

Bruxelles, 18 noiembrie 2016
(OR. en)

14359/16

UEM 363
ECOFIN 1034
SOC 700

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

Sursă:	Secretar general al Comisiei Europene, sub semnătura dlui Jordi AYET PUIGARNAU, director
Data primirii:	17 noiembrie 2016
Destinatar:	DI Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	COM(2016) 728 final
Subiect:	RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU, BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ȘI COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN Raport privind mecanismul de alertă 2017 (elaborat în conformitate cu articolele 3 și 4 din Regulamentul (UE) Nr. 1176/2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice)

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul COM(2016) 728 final.

Anexă: COM(2016) 728 final

Bruxelles, 16.11.2016
COM(2016) 728 final

RAPORT AL COMISIEI

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

Raport privind mecanismul de alertă 2017

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

{SWD(2016) 354 final}

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

RMA utilizează un tablou de bord cu indicatori selecționați, însoțiți de un set mai larg de indicatori auxiliari, pentru a detecta în statele membre potențiale dezechilibre economice care necesită măsuri de politică. Statele membre identificate în RMA sunt apoi analizate în cadrul unui bilanț aprofundat elaborat de Comisie, menit să evalueze modul în care se acumulează sau se diminuează riscurile macroeconomice din statele membre și să stabilească dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive. Pe baza practicii consacrate, pentru statele membre în cazul cărora s-au identificat dezechilibre în runda precedentă de bilanțuri aprofundate, va fi elaborat în orice caz un nou bilanț aprofundat.

Ținând cont de discuțiile care se vor desfășura cu Parlamentul European, precum și de cele din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va pregăti bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză. Constatările se vor regăsi în recomandările specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european pentru coordonarea politicilor economice. Se preconizează că bilanțurile aprofundate vor fi publicate în februarie 2017, ca parte a rapoartelor de țară, înainte de pachetul de recomandări specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european.

1. REZUMAT

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

Raportul identifică statele membre pentru care ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pentru a se evalua măsura în care sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică². Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) este un dispozitiv de detectare a dezechilibrelor economice, publicat la începutul fiecărui ciclu anual de coordonare a politicilor economice. El se bazează în special pe lectura economică a unui tablou de bord cuprinzând indicatori cu praguri orientative, însoțit de un set de indicatori auxiliari.

¹ Prezentul raport este însoțit de o anexă statistică în care figurează o multitudine de statistici care au stat la baza elaborării prezentului raport.

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

În raportul privind mecanismul de alertă se pune accent pe considerațiile referitoare la zona euro. În conformitate cu Comunicarea Comisiei din 21 octombrie 2015 privind pașii necesari pentru finalizarea Uniunii economice și monetare, RMA își propune, de asemenea, să ofere o analiză sistematică a implicațiilor pe care le au dezechilibrele țărilor pentru întreaga zonă euro și examinează măsura în care aceste implicații necesită o abordare coordonată în ceea ce privește reacțiile politice.

Evaluarea din prezentul raport are loc pe fondul unei redresări economice continue, care rămâne însă destul de fragilă. În previziunile economice din toamna anului 2016 ale Comisiei Europene, se estimează o creștere a PIB-ului real în UE de 1,8 % în 2016, ea urmând să scadă la 1,6 % în 2017, pe fondul unei reduceri a cererii interne, în special a consumului privat și a investițiilor. Previziunile referitoare la PIB-ul zonei euro sunt de 1,7 % pentru 2016 și de 1,5 % pentru 2017. Se estimează că inflația va rămâne la niveluri scăzute istorice în 2016 și 2017, în condițiile unei inflații de bază de aproximativ 1 %, în pofida unei orientări foarte acomodative a politicii monetare. Se estimează că se vor ameliora, în continuare, condițiile de pe piețele forței de muncă, cu o scădere a ratei șomajului în UE de la un nivel estimat de 8,6 % în 2016 la 8,3 % în 2017. Factorii care au sprijinit până în prezent redresarea economică se estompează (scăderea prețului petrolului, deprecierea euro), însă riscurile care planează asupra perspectivelor macroeconomice persistă. În pofida redresării anumitor piețe emergente, există în continuare incertitudini legate de reechilibrarea China și de implicațiile normalizării politicii monetare a SUA pentru fluxurile mondiale de capital. Incertitudinile legate de tensiunile geopolitice rămân ridicate și, în același timp, se conturează riscuri noi legate de politica de mediu în condițiile în care populismul este în creștere, în unele cazuri, pe fondul unor grave dificultăți sociale, de o slăbire a voinței de reformă și de sentimente protecționiste din ce în ce mai accentuate la nivel mondial.

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

- **Ajustarea în țările cu deficite externe sau cu datorii a înregistrat noi progrese, însă excedentele de cont curent rămân mari.** Țările care sunt debitori neți au realizat progrese semnificative în corectarea dezechilibrelor externe. Deficitele de cont curent nesustenabile au fost eliminate în aproape toate statele membre, inclusiv ca urmare a ajustărilor în competitivitatea costurilor din ultimii ani, deși stocurile de pasive externe nete rămân ridicate. În schimb, nu toate țările care sunt creditori neți și-au ajustat excedentele de cont curent, acestea continuând să crească în unele cazuri.
- **Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat continuă, dar într-un ritm lent și inegal, îngreunată de un nivel scăzut al creșterii nominale.** Vulnerabilitățile legate de nivelurile ridicate ale datoriei private, cumulate adesea cu stocuri mari de datorie publică, persistă în mai multe țări. Îndatorarea excesivă din sectorul privat descurajează investițiile și se asociază unui bilanț slab al băncilor în unele țări. Reducerea gradului de îndatorare este în curs, însă, în majoritatea cazurilor, într-un ritm lent în comparație cu experiența anterioară, în special în lumina creșterii nominale modeste³. Mai mult, reducerea gradului de îndatorare nu are întotdeauna loc acolo unde este cel mai necesar; unele țări cu datorii mari înregistrează mai puține progrese în reducerea pasivelor decât țările cu mai puține datorii.

³ A se vedea, de exemplu FMI, *Fiscal Monitor*, octombrie 2016.

- **În pofida îmbunătățirii pozițiilor de capital, sectorul bancar se confruntă cu provocări legate de scăderea rentabilității și de patrimoniul de creanțe neperformante.** Deși băncile și-au ameliorat, în general, ratele de capital și reziliența la șocuri, perspectivele de rentabilitate redusă le limitează capacitatea de a atrage capital nou de pe piață pe fondul noilor cerințe de capital reglementat. În unele țări, patrimoniul de credite neperformante reduce capacitatea băncilor de a acorda împrumuturi și crește riscul alocării necorespunzătoare a capitalurilor.
- **În unele țări dinamica prețurilor locuințelor a luat avânt și merită monitorizată.** După scăderile drastice din perioada de recesiune post-criză, prețurile locuințelor sunt în prezent în creștere în majoritatea țărilor. În pofida ratelor mici ale dobânzilor, dinamica prețurilor locuințelor rămâne cu mult sub ratele de creștere înregistrate pe la mijlocul anilor 2000. Totuși, în unele țări se observă o dinamică accelerată a prețurilor în contextul unor prețuri probabil supraevaluate și al creșterii creditelor nete acordate gospodăriilor, fapt care merită o monitorizare atentă.
- **Piețele muncii continuă să se redreseze, însă, în anumite țări, dificultățile sociale persistă.** Începând de pe la mijlocul anului 2013, piețele muncii au înregistrat îmbunătățiri, însoțite de o reducere a dispersiei ratelor șomajului între statele membre, după ce, în anii anteriori, se înregistraseră tendințe divergente majore. Cu toate acestea, există încă rate foarte ridicate ale șomajului și stagnări ale veniturilor salariale în mai multe țări din UE, iar problemele sociale persistă, în special în țările cel mai afectate de criza financiară și de criza datoriilor publice.

Aspectele legate de reechilibrarea zonei euro merită în continuare o atenție deosebită.

Excedentul de cont curent din zona euro a crescut în continuare la 3,3 % din PIB în 2015 și se preconizează că va atinge 3,7 % din PIB în 2016, reflectând o dinamică a cererii agregate mai slabă decât dinamica producției. Slaba redresare a cererii agregate din zona euro contribuie la crearea unui mediu de inflație scăzută și la încetinirea persistentă a creșterii economice. Este necesar să se mențină actualele poziții îmbunătățite ale contului curent al țărilor care sunt debitori neți pentru a se obține o reducere a stocului de pasive externe nete. În schimb, unele dintre țările care sunt creditori neți încă nu au început să corecteze dezechilibrele fluxurilor externe.

În ansamblu, în pofida îmbunătățirilor continue, se confirmă aceleași surse sau riscuri identificate în RMA pentru 2016. Continuă să se înregistreze progrese în soluționarea dezechilibrelor externe în rândul țărilor care sunt debitori neți, însă procesul de reechilibrare rămâne inegal. Dezechilibrele legate de stocurile interne se ajustează lent pe fondului unui nivel scăzut de creștere nominală, iar progresele sunt inegale. În unele țări, sectorul bancar se confruntă cu perspective de rentabilitate reduse și cu un patrimoniu de credite neperformante. În unele țări, este necesar să se monitorizeze semnele unei posibile supraîncălziri a piețelor locuințelor și a piețelor forței de muncă.

În bilanțurile aprofundate vor fi realizate analize mai detaliate și mai cuprinzătoare pentru statele membre identificate în cadrul RMA. La fel ca în ciclul precedent, bilanțurile aprofundate vor fi integrate în rapoartele de țară, care conțin analiza realizată de serviciile Comisiei referitoare la provocările economice și sociale din statele membre. Această analiză va sta apoi la baza recomandărilor specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european. În vederea pregătirii bilanțurilor aprofundate, analiza Comisiei se va baza pe un set bogat de date și de informații. Vor fi luate în considerare toate statisticile pertinente, toate datele relevante și

toate elementele semnificative. Pentru a stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive și pentru a întocmi, ulterior, recomandările în materie de politici pentru fiecare stat membru, Comisia va utiliza aceste bilanțuri aprofundate, conform prevederilor legislative⁴. Țările în care au fost identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive în ciclul PDM anterior fac, în prezent, obiectul unei monitorizări specifice care este modulată în funcție de gravitatea provocărilor subiacente (caseta 1)⁵.

Caseta 1: Aplicarea PDM: principalele evoluții din 2015

Clasificarea dezechilibrelor macroeconomice

Clasificarea dezechilibrelor macroeconomice a fost simplificată și stabilizată în ciclul precedent, după cum se menționează în Comunicarea Comisiei din aprilie 2016 privind semestrul european și în conformitate cu Comunicarea Comisiei din octombrie 2015 privind pașii necesari pentru finalizarea Uniunii economice și monetare. Simplificarea a dus la reducerea numărului de categorii posibile de la șase la patru (nu există dezechilibre; dezechilibre; dezechilibre excesive și dezechilibre excesive pentru care se prevăd măsuri corective). Din cele 19 țări care fac obiectul unui bilanț aprofundat în 2016, în șase nu există dezechilibre (Austria, Belgia, Estonia, Ungaria, România și Regatul Unit), șapte se confruntă cu dezechilibre (Finlanda, Germania, Irlanda, Țările de Jos, Slovenia, Spania și Suedia), iar șase se confruntă cu dezechilibre excesive (Bulgaria, Croația, Cipru, Franța, Italia și Portugalia).

Monitorizare specifică

Monitorizarea specifică are scopul de a consolida monitorizarea continuă a politicilor adoptate în contextul PDM. Ea nu înlocuiește monitorizarea cuprinzătoare de către Comisie a implementării reformelor ca răspuns la recomandările specifice fiecărei țări care sunt prezentate în rapoartele de țară, ci consolidează baza pentru o astfel de evaluare.

Monitorizarea specifică a fost introdusă pentru prima dată în 2013 pentru a urmări angajamentele politice mai ferme asumate de Spania și de Slovenia după ce în aceste țări au fost identificate dezechilibre excesive. Aceasta a constat în două misiuni, urmate de rapoarte, în toamnă și în iarnă, discutate în cadrul comitetelor Consiliului însărcinate cu pregătirea ECOFIN (CPE/CEF). Având în vedere experiența pozitivă cu aceste două țări, în 2014 Comisia a extins monitorizarea specifică la toate țările care se confruntau cu dezechilibre excesive și la anumite țări din zona euro care se confruntau cu dezechilibre cu relevanță sistemică. În 2016, odată cu simplificarea categoriilor PDM, monitorizarea specifică a fost extinsă la toate țările cu dezechilibre sau dezechilibre excesive; monitorizarea are loc numai în toamnă și este modulată în funcție de anvergura provocărilor și de gravitatea dezechilibrelor. Dacă este necesar, implementarea monitorizării specifice poate fi ulterior adaptată pe baza experienței acumulate.

⁴ Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 (JO L 306, 23.11.2011, p. 25).

⁵ A se vedea „Semestrul european 2016: evaluarea progreselor înregistrate în ceea ce privește reformele structurale, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, precum și rezultatele bilanțurilor aprofundate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011” - COM(2016) 95final/2 -, 7.4.2016.

Elaborarea de bilanțuri aprofundate se justifică pentru țările în care au fost identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive în runda precedentă de bilanțuri aprofundate⁶. Elaborarea unui nou bilanț aprofundat este necesară pentru a se evalua dacă dezechilibrele sau dezechilibrele excesive existente se corectează, persistă sau se agravează, acordând în același timp atenția cuvenită contribuției aduse de politicile implementate de statele membre respective pentru soluționarea dezechilibrelor. Statele membre vizate sunt **Bulgaria, Croația, Cipru, Finlanda, Franța, Germania, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, Slovenia, Spania și Suedia.**

Pe baza lecturii economice a tabloului de bord, Comisia nu va efectua în acest stadiu analize suplimentare în contextul PDM pentru celelalte state membre. Mai exact, țările care au ieșit din cadrul supravegherii PDM în 2016 (Belgia, Ungaria, România și Regatul Unit) nu prezintă, în comparație cu anul trecut, riscuri majore suplimentare care să necesite analiză în cadrul unui bilanț aprofundat în 2017. O serie de țări care nu au fost examinate recent în cadrul unor bilanțuri aprofundate prezintă o dinamică susținută a prețurilor locuințelor (Danemarca, Luxemburg) și a costurilor forței de muncă (Estonia, Letonia, Lituania), care merită monitorizată cu atenție, dar care nu necesită o evaluare a vulnerabilităților și a riscurilor pentru întreaga economie în cadrul unui bilanț aprofundat. În cazul Greciei, supravegherea dezechilibrelor și monitorizarea măsurilor corective continuă să aibă loc în contextul programului de asistență financiară. În general, raportul privind mecanismul de alertă impune, prin urmare, elaborarea de bilanțuri aprofundate pentru 13 state membre, comparativ cu 19 în ciclul precedent. Niciuna dintre țările care nu a făcut obiectul unui bilanț aprofundat în ciclul precedent nu va face obiectul unui astfel de bilanț în 2017.

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

Raportul privind mecanismul de alertă se bazează pe lectura economică a tabloului de bord al indicatorilor. Tabloul de bord al indicatorilor și pragurile orientative din RMA constituie un dispozitiv de filtrare pentru identificarea unor dovezi *prima facie* cu privire la eventualele riscuri și vulnerabilități care necesită investigații suplimentare. Tabloul de bord include o serie de indicatori și praguri de referință pentru mai multe domenii, inclusiv pozițiile externe, competitivitatea, datoria sectorului privat, piețele locuințelor, sectorul bancar, ocuparea forței de muncă. Acesta se bazează pe date *ex post* pentru a asigura stabilitatea și coerența datelor între țări. Prin urmare, tabloul de bord utilizat pentru acest raport reflectă date până în 2015. În lectura economică a indicatorilor se evaluează totuși și date mai recente, alături de un set de indicatori auxiliari. Valorile din tabloul de bord nu sunt interpretate mecanic, ci fac obiectul unei lecturi economice care permite luarea în considerare a aspectelor specifice fiecărei țări și a considerentelor contextuale⁷.

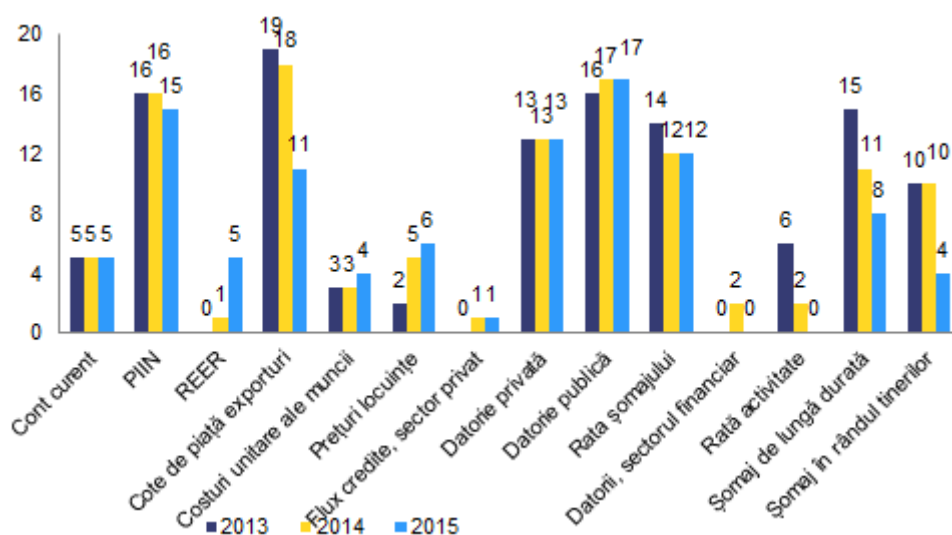
⁶ A se vedea „Semestrul european 2016: evaluarea progreselor înregistrate în ceea ce privește reformele structurale, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, precum și rezultatele bilanțurilor aprofundate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011” - COM(2016) 95final/2 -, 7.4.2016. Pentru întregul set de recomandări specifice fiecărei țări adoptate de Consiliu, inclusiv cele care sunt relevante pentru PDM, a se vedea JO C 299, 18.8.2016.

⁷ Interpretarea mecanică a tabloului de bord este exclusă prin regulamentul PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011]. Pentru raționamentul care stă la baza construcției tabloului de bord RMA și a lecturii

Evoluția indicatorilor din tabloul de bord reflectă procesul de ajustare treptată, precum și dezechilibrele și vulnerabilitățile rămase. Corectarea eventualelor dezechilibre de cont curent reiese din evoluția numărului de valori care depășesc pragul pentru variabila contului curent din tabloul de bord al RMA (graficul 1). Ca urmare a deficitelor în cazul a 14 țări și ca urmare a excedentelor în cazul a 2 țări, în 2009 indicatorul contului curent s-a situat sub prag, însă în 2015 acest lucru era valabil numai pentru 5 țări, în trei dintre ele ca urmare a excedentelor. Având în vedere reluarea producției și creșterea exporturilor în majoritatea țărilor UE, este în scădere numărul de valori care depășesc pragul referitor la șomaj, alți indicatori sociali și cotele de piață ale exporturilor. Dinamica prețurilor s-a revitalizat în unele țări în contextul unei rate în general scăzute a inflației, fapt care duce la o creștere, încă limitată, a numărului de valori care depășesc pragul pentru cursul de schimb real efectiv (REER) și pentru prețurile reale ale locuințelor. Valorile care depășesc pragul sunt numeroase și persistente în ceea ce privește dezechilibrele legate de stocuri. Aceasta este situația în cazul a 15 țări în ceea ce privește poziția investițională internațională netă în 2015, cu una mai puțin decât în anul precedent, și în cazul a 17 țări în ceea ce privește indicatorul datoriei publice, la fel ca în anul precedent. În ceea ce privește datoria privată, numărul de valori care depășesc pragul a rămas stabil, la 13.

Graficul 1: Numărul de valori care depășesc pragul pentru indicatorii din tabloul de bord, 2013, 2014 și 2015.

acestui, a se vedea „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*” (Comisia Europeană, 2016).



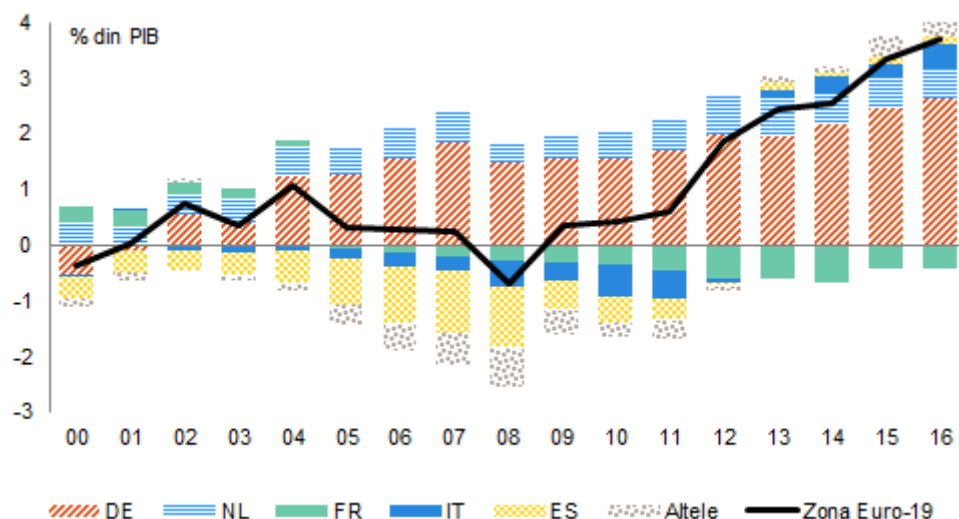
Sursa: Eurostat.

Majoritatea deficitelor de cont curent din trecut s-au transformat în excedente sau în poziții echilibrate, însă excedentele mari persistă. Țările care sunt debitori neți au făcut progrese în ceea ce privește corectarea deficitelor excesive de cont curent în perioada imediat următoare crizei (graficul 2). După o pauză în 2014, acestea și-au ajustat în continuare poziția în 2015, în principal datorită creșterii exporturilor, însă în câteva cazuri (de exemplu, Italia) și ca urmare a cererii interne scăzute. Prin urmare, numai Cipru și Regatul Unit au înregistrat deficite care depășesc pragul. Pe de altă parte, excedentele din Danemarca, Germania și Țările de Jos continuă să depășească pragul. Excedentul de cont curent deja mare al Germaniei s-a accentuat, atingând valoarea de 8,5 % din PIB în 2015, după o creștere semnificativă în 2014, deoarece toate sectoarele economiei au continuat să își reducă gradul de îndatorare, ceea ce a făcut ca dezechilibrul pozitiv dintre economii și investiții al țării să devină și mai mare⁸. Efectele prețurilor scăzute ale petrolului și ale condițiilor comerciale au contribuit într-o oarecare măsură la creșterea în continuare a excedentului în 2015. Ajustat ciclic, excedentul Germaniei este chiar mai mare, el situându-se la 9,4 % din PIB, ca și în cazul altor 15 state membre care au poziții curente sub cele ajustate ciclic. Și Țările de Jos au încă un excedent important de cont curent, însă în ultimii doi ani acesta a scăzut. Printre țările care sunt creditori neți, Danemarca, Germania, Malta și Țările de Jos au înregistrat excedente a căror valoare a depășit cu peste 5 puncte procentuale din PIB nivelul care poate fi explicat prin factori fundamentali, precum demografia sau intensitatea activității de producție. În rândul țărilor care sunt debitori neți, numai Regatul Unit avea un deficit care depășea într-o atât de mare măsură factorii fundamentali, în timp ce majoritatea țărilor care sunt debitori neți aveau poziții ale contului curent care depășeau factorii fundamentali ca urmare a recente reechilibrări externe. În ansamblu, corectarea dezechilibrelor în țările care sunt debitori neți și menținerea excedentelor în principalele țări care sunt creditori neți se traduce printr-o creștere

⁸ Cifrele conturilor curente menționate aici se bazează pe conturile naționale.

a excedentului de cont curent în zona euro cu încă 0,8 puncte procentuale din PIB în 2015, la 3,3 % din PIB, în comparație cu o poziție aproape echilibrată în perioada 2009-2010 (caseta 2).

Graficul 2: Balanțele contului curent din zona euro și din alte state membre



Sursa: Conturile naționale și previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2016 (AMECO).

Caseta 2: Dimensiunea dezechilibrelor macroeconomice din zona euro

Implicațiile dezechilibrelor macroeconomice pentru întreaga zonă euro merită o atenție deosebită. În conformitate cu propunerile cuprinse în raportul din 22 iunie 2015 intitulat „Finalizarea uniunii economice și monetare a Europei”, întocmit de Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi și Martin Schulz, și cu Comunicarea Comisiei din 21 octombrie 2015 privind pașii necesari pentru finalizarea Uniunii economice și monetare, începând de anul trecut RMA conține o analiză sistematică a implicațiilor pe care le au dezechilibrele țărilor pentru întreaga zonă euro, precum și a modului în care aceste implicații necesită o abordare coordonată în ceea ce privește reacțiile politice.

Excedentele mari de cont curent din zona euro continuă să crească. Balanța contului curent din zona euro este cea mai mare din lume, situându-se la 349 de miliarde EUR în 2015, și anume 3,3 % din PIB-ul zonei euro⁹. Excedentului zonei euro s-a acumulat în perioada post-criză, de la un deficit de 0,7 % din PIB în 2008. Nivelul său actual nu poate fi explicat integral prin fundamente economice: estimări empirice ale unei norme a contului curent pentru zona euro indică faptul că caracteristicile

⁹ Cifra bazată pe conturile naționale.

fundamentale (inclusiv îmbătrânirea populației, venitul relativ pe cap de locuitor etc.) ar implica un mic excedent de aproximativ 0,3 % din PIB în 2015¹⁰. Se preconizează că excedentul zonei euro va crește cu încă 0,4 puncte procentuale în 2016, chiar dacă prețurile la petrol au crescut față de nivelul de bază scăzut de la începutul anului 2016, iar moneda euro s-a apreciat în termeni reali. Privind în perspectivă, importantul excedent de cont curent din zona euro, aflat în continuare în creștere, ar putea contribui la exercitarea unei presiuni de creștere a valorii externe a monedei euro.

Excedentului zonei euro reflectă corectarea deficitelor de cont curent anterioare și reducerea gradului de îndatorare pe scară largă, precum și persistența unor excedente mari în unele state membre. Oscilația poziției contului curent în zona euro imediat după criză a coincis cu o corecție puternică în țările cu deficite externe mari în urma unei inversări a fluxurilor financiare transfrontaliere private. Ulterior, dinamica cererii interne și a importurilor s-a menținut la un nivel scăzut în țările care sunt debitori neți. În țările cu balanțe pozitive ale contului curent nu a avut loc o corecție simetrică post-criză, iar excedentele au crescut în continuare în țările cu cele mai mari valori ale excedentelor, în special în Germania și în Țările de Jos. În 2015, excedentele Germaniei și Țărilor de Jos au reprezentat 257 miliarde EUR și, respectiv, 57 miliarde EUR din excedentul zonei euro. Oscilația amplă a excedentului de cont curent din zona euro își are rădăcinile în procesul de reducere a gradului de îndatorare care implică toate sectoarele economice începând din 2009. Îmbunătățirea pozițiilor creditoare nete a vizat, în primul rând, mai ales gospodăriile și corporațiile, și numai după aceea sectorul public, având în vedere necesitatea de a corecta pozițiile bugetare profund deteriorate.

Deși majoritatea țărilor din zona euro au ajuns la poziții externe aproape de echilibru sau în excedent, reechilibrarea în zona euro trebuie să continue. Doar în puține țări se mențin deficite de cont curent semnificative, dar acest lucru nu înseamnă că nu sunt necesare noi progrese în materie de reechilibrare a zonei euro. Țările care au avut deficite mari pentru o perioadă lungă de timp sunt caracterizate în continuare de solduri negative mari ale pozițiilor investiționale internaționale nete care reprezintă vulnerabilități. Lichidarea stocurilor mari de pasive necesită menținerea unei balanțe pozitive sau ușor deficitare a contului curent, ceea ce implică, în schimb, o marjă limitată de creștere a cererii interne în țările care sunt debitori neți. Deoarece pozițiile investiționale internaționale nete negative considerabile sunt, în general, asociate cu niveluri ridicate ale datoriei publice sau private, menținerea unor poziții prudente ale contului curent în țările care sunt debitori neți este, de asemenea, asociată cu un proces necesar de reducere a gradului de îndatorare internă. Măsura în care procesul de reducere a gradului de îndatorare în țările care sunt debitori neți afectează perspectivele de redresare a acestora depinde în mod esențial de mediul de creștere economică și de inflație, precum și de riscurile de deflație a datoriei, de marja de manevră pentru câștigurile la nivelul competitivității și de dinamica cererii în țările care sunt creditori neți și în țările din afara zonei euro, în contextul scăderii intensității componentei comerciale a creșterii.

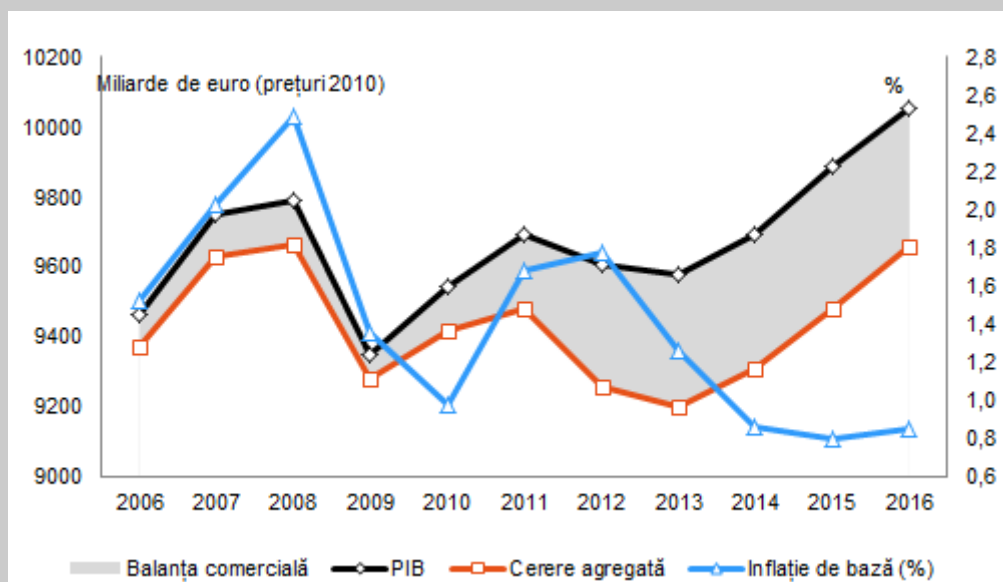
Persistența unui important excedent de cont curent în zona euro reflectă o dinamică a cererii agregate care continuă să rămână în urma dinamicii activității economice. Se estimează că cererea internă reală din zona euro va reveni abia în acest an la nivelurile de dinaintea crizei economice (graficul 3). Această tendință prelungită a cererii interne de a se redresa mai lent decât

¹⁰ Criteriul de referință este calculat prin regresii reduse care cuprind principalii factori determinanți ai raportului dintre economii și investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali (de exemplu demografia, resursele), factorii politici și condițiile financiare mondiale. Metodologia este asemănătoare abordării dezvoltate de FMI pentru evaluarea echilibrului extern [Phillips, S. et al., 2013, *'External Balance Assessment (EBA) methodology'*, document de lucru al FMI, 13/272], fără niciun fel de interacțiuni pentru variabila care reflectă efectele îmbătrânirii și variabilele suplimentare care reflectă ponderea producției în valoare adăugată.

producția este atât rezultatul componentei de investiții, cât și al componentei de consum și se reflectă în cifrele deviației PIB-ului care se mențin negative din 2009 și se situează încă sub 1 %. Această încetinire persistentă stă la baza actualelor niveluri ale inflației de bază aflate la un minimum istoric, care rămân sub ținta vizată de autoritățile monetare și creează un mediu caracterizat de provocări în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare și reechilibrarea zonei euro. În plus, excedentul semnificativ de cont curent al zonei euro, aflat în creștere, ar putea contribui la persistența inflației scăzute prin intermediul cursului de schimb.

Sectorul financiar se confruntă cu o serie de provocări. În medie, baza de capital a băncilor din zona euro s-a îmbunătățit, dar există în continuare diferențe remarcabile. Profitabilitatea băncilor se situează sub nivelurile din perioada anterioară crizei și se preconizează că va scădea în continuare, deoarece nivelul scăzut al inflației se reflectă tot mai mult în marje reduse și o rentabilitate mică a activelor, alți factori determinanți fiind, de asemenea, numărul excesiv de bănci și persistența unor modele de afaceri perimate. În unele țări, nivelurile ridicate de credite neperformante duc la reducerea marjelor de profit, iar gestionarea stocurilor mari de active neperformante poate diminua baza de capital deja scăzută pentru o serie de bănci. Combinația dintre rata scăzută a inflației, stocurile mari de credite neperformante din unele țări și rezervele de capital reglementare rămase încă de constituit ar putea limita marja de expansiune a creditelor.

Graficul 3: Producția, cererea internă, balanța comercială și inflația de bază în zona euro



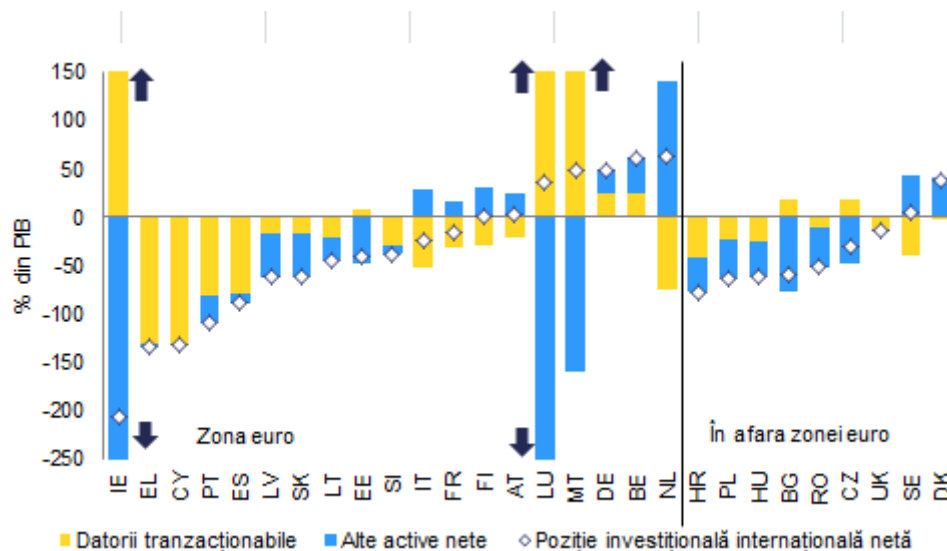
Sursa: Conturile naționale și previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2016 (AMECO).

O dinamică mai puternică a cererii și o redresare mai robustă a creșterii nominale ar contribui la accelerarea procesului de reechilibrare și de reducere a gradului de îndatorare. Persistența

unor rate de investiții sub nivelurile din perioada anterioară crizei poate fi interpretată drept o posibilă manifestare a agravării estimărilor cu privire la rentabilitatea reală a capitalului în viitor (ipoteza „stagnării seculare”). În plus, investițiile persistent reduse nu sunt de bun augur pentru perspectivele de creștere a productivității. Într-un astfel de context, zona euro riscă să intre într-o spirală autoalimentată de așteptări reduse, niveluri scăzute ale investițiilor și creștere slabă a productivității¹¹. Acest cerc vicios ar putea fi întrerupt numai prin măsuri coordonate de mobilizare a resurselor pentru investiții publice și private și de sprijinire a redresării cererii. Sprijinirea mai activă a cererii interne în țările cu excedent ar putea completa măsurile autorităților monetare și ar fi în concordanță cu obiectivele de reechilibrare. În schimb, în special în țările care sunt debitori neți, condițiile structurale care favorizează investițiile, creșterea productivității și câștigurile în materie de competitivitate, ar sprijini corectarea durabilă a dezechilibrelor și ar contribui la reducerea poverii datoriei.

¹¹ FMI, *World Economic Outlook* (Perspectiva economică globală), octombrie 2016, cap. 1.

Graficul 4: Pozițiile investiționale internaționale nete și datoria externă netă, 2015

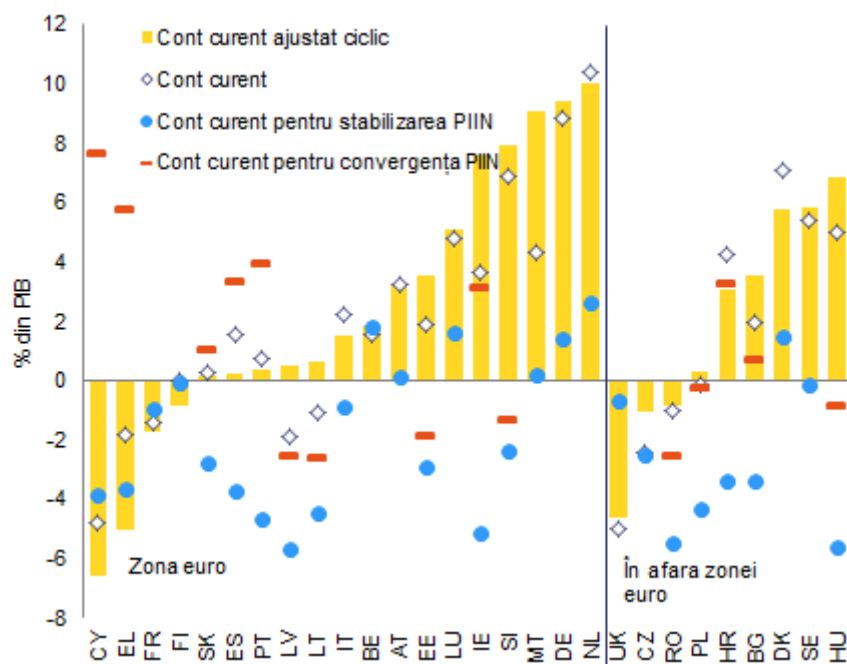


Sursa: Eurostat (BPM6, ESA10), calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Stocurile de pasive externe nete sunt în general în scădere, deși, în cele mai multe cazuri, într-un ritm lent. Numeroase țări care sunt debitori neți rămân vulnerabile din cauza pozițiilor investiționale internaționale nete negative pe care le dețin, cu valorile ale tabloului de bord ce depășesc pragul în 15 state membre în 2015, doar cu unul mai puțin decât în 2014 (Republica Cehă). Recent s-au făcut totuși unele progrese, în principal ca urmare a balanțelor pozitive ale conturilor curente și printr-un impact adesea modest al creșterii nominale a PIB-ului. Cele mai mari poziții investiționale internaționale nete negative sunt înregistrate de Cipru, Grecia, Irlanda, Portugalia și Spania, iar în Bulgaria, Croația, Ungaria, Letonia, Polonia și Slovacia acestea depășesc cu mult pragul din tabloul de bord (graficul 4). Riscurile și vulnerabilitățile legate de poziții negative variază însă considerabil, dată fiind diversitatea compoziției activelor și pasivelor externe. Mai exact, pasivele legate de investițiile străine directe (cu o incidență ridicată, de exemplu, în numeroase țări din Europa de Est și în Irlanda) și pasivele sub formă de participații (proporțional foarte semnificative în Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Irlanda și România) reprezintă riscuri mai mici¹². Pentru ca pozițiile investiționale internaționale nete să converge rapid (în termen de 10 ani) spre pragul de 35 % din PIB pentru majoritatea țărilor care sunt debitori neți sunt necesare solduri ale conturilor curente peste soldurile din 2015 (graficul 5). Pe parcursul ultimilor ani, majoritatea țărilor care sunt creditori neți (Austria, Belgia, Germania, Malta, Țările de Jos și Suedia) și-au mărit și mai mult poziția investițională internațională netă pozitivă pe care o dețin. Deși riscurile asociate creșterii stocurilor deja mari de active externe nete nu pot fi asimilate problemelor de sustenabilitate externă, acumularea rapidă și persistentă a riscurilor de creditor net nu ar trebui trecută cu vederea, în principal ca urmare a riscurilor de evaluare pe care aceste poziții le generează.

¹² Fluxurile și pasivele de investiții străine directe sunt mai puțin vulnerabile la opriri sau retrageri bruște decât alte forme de fluxuri financiare sau de pasive, iar pasivele sub formă de participații implică riscuri mai mici decât obligațiunile în caz de variații potențial mari ale evaluării în momentele de criză.

Graficul 5: Soldurile contului curent ajustate ciclic și soldurile necesare pentru stabilizarea sau reducerea datoriilor externe, 2015



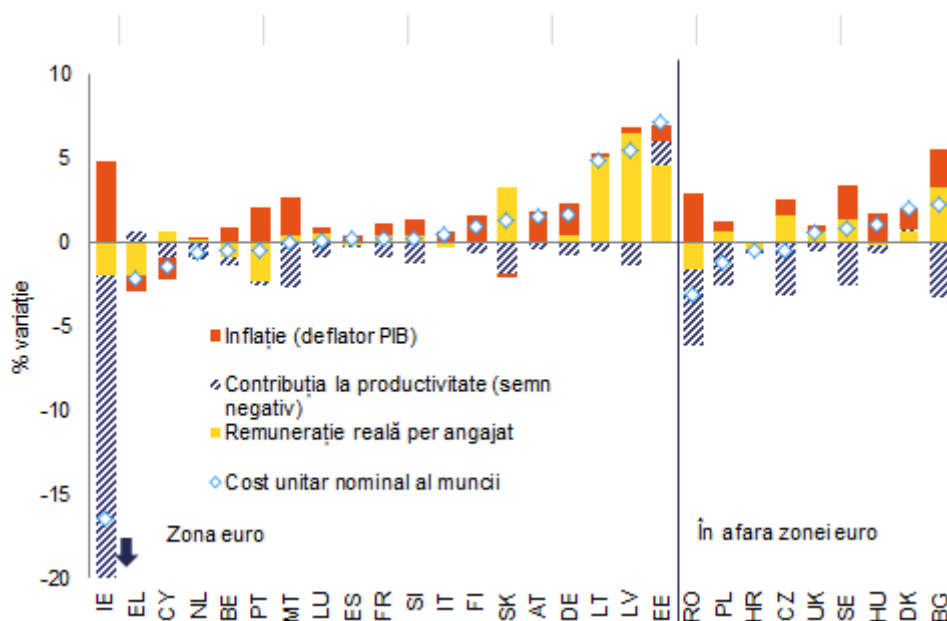
Sursa: Calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: soldurile ajustate ciclic se calculează pe baza estimărilor privind deviația PIB-ului care stau la baza previziunilor Comisiei Europene din toamna anului 2016. Soldurile conturilor curente necesare pentru a stabili sau a reduce datoriile externe nete se bazează pe următoarele ipoteze: până în 2018, proiecțiile privind PIB-ul nominal provin din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2016, iar ulterior, din proiecțiile bazate pe metodologia T+10 ale Comisiei; efectele evaluării sunt, prin convenție, presupuse a fi egale cu zero în perioada care face obiectul proiecțiilor, ceea ce corespunde unei proiecții imparțiale pentru prețurile activelor; soldurile contului de capital se presupune că vor rămâne constante ca procentaj din PIB, la un nivel care corespunde mediei pentru 2015 și proiecțiilor pentru 2016-2018.

Îmbunătățirea competitivității costurilor în țările care sunt debitori neți rămâne în mare parte favorabile reechilibrării, dar a încetinit recent. Cea mai mare parte a ajustării costurilor unitare ale muncii în țările care s-au confruntat cu dezechilibre externe și problemele de competitivitate a avut loc relativ la începutul perioadei post-criză. Actualul mediu economic caracterizat de un nivel scăzut al inflației, cu dispersie limitată în evoluția prețurilor de la o țară la alta, limitează posibilitățile de ajustare suplimentară a prețurilor relative. Evoluția costurilor unitare ale muncii a stagnat în 2014 și 2015 și nu diferă mult de la o țară la alta, cu câteva excepții (graficul 6). În 2015, indicatorul costului unitar nominal al muncii (variații pe o perioadă de 3 ani) a depășit pragul numai în cele trei țări baltice și în Bulgaria, unde creșterea salariilor a depășit câștigurile în productivitate. Costurile unitare ale

muncii au crescut relativ mai rapid în țările care sunt creditori neți, printre care se numără Austria, Danemarca, Germania și Suedia, decât în majoritatea celorlalte țări, deși nu semnificativ mai mult decât în Franța și Italia. În rândul statelor membre din zona euro, convergența inflației către rate scăzute implică faptul că cursurile de schimb reale efective sunt determinate în principal de modificări ale cursului de schimb al monedei euro și de importanța relativă ca parteneri comerciali a țărilor care nu fac parte din zona euro. Cipru, Franța, Grecia, Irlanda, Italia, Portugalia și Spania au înregistrat cele mai mari deprecieri ale cursului de schimb real efectiv în 2015, cu valori care depășesc pragul în Cipru, Grecia și Irlanda. De asemenea, indicatorul a depășit pragul în urma aprecierii monedei în Estonia, iar presiunile de apreciere a monedei sunt evidente și în Letonia și Lituania. În afara zonei euro, Republica Cehă, Ungaria și Suedia au înregistrat cele mai mari deprecieri, în timp ce în România și în Regatul Unit s-au materializat în 2015 presiuni de apreciere.

Graficul 6: Creșterea costului unitar al muncii și defalcarea factorilor, 2015



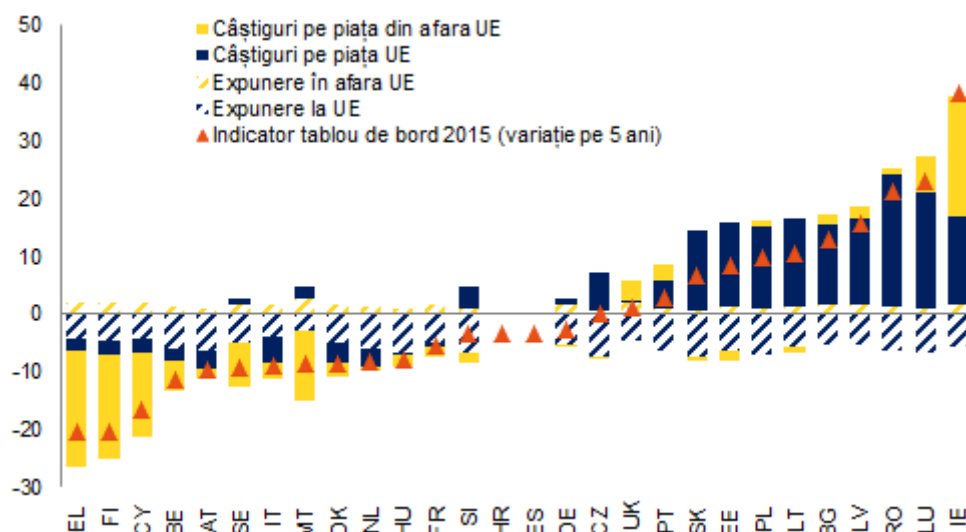
Sursa: AMECO și Eurostat. Calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: Defalcarea se bazează pe defalcarea standard a creșterii costului unitar al muncii în inflație, remunerații reale pe oră și productivitatea muncii, aceasta din urmă fiind în continuare împărțită în contribuția de ore lucrate, productivitatea totală a factorilor și acumularea de capital, pe baza unui cadru standard de contabilizare a creșterii.

Variațiile cotelor de piață ale exporturilor creează o imagine de ansamblu mixtă. În 2015, în contextul unei dinamici modeste a schimburilor comerciale la nivel mondial, valorile din tabloul de bord nu au mai depășit pragul în Croația, Franța, Germania, Irlanda, Slovenia, Spania și Regatul Unit, însă au rămas peste prag în 11 țări. Pentru majoritatea acestora din urmă, s-au încetinit și pierderile de cote de piață pe o perioadă de 5 ani. Cu toate acestea, o

mare parte a ameliorărilor survenite în toate statele membre se datorează unui efect de bază. Indicatorul din tabloul de bord include în prezent pierderile considerabile de cote de piață care au afectat aproape toate statele membre în 2010, reducând astfel mecanic pierderile cumulate de cote (graficul 7). De la an la an, evoluția cotelor de piață ale exporturilor în 2013, 2014 și 2015 reflectă, de asemenea, tendințele diferențiate ale comerțului în interiorul UE față de cele ale comerțului în afara UE. În 2013 și 2014, când comerțul mondial a încetinit, comerțul în interiorul UE a crescut mai rapid decât comerțul în afara UE, ceea ce explică performanța mai bună în acești doi ani. Întrucât comerțul în afara UE și-a revenit în 2015, evoluția de la an la an a cotelor de piață ale exporturilor statelor membre a fost din nou afectată.

Graficul 7: Variația cotelor de piață ale exporturilor pe 5 ani, 2015



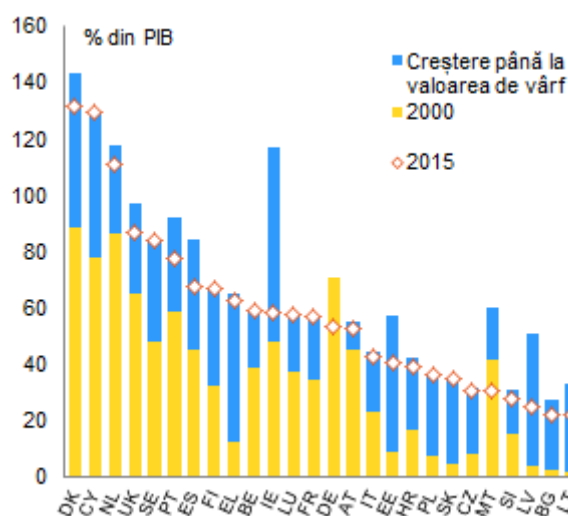
Sursa: Eurostat, calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: Defalcarea se bazează pe metodologia „shift-share”. Liniile hașurate reprezintă contribuția la dinamica cotelor de piață datorată variațiilor expunerii la o anumită piață; liniile pline măsoară contribuția la dinamica cotelor de piață datorată variației cotelor de piață în cadrul unei anumite piețe. Calculele folosesc date din BPM6,

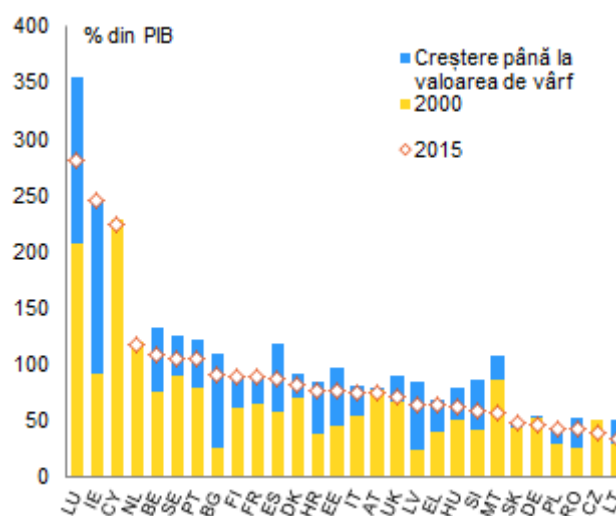
cu excepția datelor pentru BG și FI, în cazul cărora exporturile către UE sunt obținute din conturile naționale; o parte a datelor pentru ES și HR nu au fost disponibile.

Îndatorarea excesivă sectorului privat continuă să afecteze multe țări. În 2015, valorile din tabloul de bord au depășit pragul în 13 țări, toate aflându-se în poziția respectivă în 2009, cu excepția Franței, unde acest lucru s-a întâmplat în 2011. Cipru, Irlanda și Luxemburg au cel mai ridicat nivel al îndatorării sectorului privat, deși sunt în joc factori speciali care țin de societățile multinaționale. În Danemarca, Țările de Jos, Portugalia și Suedia indicatorul din tabloul de bord înregistrează a doua cea mai mare valoare. Factorii care stau la baza îndatorării ridicate a sectorului privat variază semnificativ de la o țară la alta. În Belgia, Cipru, Finlanda, Irlanda, Luxemburg, Țările de Jos, Portugalia și Suedia, atât gospodăriile, cât și societățile nefinanciare (SNF) au niveluri ale datoriei peste media UE, din cauza unei multitudini de factori, inclusiv a expansiunii creditelor acordate cu ușurință în perioada anterioară crizei pentru tranzacțiile imobiliare (graficele 8a și 8b). În Danemarca și în Regatul Unit nivelul ridicat de îndatorare provine în principal din datoriile mari ale gospodăriilor. În Franța și în Spania, nivelurile ridicate ale datoriei private provin atât din datoriile gospodăriilor, cât și din cele ale SNF, întrucât nivelul datoriei niciunuia dintre sectoare nu iese considerabil în evidență în comparație cu mediile la nivelul UE. Variațiile nivelurilor datoriei private de la o țară la alta reflectă, în mare măsură, și diferențele de dezvoltare financiară, după cum rezultă din diferențele mari de stocuri de active financiare deținute de sectorul privat, în special de gospodării. Stocurile mari de active deținute de gospodării se regăsesc în special în Belgia, Danemarca, Italia, Malta, Țările de Jos, Suedia și Regatul Unit. Gradul ridicat de îndatorare al sectorului privat generează o serie de vulnerabilități, în special într-un mediu cu un ritm lent de creștere și cu un nivel scăzut al inflației, ceea ce face dificilă reducerea gradului de îndatorare. Mai exact, acesta sporește impactul unor potențiale șocuri asupra gospodăriilor și/sau SNF-urilor, cu posibile repercusiuni asupra sectorului bancar. Riscurile sunt amplificate în acele țări (de exemplu, Croația, Ungaria, Polonia și România) în care un procent ridicat din datoria internă este denominat în valute străine.

Graficul 8 a: Datoria consolidată a gospodăriilor



Graficul 8b: Datoria consolidată a SNF



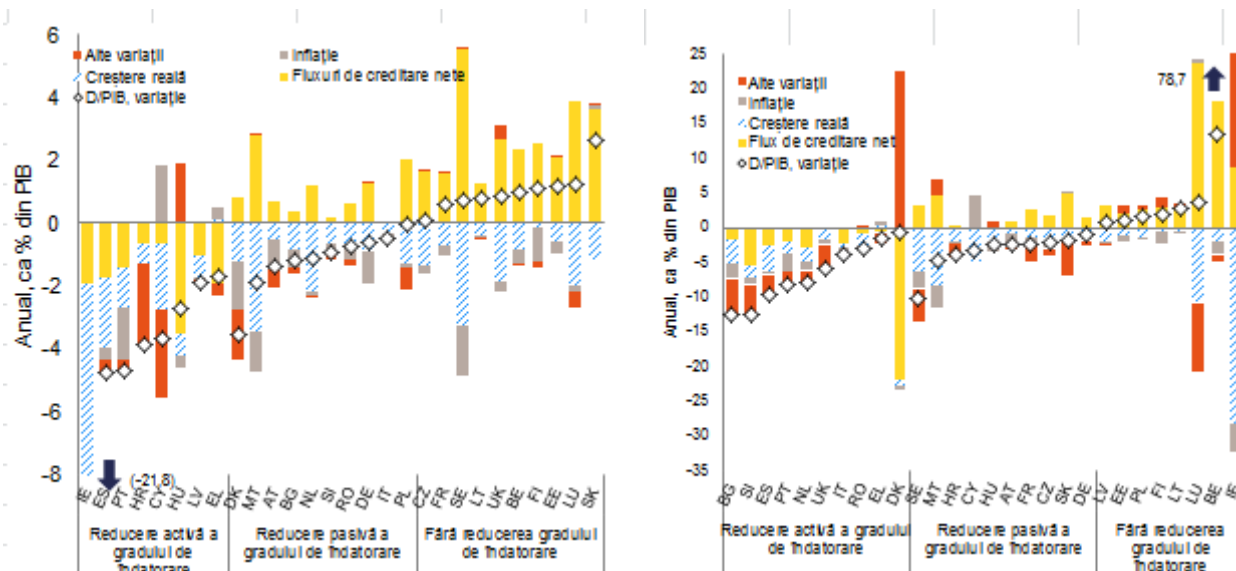
Sursa: Eurostat, calcule efectuate de serviciile Comisiei. *Sursa:* Eurostat, calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Reducerea gradului de îndatorare este în curs, dar ea este lentă și inegală. În cadrul gospodăriilor, reducerea activă sau pasivă a gradului de îndatorare – și anume o reducere a ratelor datoriei cel puțin în parte din cauza unor fluxuri de creditare nete negative sau o reducere a ratelor datoriei prin creșterea PIB, dar cu fluxuri de creditare nete pozitive — continuă în multe țări, chiar dacă în ritmuri diferite și cu excepții notabile. Cele mai recente evoluții arată că în Croația, Cipru, Grecia, Ungaria, Irlanda, Letonia, Portugalia și Spania gospodăriile își reduc în mod activ gradul de îndatorare și împrumuturile nete (graficul 9a)¹³. În Danemarca și în Țările de Jos, reducerea gradului de îndatorare continuă, dar într-un mod pasiv (prin creșterea PIB-ului nominal). În aceste din urmă state membre, fluxurile de creditare nete au devenit ușor pozitive după doi ani de contracție. În schimb, ponderile datoriei continuă să crească, de la niveluri deja ridicate, în Suedia și în Regatul Unit, țări în care fluxurile de creditare nete ale gospodăriilor sunt pozitive pe fondul unei dinamici puternice și persistente a prețurilor locuințelor. Pe de altă parte, reducerea gradului de îndatorare a continuat să avanseze în alte țări în care gradul de îndatorare a gospodăriilor este mai puțin ridicat (graficul 10a). Acesta este cazul Austriei, Germaniei, Italiei, Sloveniei și al unora dintre state membre din afara zonei euro. Cele mai recente evoluții indică, de asemenea, că SNF-urile din unele țări, inclusiv din Bulgaria, Danemarca, Italia, Țările de Jos, Portugalia, Slovenia, Spania și Regatul Unit își reduc gradul de îndatorare în mod activ (graficul 9b). În alte țări, în special în Austria și Germania, SNF-urile nu se confruntă cu probleme legate de gradul de îndatorare, însă își reduc în continuare gradul de îndatorare, inclusiv ca urmare a nivelului redus de creștere a investițiilor și a creditării. În schimb, sectoarele SNF cu un nivel ridicat de îndatorare din unele țări își sporesc și mai mult gradul de îndatorare, inclusiv, în unele cazuri, ca urmare a fluxurilor de creditare pozitive. Acest lucru este valabil în special în Belgia, Finlanda și Irlanda (deși în ultimul caz intervin factori speciali care țin de operațiunile companiilor multinaționale).

Graficul 9a: Forțele motrice ale reducerii gradului de îndatorare a gospodăriilor (2016T1)

Graficul 9b: Forțele motrice ale reducerii gradului de îndatorare a societăților nefinanciare (2016T1)

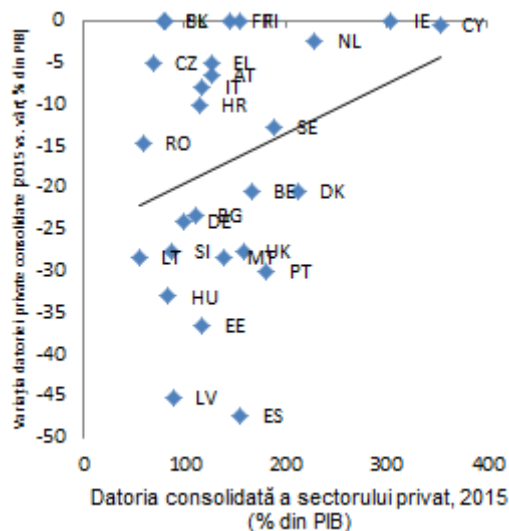
¹³ Textul se referă la evoluțiile până în primul trimestrul al anului 2016, care pot să difere într-o oarecare măsură de ceea ce se sugerează pe baza indicatorilor din tabloul de bord, care se referă la 2015.



Surse: Eurostat, calcule efectuate de serviciile Comisiei.

Note: graficele prezintă o defalcare a evoluției ponderilor datoriei în PIB pe patru componente: fluxuri de creditare, creșterea PIB-ului real, inflație și alte variații. O reducere a gradului de îndatorare poate fi realizată prin diferite combinații de rambursare a datoriilor, creștere economică și alte variații ale stocului datoriei restante. Reducerea activă a gradului de îndatorare implică rambursarea netă a datoriei (fluxuri de creditare nete negative), care conduce de obicei la o contracție nominală a bilanțului sectorului și are, *ceteris paribus*, efecte adverse asupra activității economice și a piețelor activelor. Reducerea pasivă a gradului de îndatorare, pe de altă parte, constă în fluxuri de creditare nete pozitive care sunt compensate printr-un nivel mai ridicat al creșterii PIB-ului nominal, ducând la diminuarea treptată a ponderii datoriei în PIB.

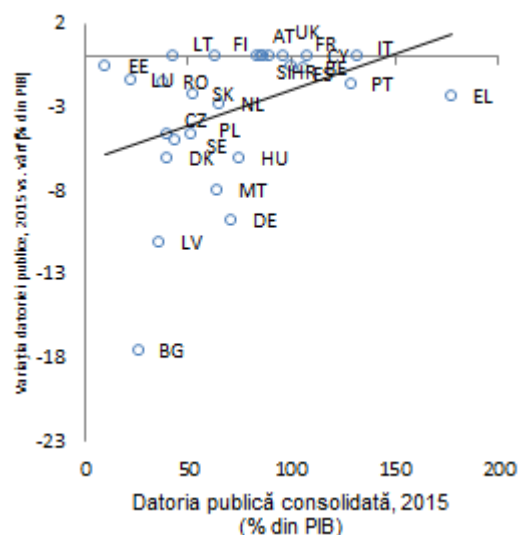
Graficul 10a: Evoluția ponderii datoriei sectorului privat în PIB (2015 vs. perioada de vârf) și nivelurile datoriei private (2015)



Sursa: Eurostat.

Notă: Luxemburgul este exclus din grafic, deoarece în spatele unei scăderi de 59,2 puncte procentuale a ponderii datoriei sectorului privat în PIB între perioada de vârf și 2015 se află factori speciali care țin de

Graficul 10b: Evoluția ponderii datoriei publice în PIB (2015 vs. perioada de vârf) și nivelurile datoriei publice (2015)



Sursa: Eurostat.

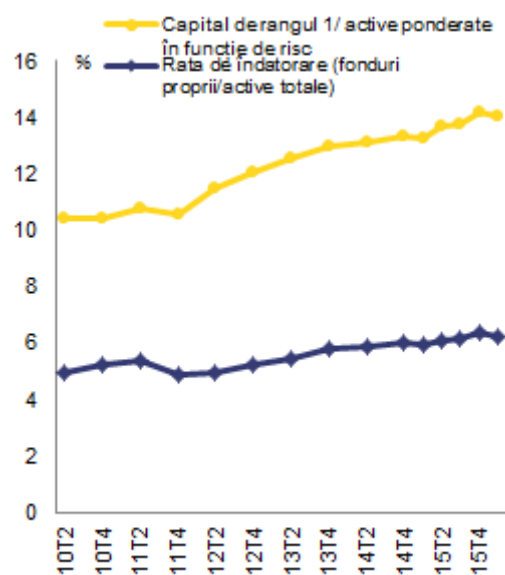
Notă: Irlanda este exclusă din grafic, deoarece în spatele unei scăderi de 40,9 puncte procentuale a ponderii datoriei publice în PIB între perioada de vârf

prezența societăților multinaționale.

și 2015 (78,6 % din PIB) se află factori speciali legați de ampla revizuire a PIB-ului în 2015, atribuită în principal activității societăților multinaționale.

Băncile și-au consolidat ratele de capital, iar în general reziliența lor se ameliorează, însă provocările persistă. Introducerea treptată a noilor cerințe prudenciale și reducerea gradului de îndatorare a sectorului bancar au sprijinit creșterea ratelor de capital ale băncilor din zona euro la 14,2 % (capital de rangul 1/ active ponderate în funcție de risc) la sfârșitul anului 2015 de la 10,4 % la sfârșitul anului 2011 (graficul 11). Îmbunătățirea globală a pozițiilor de capital ale băncilor contribuie la creșterea rezilienței și a stat la baza unei reveniri recente a creditării pe fondul reluării creșterii producției în majoritatea statelor membre. Cu toate acestea, capitalizarea continuă să varieze de la un stat membru la altul, cu rate de capital (rangul 1) de peste 17 % în 10 țări (printre care Bulgaria, Luxemburg, România, Slovenia și Suedia), dar sub 13 % în 6 țări, inclusiv în Italia, Portugalia și Spania (graficul 11b). Creșterea netă a creditării sectorului privat a fost pozitivă în 17 state membre în 2015 (și peste valoarea pragului numai în Luxemburg), față de 16 în 2014, ceea ce sugerează o îmbunătățire în fază incipientă a accesului la finanțare, confirmată de date obținute în urma unor anchete. Datoriile sectorului financiar încep să crească din nou, în mod treptat, pe o bază anuală, deși creșterile sunt mici în majoritatea statelor membre și se situează sub valorile-prag. Provocările din sectorul bancar sunt legate în mare parte de perspectivele de rentabilitate (graficul 11c), în plus față de creditele neperformante în unele țări (graficul 11d). Rezultatul reportat reprezintă principalul instrument de mobilizare a capitalului bancar, însă rentabilitatea rămâne scăzută în majoritatea statelor membre, iar acumularea de active cu randament inferior într-un mediu caracterizat prin rate scăzute ale dobânzii și prin persistența unor modele de afaceri perimate se estimează că va afecta și mai mult rentabilitatea pe viitor. O rentabilitate scăzută are, la rândul său, un impact asupra evaluării fondurilor proprii și afectează capacitatea băncilor de a mobiliza capitaluri noi de pe piață, limitând astfel marja de expansiune a creditului. În plus, problemele legate de patrimoniu, sub forma unor niveluri încă ridicate de credite neperformante, continuă să afecteze bilanțurile băncilor. O serie de țări (Bulgaria, Croația, Cipru, Grecia, Ungaria, Irlanda, Italia, Portugalia, România și Slovenia) au o medie ridicată, la nivelul întregului sistem bancar, însă bănci cu o rată ridicată de credite neperformante există și în alte state membre. În Italia și Portugalia, nivelul ridicat de credite neperformante se combină cu un nivel scăzut al ratelor de capitalizare. Consolidarea bilanțurilor este în curs de desfășurare, dar progresele sunt, în continuare, inegale și practicile de provizionare a pierderilor din credite diferă de la o țară la alta.

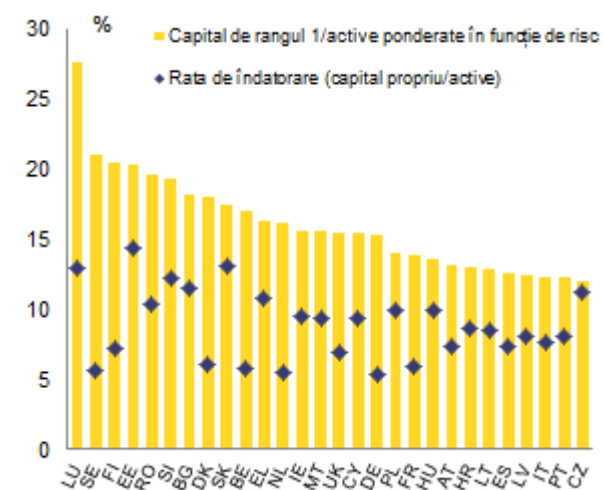
Graficul 11a: Rate de capital în zona euro



Sursa: Banca Centrală Europeană.

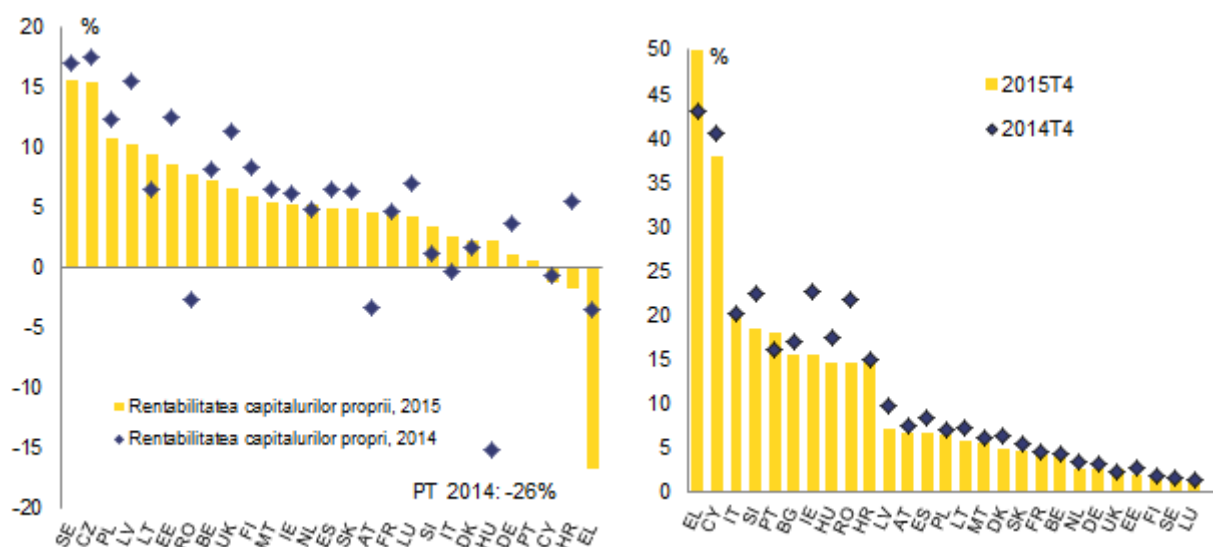
Graficul 11c: Rentabilitatea capitalului propriu al băncilor

Graficul 11b: Rate de capital în statele membre, 2015T4



Sursa: Banca Centrală Europeană.

Graficul 11d: Credite neperformante, procent din totalul creditelor și avansurilor



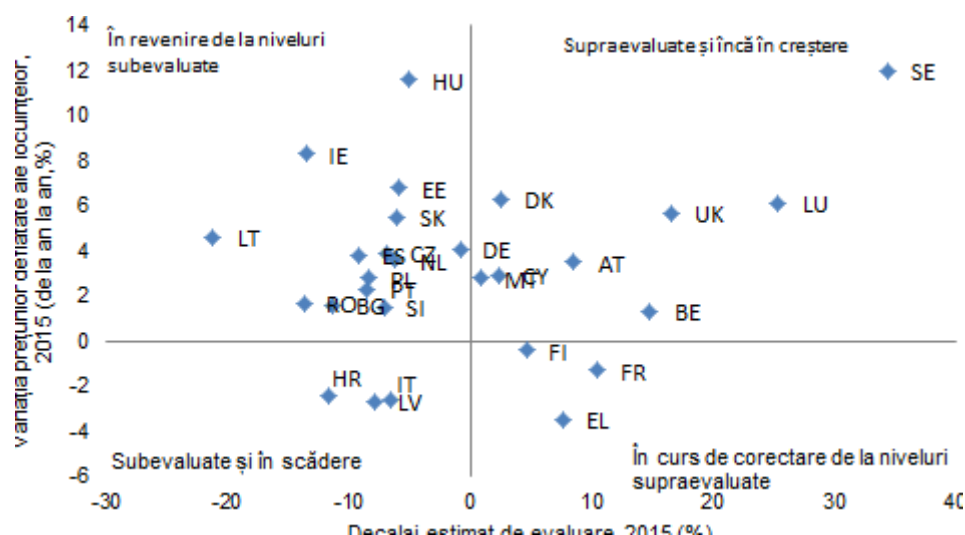
Surse: Banca Centrală Europeană și Fondul Monetar Internațional, calcule efectuate de Comisia Europeană.

Sursa: Banca Centrală Europeană.

Prețurile reale ale locuințelor au crescut în majoritatea statelor membre în 2015.

Indicatorul din tabloul de bord arată creșteri ale prețurilor în 22 de state membre, cu valori care depășesc pragul în Danemarca, Estonia, Irlanda, Luxemburg, Ungaria și Suedia. În Croația, Italia și Letonia, prețurile locuințelor au scăzut de la niveluri care erau considerate deja subevaluate, contribuind astfel la adâncirea decalajului negativ de evaluare (graficul 12). În schimb, scăderile moderate ale prețurilor reale ale locuințelor în Finlanda, Franța și Grecia au contribuit la reducerea unei supraevaluări persistente. În alte câteva state membre, creșterea prețurilor reale ale locuințelor în 2015 a adăugat o presiune și mai mare asupra piețelor imobiliare deja supraevaluate. Tensiunile sunt vizibile în special în Suedia, unde creșterea prețurilor reale ale locuințelor în 2015 s-a adăugat unui decalaj substanțial de supraevaluare. În plus, creșterile suplimentare ale prețurilor au fost alimentate de creșterea creditării nete acordate gospodăriilor care se adaugă nivelurilor deja ridicate de îndatorare. Danemarca, Luxemburg și Regatul Unit sunt alte trei țări în care creșterile de prețuri au fost semnificative în 2015 și s-au adăugat unui decalaj de supraevaluare. În toate cele trei cazuri, creșterea a fost, de asemenea, alimentată de intensificarea fluxurilor de creditare nete către gospodării. Aceste situații necesită, prin urmare, o monitorizare atentă a evoluțiilor viitoare. În Estonia, Irlanda, Ungaria și Slovacia, prețurile se redresează de la valori subevaluate, în timp ce în restul țărilor majorările de prețuri sunt moderate și se adaugă unor decalaje limitate de supraevaluare sau contribuie la remedierea unei decalaje de subevaluare.

Graficul 12: Nivelurile de evaluare a prețurilor locuințelor și variațiile acestora în 2015



Sursa: Eurostat, BCE, Banca Reglementelor Internaționale, OCDE și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: Decalajul de supraevaluare este estimat ca medie a raporturilor preț/venit, preț/chirie și a decalajelor de evaluare a unor modele fundamentale.

Ponderea datoriei publice în PIB a scăzut într-o oarecare măsură în multe state membre în 2015, însă, în general, nu în țările cel mai îndatorate. Valorile din tabloul de bord au depășit pragul în 17 state membre în 2015. În cazul a 10 dintre acestea, printre care Cipru, Franța, Irlanda, Spania și Portugalia, această evoluție s-a combinat cu valori peste prag ale datoriei sectorului privat, generând presiuni de reducere a gradului de îndatorare la nivelul întregii economii. Mediul persistent caracterizat de o creștere lentă și de un nivel scăzut al inflației nu sprijină încă o scădere robustă a ponderilor datoriei publice în PIB, în pofida eforturilor statelor membre de a reduce deficitele bugetare (care s-au diminuat în termeni structurali în 21 de țări în 2015) și de a genera excedente primare (care au fost realizate în 19 țări). Ponderea datoriei publice se reduce cu precădere în statele membre cu niveluri mai scăzute de îndatorare (graficul 10b), cele mai susținute scăderi înregistrându-se în Danemarca, Germania, Letonia, Malta și Țările de Jos. În schimb, niciunul dintre statele membre cu cea mai mare pondere a datoriei publice în PIB (Belgia, Croația, Cipru, Franța, Grecia, Italia, Portugalia, Spania) nu s-a lansat încă într-un proces sustenabil de reducere a ponderii datoriei. Dintre țările cu niveluri ridicate ale datoriei publice, Irlanda este singura care a inițiat un proces robust și susținut de reducere a constantă a datoriei publice, alimentat de o puternică creștere a PIB-ului real și nominal. Deși tendința a fost amplificată de recente revizuirii în sus ale cifrelor referitoare la PIB generate de activitățile societăților multinaționale, tendința de bază rămâne susținută.

Caseta 3: Ocuparea forței de muncă și evoluțiile sociale

Condițiile de pe piețele muncii au continuat să se îmbunătățească în 2015 și în prima jumătate a lui 2016. Creșterea anuală a ocupării forței de muncă în zona euro și la nivelul UE s-a ridicat la aproximativ 1 % în cea mai mare parte a anului 2015 și s-a accelerat până la 1,6 % în prima jumătate a anului 2016. Creșterea ocupării forței de muncă în zona euro s-a apropiat de rata de creștere a ocupării forței de muncă din țările din afara zonei euro, după ce, în perioada 2012 - 2015, se situase în urma acesteia. În mod similar, ratele șomajului au scăzut în continuare în 2015 și în prima jumătate a anului 2016. În UE, nivelurile mari ale disparităților dintre țări în ceea ce privește ratele șomajului au scăzut,

deși ele rămân ridicate în mai multe țări, în special în Grecia și în Spania, unde șomajul afectează aproximativ 20 % din forța de muncă, dar și în Croația, Cipru, Italia și Portugalia, unde șomajul depășește în continuare 10 %. Valorile din tabloul de bord pentru rata medie a șomajului pe trei ani depășesc, în 2015, pragul pentru toate țările menționate, pe lângă Bulgaria, Franța, Irlanda, Letonia, Lituania și Slovacia. În general, în al doilea trimestru al anului 2016, rata șomajului rămâne cu 1,5 puncte procentuale mai mare în zona euro decât la nivelul UE, reflectând necesitatea unor ajustări semnificative în mai multe țări din zona euro. În plus, în timp ce creșterea ocupării forței de muncă și scăderea șomajului au fost relativ puternice până în prezent, având în vedere creșterea doar modestă a producției în ultimii ani, rămâne de văzut dacă îmbunătățirea susținută a condițiilor de pe piața muncii poate fi obținută cu o redresare modestă.

Rata de ocupare a forței de muncă a crescut în aproape toate statele membre. Rata de ocupare a forței de muncă (20-64 de ani) a ajuns la 70 % în 2015 pentru UE în ansamblu și a continuat să crească la 71 % în al doilea trimestru al anului 2016, depășind, pentru prima dată, vârful atins în 2008, care se situa la puțin peste 70 %. Rata de activitate (15-64 de ani) a crescut aproape pretutindeni, însă a scăzut în Cipru și s-a redus marginal în Belgia și Germania. Ratele de activitate în UE și în zona euro în 2015 au fost de 72,5 % și, respectiv, de 72,4 %, cu aproape 3 și, respectiv, 2 puncte procentuale peste nivelurile din perioada anterioară crizei. Acest lucru reflectă probabil intrarea mai multor persoane pe piața muncii în timpul crizei pentru a contribui la venitul gospodăriei într-o situație de nesiguranță sporită a locurilor de muncă și a veniturilor salariale, precum și creșterea participării pe piața muncii a lucrătorilor mai în vârstă și a femeilor.

Ratele de angajare a persoanelor aflate în căutarea unui loc de muncă după perioade de șomaj mai lungi de 12 luni au început să se redreseze în 2015. În schimb, scăderea șomajului observată la începutul redresării a fost legată, în principal, de scăderea ratelor de eliberare a unui loc de muncă. În consecință, rata șomajului de lungă durată a scăzut în majoritatea statelor membre ale UE în 2015, dar a rămas în continuare ridicată. În opt țări s-au înregistrat rate cu minim 0,5 puncte procentuale mai mari decât cele de acum 3 ani. Procentele cele mai ridicate au fost observate în Croația, Grecia și Spania, unde peste 10 % din populația activă nu are un loc de muncă de peste un an.

Șomajul în rândul tinerilor este în scădere. Rata șomajului în rândul tinerilor a scăzut în toate statele membre, cu excepția Finlandei și, într-o mai mică măsură, a Austriei, Franței și Maltei. Șomajul în rândul tinerilor a scăzut în mod frecvent mai repede decât rata totală a șomajului, reflectând un grad mai mare de răspuns ciclic și un potențial neutilizat de forță de muncă în țările cu un nivel ridicat al șomajului. Valorile depășesc pragul din tabloul de bord al variației pe 3 ani în Belgia, Cipru, Finlanda și Italia. În 2015, s-au înregistrat în mai multe țări scăderi ale proporției de tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare, dar mai puțin frecvent decât scăderile ratei șomajului în rândul tinerilor, în două treimi din statele membre ale UE rămânând de fapt la valori de două cifre.

Mobilitatea forței de muncă și migrația au contribuit la atenuarea dezechilibrelor de pe piața muncii. Dimensiunea și relevanța lor pentru reducerea șomajului rămâne totuși limitată în termeni generali. În 2015, intrările nete de populație s-au situat la cel mai ridicat nivel în țările cu cele mai mici rate ale șomajului în 2014 (în special Austria, Germania și Luxemburg); unele dintre cele mai mari ieșiri nete de populație au avut loc în paralel cu unele dintre cele mai mari reduceri ale șomajului în 2015 (de exemplu în Croația, Grecia, Letonia și Lituania). Aparenta neconcordanță dintre intrările tot mai mari de populație în țările de primire și ieșirile de populație din țările UE poate fi determinată de importanța tot mai mare a migrației din afara UE, inclusiv a refugiaților din țările din Orientul Mijlociu.

Situația socială se îmbunătățește încet, dar rămâne dificilă în unele state membre. Proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială (AROPE) a scăzut de la 24,4 % în 2014 la 23,7 % în 2015, înregistrând un declin în peste trei sferturi din statele membre în 2015 în

comparație cu 2014 și în mai mult de jumătate din țări în comparație cu 3 ani în urmă – indicatorul din tabloul de bord RMA¹⁴.¹⁵ În ultimii trei ani, cea mai puternică scădere a avut în Bulgaria, Ungaria, Letonia și România, în timp ce în Cipru, Grecia, Țările de Jos, Portugalia și Spania s-au înregistrat cele mai mari creșteri. Ratele pot varia considerabil de la aproximativ 40 % în Bulgaria și în România, la mai puțin de 20 % în Republica Cehă, Franța, Țările de Jos și țările nordice. În comparație cu anii anteriori crizei, aceste riscuri s-au diminuat în mai multe țări din Europa centrală și de Est (în special în Polonia și România) și au crescut majoritatea celorlalte (mai ales în Cipru, Grecia și Spania). Situația socială precară de lungă durată poate avea un impact negativ asupra creșterii potențiale a PIB-ului în diverse moduri, existând riscul agravării dezechilibrelor macroeconomice.

Evoluția riscului de sărăcie sau de excluziune socială are la bază diverși factori. În primul rând, proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie (sărăcie monetară) a crescut în majoritatea statelor membre în ultimii ani, atât în ceea ce privește variația pe 3 ani, cât și variația de la un an la altul. În al doilea rând, deprivarea materială severă (SMD) în multe state membre a scăzut pe o perioadă de 3 ani. În cele mai sărace state membre s-a observat un declin semnificativ al SMD, un indicator absolut al sărăciei, ceea ce înseamnă că în aceste țări nivelul veniturilor crește. În țările cu PIB pe cap de locuitor mai mare, dar cel mai afectate de criză, în special în Grecia, Italia și Spania, s-a observat o creștere a SMD. În concluzie, întrucât recent a avut loc un declin sau o stabilizare a proporției de persoane (sub 60 de ani) care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii, variația pe 3 ani încă indică faptul că majoritatea țărilor UE prezintă creșteri sau, în cel mai bun caz, o stabilizare, în comparație cu 2012.

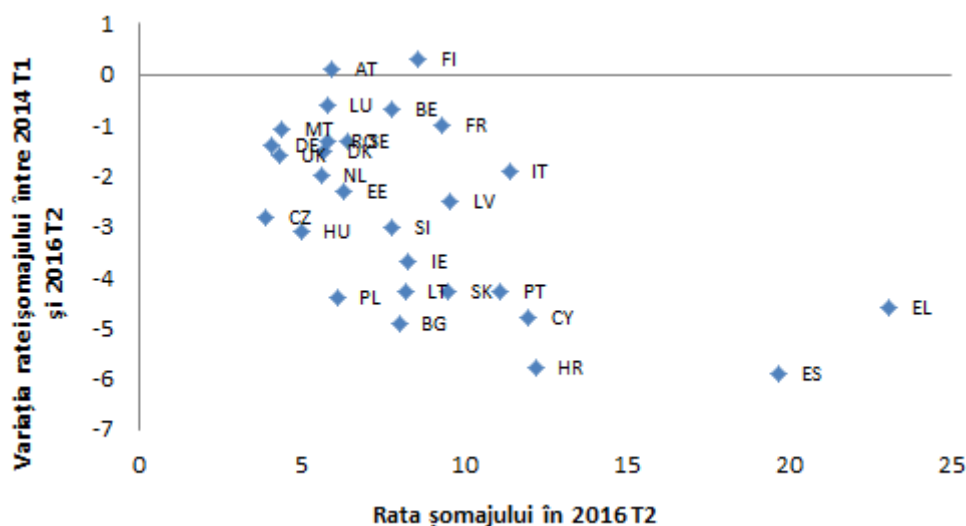
Inegalitatea veniturilor s-a accentuat în majoritatea țărilor UE pe parcursul perioadei de criză.¹⁶ Cu toate acestea, inegalitatea veniturilor s-a stabilizat sau a scăzut în 2015 într-un număr considerabil de state membre. Totuși, în țări precum Lituania și România s-au înregistrat cele mai mari creșteri ale inegalității veniturilor, aflate deja într-o situație mai gravă decât media.

¹⁴ Acest indicator corespunde sumei persoanelor: care sunt expuse riscului de sărăcie (după transferuri sociale) denumită, de asemenea, sărăcie monetară, sau care sunt expuse unei situații de deprivare materială severă sau care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii. Persoanele se iau în calcul o singură dată, chiar dacă sunt prezente în mai mulți subindicatori. Persoanele expuse riscului sărăciei sunt persoane cu un venit disponibil pe adult-echivalent sub 60 % din mediana națională a venitului pe adult-echivalent. Deprivarea materială severă (SMD) cuprinde indicatori care se referă la lipsa de resurse, și anume ponderea persoanelor cărora le lipsesc cel puțin 4 din 9 elemente materiale considerate esențiale. Persoanele care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii sunt cele din grupa de vârstă 0-59 de ani care locuiesc în gospodării în care persoanele de vârstă adultă (grupa de vârstă 18-59 de ani) și-au exploatat mai puțin de 20 % din potențialul total de muncă în cursul ultimului an. Nu sunt disponibile date pentru 2015 pentru Irlanda, Croația, Italia și Luxemburg.

¹⁵ Există întreruperi în seriile de date pentru Bulgaria, Estonia și România.

¹⁶ Inegalitatea măsurată pe baza raportului S80/S20 al ponderii chintilei de venit și pe baza coeficientului Gini al venitului disponibil pe adult-echivalent. Prima compară venitul persoanelor situate în partea de jos a chintilei superioare cu cel al persoanelor aflate în partea de sus a chintilei inferioare a distribuției venitului. Coeficientul din urmă este definit ca relația dintre cotele cumulative ale populației, dispuse în funcție de nivelurile de venit disponibil adult-echivalent, și cota cumulativă din venitul disponibil total adult-echivalent pe care îl primesc: se măsoară între valoarea 0, unde venitul este distribuit în mod egal în întreaga populație și valoarea 1, unde întregul venit dintr-o țară este câștigat de o singură persoană. Datele arată tendințe oarecum diferite pentru cei doi indicatori: S80/S20 a înregistrat scăderi mai puțin frecvente decât coeficientul Gini în ultimii ani, însă S80/S20 a crescut, de asemenea, mai puțin pe durata crizei.

Graficul 13: Evoluția ratei șomajului (20-64 de ani), 2014T1 vs. 2016T2



Sursa: Eurostat.

Per ansamblu, riscurile și vulnerabilitățile care derivă din problemele de patrimoniu și/sau din tendințele recente sunt prezente în majoritatea statelor membre. Gravitatea lor și nevoia urgentă de a determina reacții politice adecvate variază semnificativ de la un stat membru la altul, în funcție de natura vulnerabilităților sau a tendințelor, precum și de limitarea acestora la unul sau mai multe sectoare ale economiei:

- O serie de state membre sunt afectate de *vulnerabilități multiple și interdependente legate de stocuri și/sau de fluxuri*. Acesta este cazul țărilor care au fost afectate cel mai grav de ciclurile de expansiune și contracție a creditului, asociate în mod frecvent cu probleme de lichiditate și de solvabilitate în sectorul bancar, și de cele mai mari inversări ale pozițiilor contului curent. În unele cazuri (Cipru, Croația, Portugalia), gradul ridicat de îndatorare a sectorului privat se combină cu niveluri ridicate ale datoriei publice, poziții investiționale internaționale nete negative considerabile și probleme remanente în sistemul bancar. Aceste țări se confruntă încă cu problema necesității de a reduce semnificativ gradul de îndatorare, într-un context caracterizat de o marjă limitată de manevră bugetară, o rată ridicată a șomajului, un nivel scăzut al inflației și o creștere redusă a PIB-ului real. Și în Bulgaria, Irlanda, Slovenia și Spania există vulnerabilitățile multiple și interdependente, însă în aceste țări s-au făcut progrese mai rapide în soluționarea lor decât în țările menționate mai sus.

- În câteva state membre, vulnerabilitățile au la bază, în special, *niveluri ridicate ale datoriei publice* și îngrijorări legate de *creșterea potențială a producției și de competitivitate*. Acesta este, în special, cazul Italiei, în care vulnerabilitățile sunt legate, de asemenea, de sectorul bancar, în special de nivelul ridicat al creditelor neperformante. Belgia și Franța întâmpină, de asemenea, probleme legate de datoria publică și de creșterea potențială, dar nu se confruntă cu riscuri potențiale similare legate de băncile vulnerabile.
- Unele state membre sunt caracterizate de *excedente de cont curent ridicate și persistente* care reflectă un nivel scăzut al consumului privat și al investițiilor. Acest lucru este valabil mai ales în Danemarca, Germania, Țările de Jos și Suedia. În cazul Germaniei, excedentul se combină cu reducerea gradului de îndatorare în toate sectoarele economiei, deși nivelurile datoriei nu sunt comparativ ridicate. Excedentele mari și persistente pot implica pierderea unor oportunități de creștere, precum și amplificarea riscurilor pentru creditorii. În plus, scăderea cererii agregate are consecințe pentru restul zonei euro în contextul unei creșteri economice reduse și al unui nivel scăzut al inflației.
- În unele state membre, *evoluția prețurilor sau a variabilelor de cost prezintă semne potențiale de supraîncălzire*. În Suedia, dar și în Danemarca, Luxemburg și Regatul Unit, presiunile exercitate asupra prețurilor sunt legate, în principal, de sectorul locuințelor în combinație cu niveluri foarte ridicate de îndatorare a gospodăriilor. În Bulgaria, Estonia, Letonia și Lituania, costurile unitare ale muncii continuă să crească într-un ritm relativ puternic.
- În unele state membre, vulnerabilitățile și tendințele eventual nesustenabile sunt concentrate în principal *într-un anumit sector al economiei*. În Țările de Jos persistă vulnerabilități legate de gradul de îndatorare a gospodăriilor și de piața locuințelor, în combinație cu excedentul ridicat de cont curent. În Finlanda, vulnerabilitățile sunt legate în principal de competitivitate și derivă dintr-o modificare structurală a economiei.

Per ansamblu, se justifică analize aprofundate în cazul a 13 țări.¹⁷ Toate aceste țări au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în ciclul precedent, în cursul căruia au fost elaborate bilanțuri aprofundate pentru 19 țări în total. Reducerea numărului de bilanțuri aprofundate reflectă progresele recente înregistrate în corectarea dezechilibrelor, însă vulnerabilități continuă să existe chiar și în țările pentru care nu se justifică în această etapă bilanțuri aprofundate; prin urmare, evoluțiile vor continua să fie monitorizate, după cum se indică în secțiunea 3. Referitor la RMA 2016, cele mai notabile progrese s-au realizat în ceea ce privește corectarea dezechilibrelor externe în rândul țărilor care sunt debitori neți, iar piețele muncii au continuat, în general, să se îmbunătățească. Totuși, dezechilibrele la nivel de stocuri interne și externe se ajustează doar lent și rămân o sursă de riscuri și vulnerabilități în multe state membre, în plus față de efectele negative pe care le au asupra perspectivelor de investiții

¹⁷ Aceste țări sunt Bulgaria, Croația, Cipru, Finlanda, Franța, Germania, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, Slovenia, Spania și Suedia.

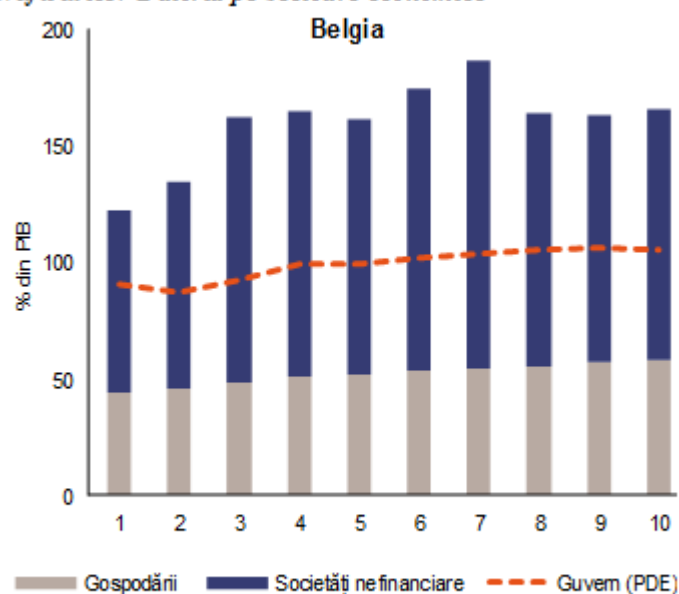
și asupra redresării economice. La rândul său, acumularea incipientă de presiuni asupra prețurilor necesită o monitorizare atentă în unele țări.

3. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTARE: OBSERVAȚII SPECIFICE FIECĂREI ȚĂRI

Belgia: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Belgia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori se situează deasupra pragului indicativ, și anume modificările cotelor de piață ale exporturilor și ale gradului de îndatorare, atât privată, cât și publică, precum și variațiile ratei șomajului de lungă durată și ale ratei șomajului în rândul tinerilor.

Sustenabilitatea externă este susținută de poziția echilibrată a contului curent și de poziția investițională internațională netă extrem de favorabilă. Pierderile acumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân mari, dar au apărut în ultimii ani în pofida pierderilor din 2015. Se preconizează că această tendință va continua în paralel cu încetinirea semnificativă a creșterii costului unitar al muncii. Datoria sectorului privat rămâne relativ ridicată, în special în cazul societăților nefinanciare, deși împrumuturilor intragrup foarte răspândite cresc cifra datoriei. Riscurile legate de datoria gospodăriilor provin, în principal, de pe piața locuințelor. Prețurile reale ale locuințelor au fost relativ stabile în ultimii ani, dar nu a avut loc nicio corecție pentru creșterea rapidă de dinainte de 2008. Datoria publică este stabilă, însă la un nivel ridicat și continuă să reprezinte o provocare majoră pentru sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice. Date recente sugerează că creșterea șomajului de lungă durată este de natură ciclică, în timp ce rata ridicată și persistentă a șomajului în rândul tinerilor este o caracteristică mai degrabă structurală. Numărul de persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate a muncii foarte scăzută este unul dintre cele mai ridicate din toate statele membre, evidențiind situația din ce în ce mai polarizată de pe piața muncii din Belgia.

Graficul A1: Datoria pe sectoare economice



Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitate, de datoria publică, de prețurile locuințelor și de funcționarea pieței muncii, deși riscurile legate de aceste chestiuni rămân limitate. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Bulgaria: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Bulgaria *se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive*, din cauza fragilității persistente a sectorului financiar și a gradului ridicat de îndatorare a societăților comerciale în contextul unei rate ridicate a șomajului. În tabloul de bord actualizat, o serie indicatori depășesc pragul indicativ, și anume poziția investițională internațională netă (PIIN), creșterea nominală a costului unitar al muncii (ULC) și rata șomajului.

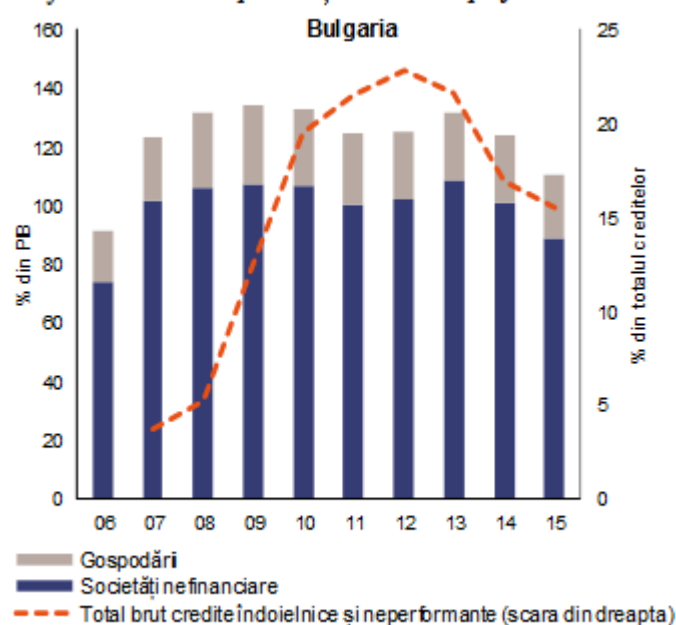
PIIN negativă rămâne la un nivel care depășește pragul din tabloul de bord, însă continuă să se îmbunătățească în contextul unui cont curent pozitiv. Cota de piață a exporturilor a crescut în ultimii cinci ani, în pofida pierderilor înregistrate în 2015. Creșterea costului unitar al muncii se decelerează constant, chiar dacă media pe trei ani rămâne deasupra pragului indicativ. Gradul de îndatorare al sectorului privat rămâne un motiv de îngrijorare, în special pentru societățile nefinanciare; datele recente indică un proces ordonat, dar lent de reducere a gradului de îndatorare. Sectorul financiar este în continuare vulnerabil, iar cadrul de insolvență rămâne fragil.

Nivelul creditelor neperformante a scăzut, dar se menține totuși ridicat. În sectorul bancar au fost efectuate evaluări ale calității activelor și teste de rezistență care nu au identificat o nevoie semnificativă de capital suplimentar la nivelul sectorului. Totuși, este necesară o implementare strictă a măsurilor subsecvente corespunzătoare, inclusiv prin intermediul recomandărilor formulate de BNR pentru anumite bănci. Sunt în curs de desfășurare evaluări similare în sectorul asigurărilor și în cel al fondurilor de pensii. Rata șomajului depășește pragul indicativ, deși înregistrează o tendință de scădere în urma întăririi recente a creșterii PIB-ului, însă creșterea ratei șomajului de lungă durată nu mai depășește pragul indicativ. Unele probleme structurale care persistă pe piața muncii, cum ar fi participarea redusă, precum și necorelarea competențelor și a calificărilor, rămân un motiv de îngrijorare.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de vulnerabilități interne și externe, inclusiv în sectorul financiar. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Republica Cehă: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Republica Cehă. În tabloul de bord actualizat, niciunul dintre indicatori nu depășește pragul indicativ.

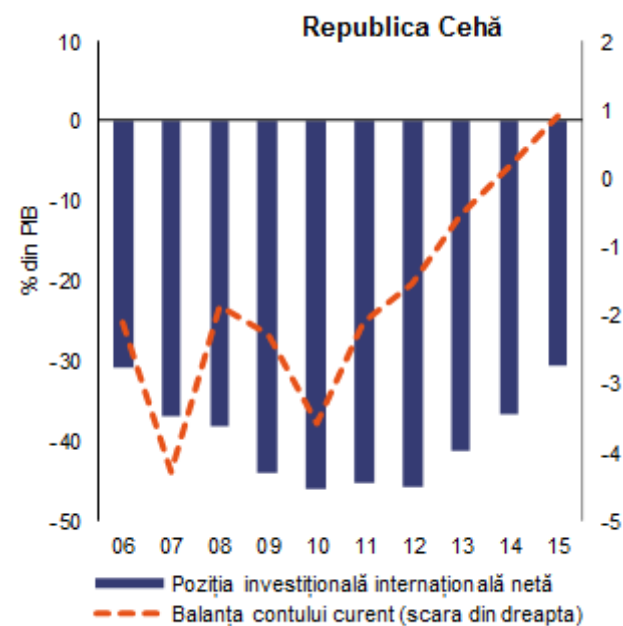
Graficul A2: Datoria privată și creditele neperformante



Sursa: Eurostat și BCE

Graficul A3: **PIIN și balanța CC**

În ultimii ani balanța contului curent s-a ameliorat considerabil, media pe trei ani înregistrând în 2015 o valoare pozitivă. Poziția investițională internațională netă a scăzut treptat și ajuns în limitele pragului în 2015, parțial datorită acumulării continue de active denumite în valute străine de către Banca Națională a Cehiei ca parte a plafonului în vigoare aplicat cursului de schimb al euro. Riscurile legate de poziția externă rămân per ansamblu limitate, dat fiind că o mare parte din pasivele externe sunt reprezentate de investiții străine directe și, prin urmare, datoria externă netă este foarte scăzută. În 2015 s-au înregistrat, de asemenea, câștiguri de competitivitate, cu o mică creștere a cotelor de piață ale exporturilor și o ușoară scădere a costului unitar nominal al muncii. Accelerarea creșterii salariilor și eventuala creștere a cursului de schimb, ca urmare a eliminării plafonului aplicat cursului de schimb, ar putea inversa parțial aceste câștiguri recente. Riscurile de dezechilibre interne par scăzute. În pofida unei mai mari încrederi a gospodăriilor de a angaja credite imobiliare, nivelul datoriei sectorului privat a scăzut ușor în 2015 și rămâne în limitele pragului indicativ. În 2015 s-a accelerat, într-o anumită măsură, și creșterea prețurilor reale ale locuințelor. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, rămâne stabil; pasivele totale ale sectorului financiar au crescut doar marginal în 2015. Datoria publică a scăzut și se preconizează că ea va continua să scadă, rămânând sub nivelul pragului. Rata șomajului este mică.



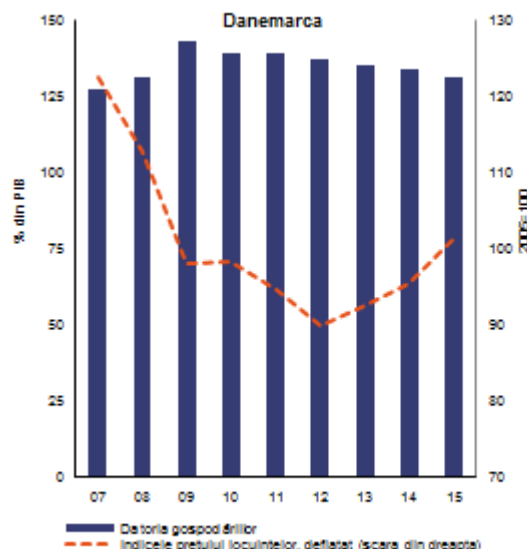
Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică indică riscuri externe limitate și riscuri interne scăzute. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Danemarca: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Danemarca. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume balanța contului curent, modificarea cotelor de piață ale exporturilor, prețurile reale ale locuințelor și datoria sectorului privat.

Balanța contului curent continuă să înregistreze excedente mari. Aceasta se datorează economiilor private și publice mari, veniturilor ridicate din investiții în străinătate, precum și comprimării investițiilor întreprinderilor. Poziția investițională internațională netă este pozitivă și ridicată, deși în scădere în 2015 din cauza unor efecte de evaluare negative. Deși pe o bază anuală s-au înregistrat

Graficul A4: **Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor**



Sursa: Eurostat

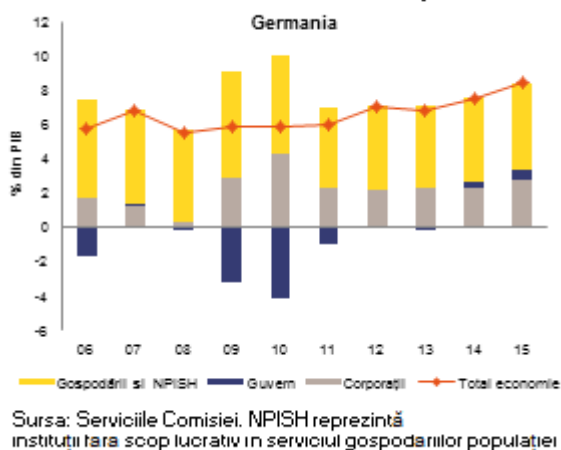
pierderi suplimentare, pierderile acumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au scăzut în 2015 și se estimează că vor fi limitate în următorii ani. Recentă diminuare relativă a exportului poate fi atribuită, în parte, declinului activității de extracție de țiței și gaze naturale și al sectorului transportului maritim. Indicatorii de competitivitate a costurilor au rămas destul de stabili. Datoria sectorului privat a scăzut marginal în 2015, dar rămâne la un nivel foarte ridicat. Nivelul comparativ ridicat al datoriilor gospodăriilor reflectă, de asemenea, un model specific de finanțare ipotecară a băncilor și un sistem avansat de pensii. Reducerea gradului de îndatorare este lentă, deoarece stimulentele pentru rambursarea datoriei sunt reduse, însă stimulentele pentru acumularea de capital locativ sunt ridicate. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a accelerat, atingând valori care depășesc pragul în 2015, în contextul ratelor foarte scăzute ale dobânzilor, ceea ce justifică o monitorizare atentă. Cu toate acestea, sectorul bancar rămâne solid, iar evoluțiile creditării sunt ținute sub control. Măsurile de reglementare și de supraveghere care vizează creșterea stabilității sectorului financiar și reducerea stimulentele de îndatorare pentru gospodării intră în vigoare treptat. Șomajului rămâne scăzut.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme posibile legate de datoria privată și de sectorului locuințelor, însă riscurile par a fi ținute încă sub control. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Germania: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Germania *se confruntă cu dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește riscurile care decurg din economiile excesive și o rată scăzută a investițiilor publice și private. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ, și anume excedentul de cont curent și datoria publică.

În 2015, excedentul de cont curent a continuat să crească, de la niveluri deja foarte ridicate, accelerat de condiții comerciale pozitive mai puternice datorate scăderii prețului petrolului și cursului de schimb favorabil. Se estimează că acest excedent va rămâne ridicat în următorii ani. Se preconizează că investițiile vor rămâne modeste, iar ca procent din PIB acestea au rămas în mare măsură la același nivel scăzut începând din 2011. Pozițiile investiționale internaționale nete foarte ridicate au continuat să crească rapid. Costul unitar al muncii a crescut peste media zonei euro, anulând treptat decalajul negativ față de zona euro. Fluxurile de creditare din sectorul privat au crescut, iar în același timp, gradul de îndatorare a sectorului privat a continuat să scadă într-un context marcat de intensificarea economisirii la nivelul întreprinderilor și al gospodăriilor. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a accelerat, însă indicatorul rămâne în limita pragului. Ponderea datoriei publice în PIB a continuat să scadă. Sectorul financiar rămâne sub presiunea exercitată de un grad redus de rentabilitate. Ratele șomajului, aflate la niveluri foarte reduse și în continuă scădere, reflectă robustețea pieței muncii din Germania.

Graficul A5: Creditare și îndatorare netă pe sectoare



Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de excedentul extern foarte mare și aflat în creștere, precum și de puternica dependență de cererea externă, care expun creșterea la riscuri și subliniază necesitatea de a continua reechilibrarea către surse interne. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței dezechilibrelor sau a corectării lor.

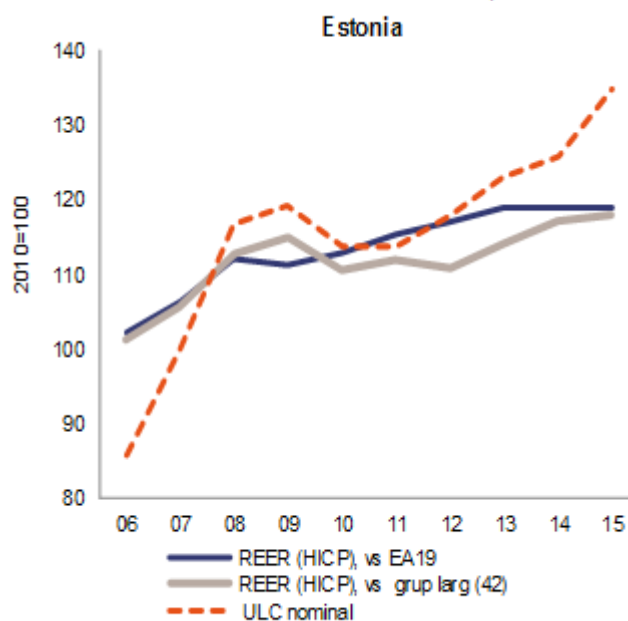
Estonia: În rundele precedente ale PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Estonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume poziția investițională internațională netă negativă (PIIN), cursul de schimb real efectiv (REER), costul unitar al muncii și prețurile reale ale locuințelor.

PIIN negativă rămâne deasupra pragului, dar s-a îmbunătățit. Mai mult de jumătate din pasivele externe constau în investiții străine directe, ceea ce reduce riscurile. Din 2014, contul curent afișează un excedent, sprijinit de exporturile de servicii, care se mențin puternice și stabile. Deși există câștiguri cumulate mari la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, în 2015 s-au înregistrat pierderi substanțiale de cote. Indicatorul cursului de schimb real efectiv depășește cu puțin pragul, dar este de așteptat să scadă. Creșterea costului unitar nominal al muncii reflectă declinul continuu al populației de vârstă activă, fapt care stimulează creșterea salariilor. În plus, prăbușirea prețului petrolului și deprecierea rublei au redus exporturile Estoniei, inclusiv pe cele de șist bituminos, un sector industrial relativ important al acestei țări. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a pierdut în intensitate, odată cu echilibrarea ofertei și a cererii de locuințe. Datoria sectorului privat respectă pragul, dar se apropie de limită, deoarece creditarea, în special pentru întreprinderi, este în creștere. Spre deosebire de aceasta, datoria publică este în continuare stabilă și la cel mai scăzut nivel din UE. Șomajul de lungă durată, șomajul în rândul tinerilor și rata deprivării materiale severe au scăzut în continuare.

Indicatorul cursului de schimb real efectiv depășește cu puțin pragul, dar este de așteptat să scadă. Creșterea costului unitar nominal al muncii reflectă declinul continuu al populației de vârstă activă, fapt care stimulează creșterea salariilor. În plus, prăbușirea prețului petrolului și deprecierea rublei au redus exporturile Estoniei, inclusiv pe cele de șist bituminos, un sector industrial relativ important al acestei țări. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a pierdut în intensitate, odată cu echilibrarea ofertei și a cererii de locuințe. Datoria sectorului privat respectă pragul, dar se apropie de limită, deoarece creditarea, în special pentru întreprinderi, este în creștere. Spre deosebire de aceasta, datoria publică este în continuare stabilă și la cel mai scăzut nivel din UE. Șomajul de lungă durată, șomajul în rândul tinerilor și rata deprivării materiale severe au scăzut în continuare.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de presiuni în economia internă, dar riscurile par a fi limitate. În concluzie, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

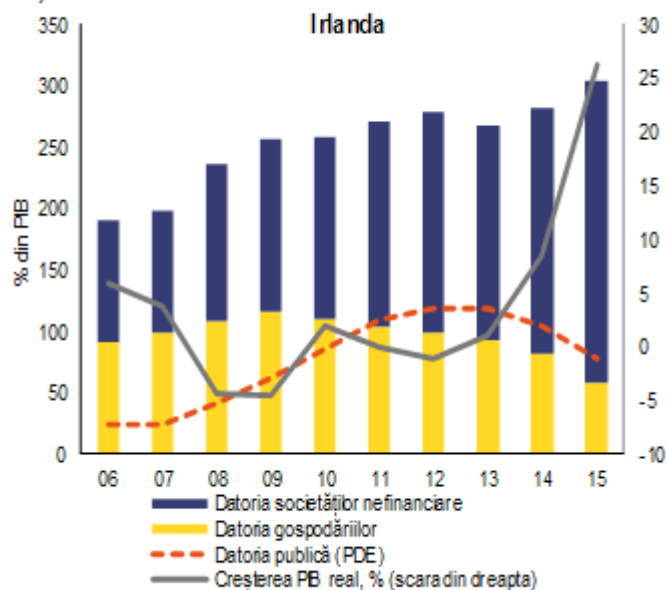
Graficul A6: Cursul de schimb real efectiv și ULC



Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei

Irlanda: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Irlanda *se confrunta cu dezechilibre macroeconomice* legate de un nivel ridicat de pasive externe și de vulnerabilități care derivă din datoria publică și privată. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume poziția investițională internațională netă negativă (PIIN), cursul de schimb real efectiv (REER), datoria privată, prețurile reale ale locuințelor, datoria publică și șomajul.

Graficul A7: Datoria pe sectoare economice și creșterea PIB-ului real



Sursa: Eurostat

PIIN s-a deteriorat semnificativ în 2015, situație care se explică parțial prin unele activități ale societăților multinaționale cu implicații limitate pentru economia națională. Irlanda a înregistrat excedente de cont curent importante în ultimii ani. Acest lucru reflectă, într-o anumită măsură, reechilibrarea economiei și îmbunătățirea competitivității, cu evoluții ale REER favorabile. Cu toate acestea, poziția contului curent și poziția externă de bază sunt dificil de evaluat din cauza dimensiunii și a impactului activităților societăților multinaționale. Ponderea datoriei private în PIB rămâne ridicată, iar gospodăriile au continuat să își reducă activ gradul de îndatorare, însă situația societăților nefinanciare naționale este mai dificil de interpretat, dată fiind ponderea societăților multinaționale în volumul total al datoriilor întreprinderilor. Rata creditelor neperformante este ridicată, însă cu o tendință de scădere; întârzierile pe termen lung la plata creditelor ipotecare reprezintă motive de îngrijorare. Creșterile prețurilor reale ale locuințelor au devenit mai moderate, deși cu variații regionale semnificative, determinate în principal de insuficiența ofertei de locuințe. Prețurile de vânzare a proprietăților rămân inferioare nivelurilor de vârf, însă chiriile înregistrează în prezent niveluri superioare acestora. Datoria publică prezintă, de asemenea, o tendință de scădere și s-a diminuat considerabil în 2015, ca urmare a creșterii excepționale a PIB-ului. Media pe 3 ani a ratei șomajului este aproape de prag, deoarece aceasta a continuat să scadă datorită creării susținute de locuri de muncă. De asemenea, s-a redus substanțial atât șomajul în rândul tinerilor, cât și șomajul de lungă durată.

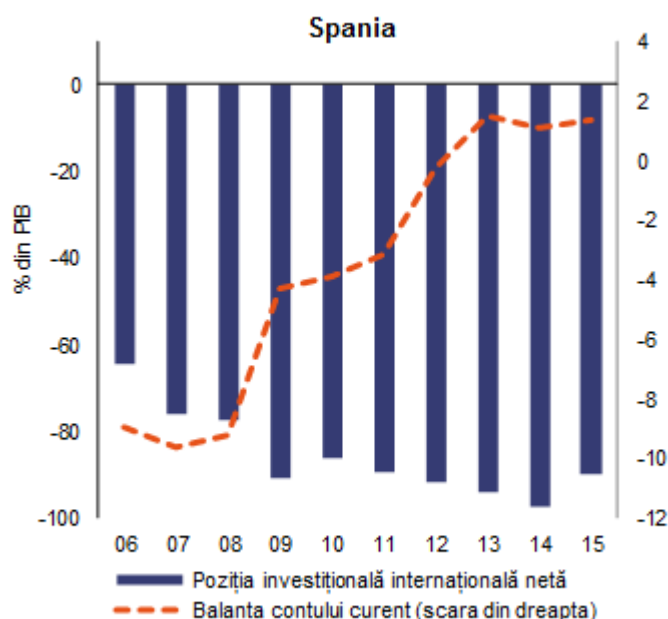
Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de sectorul financiar și de datoria publică și privată. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței dezechilibrelor sau a corectării lor.

Spania: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Spania *se confrunta cu dezechilibre macroeconomice*, care implicau, în special, riscuri legate de nivelurile ridicate ale datoriei externe și interne, atât publice, cât și private, în contextul unei rate ridicate a șomajului. În

tabloul de bord actualizat, o serie indicatori – mai exact poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică și privată și rata șomajului – depășesc pragul indicativ.

Reechilibrarea externă a continuat și se preconizează că balanța contului curent se va menține la un excedent moderat pe termen mediu. Totuși, această ajustare se traduce doar lent printr-o reducere a pasivelor externe ale Spaniei. Din 2014 PIIN s-a îmbunătățit, însă continuă să fie foarte negativă și este alcătuită în principal din datorii, ceea ce expune țara unor riscuri care decurg din schimbări ale climatului de pe piață. Mai mult, din cauza creșterii reduse a productivității, câștigurile în materie de competitivitate depind de avantajele de cost, ceea ce afectează, de asemenea, condițiile de muncă și coeziunea socială. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului

Graficul A8: PIIN și balanța CC



Sursa: Eurostat

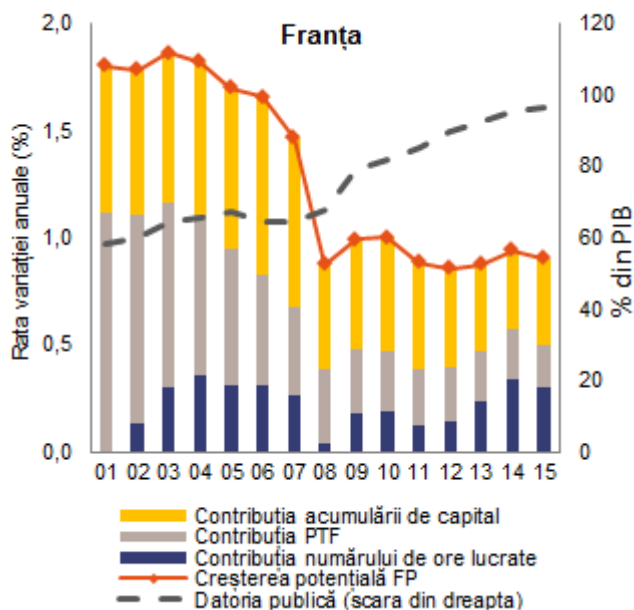
privat a continuat pe parcursul anului 2015, susținută și de o creștere reală robustă. Datoria publică a fost în general stabilă, în pofida unui deficit considerabil, dar aflat în scădere. Deși șomajul a scăzut rapid, acesta rămâne la un nivel foarte ridicat, în special în rândul tinerilor, iar o proporție importantă din șomeri nu au avut un loc de muncă timp de peste un an. Ameliorarea condițiilor de pe piața muncii nu se traduce decât lent printr-o reducere a sărăciei; indicatorii sărăciei rămân printre cei mai ridicați din UE.

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

Franța: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Franța *se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive*, care implicau în special o datorie publică ridicată și aflată în creștere, combinată cu slaba creștere a productivității și cu deteriorarea competitivității. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori se situează încă deasupra pragurilor indicative, și anume datoria publică, datoria sectorului privat, șomajul, precum și variația ratei șomajului de lungă durată.

Indicatorii dezechilibrelor externe și ai competitivității s-au stabilizat, în linii mari, în 2015, după cum reiese din contul curent aflat aproape de echilibru, din încetinirea acumulării de pierderi la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, în prezent în limitele pragului, precum și din creșterea limitată a costului unitar al muncii. Cu toate acestea, slaba creștere a productivității muncii este un factor de risc pentru evoluția costului unitar al muncii. Nivelul ridicat și în creștere al datoriei publice rămâne o sursă majoră de vulnerabilitate și se preconizează că acesta va crește în următorii ani. Potențialul scăzut de creștere economică și inflația redusă agravează riscurile asociate datoriei publice ridicate, făcând mai dificilă reducerea gradului de îndatorare. Datoria sectorului privat se situează peste pragul indicativ, însă presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare par a fi ținute sub control. Prețurile reale ale locuințelor înregistrează o corectare lentă, iar creditarea sectorului privat s-a stabilizat la niveluri pozitive destul de moderate. Rata șomajului a crescut și mai mult în 2015, într-un context marcat de o slabă creștere economică. În mod similar, șomajul de lungă durată este în creștere.

Graficul A9: Creșterea potențială și datoria publică



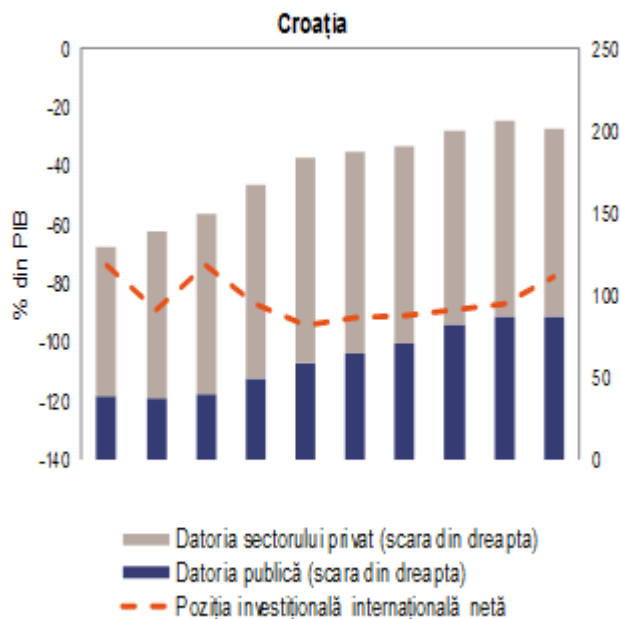
Sursa: serviciile Comisiei

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate în principal de dezechilibrele interne, în special de nivelul datoriei publice în contextul unei creșteri scăzute a productivității și al unei competitivități reduse. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Croația: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Croația se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, în special în ceea ce privește riscurile legate de nivelul înalt al datoriei publice, al datoriei societăților comerciale și al datoriei externe, în contextul unei rate ridicate a șomajului. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria publică și rata șomajului.

PIIN rămâne în continuare puternic negativă, dar s-a îmbunătățit, poziția contului curent arătând o creștere a excedentului în 2015. Creșterile anuale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au continuat, inversând astfel, în linii mari, pierderile acumulate în perioada de preaderare. Nivelurile datoriei publice și private, în special gradul de îndatorare al societăților, sunt ridicate. După cinci ani de creștere rapidă, datoria publică s-a stabilizat la un nivel foarte ridicat, iar potrivit estimărilor actuale, ea ar urma să scadă ca procent din PIB în perioada analizată în previziuni. Datoria sectorului privat a început și ea să scadă și, cu toate că se situează în limitele pragului, ea rămâne în continuare ridicată în comparație cu

Graficul A10: PIIN, datoria privată și datoria publică, %din PIB

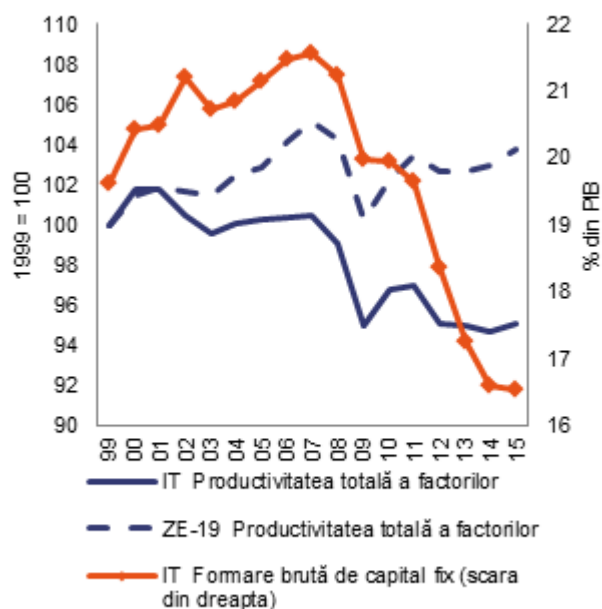


Sursa: Eurostat

țări similare. În plus, o mare parte a datoriei interne este exprimată în EUR, ceea ce sporește riscurile valutare ce decurg din pasivele externe mari. În pofida faptului că este bine capitalizat, sectorul financiar rămâne expus unei rate ridicate a creditelor neperformante. Accelerarea eliminării din bilanț și a cesionării împrumuturilor a condus recent la o reducere a creditelor neperformante, indicând o relaxare a condițiilor de creditare. Rata ridicată a șomajului este și ea în scădere, parțial datorită diminuării rapide a forței de muncă, de la o bază deja scăzută. Cu o rată de ocupare și o rată de activitate scăzute, o parte relativ însemnată a populației continuă să fie expusă riscului de sărăcie și de excluziune socială.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de poziția externă, de sustenabilitatea datoriei publice și de ajustarea pieței muncii. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Graficul A11: Productivitatea totală a factorilor și formarea brută de capital fix



Sursa: Serviciile Comisiei

Italia: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Italia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive, mai exact cu un nivel foarte ridicat al datoriei publice și cu o competitivitate externă redusă, într-un context marcat de o creștere economică slabă și de o dinamică modestă a productivității. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul indicativ. Este vorba despre pierderile la nivelul cotelor

de piață ale exporturilor, datoria publică și rata șomajului, precum și despre variația ratei șomajului de lungă durată și a ratei șomajului în rândul tinerilor.

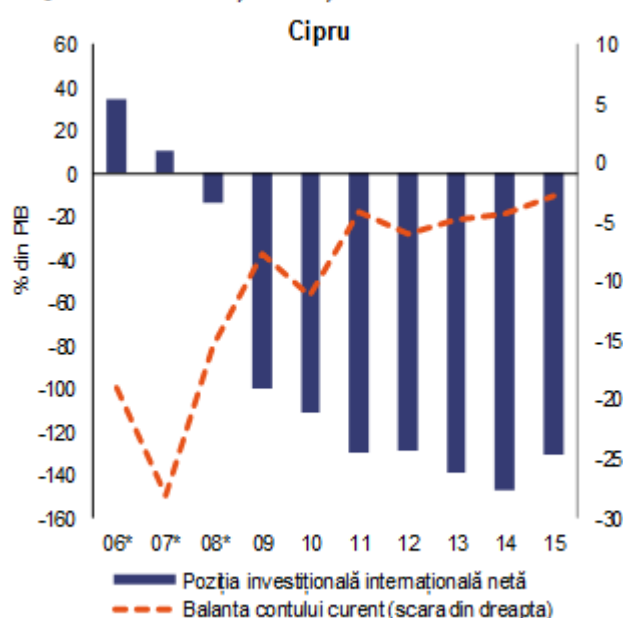
În 2015, contul curent a rămas excedentar, fapt ce a contribuit la îmbunătățirea poziției investiționale internaționale nete. Acest excedent reflectă însă și faptul că cerere internă a rămas în continuare redusă, după cum rezultă din rata investițiilor fixe din PIB, care se situează la niveluri minime istorice. Pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân substanțiale. Performanța externă și competitivitatea costurilor suferă de o creștere modestă a productivității muncii, în pofida unei creșteri limitate a salariilor și a unei depreciere a cursului de schimb real efectiv. Slaba redresare economică, nivelul scăzut al inflației și politica fiscală expansionistă amână reducerea ratei foarte ridicate a datoriei publice și a riscurilor aferente. Rentabilitatea scăzută și stocul mare de credite neperformante fac ca sistemul bancar să fie din ce în ce mai vulnerabil și afectează capacitatea băncilor de a sprijini economia. Mai exact, alocarea necorespunzătoare a capitalului asociată stocului mare de credite neperformante contribuie și la creșterea redusă a productivității, iar volumul redus al operațiunilor de creditare este asociat unui nivel limitat al investițiilor. Îmbunătățirea condițiilor de pe piața muncii conduce la reducerea treptată a ratei șomajului, care rămâne totuși cu mult peste nivelurile de dinainte de criză, la fel ca și rata șomajului în rândul tinerilor și rata șomajului de lungă durată.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei publice și de sistemul bancar, într-un context de creștere slabă a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Cipru: În aprilie 2016, Comisia a concluzionat că Cipru se confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive, în special în ceea ce privește stocurile mari de datorie externă, publică și privată și rata ridicată a creditelor neperformante din sistemul bancar. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc în continuare pragul indicativ. Este vorba despre deficitul de cont curent, poziția investițională internațională netă (PIIN), cursul de schimb real efectiv (REER), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat, datoria publică, șomajul, precum și variația ratei șomajului de lungă durată și a ratei șomajului în rândul tinerilor.

Deficitul de cont curent și PIIN negativă rămâne substanțiale, chiar dacă au existat unele îmbunătățiri în 2015. La acest rezultat a contribuit buna performanță a exporturilor de servicii, în particular în sectorul turismului. Deprecierea semnificativă a REER reflectă, în principal, inflația negativă înregistrată începând din 2015. Nivelul de îndatorare al sectorului privat rămâne, în continuare, printre cele mai ridicate din UE. Deși creșterea PIB-ului real s-a reluat în 2015 și

Graficul A12: PIIN și balanța CC



Sursa: Eurostat. Notă: * indică BMP5 și ESA95

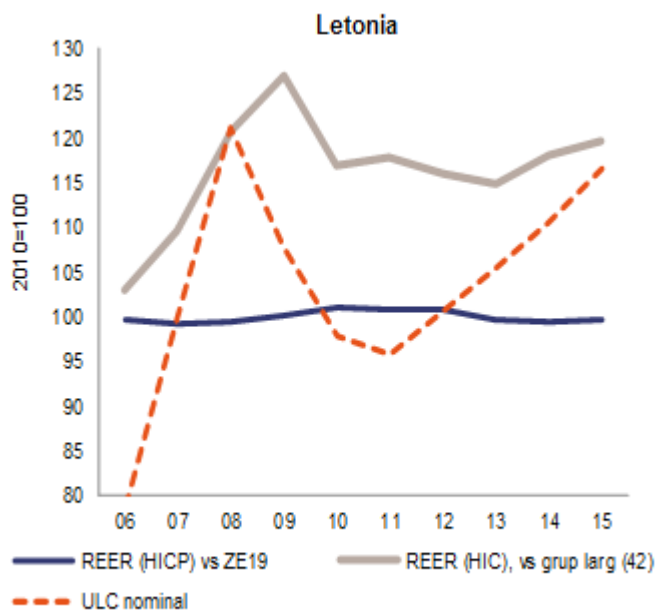
se preconizează că se va consolida în perioada analizată în previziuni, scăderea prețurilor reduce creșterea PIB-ului nominal și fac mai dificil procesul de reducere a gradului de îndatorare. Nivelul foarte ridicat al creditelor neperformante sugerează că există în continuare riscuri grave pentru reinstaurarea unui flux sănătos de credite către economie, care este necesar pentru susținerea creșterii economice pe termen mediu. Nivelul foarte ridicat al ponderii datoriei publice în PIB este stabil și se estimează că a atins nivelul maxim în 2015. Rata șomajului este ridicată, dar în scădere, în timp ce rata șomajului de lungă durată și cea a șomajului în rândul tinerilor rămân relativ ridicate.

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

Letonia: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Letonia. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), costul unitar al muncii și șomaj.

Deficitul de cont curent este în scădere, iar PIIN negativă rămâne cu mult deasupra pragului, însă se îmbunătățește constant, perspectivele fiind, de asemenea, favorabile. O mare procent din expunerea externă reflectă stocurile de investiții străine directe. Creșterile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân substanțiale, în pofida pierderilor din 2015. Indicatorii de competitivitate a costurilor arată că s-au înregistrat unele pierderi. Cursul de schimb real efectiv s-a apreciat în 2015. Costul unitar al muncii a continuat să crească, situându-se acum deasupra pragului indicativ, fapt ce prezintă anumite riscuri pentru competitivitatea externă a costurilor. Cu toate acestea, se preconizează că ritmul creșterii va încetini, în lumina celor mai recente evoluții la nivelul salariilor. Rata datoriei publice și cea a datoriei private sunt net inferioare pragurilor. Sectorul financiar rămâne solid. Volumul operațiunilor de creditare, în special în ceea ce privește societățile comerciale, este din nou în creștere după o lungă perioadă de reducere a gradului de îndatorare. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a încetinit. Indicatorul pe trei ani pentru rata șomajului se situează cu puțin deasupra pragului, dar prezintă o tendință descendentă.

Graficul A13: Curs de schimb real efectiv și ULC



Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei

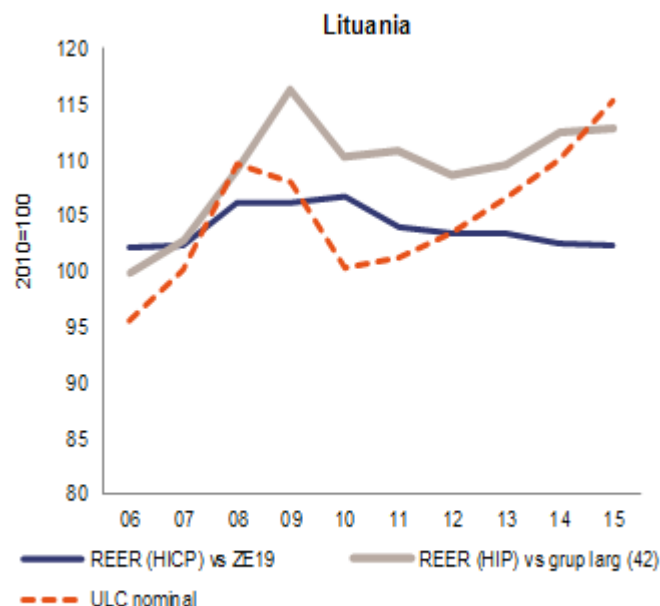
Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sectorul extern ale economiei și de piața muncii, pe un fond de reechilibrare continuă. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Lituania: În rundele precedente ale PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Lituania. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), costul unitar nominal al muncii (ULC) și rata șomajului.

Deși continuă să depășească pragul indicativ, PIIN tinde să se amelioreze. Guvernul și sectorul privat contribuie în mod egal la poziția netă negativă totală, iar pasivele din sectorul privat constau aproape în întregime din investiții străine directe, fapt ce implică un risc mai scăzut. Există în continuare creșteri cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, însă în 2015 s-au consemnat pierderi importante. Indicatorii de competitivitate a costurilor arată că s-au înregistrat unele pierderi. Cursul de schimb real efectiv s-a apreciat în 2015. Slaba productivitate și creșterea puternică a salariilor au avut ca rezultat o creștere puternică a ULC în 2015, deplasând indicatorul dincolo de prag, însă se prognozează o decelerare pe parcursul perioadei analizate în previziuni. Nivelul datoriei publice și cel al datoriei private sunt relativ scăzute. Prețurile reale ale locuințelor continuă să crească, dar rata de creștere este mai mică, iar nivelul de pornire este relativ scăzut. Indicatorul șomajului depășește pragul, dar se află într-o scădere constantă.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitatea externă, deși riscurile rămân limitate. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

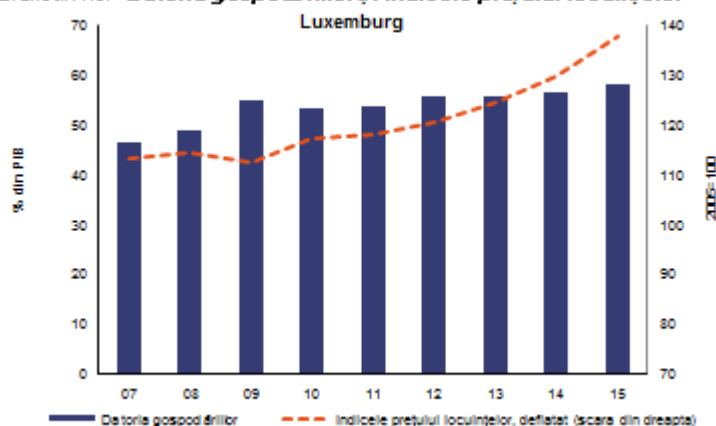
Graficul A14: Cursul de schimb real efectiv și ULC



Sursa: Eurostat, serviciile Comisiei

Luxemburg: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Luxemburg. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre prețurile reale ale

Graficul A15: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



Sursa: Eurostat

locuințelor, fluxul de creditare din sectorul privat și gradul de îndatorare.

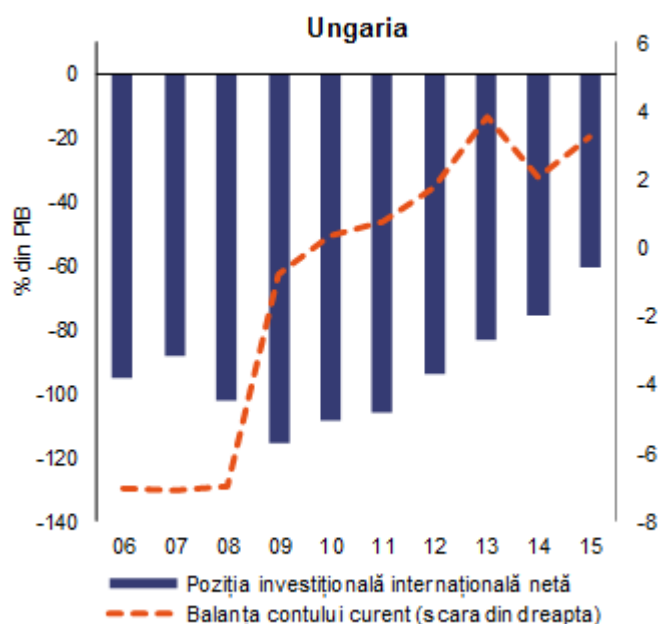
Excedentul de cont curent, care este structural ridicat, a fost stabil în 2015 și se situează cu puțin sub limita pragului indicativ. Poziția investițională internațională netă pozitivă a crescut, reflectând în mare parte dominația sectorului financiar, în timp activitatea economică națională este răspunzătoare doar pentru un procent limitat al fluxurilor. Creșterea salariilor este redusă, fapt ce a contribuit la recenta moderare a costului muncii. Alături de creșterea productivității, înregistrată în ultimii ani, ea poate explica recuperarea cotelor de piață ale exporturilor. Datoria publică redusă a continuat să scadă. Creșterea creditării a rămas dinamică, iar creșterea susținută a împrumuturilor pentru achiziționarea de locuințe a majorat nivelul datoriei gospodăriilor, împingându-l aproape de media zonei euro, în timp ce presiunile de reducere a gradului de îndatorare asupra bilanțurilor gospodăriilor și societăților comerciale par a fi ținute sub control. Prețurile locuințelor cresc într-un ritm accelerat, de la un niveluri deja ridicate, fapt ce justifică o monitorizare atentă. O serie de factori, precum fluxurile migratoare nete semnificative, o piață a muncii dinamică și costurile de finanțare scăzute, contribuie la susținerea cererii de locuințe, în timp ce oferta rămâne relativ scăzută, după cum rezultă și din creșterea redusă a numărului autorizațiilor de construcție. Raportul dintre valoarea creditului acordat și cea a locuinței a scăzut, același lucru fiind valabil și în ceea ce privește accesibilitatea locuințelor. Rata șomajului a crescut, dar de la un nivel de pornire scăzut.

Per ansamblu, lectura economică indică, în special, problemele legate de creșterea prețurilor la locuințe, deși riscurile generale par a fi, în continuare, relativ limitate. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Ungaria: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Ungaria. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, prețurile reale ale locuințelor și datoria publică.

Consolidarea continuă a contului curent a implicat o ameliorare foarte rapidă și susținută a PIIN negative. Cotele de piață ale exporturilor au înregistrat creșteri în 2015, iar pierderile cumulate depășesc doar cu puțin pragul. Această situație este sprijinită de o industrie auto în plină dezvoltare și de ameliorarea competitivității costurilor, după cum rezultă din deprecierea cursului de schimb real efectiv și din creșterea controlată a costului unitar al muncii. Volumul creditelor acordate întreprinderilor de către băncile naționale continuă să scadă, însă în 2015 s-a înregistrat un număr crescut

Graficul A16: PIIN și balanța CC



Sursa: Eurostat

de împrumuturi acordate gospodăriilor. Ritmul global de reducere a gradului de îndatorare s-a încetinit, sprijinit de o creștere economică susținută. Precedentul declin al prețurilor reale ale locuințelor s-a inversat brusc, iar prețurile locuințelor au crescut semnificativ în 2015, depășind pragul, dar pornind încă de la niveluri subevaluate. Normele de plafonare a îndatorării, introduse ulterior, vor limita riscul de supraîncălzire a pieței. Datoria publică a continuat să scadă treptat, deși ea rămâne în continuare relativ ridicată pentru o economie cu venituri medii. Sectorul bancar și-a îmbunătățit rentabilitatea și capacitatea de absorbție a șocurilor. Redresarea pieței locuințelor poate contribui la reducerea problemei legate de volumul încă mare al creditelor ipotecare neperformante acordate gospodăriilor. Indicatorul șomajului s-a menținut în limitele pragului, în 2015, în timp ce ocuparea forței de muncă a continuat să crească în 2015 și în 2016.

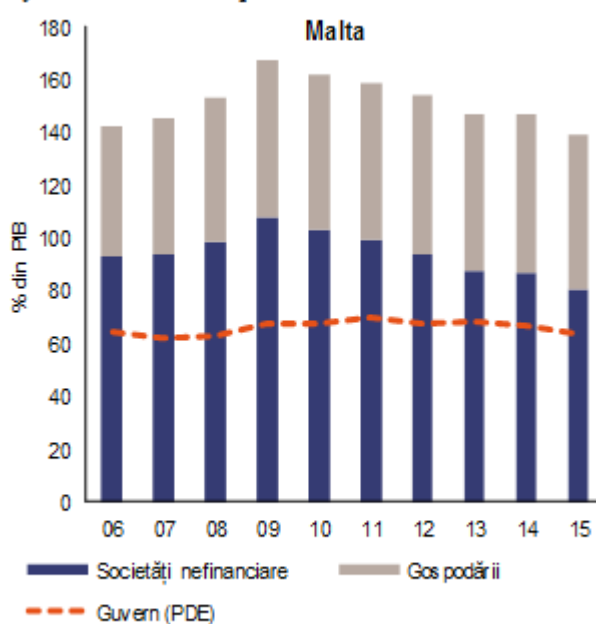
Per ansamblu, lectura economică evidențiază o îmbunătățire a poziției externe și existența unor probleme legate de piața locuințelor, cu toate că riscurile par a fi limitate. Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Malta: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Malta. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria privată și datoria publică.

Excedentul de cont curent a scăzut într-o oarecare măsură în 2015, reflectând și impactul unei creșteri semnificative a investițiilor cu o importantă componentă a importurilor. Poziția investițională internațională netă s-a consolidat. Cotele de piață ale exporturilor au înregistrat o tendință descendentă constantă începând cu 2009, în special din cauza exporturilor de mărfuri. Cu toate acestea, evoluția competitivității costurilor a fost favorabilă,

întrucât creșterea productivității și evoluțiile salariale moderate au ținut sub control costul unitar al forței de muncă, iar cursul de schimb real efectiv a suferit o ușoară depreciere. Ponderea datoriei private în PIB s-a înscris pe o tendință descendentă fermă, pe fondul unei reduceri ordonate a gradului de îndatorare în rândul societăților nefinanciare și al unei creșteri economice solide. Dinamica prețurilor locuințelor a rămas lentă în 2015, dar se preconizează că cererea din ce în ce mai mare va pune o presiune ascendentă asupra prețurilor în următorii ani. Datoria publică a continuat să scadă, apropiindu-se de pragul indicativ. Condițiile de pe piața muncii au rămas favorabile, iar rata șomajului este scăzută.

Graficul A17: Datoria pe sectoare economice



Sursa: Eurostat

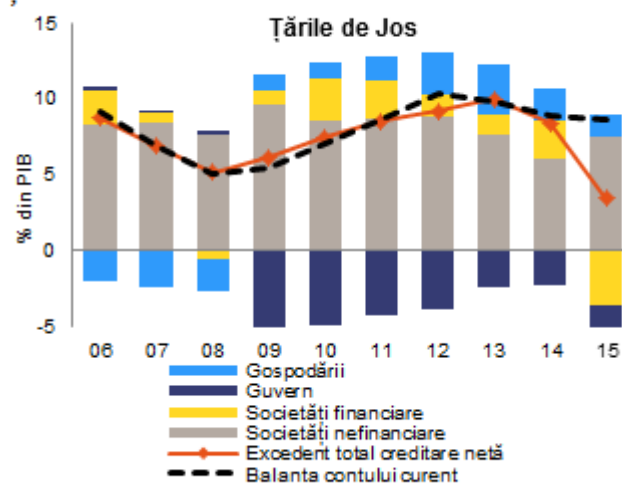
Per ansamblu, lectura economică evidențiază o poziție externă robustă și reducerea continuă a gradului de îndatorare, într-un context de creștere relativ puternică. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Țările de Jos: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Țările de Jos *se confruntau cu dezechilibre macroeconomice*, implicând în special riscuri care decurgeau din excedentul de cont curent ridicat și persistent și din stocul foarte mare de datorii ale gospodăriilor. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre excedentul de cont curent, pierderea la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat, datoria publică și variația ratei șomajului de lungă durată.

Excedentul de cont curent rămâne la un nivel care depășește cu mult pragul indicativ. Caracteristici structurale, cum ar fi numeroasele activități de reexport și prezența societăților multinaționale, contribuie parțial la acest nivel ridicat. De asemenea, excedentul reflectă un nivel ridicat al economiilor realizate de societățile nefinanciare, într-un context caracterizat de investiții reduse și de o distribuire limitată a profiturilor întreprinderilor. Cu toate acestea, se preconizează că, datorită cererii interne robuste, nivelul investițiilor va înregistra o creștere mai accentuată care va putea conduce la o scădere moderată a excedentului de cont curent. Pierderile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân deasupra pragului, pe fondul unor pierderi anuale în 2015. Indicatorii de competitivitate a costurilor arată mici câștiguri în 2015.

Datoria sectorului privat este foarte ridicată, însă reducerea gradului de îndatorare din sectorul privat continuă, ea având drept rezultat o ușoară reducere a nivelului datoriei. Măsuri de politică precum reducerea cuantumului deductibil al dobânzilor ipotecare și a raportului dintre valoarea creditului acordat și cea a locuinței ar trebui să sprijine reducerea gradului de îndatorare a gospodăriilor. Prețurile reale ale locuințelor au început să crească în 2015, după faza de corecție din anii anteriori. Datoria publică depășește în mod moderat pragul și se află în ușoară scădere. În timp ce piața muncii arată o creștere puternică a ocupării forței de muncă, conducând la o reducere constantă a ratei șomajului, procentul șomerilor de lungă durată rămâne în continuare ridicat.

Graficul A18: Creditarea/îndatorarea netă pe sectoare și contul curent



Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de dezechilibre persistente la nivelul economiilor și al investițiilor și de nivelul ridicat al datoriilor private, în special al datoriilor ipotecare. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței dezechilibrelor sau a corectării lor.

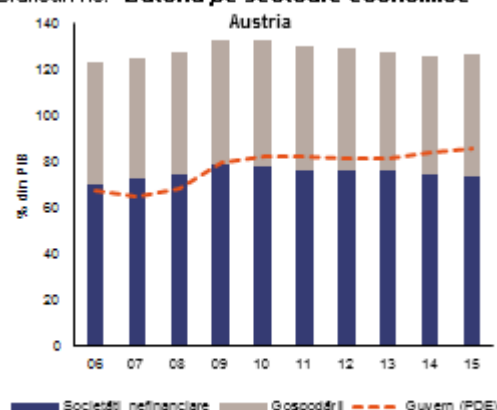
Austria: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Austria *nu se confrunta cu dezechilibre macroeconomice*. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria publică și variația ratei șomajului de lungă durată.

Contul curent prezintă un excedent moderat care a crescut ușor în 2015, în timp ce poziția investițională internațională netă este ușor pozitivă. Pierderile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor continuă să se situeze dincolo de prag, iar în 2015 s-au înregistrat pierderi suplimentare.

Cursul de schimb real efectiv s-a depreciat în fiecare an. De asemenea, creșterea productivității muncii a fost pozitivă după trei ani de pierderi, contribuind la o reducere a creșterii costului unitar nominal al forței de muncă. Gradul de îndatorare a sectorului privat rămâne sub prag, însă aproape de acesta, și continuă să scadă în raport cu PIB-ul datorită reducerii gradului de îndatorare în rândul societăților nefinanciare, în ciuda mediului caracterizat printr-o rată scăzută a dobânzii. Rata de creștere a prețurilor reale ale locuințelor s-a accelerat, de la niveluri deja relativ ridicate și, cu toate că indicatorul rămâne în limitele pragului, acest lucru justifică o monitorizare atentă. Datoria publică a crescut, fapt datorat și restructurării de lungă durată a băncilor aflate în dificultate, care rămâne o posibilă sursă de riscuri pentru finanțele publice. Pasivele din sectorul financiar au rămas în general stabile, băncile austriece reducându-și expunerile externe și din cauza calității relativ mai reduse a activelor din Europa Centrală și de Est, care necesită monitorizare sub aspectul potențialelor efecte de propagare la nivelul economiei naționale și al economiilor partenere. Rata șomajului continuă să crească, în principal ca urmare a creșterii ofertei de forță de muncă, dar rămâne printre cele mai scăzute din UE, chiar dacă șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor au crescut.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de performanța externă și de sectorul bancar, dar riscurile par a fi limitate. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A19: Datoria pe sectoare economice

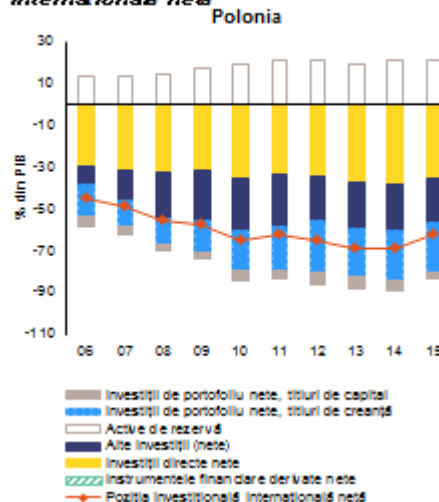


Sursa: Eurostat

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

Media pe 3 ani a deficitului de cont curent a continuat să scadă înspre poziția de echilibru. Cu toate acestea, PIIN rămâne încă foarte negativă, cu toate că s-a îmbunătățit în mod semnificativ în 2015. Vulnerabilitatea externă este limitată de faptul că

Graficul A20: Poziția investițională internațională netă



pasivele externe se compun în mare parte din investiții străine directe. În 2015, creșterile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au înregistrat progrese, iar indicatorii de competitivitate a costurilor indică unele câștiguri. Atât datoria sectorului privat, cât și datoria publică sunt relativ reduse și stabile. Stabilitatea sectorului bancar s-a menținut, dar rentabilitatea a scăzut. Prețurile reale ale locuințelor au înregistrat creșteri pozitive limitate în 2014 și în 2015, după câțiva ani de corecții. Rata șomajului a continuat să scadă, coborând și mai mult sub pragul indicativ.

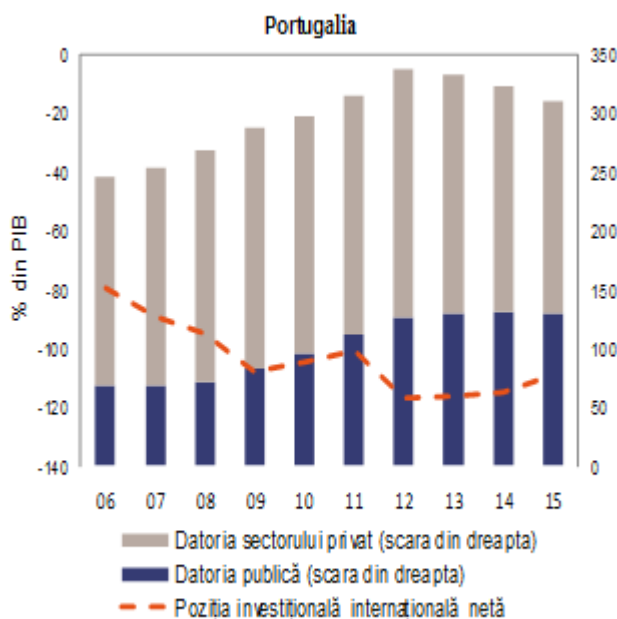
Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de poziția externă, pentru care riscurile globale rămân totuși limitate. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Portugalia: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Portugalia *se confrunta cu dezechilibre macroeconomice excesive* legate de stocuri mari de pasive externe, de datoria publică și cea privată, de procentul ridicat al creditelor neperformante și de rata ridicată a șomajului. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN), datoria sectorului privat, datoria publică și șomaj.

Poziția contului curent a înregistrat un mic excedent în 2015, iar poziția PIIN negativă s-a îmbunătățit ușor, cu toate că valoarea soldului debitor rămâne la un nivel foarte ridicat. Vor fi necesare excedente de cont curent substanțiale pe o lungă perioadă de timp pentru a se ajunge la o poziție externă mai sustenabilă. Pierderile cumulate anterior la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au fost parțial acoperite, la acest lucru aducându-și o contribuție și evoluția competitivității costurilor. Ponderea încă ridicată a datoriei private implică faptul că sunt necesare ulterioare reduceri ale gradului de îndatorare. Într-un context marcat de o slabă creștere potențială, nivelul ridicat al datoriei publice implică riscuri pentru sustenabilitatea

pe termen mediu și vulnerabilități la șocuri negative. De asemenea, el atrage după sine o creștere a costurilor de finanțare. Stocul mare de credite neperformante acordate întreprinderilor, asociat cu o rentabilitate scăzută, exercită presiuni asupra sectorului bancar, împiedicând alocarea productivă a creditelor și a investițiilor. Ajustarea pieței muncii înregistrează progresează treptat și în ceea ce privește șomajul în rândul tinerilor și șomajul de lungă durată, care rămân totuși printre cele mai ridicate din UE, fapt ce sporește riscurile de deteriorare a capitalului uman.

Graficul A21: PIIN, datoria privată și datoria publică, % din PIB

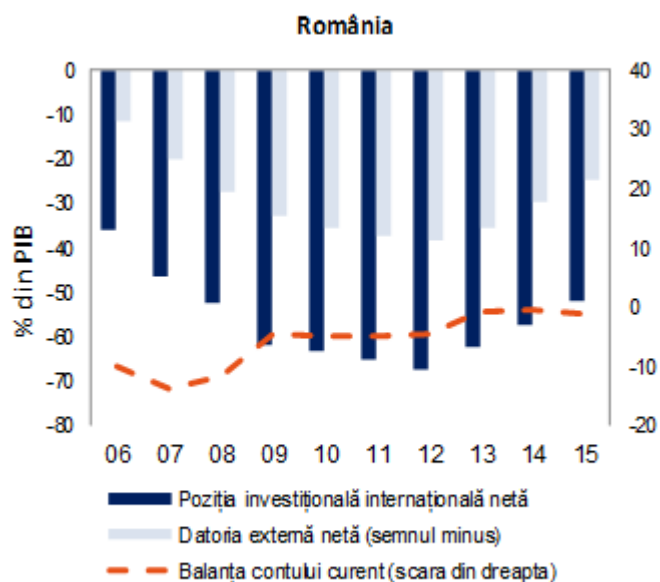


Sursa: Eurostat

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de datoria publică și cea privată, de vulnerabilitatea sectorului bancar și de procesul de ajustare a pieței muncii, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru excesiv în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Graficul A22: PIIN și balanța CC

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



Sursa: Serviciile Comisiei

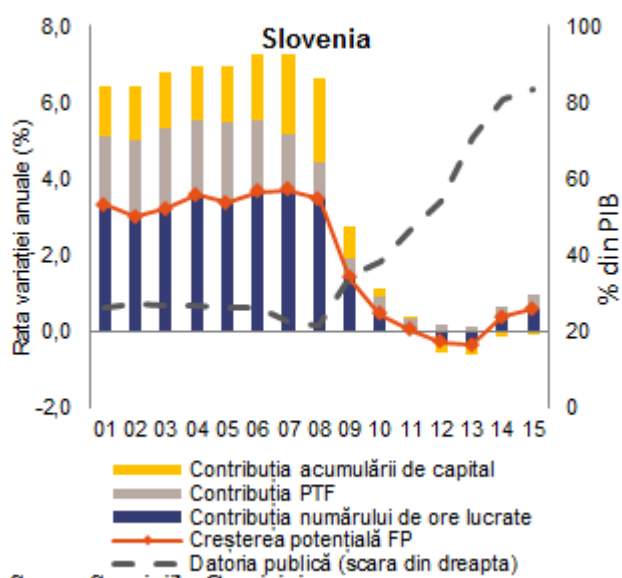
Contul curent a înregistrat un mic deficit în 2015, care se preconizează că va crește treptat, sub efectul unei cereri interne ridicate. PIIN negativă a continuat să se îmbunătățească în 2015, ca rezultat al unei creșteri relativ puternice a PIB-ului. Aproape jumătate din PIIN se compune din investiții străine directe, în timp ce datoria externă netă a continuat să scadă. Câștigurile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor rămân substanțiale, în ciuda unor mici pierderi în 2015. Indicatorii de competitivitate a costurilor s-au îmbunătățit într-o anumită măsură în 2015, cu o ușoară scădere a costului unitar nominal al muncii, asociată cu o creștere a productivității muncii și cu o depreciere a cursului de schimb real efectiv. Cu toate acestea, competitivitatea ar putea fi afectată dacă ritmul actual al creșterilor salariale depășește câștigurile în materie de productivitate. Starea generală de sănătate a sectorului bancar s-a îmbunătățit, acesta rămânând bine capitalizat și lichid. În plus, tendința de reducere a creditării în sectorul privat a încetat. Deși aflată pe o traiectorie descendentă, ponderea creditelor neperformante rămâne ridicată, în timp ce inițiativele juridice naționale recurente afectează previzibilitatea juridică și ar putea avea efecte negative asupra stabilității instituțiilor bancare. Datoria publică rămâne în continuare destul de scăzută și se află pe o traiectorie descendentă. Cu toate acestea, măsurile bugetare și majorările salariale ad hoc pentru anumite categorii de angajați ai sectorului public indică o relaxare bugetară și o politică bugetară prociclică în perioada 2016-2017, fapt ce ar putea deteriora dinamica datoriei. Rata șomajului a rămas neschimbată în 2015, reflectând în parte provocările structurale de pe piața muncii, iar rata de activitate a crescut într-o anumită măsură, în contextul unei creșteri economice puternice.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de poziția externă și de relaxarea bugetară. În prezent, riscurile par a fi limitate, dar ele ar putea crește ca urmare a unor inițiative de politică, inclusiv în sectorul financiar. În această etapă, Comisia nu va

efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM, însă va monitoriza îndeaproape inițiativele care ar putea avea efecte negative asupra stabilității financiare.

Slovenia: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Slovenia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește riscurile și vulnerabilitățile bugetare provocate de gradul de îndatorare al societăților și al sectorului bancar. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă și datoria publică.

Graficul A23: Creșterea potențială și datoria publică



Sursa: Serviciile Comisiei

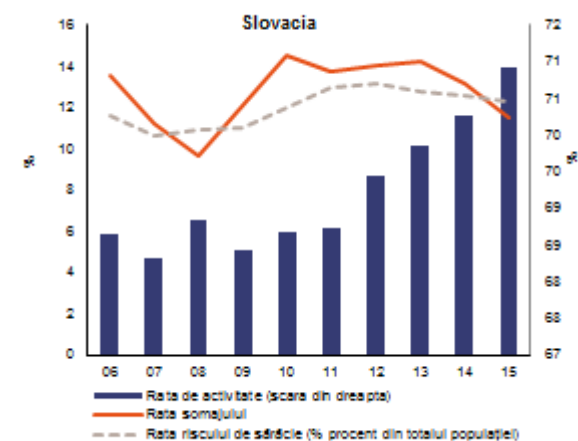
Excedentul de cont curent a rămas puternic pozitiv în 2015 și s-a mărit, în timp ce investițiile s-au păstrat la un nivel redus. Soldul negativ al poziției investiționale internaționale nete s-a ameliorat considerabil și se apropie de prag. Creșterea exporturilor s-a menținut puternică, iar pierderile cumulate pe 5 ani la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au scăzut în mod substanțial. Creșterea costului unitar al muncii a fost redusă, iar cursul de schimb real efectiv s-a depreciat, în sprijinul competitivității. În 2015, creșterea creditării a fost negativă, iar reducerea gradului de îndatorare în rândul întreprinderilor a continuat, dar presiunile sunt în scădere. Datoria publică este mare, dar se estimează că a atins nivelul maxim în 2015. Situația din sectorul bancar a continuat să se stabilizeze. Volumul creditelor neperformante continuă să scadă, dar el rămâne încă ridicat, iar rentabilitatea băncilor se află sub presiune. Piața muncii a cunoscut o ameliorare în 2015, ca urmare a creșterii solide a PIB-ului și a exporturilor înregistrate începând din 2014. Pe fondul unei refaceri a cererii de forță de muncă în sectorul privat, rata șomajului a continuat să scadă în 2015, la fel cum s-a întâmplat cu rata șomajului de lungă durată și cu rata șomajului în rândul tinerilor.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei publice și al datoriei private și de performanța sectorului bancar. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a riscurilor implicate de persistența sau de corectarea dezechilibrelor.

Slovacia: În rundele precedente ale PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Slovacia. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat rămân deasupra pragurilor indicative. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (PIIN) și șomaj.

Balanța contului curent s-a ameliorat considerabil în ultimii ani, media pe trei ani arătând un ușor excedent în 2015. Cu toate acestea, ameliorarea PIIN rămâne lentă, cu fluxul continuu al investițiilor străine directe legat în mare parte de o industrie a automobilelor aflată în plină expansiune. Recenta deteriorare a cursului de schimb real efectiv, cu o creștere doar moderată a costului unitar nominal al muncii, a susținut competitivitatea costurilor, în timp ce la nivelul cotelor de piață ale exporturilor s-au înregistrat creșteri cumulate. Cu toate acestea, restrângerea pieței muncii și presiunea tot mai mare asupra creșterii salariilor nominale ar putea amenința competitivitatea costurilor în anii următori. Pe parcursul ultimilor ani, fluxul de creditare solid din sectorul privat a contribuit la traiectoria ascendentă a ponderii datoriei sectorului privat, care rămâne totuși cu mult sub pragul indicativ. Prețurile reale ale locuințelor au atins nivelul minim în 2013, iar în 2015 s-a înregistrat o creștere pozitivă semnificativă, deși de la un nivel de pornire scăzut. Accelerarea în continuare a creditelor pentru locuințe într-un mediu caracterizat prin rate scăzute ale dobânzii ar putea implica o creștere mai rapidă a prețurilor locuințelor în anii următori. Ponderea datoriei publice a scăzut marginal în 2015. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, este bine capitalizat. Rata șomajului se află pe o traiectorie descendentă. Deși ratele de activitate s-au ameliorat treptat începând din 2012, șomajul structural reprezintă o provocare majoră.

Graficul A24: Piața muncii și indicatorii sociali

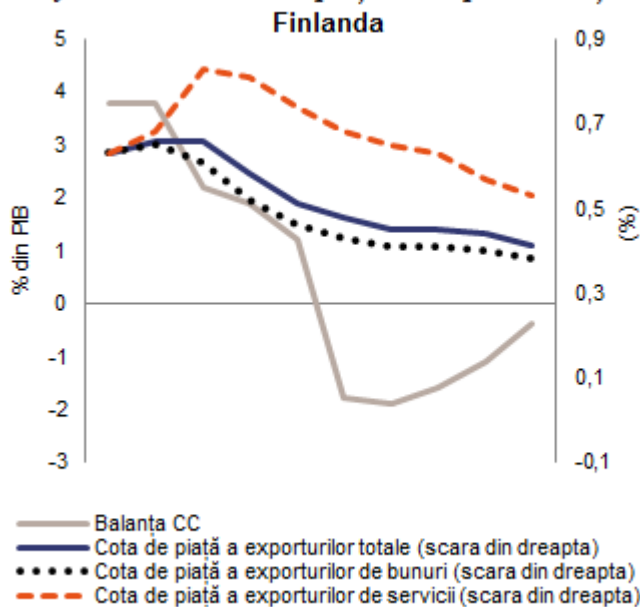


Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de aspecte externe, dar cu riscuri limitate, în timp ce șomajul structural rămâne în continuare o provocare. Prin urmare, în acest stadiu, Comisia nu va efectua o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Finlanda: În martie 2016, Comisia a concluzionat că Finlanda se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, legate în special de competitivitate și de performanța externă. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ. Este vorba despre pierderea la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, nivelul datoriei sectorului privat și al datoriei publice, precum și despre creșterea șomajului în rândul tinerilor și a șomajului de lungă durată.

Deficitul de cont curent a continuat să scadă în 2015 și se estimează că el va rămâne la niveluri similare în anii următori.

Graficul A25: Cotele de piață ale exporturilor și balanța CC



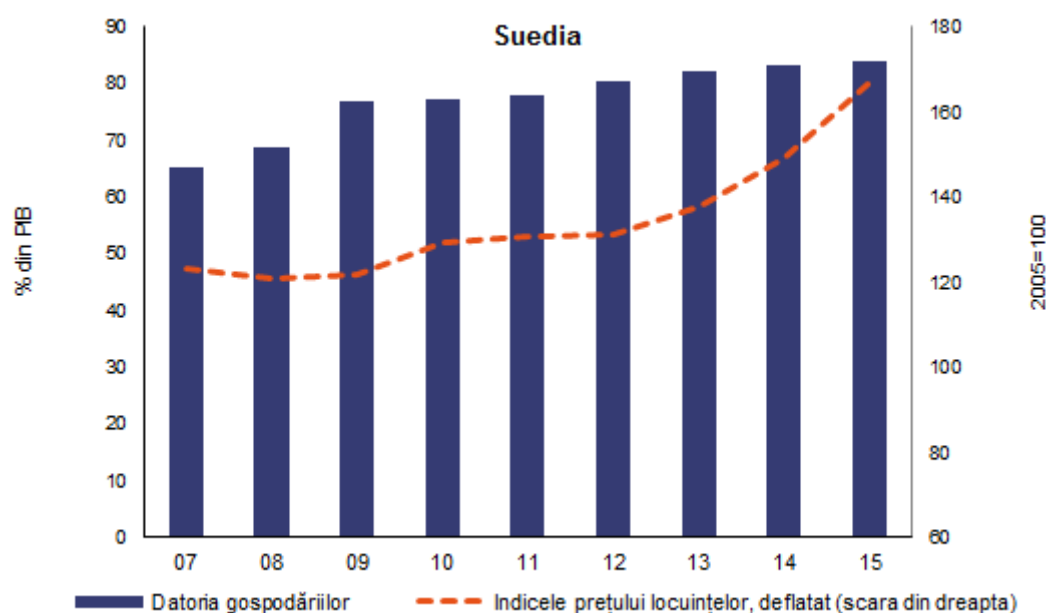
investițională internațională netă s-a deteriorat de-a lungul timpului, dar rămâne aproape de echilibru. Pierderea cumulată la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, înregistrată de la debutul crizei economice și financiare, rămâne substanțială, în pofida îmbunătățirii recente a indicatorilor de competitivitate a costurilor. În 2015, pierderea la nivelul cotelor de piață s-a accelerat din nou și a fost una dintre cele mai defavorabile din UE, această evoluție fiind legată de schimbările structurale care au loc în prezent la nivelul economiei și de sensibilitatea exporturilor la recesiunea din Rusia. În 2016, partenerii sociali au convenit asupra unui Pact pentru competitivitate, care se estimează că va spori competitivitatea costurilor începând din 2017. După ce a fost în linii mari stabilă începând din 2009, datoria sectorului privat a crescut în mod substanțial în 2015, în timp ce condițiile de creditare favorabile, ratele scăzute ale dobânzii și scăderea moderată a prețurilor reale ale locuințelor au sprijinit creșterea puternică a volumului creditelor. Sectorul financiar rămâne bine capitalizat, fapt ce limitează riscurile la adresa stabilității financiare. Datoria publică se situează, în prezent, dincolo de pragul de 60 % din PIB. Rata șomajului a continuat să crească în 2015, dar se preconizează că ea va scădea în viitor. Creșterea șomajului în rândul tinerilor a început recent să încetinească, dar șomajul de lungă durată continuă să crească.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate atât de componenta preț, cât și de componenta non-preț a competitivității, într-un context de restructurare sectorială. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna martie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței și a corectării dezechilibrelor.

Graficul A26: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor

Suedia: În februarie 2016, Comisia a concluzionat că Suedia se confruntă cu dezechilibre

macroeconomice, în special în ceea ce privește nivelul ridicat și în creștere al datoriei gospodăriilor, asociat unor prețuri ridicate și în creștere ale locuințelor. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragurile indicative. Este vorba



Sursa: Eurostat

despre pierderile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și creșterea prețurilor reale ale locuințelor.

Excedentul de cont curent rămâne ridicat, cu toate că el se situează în limitele pragului, reflectând în principal nivelul ridicat al economiilor private. Poziția investițională internațională netă (PIIN) a continuat să se îmbunătățească treptat și a devenit pozitivă în 2015. Pierderile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor se situează dincolo de

prag, iar în 2015 s-au înregistrat pierderi suplimentare limitate. Indicatorii de competitivitate a costurilor au evoluat favorabil în 2015, cu o creștere limitată a costului unitar al muncii și o depreciere a cursului de schimb real efectiv (REER). Pierderile totale la nivelul cotelor de piață ale exporturilor sunt determinate mai degrabă de cererea externă redusă, decât de probleme la nivelul competitivității. Datoria sectorului privat este în general stabilă, la un nivel printre cele mai ridicate din UE, iar riscurile sunt legate în principal de gradul ridicat de îndatorare a gospodăriilor. Creșterea creditării s-a intensificat în 2015, iar creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a accelerat, de la niveluri de pornire deja ridicate. Prețurile locuințelor și gradul de îndatorare a gospodăriilor sunt împinse în sus de tratamentul fiscal favorabil al proprietăților finanțate prin creditul ipotecar, de aspecte specifice ale pieței ipotecare și de rata scăzută a dobânzilor ipotecare. În ceea ce privește oferta, constrângerile în materie de construcții noi rămân o problemă. În pofida gradului ridicat de îndatorare a gospodăriilor, riscurile bancare par a fi în prezent limitate, întrucât calitatea activelor și rentabilitatea rămân ridicate, iar situația financiară a gospodăriilor este, în general, solidă. Șomajul s-a diminuat ușor în 2015 și prezintă o tendință de scădere lentă, susținută de îmbunătățirea condițiilor de creștere economică.

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

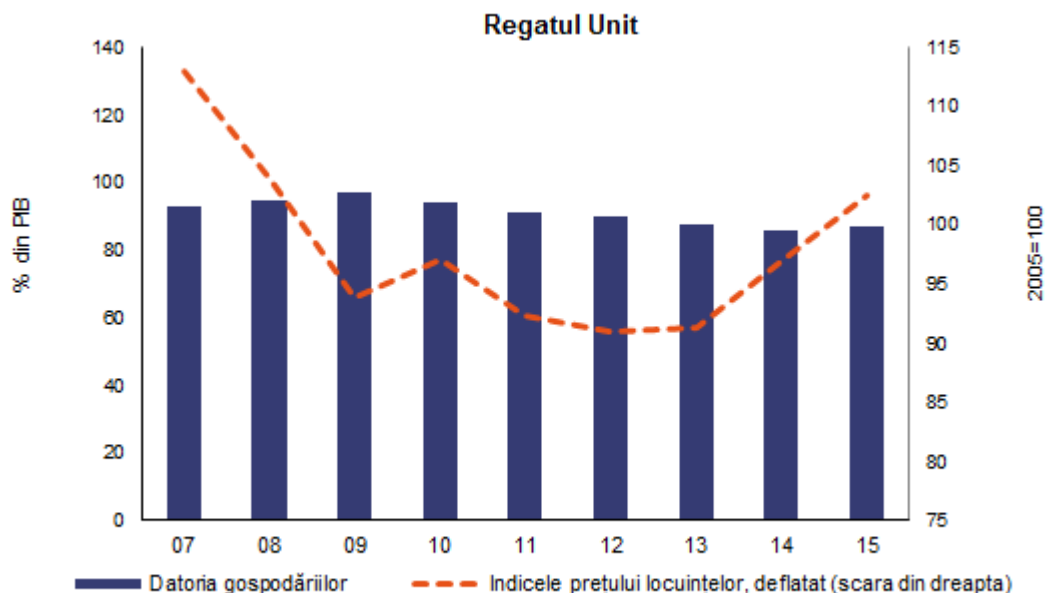
Regatul Unit: În runda precedentă a PDM nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice în Regatul Unit. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul indicativ.

Este vorba despre deficitul de cont curent, cursul de schimb real efectiv, datoria sectorului privat și datoria publică.

Deficitul de cont curent a continuat să crească în 2015, determinat de creșterea deficitului veniturilor primare, iar

indicatorul rămâne la un nivel care depășește pragul. Poziția investițională internațională netă este negativă, dar prezintă o ușoară ameliorare. Variația cumulată la nivelul cotei de piață a

Graficul A27: Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor



Sursa: Eurostat

exporturilor s-a îmbunătățit semnificativ, ea indicând în prezent câștiguri. În timp ce creșterea costului unitar al muncii a fost moderată, indicatorul cursului de schimb real efectiv s-a apreciat în 2015 și a depășit cu puțin pragul. Acest lucru se explică prin forța manifestată de lira sterlină până în ultima parte a anului 2015, când ea a început să se deprecieze în mod semnificativ. Per ansamblu, ponderea datoriei sectorului privat în PIB a continuat să scadă ușor, chiar dacă ea rămâne ridicată, iar gradul de îndatorare a gospodăriilor a început să crească din nou. Prețurile reale ale locuințelor continuă să crească, de la niveluri de pornire deja ridicate. Cu toate că rata de creștere s-a relaxat într-o anumită măsură, această situație justifică o monitorizare atentă. Datoria publică a fost aproape stabilă în 2015, însă nivelul său ridicat rămâne un motiv de îngrijorare. Creșterea puternică a ocupării forței de muncă a fost în continuare însoțită de scăderea șomajului de lungă durată și a șomajului în rândul tinerilor.

Per ansamblu, lectura economică evidențiază anumite probleme legate de piața locuințelor și de dimensiunea externă a economiei, cu toate că riscurile pe termen scurt la adresa stabilității par a fi limitate. Cu toate acestea, rezultatul referendumului privind apartenența la UE a generat incertitudine economică și politică în ceea ce privește viitorul. În concluzie, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Tabelul 1.1: Tabloul de bord al PDM 2015

Anul 2015	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					Indicatori de șomaj ¹			
	Balanța contului curent - % din PIB (media pe 3 ani)	Poziția investițională internațională netă (% din PIB)	Curs de schimb real efectiv - 42 de parteneri comerciali, deflator IAPC (variație % pe 3 ani)	Cota de piață a exporturilor % din exporturile mondiale (variație % pe 5 ani)	Indicele costului unitar nominal al muncii (2010=100) (variație % pe 3 ani)	Indicele prețului locuințelor (2010=100), deflatat (variație % pe 1 an)	Fluxul de creditare din sectorul privat, consolidat (% din PIB)	Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)	Datoria publică guvernamentală (% din PIB)	Rata șomajului (media pe 3 ani)	Totalul pasivelor din sectorul financiar, neconsolidat (variație % pe 1 an)	Rata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (variație pe 3 ani în pp.)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15-74 de ani (variație pe 3 ani în pp.)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15-24 de ani (variație pe 3 ani în pp.)
Praguri	-4/6 %	-35 %	±5 % (ZE) ±11 % (în afara ZE)	-6 %	9 % (ZE) 12 % (în afara)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 pp.	0,5 pp.	2 pp.
BE	-0.2□	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□	14.9p	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

Marcaje: b: Întrerupere a seriei temporale. e: estimat. p: provizoriu.

Notă: * Schimbarea de nivel se datorează relocării în Irlanda a bilanțurilor unor mari societăți multinaționale și includerii tranzacțiilor corespunzătoare în statisticile irlandeze privind BdP și PII. 1) A se vedea pagina 2 din RMA 2016. 2) Indicele prețului locuințelor e = sursa este banca națională centrală a EL. 3) Nivelul totalului pasivelor din sectorul financiar din Grecia este mai ridicat decât cel care s-ar fi înregistrat în mod normal, datorită tratamentului îmbunătățit acordat participațiilor băncilor sub formă de titluri pe termen scurt de natura datoriei emise de bănci.

Sursa: Comisia Europeană [Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru rata reală efectivă de schimb)] și Fondul Monetar Internațional

Tabelul 2.1: Indicatori auxiliari, 2015

Anul 2015	PIB real (variație % pe 1 an)	Formarea brută de capital fix (% din PIB)	Cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea (% din PIB)	Contul curent plus contul de capital (capacitatea netă-necesarul net de finanțare)	Datoria externă netă (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportare - fluxuri (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportare - stocuri (% din PIB)	Balanța comercială netă a produselor energetice (% din PIB)	Cursul de schimb real efectiv - parteneri comerciali din zona euro (variație % pe 3 ani)	Performanța exportului comparativ cu economiile avansate (variație % pe 5 ani)	Condițiile comerciale (variație % pe 5 ani)	Cota de piață a exporturilor în volum (variație % pe 1 an)	Productivitatea muncii (variație % pe 1 an)	Indicele costului unitar nominal al muncii (2010=100) (variație % pe 10 ani)	Performanța costului unitar al muncii raportată la zona euro (variație % pe 10 ani)	Indicele prețului locuințelor (2010=100) - nominal (variație % pe 3 ani)	Construcții de locuințe (% din PIB)	Datoria sectorului privat, neconsolidată (% din PIB)	Gradul de îndatorare al sectorului financiar, neconsolidat (% datorii/fonduri proprii)
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	218,8	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

Marcaje: b: Întrerupere a seriei temporale. e: estimat; p: provizoriu; na: indisponibil.

Notă: * Schimbarea de nivel se datorează relocării în Irlanda a bilanșurilor unor mari societăți multinaționale și includerii tranzacțiilor corespunzătoare în statisticile irlandeze privind BdP și PII. 1) Indicele prețului locuințelor e = sursa este banca națională centrală a EL. 2) Termenul-limită oficial pentru transmiterea datelor pentru 2015 privind cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea este 31 octombrie 2016; pentru prezentul document au fost utilizate datele transmise de Eurostat până la 24 octombrie 2016.

Sursă: Eurostat, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru cursul de schimb real efectiv) și date ale Fondului Monetar Internațional, perspectivă economică globală (pentru seriile privind exporturile la nivel mondial)

Tabelul 2.1 (continuare): Indicatori auxiliari, 2015

An 2015	Rata ocupării forței de muncă (variație % pe 1 an)	Rata de activitate - % din totalul populației în vârstă de 15-64 de ani (%)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă în vârstă de 15- 74 de ani (%)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă în vârstă de 15- 24 de ani (%)	Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare - % din totalul		Persoanele expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației		Persoanele expuse riscului de sărăcie după transferuri sociale - % din totalul populației		Persoane aflate într-o situație de deprivare materială severă - % din totalul populației		Persoane care trăiesc în gospodăria cu o intensitate a muncii foarte scăzută - % din totalul populației în	
					%	variație pe 3 ani în pp.	%	variație pe 3 ani în pp.	%	variație pe 3 ani în pp.	%	variație pe 3 ani în pp.	%	variație pe 3 ani în pp.
BE	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□

Marcaje: b: Întrerupere a seriei temporale; e: estimat; p: provizoriu.

Notă: 1) IE: Termenul-limită oficial pentru transmiterea datelor privind persoanele expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială pentru 2015 este 30 noiembrie 2016, iar datele au fost extrase la 24 octombrie 2016.

Sursa: Comisia Europeană, Eurostat