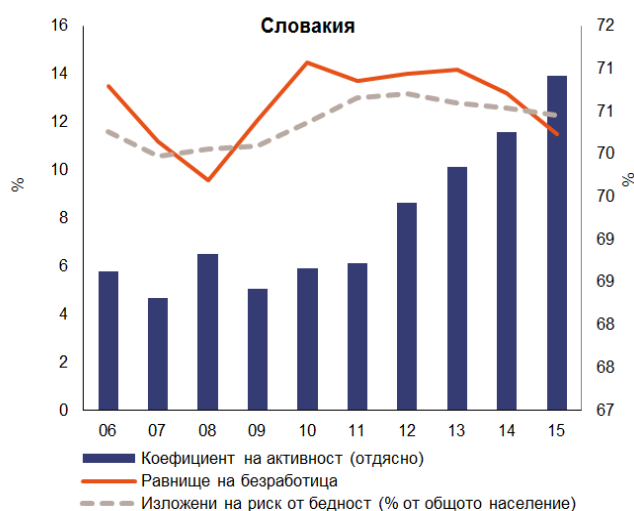
възстановеното търсене на работна ръка в частния сектор, равнището на безработица се понижи допълнително през 2015 г., както и на дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с високия корпоративен и държавен дълг и резултатите на банковия сектор. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Словакия: При предходната ПМД в Словакия не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата няколко от показателите продължават да бъдат над индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) и безработицата.

Салдото по текущата сметка се подобри значително през последните години и тригодишната средна стойност показва малък излишък през 2015 г. Въпреки това НМИП се подобрява твърде бавно, с продължаващ приток на преки чуждестранни инвестиции, които до голяма степен се отнасят до разширяването на автомобилната промишленост. Неотдавнашното понижение на реалния ефективен обменен курс и само умереният растеж на номиналните разходи за труд за единица продукция подкрепиха разходната конкурентоспособност, а делът от световния износ отчете увеличение на кумулативна основа. Въпреки това затягането на пазара на труда и все по-големият натиск върху растежа на номиналните заплати може да окажат натиск върху разходната конкурентоспособност през следващите години. Стабилните кредитни потоци в частния сектор през последните години допринесоха за възходящата тенденция при съотношението на дълга на частния сектор, който обаче все още продължава да бъде в рамките на индикативния праг. Реалните цени на жилищата се оттласнаха от дъното през 2013 г. и през 2015 г. отбелязаха значителен положителен ръст, макар и от ниско равнище. По-нататъшното ускоряване на растежа на ипотечното кредитиране в условия на ниски лихви може да доведе до по-бързо покачване на цените на жилищата през следващите години. Съотношението на държавния дълг спадна незначително през 2015 г. Банковият сектор, който в голямата си част е чуждестранна собственост, е с висока капитализация. Равнището на безработицата се подобрява. Въпреки че коефициентът на активност постепенно се подобри от 2012 г. насам, структурната безработица представлява основно предизвикателство.

Графика A24: Пазар на труда и социални показатели



Като цяло икономическият анализ сочи проблеми, свързани с външни аспекти, но с ограничени рискове, като структурната безработица остава предизвикателство. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

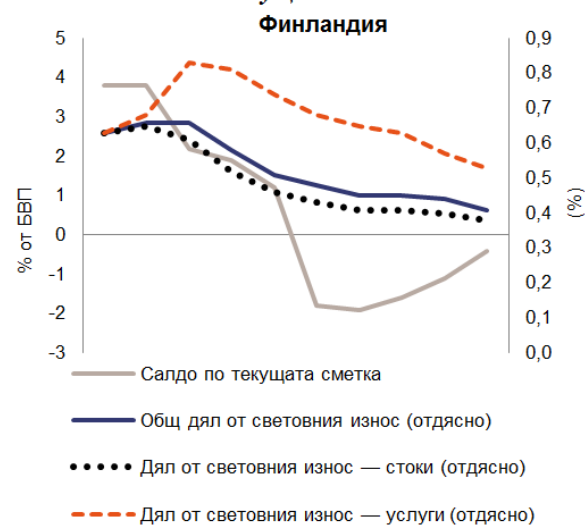
Финландия: През март 2016 г. Комисията заключи, че във Финландия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на конкурентоспособността и представянето на външните пазари. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, равнището на дълга на частния сектор и на държавния дълг, както и увеличението на младежката и дълготрайната безработица.

Дефицитът по текущата сметка намаля допълнително през 2015 г. и се очаква да остане на подобно равнище през следващите години. Нетната международна инвестиционна позиция се влоши с течение на времето, но остава близо до равновесието. Кумулативната загуба на дял от световния износ от началото на икономическата и финансова криза остава значителна въпреки неотдавнашното подобрене на показателите за разходната конкурентоспособност. През 2015 г. загубата на пазарен дял се ускори отново и е сред най-неблагоприятните в ЕС. Това развитие е свързано с продължаващата структурна промяна в икономиката и чувствителността на износа спрямо рецесията в Русия. През 2016 г. социалните партньори се споразумяха за пакт за конкурентоспособност, който се очаква да подобри разходната конкурентоспособност, считано от 2017 г. След като беше като цяло стабилен от 2009 г. насам, през 2015 г. дългът на частния сектор нарасна значително, като благоприятните условия за кредитиране, ниските лихвени проценти и умереното намаляване на реалните цени на жилищата подкрепиха силния растеж на кредитите. Финансовият сектор остава с висока капитализация, което ограничава рисковете за финансовата стабилност. Държавният дълг в момента надхвърля прага от 60 % от БВП. Безработицата продължи да нараства през 2015 г., но се очаква да намалее в бъдеще. Ръстът на младежката безработица наскоро започна да намалява, но дълготрайната безработица продължава да нараства.

Като цяло при икономическия анализ се открояват предизвикателства, свързани с ценовата и неценовата конкурентоспособност в условия на секторно преструктуриране. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите и тяхното намаляване.

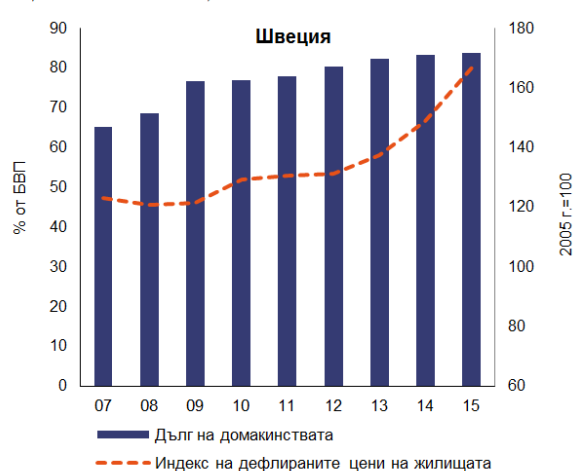
Швеция: През март 2016 г. Комисията заключи, че в Швеция съществуват

Графика A25: Дял от световния износ и салдо по текущата сметка



Източник: Евростат

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



Източник: Евростат

макроикономически дисбаланси, свързани по-специално с високата и нарастваща задлъжнялост на домакинствата във връзка с високите и покачващи се цени на жилищата. В актуализираната таблица няколко от показателите превишават индикативните прагове, а именно загубата на дял от световния износ, дългът на частния сектор и ръстът на реалните цени на жилищата.

Излишъкът по текущата сметка се запазва висок, макар и в рамките на прага, което отразява най-вече големия дял на частните спестявания. Нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) продължи да се подобрява постепенно и през 2015 г. стана положителна. Кумулативните загуби на дял от световния износ са над прага и през 2015 г. има допълнителни ограничени загуби. Показателите за разходната конкурентоспособност се развиха благоприятно през 2015 г., със задържане на разходите за труд за единица продукция и обезценяване на реалния ефективен обменен курс (REER). Общите загуби на дял от световния износ се дължат на слабото външно търсене, отколкото на проблеми, свързани с конкурентоспособността. Дългът на частния сектор, който е на едно от най-високите равнища в ЕС, е като цяло стабилен, като рисковете са свързани главно с високата задлъжнялост на домакинствата. Растежът на кредитите се увеличи през 2015 г. и ръстът на реалните цени на жилищата се ускори допълнително от вече високи равнища. Цените на жилищата и задлъжнялостта на домакинствата са стимулирани от благоприятното данъчно третиране на ипотечните кредити, специфични аспекти на ипотечния пазар и ниските лихвени проценти по ипотечните заеми. По отношение на предлагането ограниченията по отношение на новото строителство остават проблем. Въпреки високото равнище на задлъжнялост на домакинствата банковият риск изглежда ограничен понастоящем, предвид това, че качеството на активите и рентабилността продължават да бъдат високи и финансовото положение на домакинствата е като цяло стабилно. През 2015 г. безработицата спадна и е с тенденция към бавно намаляване благодарение на подобряването на условията за растеж.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с големия частен дълг и процесите в сектора на жилищата. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през март, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

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

Дефицитът по текущата сметка продължи да се увеличава през 2015 г. поради увеличаващия се дефицит по първичните доходи и показателят остава над прага. Нетната международна инвестиционна позиция е отрицателна, но леко се е подобрила. Кумулираното изменение

Графика A27: Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата
Обединеното кралство



Източник: Евростат

в дела от световния износ се е подобрило значително и понастоящем показва увеличение. Въпреки че ръстът на разходите за труд за единица продукция е умерен през 2015 г., показателят за ефективния реален обменен курс се е покачил и се преместил малко над прага. Това отразява силата на британската лира до края на 2015 г., след което тя се понижи значително. Съотношението дълг-БВП в частния сектор продължава да намалява леко като цяло, въпреки че то остава високо, и задлъжнялостта на домакинствата започна отново да се увеличава. Реалните цени на жилищата продължават да се покачват от вече високите равнища. Макар че темпът на растеж намаля до известна степен, това изисква внимателно наблюдение. Държавният дълг е почти стабилен през 2015 г., но високото му равнище продължава да буди безпокойство. Високият ръст на заетостта продължи да е придружен от спад на дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло при икономическия анализ се открояват някои проблеми, свързани с пазара на жилищата и външната страна на икономиката, въпреки че рисковете за стабилността изглеждат ограничени в краткосрочен план. Въпреки това резултатът от референдума за ЕС поражда опасения за икономическа и политическа несигурност в бъдеще. Като цяло, Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Таблица 1.1: Таблица на ПМД, 2015 г.

2015 година	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси						Показатели за заетостта ¹		
	Салдо по текущата сметка – в % от БВП (3-годишна средна стойност)	Нетна международна инвестиционна позиция (в % от БВП)	Реален ефективен обменен курс – 42 търговски партньора, дефлатор на ХИПЦ (3-годишно изменение в %)	Дял от световния износ – % от световния износ (5-годишно изменение в %)	Индекс на номиналните разходи за труд за единица продукция (2010 г. = 100) (3-годишно изменение в %)	Индекс на цената на жилищата (2010 г. = 100), дефлирани (1-годишно изменение в %)	Кредитни потоци към частния сектор, консолидирани (в % от БВП)	Дълг на частния сектор, консолидирани (в % от БВП)	Брутен дълг на сектор „Държавно управление“ (в % от БВП)	Равнище на безработица (3-годишна средна стойност)	Общо задължения на финансовия сектор, неконсолидирани (1-годишно изменение в %)	Коефициент на активност – % от общото население на възраст 15–64 (3-годишно изменение в процентни пункта)	Равнище на дълготрайната заетост – % от активното население на възраст 15–74 години (3-годишно изменение в процентни пункта)	Равнище на младежката – % от активното население на възраст 15–24 години (3-годишно изменение в процентни пункта)
Прагове	-4/6%	-35%	±5% (еврозона) ±11% (извън еврозоната)	-6%	9% (еврозона) 12% (извън еврозоната)	6%	14%	133%		10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.2	61.3	-1.2	-11.3	1.5	1.3p	4.5	166.3	105.8	8.5	-1.0	0.7	1.0	2.3
BG	0.6	-60.0	-4.1	12.8	14.3p	1.6bp	-0.3	110.5	26.0	11.2	7.0	2.2	-1.2	-6.5
CZ	0.2	-30.7	-8.0	0.1	0.5	3.9p	0.9	68.6	40.3	6.1	7.7	2.4	-0.6	-6.9
DK	8.8	39.0	-1.5	-8.8	4.9	6.3	-3.3	212.8	40.4	6.6	-2.0	-0.1	-0.4	-3.3
DE	7.5	48.7	-1.4	-2.8	5.7	4.1	3.0	98.9	71.2	4.9	2.8	0.4	-0.4	-0.8
EE	0.9	-40.9	6.4	8.5	14.4	6.8	3.3	116.6	10.1	7.4	8.1	1.9	-3.1	-7.8
IE	4.7*	-208.0*	-5.9	38.3*	-18.1	8.3	-6.7	303.4	78.6	11.3	9.5	0.8	-3.7	-9.5
EL	-1.2	-134.6	-5.5	-20.6	-11.1p	-3.5e	-3.1	126.4	177.4	26.3	15.7	0.3	3.7	-5.5
ES	1.3	-89.9	-2.9	-3.5	-0.7p	3.8	-2.7	154.0	99.8	24.2	-2.1	0.0	0.4	-4.6
FR	-0.7	-16.4	-2.7	-5.4	2.5p	-1.3	4.4	144.3	96.2	10.3	1.8	0.8	0.6	0.3
HR	2.7	-77.7	0.1	-3.5	-5.0	-2.4	-1.3	115.0	86.7	17.0	2.1	2.9	0.1	0.9
IT	1.5	-23.6	-2.2	-8.9	1.5	-2.6p	-1.7	117.0	132.3	12.2	1.7	0.5	1.3	5.0
CY	-4.1	-130.3	-6.2	-16.8	-10.5p	2.9bp	4.4	353.7	107.5	15.7	2.8	0.4	3.2	5.1
LV	-1.8	-62.5	3.1	10.5	16.0	-2.7	0.7	88.8	36.3	10.9	12.2	1.3	-3.3	-12.2
LT	0.9	-44.7	4.0	15.5	11.6	4.6	2.2	55.0	42.7	10.5	6.7	2.3	-2.7	-10.4
LU	5.3	35.8	-0.5	22.9	0.6	6.1	24.2	343.1	22.1	6.1	15.5	1.5b	0.3	-1.4
HU	3.0	-60.8	-6.9	-8.0	3.9	11.6	-3.1	83.9	74.7	8.2	0.4	4.9	-1.9	-10.9
MT	4.3	48.5	-0.2	-8.8	3.9	2.8p	5.4	139.1	64.0	5.9	1.3	4.5	-0.7	-2.3
NL	9.1	63.9	-0.6	-8.3	0.2p	3.6	-1.6p	228.8p	65.1	7.2	3.2p	0.6	1.1	-0.4
AT	2.1	2.9	1.8	-9.6	6.1	3.5	2.1	126.4	85.5	5.6	0.6	0.4	0.5	1.2
PL	-1.3	-62.8	-1.0	9.7	-0.4p	2.8	3.2	79.0	51.1	8.9	2.4	1.6	-1.1	-5.7
PT	0.7	-109.3	-2.8	2.8	0.0e	2.3	-2.3	181.5	129.0	14.4	-1.6	0.0	-0.5	-6.0
RO	-1.0	-51.9	2.7	21.1	0.5p	1.7	0.2	59.1	37.9	6.9	4.1	1.3	0.0	-0.9
SI	5.4	-38.7	0.6	-3.6	-0.6	1.5	-5.1	87.3	83.1	9.6	-3.4	1.4	0.4	-4.3
SK	1.1	-61.0	-0.7	6.7	2.2	5.5	8.2	81.4	52.5	13.0	4.5	1.5	-1.8	-7.5
FI	-1.0	0.6	2.3	-20.5	3.6	-0.4	9.5	155.7	63.6	8.8	1.5	0.6	0.7	3.4
SE	5.0	4.1	-7.9	-9.3	3.6	12.0	6.5	188.6	43.9	7.8	2.3	1.4	0.0	-3.3
UK	-4.8	-14.4	11.3	1.0	1.7	5.7	2.5	157.8	89.1	6.3	-7.8	0.8	-1.1	-6.6

Flag: b: прекосявания в серията, c: прогнози, p: временни.

Note: * Промяната на равнището се дължи на преместването на балансите на големи многонационални дружества към Ирландия и на включването на съответните операции в ирландските статистическите данни на ирландската ГД и МИП. 1) Вж. стр. 2 от ДМП за 2016 г. 2) Индекс на цените на жилищата - източник: ИЦБ за Гърция. 3) Равнището на TFSL в Гърция е по-високо, отколкото би било вписано, поради подобреното третиране на държаните от банките краткосрочни дългови ценни, емитирани от банки. Източник: Европейска комисия, Евростат ГД „Икономически и финансови въпроси“ (за реалния ефективен обменен курс) и Международния валутен фонд.

Таблица 2.1: Допълнителни показатели, 2015 г.

2015 година	Реален БВП (1-годишна промяна в %)	Бруто образуване на основен капитал (% от БВП)	Бруто вътрешни разходи за НИРД (% от БВП)	Текуща сметка плюс капиталови операции(Нето кредитиране/заеми) (в %)	Нетен външен дълг (% от БВП)	Текуща сметка плюс капиталови операции (в % от БВП)	Преки чужди инвестиции в отчетната икономика - запасаи (% от БВП)	Нето търговско салдо на енергийни продукти (% от БВП)	Реален ефективен обменен курс - търговски партньори на еврозоната (3-годишно равнище на износа спрямо направления икономика (5-годишно изменение в %)	Условия на търговия (5- годишно изменение в %)	Дял от световния износ, в обем (1 year % change)	Производителност на труда (1-годишно изменение в %)	Индекс на номиналните разходи за труд за единица продукция (2010 г.=100)	Резултати от разходите за труд за единица продукция спрямо еврозоната (10-годишно изменение в %)	Индекс на цените на жилищата (2010 г.=100) - номинални стойности (3- годишно изменение в %)	Жилищно строителство (в % от БВП)	Дълг на частния сектор, неконсолидиран (в % от БВП)	Ливърдж на финансовия сектор, неконсолидиран (в % дълг/собствен	
BE	1,5	23,0	na	0.5	-67.7	-4.7	213.6	-2,8	0,2	-9.4	0,1	1,6	0.6	20,5	4,0	2.3p	5,8	% от БВП)	176,5
BG	3,6	21,0	1.0p	3.5	3.4	3.7	88.9	-3,8	-3,9	15.2	3,5	3,0	3.3p	78.4p	51,2	2.0bp	1,4	121,5	494,3
CZ	4,5	26,3	na	3.2	-9.8	1.3	74.2	-2,5	-8,0	2.3	0,7	5,0	3.1	14,1	-2,8	6.6p	3,4	77,0	516,4
DK	1,0	19,0	na	9.0	3.6	0.7	49.8	0,1	-1,3	-6.8	0,7	-2,4	-0.1	26,0	7,4	15.3	4,0	218,9	159,9
DE	1,7	19,9	2.9ep	8.4	-10.2	1.4	41.0	-2,0	0,5	-0.7	2,0	2,5	0.8	15,1	-1,6	11.4	5,9	106,1	368,0
EE	1,4	23,7	1.5p	4.3	-10.3	-2.9	99.9	-1,4	1,6	10.8	2,8	-3,3	-1.4	72,0	42,1	34.5	4,4	130,9	366,1
IE	26,3	21,2	na	9.7*	-289.0*	72.3*	495.9*	-1,6	-1,3	41.2*	3,6	31,7	23.2	-14,9	-22,7	30.7	1,9	323,6	80,6
EL	-0.2p	11.5p	1.0p	1.2	138.1	0.6	14.5	-2.2p	-5.2	-18.9	5.8p	0.7p	-0.7p	-0.2p	-12.6	-21.7e	0.7p	126,4	1359,6
ES	3.2p	19.7p	na	2.0	93.1	2.1	59.8	-2.1p	-1,3	-1.5	-4.7p	2.2p	0.7p	8.9p	-6,2	-5.6	4.4p	173,1	468,4
FR	1.3p	21.5p	na	-0.1	37.3	1.5	43.3	-1.8p	-0,4	-3.4	2.1p	3.4p	0.8p	17.9p	1,9	-4.9	5.8p	183,3	356,6
HR	1,6	19,5	0.9	5.6	52.7	0.4	55.0	-3,5	-1,1	-1.5	0,6	7,3	0.1	23,3	-4,1	-8.2	na	140,2	427,0
IT	0,7	16,6	na	1.8	59.7	0.7	25.6	-2,0	-0.5	-7.0	2,1	1,6	0.2	17,6	3,0	-12.2p	4,4	120,1	657,3
CY	1.7p	13.3p	na	-2.6	133.4	41.0	911.2	-4.2p	-2,4	-15.0	-0.8p	-2,7	0.9p	5.4p	-4,1	-4.6bp	4.3p	354,9	85,0
LV	2,7	22,6	0.6p	2.0	28.6	2.8	60.1	-2,9	-2,0	12.8	0,2	-0,1	1.4	71,7	39,1	9.5	1,8	97,6	625,4
LT	1,8	19,3	1.0p	0.7	26.4	2.3	40.0	-3,5	-1,4	17.9	2,2	-3,1	0.5	35,3	10,0	11.7	2,8	57,5	467,9
LU	3,5	19,0	na	4.1	-2220.9	766.4	8616.9	-3,1	0,3	25.5	0,0	10,1	0.9	29,8	11,1	15.5	3,9	425,1	53,9
HU	3,1	21,7	1.4	7.8	23.0	-2.2	222.1	-4,2	-7,1	-6.0	-0,2	5,0	0.5	24,4	8,8	13.0	1,9	99,1	114,1
MT	6,2	25,4	0.8p	4.9	-262.7	25.8	1867.3	-9,8	1,0	-6.8	0,8	-0,6	2.7	29,8	10,7	6.2p	3,4	204,7	37,1
NL	2.0p	19.4p	na	3.6	40.0	13.4	580.5	-1.0p	1,0	-6.4	-0.9p	2.3p	1.0p	15.3p	1,5	-1.9	3.7p	236.3p	129.7p
AT	1,0	22,6	3.1ep	1.4	20.1	1.1	80.9	-2,3	2,3	-7.7	-0,2	0,9	0.3	23,3	5,7	14.2	4,3	145,1	186,7
PL	3,9	20,1	1.0	1.7	35.7	3.0	48.6	-1,6	-1,9	12.1	2,8	5,0	2.5p	17.0p	2,5	-2.0	3,1	83,4	305,9
PT	1.6e	15.3e	na	1.7	100.8	0.3	71.7	-2.3e	-1,0	5.0	4.8e	3.4e	0.2e	0.6e	-12,4	5.4	2.5e	195,9	372,0
RO	3.7p	24.7p	na	1.2	24.5	2.4	42.6	-0.9p	2,4	23.7	6.1p	2.8p	4.6p	43.9p	23,6	0.5	na	61,2	391,5
SI	2,3	19,5	na	6.1	31.2	3.9	34.5	-2,9	-0,7	-1.5	0,7	2,9	1.2	19,9	1,1	-10.8	2,3	96,0	402,6
SK	3,8	23,0	1.2	3.8	27.3	1.3	60.5	-3,5	-1,2	8.9	-3,2	4,3	1.8	16,1	-1,2	7.8	2,3	83,7	831,7
FI	0,2	20,4	2.9p	-0.3	43.9	7.3	58.0	-1,5	1,1	-18.8	2,7	-2,9	0.6	28,1	8,8	0.8	5,5	182,8	299,4
SE	4,1	23,7	na	5.0	46.3	3.4	78.0	-0,9	-7,8	-7.4	0,6	2,9	2.6	25,1	6,8	30.5	4,5	234,9	184,5
UK	2,2	16,9	na	-5.4	na	1.8	74.3	-0,6	14,0	3.1	3,5	1,8	0.5	21,9	3,6	17.4	3,7	161,1	628,3

Flags: b: прекъсвания в серията; e: прогнози; p: временни; na: не са налични.

Note: * Промяната на равнището се дължи на преместването на балансите на големи многонационални дружества към Ирландия и на включването на съответните операции в ирландските статистическите данни на ирландската ПБ и МИП. 1) Индекс на цените на жилищата = източник НЦБ за Гърция. 2. Крайният срок за официално предаване на данните за брунтните вътрешни разходи за НИРД е 31 октомври 2016 г.; За настоящия документ бяха използвани данните, предадени на Евростат до 24 октомври 2016 г. Източник: Евростат, ГД „Икономически и финансови въпроси“ (за реалния ефективен обменен курс) и данни на МВФ, WEO (за сериите световен износ)

Таблица 2.1 (продължение): Допълнителни показатели, 2015 г.

2015 година	Равнище на заетостта (1- годишно изменение в %)	Коефициент на активност - % от общото население на възраст 15-64 (в %)	Равнище на дълготрайната заетост - % от активното население на възраст 15-64 години(в %)	Равнище на младежката заетост - % от активното население на възраст 15-64 години(в %)	Млади хора, незаети с работа, учене или обучение - % от общото население на възраст 15- 24 години		Лица, изложени на риск от бедност или социално изключване - в % от общото население		Лица, изложени на риск от бедност след социални плащания - в % от общото население		Лица, изпитващи тежки материални лишения - в % от общото население		Хора, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на икономическа активност - в % от общото население на възраст 0-59	
					%	3-годишно изменение в процентни	%	3-годишно изменение в процентни	%	3-годишно изменение в процентни	%	3-годишно изменение в процентни	%	3-годишно изменение в процентни
BE	0.9	67.6	4,4	22,1	12,2	-0,1	21.1	-0.5	14.9	-0.4	5.8p	-0.5p	14.9	1.0
BG	0.4p	69.3	5,6	21,6	19,3	-2,2	41.3	-8.0	22.0	0.8	34.2	-9.9	11.6	-0.9
CZ	1.4	74.0	2,4	12,6	7,5	-1,4	14.0	-1.4	9.7	0.1	5.6	-1.0	6.8	0.0
DK	1.1	78.5	1,7	10,8	6,2	-0,4	17.7	0.2	12.2	0.2	3.7	1.0	11.6	1.4
DE	0.9	77.6	2,0	7,2	6,2	-0,9	20.0	0.4	16.7	0.6	4.4	-0.5	9.8	-0.1
EE	2.9	76.7	2,4	13,1	10,8	-1,4	24.2	0.8	21.6	4.1	4.5	-4.9	6.6	-2.5
IE	2.5	70.0	5,3	20,9	14,3	-4,4	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.5p	67.8	18,2	49,8	17,2	-3,0	35.7	1.1	21.4	-1.7	22.2p	2.7p	16.8	2.6
ES	2.5p	74.3	11,4	48,3	15,6	-3,0	28.6	1.4	22.1	1.3	6.4p	0.6p	15.4	1.1
FR	0.5p	71.5	4,3	24,7	12,0	-0,5	17.7	-1.4	13.6	-0.5	4.5	-0.8	8.6	0.2
HR	1.5	66.8	10,3	43,0	18,5	1,9	29.1	-3.5	20.0	-0.4	13.7	-2.2	14.4	-2.3
IT	0.6	64.0	6,9	40,3	21,4	0,4	28.7	-1.2	19.9	0.4	11.5	-3.0	11.7	1.1
CY	0.8p	73.9	6,8	32,8	15,3	-0,7	28.9	1.8	16.2	1.5	15.4	0.4	10.9	4.4
LV	1.3	75.7	4,5	16,3	10,5	-4,4	30.9	-5.3	22.5	3.3	16.4	-9.2	7.8	-3.9
LT	1.3	74.1	3,9	16,3	9,2	-2,0	29.3	-3.2	22.2	3.6	13.9	-5.9	9.2	-2.2
LU	2.6	70.9b	1,9	16,6	6.2b	0.3b	18.5	0.1	15.3	0.2	2.0	0.7	5.7	-0.4
HU	2.6	68.6	3,1	17,3	11.6b	-3.2b	28.2	-5.3	14.9	0.6	19.4	-6.9	9.4	-4.1
MT	3.4	67.6	2,4	11,8	10,4	-0,2	22.4	-0.7	16.3	1.2	8.1	-1.1	9.2	0.2
NL	0.9p	79.6	3,0	11,3	4,7	-0,2	16.8p	1.8p	12.1p	2.0p	2.5p	0.2p	10.2	1.3
AT	0.6	75.5	1,7	10,6	7,5	0,7	18.3	-0.2	13.9	-0.5	3.6	-0.4	8.2	0.5
PL	1.4p	68.1	3,0	20,8	11,0	-0,8	23.4	-3.3	17.6	0.5	8.1	-5.4	6.9	0.0
PT	1.4e	73.4	7,2	32,0	11,3	-2,6	26.6	1.3	19.5	1.6	9.6p	1.0p	10.9	0.8
RO	-0.9p	66.1	3,0	21,7	18,1	1,3	37.3	-5.9	25.4	2.5	22.7	-8.4	7.9	0.0
SI	1.1	71.8	4,7	16,3	9,5	0,2	19.2	-0.4	14.3	0.8	5.8	-0.8	7.4	-0.1
SK	2.0	70.9	7,6	26,5	13,7	-0,1	18.4	-2.1	12.3	-0.9	9.0	-1.5	7.1	-0.1
FI	-0.4	75.8	2,3	22,4	10,6	2,0	16.8	-0.4	12.4	-0.8	2.2p	-0.7p	10.8	1.5
SE	1.5	81.7	1,5	20,4	6,7	-1,1	16.0	0.4	14.5	0.4	0.7	-0.6	5.8	0.1
UK	1.8	76.9	1,6	14,6	11,1	-2,8	23.5	-0.6	16.7	0.7	6.1	-1.7	11.9	-1.1

Flags: b: прекъсвания в серията. e: прогнозни. p: временни.

Note: 1) IE: Официалният краен срок за предаване на данните за 2015 г. за лицата, изложени на риск от бедност или социално изключване е 30 ноември 2016 г., а данните бяха получени на 24 октомври 2016 г.

Източник: Европейска комисия, Евростат