



**CONSILIUL
UNIUNII EUROPENE**

**Bruxelles, 30 noiembrie 2012 (04.12)
(OR. en)**

16671/12

**ECOFIN 985
UEM 322
SOC 960**

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

Sursă:	Secretar General al Comisiei Europene semnat de către dl Jordi AYET PUIGARNAU, director
Data primirii:	29 noiembrie 2012
Destinatar:	DI Uwe CORSEPIUS, Secretar General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	COM(2012) 751 final
Subiect:	Raport al Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European, Comitetul Regiunilor și Banca Europeană pentru Investiții referitor la Raportul privind mecanismul de alertă 2013 elaborat în conformitate cu articolele 3 și 4 din Regulamentul privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul Comisiei COM(2012) 751 final.

Anexă: COM(2012) 751 final



Bruxelles, 28.11.2012
COM(2012) 751 final

**RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU,
BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ, COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL
EUROPEAN, COMITETUL REGIUNILOR ȘI BANCA EUROPEANĂ PENTRU
INVESTIȚII**

referitor la Raportul privind mecanismul de alertă 2013

**elaborat în conformitate cu articolele 3 și 4 din Regulamentul privind prevenirea și
corectarea dezechilibrelor macroeconomice**

{SWD(2012) 420 final}

{SWD(2012) 421 final}

1. INTRODUCERE

Dezechilibrele macroeconomice persistente, reflectate în deficite și surplusuri externe mari și de durată, pierderi constante de competitivitate și acumularea îndatorării s-au numărat printre aspectele fundamentale ale crizei economice, iar evoluția și corectarea acestora în prezent sunt factori determinanți pentru peisajul economic. Acestea continuă să contureze provocările macroeconomice pentru statele membre în cauză și comportă cazuri de contaminare care contribuie la amenințările cu care se confruntă zona euro. În decembrie 2011 a intrat în vigoare așa-numitul „pachet de șase acte normative”, incluzând două regulamente de stabilire a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM)¹. Supravegherea dezechilibrelor în cadrul PDM face parte din „semestrul european”, care reprezintă o abordare integrată și proactivă a supravegherii macroeconomice. PDM a fost implementată integral pentru prima oară în 2012. La 14 februarie 2012 a fost întreprins primul pas din cadrul PDM, prin publicarea de către Comisie a primului Raport privind mecanismul de alertă². La 30 mai 2012, au fost publicate analize aprofundate pentru 12 state membre³, în care s-a concluzionat că există dezechilibre macroeconomice în cele 12 state membre analizate. Reacțiile de politică adecvate la dezechilibrele constatate au fost integrate în setul de recomandări specifice fiecărei țări emise de Consiliu în iulie în cadrul semestrului european⁴.

Acesta este al doilea Raport privind mecanismul de alertă, care inițiază PDM pentru semestrul european 2013.

Raportul privind mecanismul de alertă este dispozitivul de examinare inițială cu ajutorul căruia Comisia identifică statele membre ale căror evoluții justifică efectuarea unor analize suplimentare și mai detaliate cu scopul de a stabili dacă există sau riscă să apară dezechilibre. Trebuie subliniat că factorii care determină evoluțiile observate sunt analizați în detaliu în analizele aprofundate ulterioare⁵, nu în cadrul Raportului privind mecanismul de alertă. Pe baza analizelor aprofundate, Comisia va stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive și va propune recomandări de politică. Această a doua rundă a PDM va integra constatările ciclului anterior, ținând cont de lipsa îmbunătățirii condițiilor economice generale. Publicarea analizelor aprofundate este prevăzută pentru primăvară, înaintea pachetului semestrului european din mai.

Raportul privind mecanismul de alertă se bazează pe un tablou de bord cu indicatori. Evaluarea potențialei existențe a dezechilibrelor sau a riscului de dezechilibre în statele membre nu constă într-o aplicare mecanică a indicatorilor din tabloul de bord. Tabloul de bord este completat de informații și indicatori suplimentari, care țin cont de circumstanțele și instituțiile specifice fiecărei țări, precum și de concluziile analizelor aprofundate din mai 2012. În ceea ce privește conținutul tabloului de bord, la setul inițial de zece indicatori a

¹ Regulamentele (UE) nr. 1176/2011 și 1174/2011 ale Parlamentului European și ale Consiliului (JO L 306, 23.11.2011, p. 25 și respectiv 8).

² COM(2012) 68 final, 14.2.2012.

³ Aceste state membre sunt Belgia, Bulgaria, Danemarca, Spania, Franța, Italia, Cipru, Ungaria, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit (a se vedea *European Economy-Occasional Papers*, nr. 99–110, și Comunicarea Comisiei „Acțiuni pentru stabilitate, creștere și ocuparea forței de muncă”- COM(2012) 299 final din 30.5.2012).

⁴ Recomandările Consiliului din 10 iulie 2012 (2012/C 219/01 până la 27) (JO C 219, 24.7.2012).

⁵ Activitatea de consolidare a cadrelor și a instrumentelor analitice pentru analiza dezechilibrelor este dusă mai departe de statele membre și de Comisie în contextul Comitetului pentru politică economică. Acest include, de exemplu, aspecte legate de locuințe, îndatorare și evaluarea pozițiilor externe.

fost adăugat un indicator referitor la sectorul financiar, ca reacție la apelul Consiliului și al Parlamentului European de a lua în calcul mai bine sectorul financiar. Anexa 1 prezintă explicații și date contextuale suplimentare privind tabloul de bord din acest an.

Secțiunea 2 tratează o serie de mesaje orizontale și tematice referitoare la interpretarea tabloului de bord. În secțiunea 3 se efectuează o interpretare a tabloului de bord pe țări. Secțiunea 4 prezintă concluziile.

2. PROGRESSE ÎN MATERIE DE REDRESARE ȘI CORECTAREA DEZECHILIBRELOR

Economiile din UE continuă să se confrunte cu dificultăți majore în încercarea de a corecta dezechilibrele externe și interne acumulate în perioada anterioară crizei. O serie de state membre se confruntă cu presiuni legate de reducerea îndatorării în sectorul privat și în cel public. Aceste presiuni reflectă corectarea unor dezechilibre financiare acumulate care au legătură cu niveluri nesustenabile de cheltuieli și îndatorare din trecut. Reducerea în același timp a îndatorării afectează creșterea, întrucât cheltuielile sunt reduse, iar veniturile sunt direcționate către rambursarea datoriilor, în timp ce corectarea deficitelor externe are nevoie, pentru a fi completă și durabilă, de ameliorarea în continuare a competitivității relative, inclusiv prin reducerea costurilor și creșterea productivității. Se preconizează că această ajustare a dezechilibrelor interne și externe acumulate va fi un proces de durată, care va determina peisajul economic timp de câțiva ani și va constitui cadrul de desfășurare a supravegherii prin PDM. Condițiile actuale de creștere, inclusiv perspectivele pentru anul următor, sunt considerabil mai defavorabile decât previziunile în vigoare la momentul precedentului Raport privind mecanismul de alertă din acest an, dar progresele în materie de reechilibrare vor deschide calea pentru creștere și convergență.

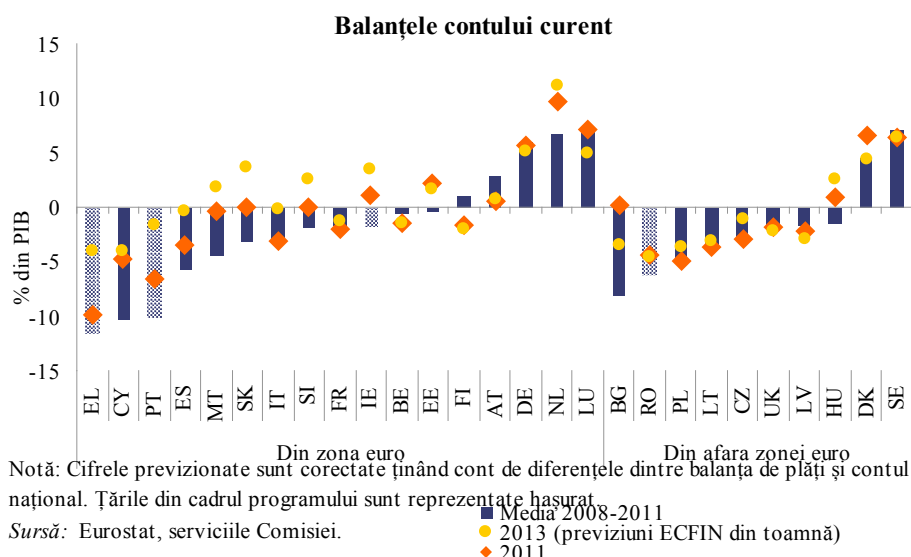
Există semne pozitive că reechilibrarea economiilor din UE înregistrează progrese, după cum reiese din ultimele previziuni ale Comisiei. Eforturile de reformare par să producă rezultate, și nu doar în țările din cadrul programului. Deficitele contului curent sunt în scădere în țările cu cele mai mari dezechilibre externe, fiind susținute de progrese în materie de competitivitate. Cu toate acestea, ajustările necesare pentru anumite țări cu deficite ale contului curent mari sunt în continuare considerabile și au nevoie să fie susținute de implementarea reformelor structurale de consolidare a productivității convenite în contextul programelor de ajustare economică și în recomandările specifice fiecărei țări. Continuarea reechilibrărilor în interiorul zonei euro și în interiorul UE ar avea de câștigat de pe urma evoluțiilor în materie de cerere internă și salarii din țările care înregistrează surplusuri.

În ceea ce privește diversele zone care fac obiectul tabloului de bord, se pot face următoarele observații mai specifice:

- ***Reechilibrarea pozițiilor contului curent din zona euro (și din UE) este în curs de desfășurare.*** Până acum, acest lucru a fost în principal rezultatul ajustărilor din economiile vulnerabile, deși evoluțiile din statele membre cu excedente mari ale contului curent contribuie, de asemenea, la reechilibrarea zonei euro (și a UE). Țările cu deficit au cunoscut o creștere a exporturilor datorită progreselor în materie de competitivitate și unei realocări a resurselor spre sectoare orientate către export, dar și unei reduceri semnificative a cererii interne și a importurilor. Deși aceste evoluții au atât o natură ciclică, cât și structurală, corecțiile structurale par să predomină în majoritatea țărilor. În paralel cu ajustările din statele membre cu deficite mari ale contului curent, dezechilibrele externe ale câtorva state membre cu excedent au avut o tendință descrescătoare, deși într-un ritm mai puțin susținut. Ponderea tot mai mare a cererii interne în activitatea economică a țărilor cu excedent și creșterile relativ

dinamice ale salariilor sugerează că s-ar putea aștepta o creștere a contribuției țărilor cu excedent la reechilibrare.

- **Cu toate acestea, ajustările externe ale deficitelor contului curent nu sunt încă suficiente pentru a asigura poziții ale datoriei externe sustenabile și solide.** Majoritatea statelor membre au un sold net (negativ) al investițiilor străine situat dincolo de pragul indicativ. Măsura în care soldul net al investițiilor străine depășește pragul indicativ diferă însă de la o țară la alta, nivelul deviațiilor variind de la moderat (CZ, EE, LT, PL, SI și SK și RO) la substanțial (BG, ES, CY, LV și HU, precum și IE, EL și PT). În economiile aflate într-o fază de recuperare a decalajelor, datoria externă netă are în general un nivel mai mic decât soldul net al investițiilor străine, reflectând importanța investițiilor străine directe (BG, CZ, SK, LT și LV). În multe cazuri, pozițiile negative au continuat să crească sau, în cazul în care au scăzut, aceasta a fost în principal rezultatul efectelor de evaluare (ES și CY, precum și EL și PT), în special din cauza pierderii valorii de piață a titlurilor de valoare emise în interiorul țării și deținute de entități din străinătate.

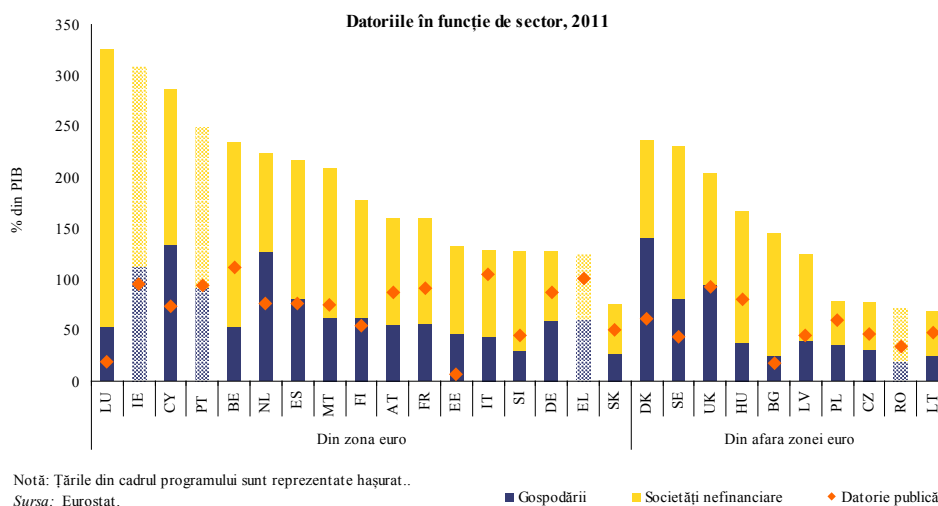


- **Performanța exporturilor a cunoscut uşoare ameliorări, în contextul slăbirii cererii la nivel mondial.** Cu excepția statelor membre aflate într-o fază de recuperare a decalajelor (EE, MT, SK, BG, LV, LT, PL și RO), cota de piață a exporturilor a scăzut în ultimii cinci ani într-un ritm care a depășit cu mult pragul indicativ în cazul majorității statelor membre. Pe o perioadă mai lungă de timp, aceste pierderi reflectă parțial o tendință la nivelul UE în context mondial și trebuie privită în contextul extinderii comerțului mondial. Cu toate acestea, ritmul scăderii cotelor de piață este în multe cazuri mai mic decât în urmă cu un an.
- **Evoluțiile în materie de competitivitate din punctul de vedere al prețurilor și din punctul de vedere al altor aspecte decât prețurile au avut o contribuție pozitivă la corectarea dezechilibrelor externe.** Redresarea în materie de competitivitate din punctul de vedere al prețurilor și din punctul de vedere al altor aspecte decât prețurile este esențială pentru procesul de ajustare a economiilor care înregistrează deficite mari ale contului curent. Au fost deja adoptate multe reforme structurale. Deși efectele depline ale reformelor asupra principalilor indicatori macroeconomici sunt de obicei vizibile numai după un anumit timp, reformele substanțiale ale pieței muncii au

început să se traducă în progrese semnificative în materie de competitivitate în mai multe state membre. Modificări ale tendințelor costurilor unitare relative ale muncii și ale cursurilor de schimb reale efective reprezintă deja dovezi ale progreselor în materie de competitivitate înregistrate de majoritatea statelor membre. În tabloul de bord, indicatorul costurilor unitare ale muncii (modificări nominale în perioada 2009-2011) depășește pragul numai în patru state membre (BG, LU, RO și FI), comparativ cu o valoare dublă în raportul anterior, reflectând existența unor presiuni contrare creșterii salariilor în ultimii ani.

- ***Până în prezent, progresele în materie de competitivitate din punctul de vedere al prețurilor s-au realizat în special în statele membre cu dezechilibre mari, fiind declanșate de presiuni ridicate din partea pieței.*** Începând cu anul 2010, rata creșterii costurilor unitare nominale ale muncii la periferia zonei euro a fost mai mică decât rata corespunzătoare a creșterii în nucleul format din economii care înregistrează excedente. Reducerea costurilor unitare ale muncii în țările vulnerabile raportat la nucleul zonei euro derivă din creșterea presiunilor în direcția productivității și a competitivității, reducerea de personal, care compensează în prezent menținerea de personal excedentar din ultimii ani, precum și din reduceri ale remunerației nominale în mai multe sectoare.
- ***În multe state membre continuă să existe presiuni în direcția reducerii îndatorării în sectorul privat.*** Corectarea pozițiilor cu o îndatorare excesiv de mare din sectorul privat, inclusiv din societăți comerciale și gospodării, a început în perioada care a urmat crizei financiare. Datoria sectorului privat depășește pragul indicativ (160 % din PIB) în majoritatea statelor membre (AT, BE, CY, DK, FI, FR, HU, LU, MT, NL, ES, SE și UK, precum și IE și PT). La nivel sectorial, gradul de îndatorare al societăților comerciale este deosebit de ridicat în anumite țări (peste 120 % din PIB în BE, BG, CY, MT, ES și SE, precum și în IE și PT). În alte cazuri, cum ar fi SI și ES, firmele de construcții sunt responsabile de cea mai mare parte a datoriei societăților nefinanciare, iar continuarea corecțiilor pieței locuințelor poate conduce la creșterea creditelor neperformante și a activelor depreciate din sectorul societăților comerciale. În ceea ce privește gospodăriile, presiunile în direcția reducerii îndatorării sunt vizibile într-un număr de state membre (CY, DK, NL, ES, SE și UK, precum și IE și PT), și au legătură în principal cu evoluțiile extrem de pozitive ale pieței locuințelor dinaintea crizei. Riscurile de evoluție negativă pentru bilanțurile gospodăriilor și pentru consum sunt legate de potențiala continuare a corecțiilor pe piețele locuințelor.
- ***Împrumuturile către sectorul privat rămân la un nivel scăzut, iar fluxurile de credit privat sunt modeste.*** În 2011, cifrele creșterii creditării s-au situat în general sub nivelul pragului, ceea ce se explică prin factori care țin atât de oferta de credit, cât și de cererea de credit. Pe de altă parte, băncile și-au redus bilanțul contabil și au mărit provizioanele. Într-adevăr, în 2011 creșterea datoriilor din întregul sector financiar nu a depășit un nivel moderat. Problemele structurale și de lichiditate existente în sectorul financiar au afectat, de asemenea, oferta de credit. Pe de altă parte, înrăutățirea perspectivelor de creștere, împreună cu un nivel ridicat al incertitudinilor, au frânat cererea, în special în țările cu cele mai mari nevoi de ajustare.

- Legăturile sectoriale complexe dintre sectorul public, cel bancar și cel privat contribuie adesea la dezechilibrele subiacente.** Distorsiunea pronunțată în funcție de țară dintre sectorul financiar și cel al datorii suverane face ca băncile să păstreze expuneri mari la datoriile suverane prin intermediul obligațiunilor de stat pe care le dețin. În plus, randamentul ridicat al obligațiunilor de stat poate afecta de asemenea firmele, prin intermediul sectorului bancar, având astfel un efect negativ asupra stării financiare a acestora. În acest context, costurile finanțării, atât pentru sectorul public, cât și pentru cel privat, au prezentat variații tot mai mari între statele membre, ceea ce a condus la o situație de fragmentare financiară de la un stat la altul. Criza datorii suverane a declanșat retrageri ale depozitelor din țările mai vulnerabile și a exercitat presiuni suplimentare în materie de finanțare și lichiditate asupra sectorului privat din aceste țări. Întreprinderile mici și mijlocii riscă să fie afectate mai mult în această privință, din cauza dependenței lor pronunțate de creditul bancar. În acest context, presiunile în direcția reducerii îndatorării din sectorul privat sunt și mai îngrijorătoare atunci când au loc în paralel cu reduceri ale îndatorării necesare și în curs de desfășurare în sectorul public (BE, ES, HU și IT, precum și IE, EL și PT).



- Piețele locuințelor suferă în continuare corecții, ceea ce are diverse implicații în funcție de dinamica sectorului construcțiilor.** Într-adevăr, aproape toate statele membre au înregistrat creșteri negative ale prețurilor reale ale locuințelor în 2011, cu excepția notabilă a statelor baltice, în curs de redresare după episoadele anterioare de creștere și scădere explozivă. Prin urmare, creșterea prețurilor reale ale locuințelor nu a depășit pragul indicativ în nicio țară. Această corecție s-a accelerat în anumite țări, care erau deja caracterizate de scăderi cumulate substanțiale ale prețurilor locuințelor (CY, ES și IE), în contextul deteriorării rapide a condițiilor economice. În anumite cazuri, acest lucru a condus la o reducere necesară a sectoarelor construcțiilor, dar a avut drept rezultat și creșterea șomajului și deteriorarea bilanțului contabil al băncilor (SI, ES și IE). Nu poate fi exclusă continuarea ajustărilor negative (DK, NL, UK) în contextul unor condiții de creditare mai stricte și al incertitudinii economice.

- ***Ajustările dezechilibrelor, aflate în curs de desfășurare, sunt necesare, dar costisitoare pe termen scurt și au condus la un șomaj mai ridicat.*** Ajustările sunt în curs de realizare, dar calea până la o reechilibrare completă și durabilă rămâne lungă. Reformele mecanismelor de stabilire a salariilor încep să își arate rezultatele în materie de îmbunătățire a competitivității din punctul de vedere al costurilor. Șomajul mare sau în creștere din câteva state membre, în contextul unei cereri agregate modeste, indică un proces de ajustare a pieței muncii nefinalizat încă. Activitatea economică slabă și, în anumite cazuri, reducerea activității în unele sectoare importante, cum ar fi construcțiile (SI, ES și IE) fac parte din procesul de ajustare, care determină o deplasare a resurselor dinspre sectorul necomercial către cel al bunurilor comercializabile și un transfer al cheltuielilor către bunurile produse pe plan intern. Un transfer al cheltuielilor care să redreseze creșterea, crearea de locuri de muncă și ajustarea externă depinde în mare măsură de eforturile susținute de reformă structurală, atât pe piața forței de muncă, cât și pe cea a produselor, precum și de intensificarea eforturilor în direcția punerii în aplicare a regulamentului financiar. Acest lucru are o importanță și mai mare în contextul nivelului mare al presiunilor interne în direcția reducerii îndatorării.

3. COMENTARIILE SPECIFICE FIECĂREI ȚĂRI PRIVIND CITIREA TABLOULUI DE BORD

Comentariile de mai jos nu se referă la statele membre care fac obiectul supravegherii în cadrul programelor de ajustare economică sprijinite prin finanțare oficială. Este vorba de Grecia, Irlanda și Portugalia, din zona euro, și de România din afara zonei euro⁶.

Belgia: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Belgia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la competitivitatea externă și îndatorare. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume modificarea cotelor de piață ale exporturilor, datoria brută a sectorului privat și datoria publică. Pe plan extern, Belgia a continuat să piardă cote de piață ale exporturilor într-un ritm mai lent. Pierderea continuă de cote de piață ale exporturilor este cauzată de deteriorarea balanței de mărfuri din 2003, care a fost parțial compensată de creșterea constantă a balanței serviciilor. Se așteaptă ca poziția actuală a contului curent să rămână aproape de nivelul de echilibru în următorii ani. Un factor important care explică deteriorarea cotelor de piață ale exporturilor este declinul competitivității din punctul de vedere al costurilor, provocat, printre altele, de creșteri acumulate mai pronunțate, comparativ cu media zonei euro, ale costurilor unitare ale muncii. Se estimează că această tendință va continua. În ceea ce privește dezechilibrele interne, indicatorul datoriei sectorului privat este cu mult peste nivelul pragului, deși această situație este determinată în mare măsură de împrumuturi în interiorul societăților. Creditarea a crescut într-un ritm relativ susținut în 2011, dar a scăzut în ultima vreme din cauza unei scăderi a cererii și a înăsprii condițiilor de creditare pentru societățile comerciale. Datoria publică este mare și în creștere din cauza acumulării unor deficite mari în ultimii ani și a intervențiilor în sectorul financiar. Prețurile locuințelor au crescut rapid înaintea crizei și trebuie explorată în continuare probabilitatea unei corecții, inclusiv impactul pe care o astfel de corecție l-ar putea avea asupra sustenabilității datoriilor legate de creditele ipotecare ale gospodăriilor. În 2011, raportul datoriei/capitaluri proprii a scăzut în sectorul financiar, din cauza pierderilor din acest sector. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna mai, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Bulgaria: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Bulgaria se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la îndatorarea externă, reducerea îndatorării sectorului societăților comerciale și procesul de ajustare a pieței forței de muncă. În tabloul de bord actualizat, anumiți indicatori depășesc pragurile indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și costurile unitare ale muncii, în timp ce indicatorul

⁶ Această abordare, care evită dublarea procedurilor și a obligațiilor de raportare, este consecventă cu propunerea Comisiei de regulament privind consolidarea supravegherii economice și bugetare a statelor membre afectate sau amenințate de dificultăți grave în ceea ce privește stabilitatea lor financiară în zona euro – COM(2011) 819 final, 23.11.2011, care face parte din așa-numitul „pachet de două acte normative”. Pentru o discuție detaliată privind situația economică și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor macroeconomice, a se vedea cele mai recente rapoarte de conformitate: în *European Economy – Occasional Papers*, numerele 94 (Grecia), 115 (Irlanda), 116 (România) și 117 (Portugalia) Cazul Spaniei este discutat în acest raport, deși beneficiază de finanțare oficială pentru recapitalizarea băncilor; a se vedea „Programul de ajustare a sectorului financiar pentru Spania”, *European Economy – Occasional Papers*, 118. Sunt discutate, de asemenea, Ungaria și Cipru. În noiembrie 2011, Ungaria a solicitat în mod oficial negocieri care să conducă la o asistență financiară preventivă. Acest negocieri nu au avansat însă semnificativ. Cipru a solicitat finanțare oficială la 25 iunie 2012, iar negocierile pentru un program sunt în curs de desfășurare.

datoriei sectorului privat este inferior pragului. Pe plan extern, balanța contului curent s-a ameliorat rapid: aceasta a ajuns la o poziție de echilibru în 2011 și se preconizează că va rămâne sub prag în orizontul previziunilor. În pofida unei ameliorări care reflectă corecții de amploare ale contului curent, se așteaptă ca soldul net negativ al investițiilor străine să rămână la un nivel semnificativ mai mare decât pragul, reprezentând în consecință un factor de vulnerabilitate în viitorul previzibil. Cu toate acestea, acest indicator ar trebui interpretat în paralel cu un nivel foarte ridicat al investițiilor străine directe, conducând la o datorie externă netă substanțial mai scăzută. În primul rând, afluxul de investiții străine directe a rămas modest în 2011 și se așteaptă ca recenta învigorare să rămână modestă, chiar dacă investițiile străine directe au un nivel ridicat. În al doilea rând, Bulgaria a înregistrat majorări ale cotelor de piață ale exporturilor, în contextul creșterii productivității, al unor scăderi ale cursului de schimb real efectiv și al unor recente creșteri moderate ale costurilor unitare ale muncii, deși acest indicator rămâne deasupra pragului și se preconizează că creșterea salariilor și a costurilor unitare ale muncii va fi relativ ridicată în viitor. Este în curs de desfășurare o ajustare negativă a pieței locuințelor, în urma unor scăderi severe ale prețurilor locuințelor, petrecute anterior. Condițiile de creditare rămân stabile, permițând o extindere a creditării, deși nivelul ridicat al creditelor neperformante ar putea deveni un factor de încetinire a creditării. Deși se confruntă cu o reducere rapidă a îndatorării (datele din 2011 indică o scădere rapidă a creditelor pe termen scurt către societăți nefinanciare), sectorul privat continuă să aibă un grad de îndatorare relativ ridicat pentru o economie în curs de recuperare a decalajelor, în special din cauza creditelor transfrontaliere între societăți acordate societăților nefinanciare. Întrucât ajustarea dezechilibrelor externe s-a produs parțial printr-o comprimare a cererii interne, inclusiv a investițiilor, există riscul blocării economiei pe o cale cu creștere redusă, ceea ce ar face mai dificilă reducerea îndatorării, inclusiv a soldului net al investițiilor străine. Anumite îngrijorări privind potențialul de creștere pe termen lung al țării sunt provocate, de asemenea, de deficiențe ale pieței forței de muncă, care se reflectă într-o performanță slabă a pieței forței de muncă, cu creștere negativă, rate ale șomajului în creștere și șomaj structural mare. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna mai, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Republica Cehă: În precedenta rundă a PDM, Republica Cehă nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, soldul net al investițiilor străine este superior pragului indicativ. Acesta s-a deteriorat din cauza unor deficite moderate, dar susținute, la nivelul balanței contului curent, în valoare de circa 3 % din PIB pe parcursul ultimilor trei ani: acestea au fost determinate în principal de ieșirile de dividende aferente investițiilor străine directe cu valoare mare. Riscul global de vulnerabilități externe este limitat, din cauza valorii relativ mici a datoriilor externe brute. Balanța comercială a înregistrat un surplus considerabil în 2011, dar creșterile cotelor de piață ale exporturilor se atenuază treptat, reflectând proporția în scădere a proiectelor pornite de la zero (*greenfield*) în cadrul investițiilor străine directe. În același timp, se așteaptă de asemenea o atenuare a creșterii importurilor. Întrucât cererea internă rămâne la un nivel scăzut, se preconizează că deficitul contului curent va continua să se amelioreze în anii următori, ceea ce se așteaptă să conducă la stabilizarea soldului net al investițiilor străine în jurul valorii actuale. Contrar tendinței de apreciere observate înaintea crizei financiare mondiale, cursul de schimb real efectiv a rămas în linii mari stabil din 2009. Influxul de capital către Republica Cehă a mers în paralel cu creșteri considerabile ale salariilor în toate sectoarele economiei, deși creșterile de productivitate s-au limitat în principal la sectorul bunurilor comercializabile. Deși creșterea nominală agregată a costurilor unitare ale muncii a scăzut până aproape de 3 % în decursul ultimilor trei ani și se preconizează că va rămâne modestă în viitorul apropiat,

decalajul de productivitate cumulativ din sectorul necomercial poate afecta competitivitatea economiei: mai întâi, din cauză că sectorul necomercial este un furnizor al altor sectoare, afectând astfel în mod direct competitivitatea acestora; în al doilea rând, din cauză că o creștere mai mare a salariilor în sectorul necomercial ar putea împiedica deplasarea forței de muncă către sectoare orientate spre export, care au un potențial mai mare de creștere a productivității. În activitățile de construcții și imobiliare, care fuseseră stimulate de condițiile de creditare relativ generoase dinaintea crizei, sunt în curs de desfășurare ajustări, însoțite de scăderi ale prețurilor reale ale locuințelor: proporția creditelor bancare în valoarea adăugată din aceste sectoare s-a dublat în perioada 2005-2008. Sectorul bancar din Republica Cehă, având în mare măsură capital străin, a dat în continuare dovadă de rezistență, iar nivelul moderat de îndatorare din sectorul privat și din cel public au împiedicat apariția unor bucle de feedback negative. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Danemarca: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Danemarca se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la competitivitatea externă și îndatorarea gospodăriilor. În tabloul de bord actualizat, anumiți indicatori sunt superiori pragului indicativ, și anume modificarea cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului privat. Pierderea cotelor de piață ale exporturilor rămâne cu mult deasupra pragului și în 2011 a fost comparabilă cu valoarea din 2010. Analiza aprofundată din mai 2012 a ajuns la concluzia că există o legătură între competitivitatea și slaba performanță în materie de exporturi de bunuri ale Danemarcei, pe de o parte, și creșterea costurilor unitare ale muncii raportat la principalii concurenți, pe de alta. Cu toate acestea, competitivitatea din punctul de vedere al costurilor, măsurată în funcție de modificările procentuale ale costurilor unitare nominale ale muncii pe parcursul a trei ani, s-a îmbunătățit și rămâne sub nivelul pragului. Pentru anii următori se preconizează continuarea evoluției modeste a costurilor unitare ale muncii. Modificarea procentuală a cursului de schimb real efectiv pe parcursul celor trei ani evidențiază, de asemenea, o depreciere începând din 2009, care se așteaptă să continue în următorii ani. Scăderea susținută a cotelor de piață în pofida ameliorării competitivității din punctul de vedere al costurilor poate însemna că această ameliorare nu este suficientă pentru redresarea pierderii cumulate a competitivității petrecute în deceniul anterior. Cu toate acestea, excedentele contului curent au continuat să crească, în special pe seama balanței comerciale pentru bunuri și servicii, mulțumită parțial exporturilor de petrol și gaze naturale, care au de câștigat de pe urma creșterii prețurilor la petrol, dar și a influxurilor de venituri din investiții străine directe în străinătate. Cu toate acestea, întrucât balanța contului curent reflectă parțial economii importante în sectorul privat, este de așteptat ca aceasta să scadă în următorii ani, pe măsură ce cererea internă se redresează treptat. Gradul de îndatorare al sectorului privat rămâne semnificativ superior pragului. Este adevărat că acesta a scăzut pentru al doilea an consecutiv, reflectând în parte reducerea gradului de îndatorare al gospodăriilor, dar rămâne printre cele mai ridicate. Evoluțiile de pe piețele locuințelor au contribuit la creșterea îndatorării gospodăriilor dincolo de niveluri sustenabile, ceea ce are potențialul de a exacerba stabilitatea financiară și economică. În timp ce riscul la adresa stabilității financiare poate fi relativ scăzut, riscurile la adresa stabilității economice par mai pronunțate. Într-adevăr, fluctuațiile excesive ale prețurilor locuințelor și gradul ridicat de îndatorare al gospodăriilor, care au contribuit la variații mari ale consumului privat, limitează în prezent capacitatea economiei de a se redresa, deoarece gospodăriile au nevoie să își reducă îndatorarea. Prețurile reale ale locuințelor au scăzut din nou în 2011, după ce se stabilizaseră în 2010. Deși în prezent acestea par să fie aproape de tendința pe termen lung, piața rămâne fragilă în contextul unor condiții stricte de creditare și al unor creșteri mici ale salariilor, implicând riscul unor noi ajustări negative în viitor, date fiind perspectivele economice. *La*

nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna mai, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.

Germania: În precedenta rundă a PDM, Germania nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume modificarea cotelor de piață ale exporturilor și rata datoriei publice. Pe plan extern, pierderile de cote de piață ale exporturilor rămân superioare pragului indicativ, reflectând pierderile înregistrate în 2010, care au continuat, într-o mai mică măsură, în 2011. Aceste pierderi par moderate la nivel global și sunt aliniate reducerii excedentului contului curent, aflată în curs de desfășurare. La fel ca în ultimul Raport privind mecanismul de alertă, indicatorul privind excedentul contului curent se situează cu puțin sub pragul din 2011. Reducerea excedentului contului curent în ultimii câțiva ani, ca parte a procesului de reechilibrare, a fost determinată în special de scăderea excedentului comercial față de restul zonei euro. Ultimele previziuni arată că excedentul contului curent va scădea într-un ritm moderat în perioada 2012-2014, pe măsură ce se redresează consumul privat și investițiile. De asemenea, costurile unitare ale muncii au crescut în ultimii ani și se așteaptă să continue să crească în următorii ani mai mult decât media zonei euro, susținute de o piață a muncii încă solidă. În pofida creșterii costurilor cu forța de muncă, cursul de schimb real efectiv se depreciază în continuare, având în vedere marja limitată a societăților comerciale în materie de transfer către clienți al costurilor ocazionate de creșterea salariilor. La nivel intern, datoria publică se preconizează că se va angaja într-o tendință de scădere începând cu 2013, iar Germania face progrese pentru respectarea țintei de reducere a îndatorării din PSC. Îndatorarea sectorului privat și creditarea rămân moderate. Prețurile locuințelor au crescut moderat, cu majorări mai semnificative în anumite zone urbane. Se așteaptă ca investițiile în sectorul imobiliar să crească într-un ritm susținut. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Estonia: În precedenta rundă a PDM, Estonia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și șomajul. Un al treilea indicator, datoria sectorului privat, a ajuns în prezent la o valoare semnificativ inferioară pragului (133 % din PIB în 2011). La nivel extern, s-a finalizat cea mai mare parte a ajustărilor foarte importante ale dezechilibrelor externe mari acumulate în perioada 2005-2007. În 2011, contul curent a continuat să aibă un excedent considerabil și se așteaptă să rămână aproape de valoarea de echilibru pe termen mediu, fiind susținut de creșterile cotelor de piață ale exporturilor. În timp ce soldul net negativ al investițiilor străine rămâne net inferior pragului, acesta înregistrează o ameliorare rapidă, reflectând excedentul susținut al contului curent și un efect de majorare a numitorului, prin creșterea constantă a PIB nominal. În plus, jumătate din datoriile externe nete constau în investiții străine directe, ceea ce contribuie la limitarea riscurilor externe legate de lichiditate; datoria externă netă reprezintă numai 6 % din PIB. Deși este în continuare ridicată, îndatorarea sectorului privat a scăzut substanțial în 2010-2011, mulțumită reducerii permanente a îndatorării și creșterii PIB. Drept urmare, deși este posibil ca procesul de reducere a îndatorării sectorului privat să se întrerupă în curând, se așteaptă ca gradul de îndatorare al sectorului privat să fi scăzut în continuare în 2012. Cu toate acestea, nivelul relativ ridicat al datoriilor private ar putea reprezenta o frână în calea creșterii pe termen mediu. Rata șomajului a atins un nivel maxim de aproape 20 % în primul trimestru din 2010, dar a scăzut rapid până la valoarea de 10,2 % în al doilea trimestru din 2012. Se așteaptă ca aceasta să scadă în continuare, deși într-un ritm mai lent, ca urmare a reparației decalajelor în materie de competențe și a creșterii mai moderate a producției. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Spania: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Spania se confruntă cu dezechilibre foarte grave, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la îndatorarea externă, nivelul datoriei sectorului privat și sectorul financiar. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume deficitul contului curent, cotele de piață ale exporturilor, soldul net al investițiilor străine, datoria sectorului privat, datoria publică și șomajul. Pe plan extern, deficitul contului curent s-a ameliorat în contextul unei redresări a performanțelor la export și al scăderii cererii interne. Indicatorul rămâne deasupra pragului, dar se așteaptă apropierea contului curent de nivelul de echilibru în următorii ani. Scăderea costurilor unitare ale muncii și o anumită depreciere a cursului de schimb real efectiv contribuie la recuperarea unei părți din pierderea de competitivitate acumulată în perioada de expansiune economică. Acest lucru a contribuit la reducerea pierderilor de cote de piață ale exporturilor, deși acest indicator depășește în continuare pragul. Se preconizează reducerea în continuare a costurilor unitare ale muncii, în timp ce creșterea va rămâne la un nivel modest în anii următori. În timp ce ajustarea fluxurilor este în curs de desfășurare, nivelul datoriilor externe rămâne semnificativ, după cum reiese din valoarea negativă ridicată a soldului net al investițiilor străine și din valoarea datoriei externe nete. Acest lucru este deosebit de îngrijorător deoarece economia Spaniei este expusă unor riscuri de lichiditate. Combinată cu datoria publică în creștere rapidă, îndatorarea ridicată a sectorului privat implică presiuni substanțiale în direcția scăderii gradului de îndatorare. În sectorul privat, reducerea gradului de îndatorare a început în 2011 și va continua cu siguranță, ceea ce va frâna redresarea economică, din cauza nivelului modest al cererii interne. Sectorul bancar rămâne fragil în urma prăbușirii sectorului imobiliar și al construcțiilor, precum și a buclor de feedback negativ formate cu finanțele publice. Punctele slabe ale sectorului bancar sunt în curs de corectare în cadrul programului de ajustare a sectorului financiar, care oferă finanțare oficială pentru restructurarea și recapitalizarea băncilor spaniole. În pofida scăderii costurilor unitare ale muncii, piața muncii s-a deteriorat, cu un șomaj în creștere și atingând niveluri record, cu mult superioare pragului, și cu desființarea continuă de locuri de muncă. Acest lucru reprezintă o amenințare suplimentară la adresa ajustării în curs de desfășurare, din cauza efectelor sale asupra reducerii îndatorării, având de asemenea un impact negativ asupra eforturilor de consolidare bugetară. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru foarte grav în luna mai, să examineze în continuare, în cadrul unei analize aprofundate, riscurile implicate și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor.*

Franța: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Franța se confruntă cu dezechilibre grave, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la performanța exporturilor și competitivitate. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume cotele de piață ale exporturilor, datoria publică și, de acest an, și datoria sectorului privat. Pe plan extern, Franța a continuat să piardă cote de piață ale exporturilor, deși într-un ritm mai lent, iar indicatorul este cu mult superior pragului. Se așteaptă ca pierderile să continue dacă nu se iau măsuri de politică decisive. Aceste pierderi se reflectă în deteriorarea treptată a balanței comerciale, precum și a balanței contului curent, și într-un sold net al investițiilor străine negativ, deși ultimii doi indicatori sunt în continuare inferiori pragurilor indicative respective. Această evoluție este legată de deteriorarea persistentă a competitivității, atât din punctul de vedere al prețurilor, cât și din punctul de vedere al altor factori decât prețurile. Indicatorul costurilor unitare ale muncii este inferior pragului, dar, în pofida măsurilor adoptate recent pentru reducerea impozitării muncii, se preconizează că creșterea costurilor unitare ale muncii va fi apropiată de media zonei euro pe termen scurt, ceea ce implică absența progreselor relative în viitorul apropiat. Reducerea profitabilității societăților franceze, care a atins niveluri istorice minime în 2011, afectează potențialul de

investiții al acestora, precum și capacitatea de inovare, reducând competitivitatea din punctul de vedere al altor factori decât prețurile. În plus, profitabilitatea mică a firmelor afectează capacitatea acestora de reducere a gradului de îndatorare, contribuind astfel la gradul ridicat de îndatorare al sectorului privat în general, care depășește în prezent pragul indicativ. Rata șomajului a crescut și se așteaptă să depășească nivelul pragului în anii următori. Datoria gospodăriilor rămâne relativ scăzută, dar prețurile locuințelor au înregistrat creșteri, atât înaintea crizei, cât și în 2011; posibilitatea și implicațiile unei corecții a pieței locuințelor trebuie explorate în continuare. Creșterea nivelului datoriei private este deosebit de îngrijorătoare în contextul îndatorării publice generale aflate în continuare în creștere, care se situează aproape de 90 % din PIB. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru grav în luna mai, să examineze în continuare, în cadrul unei analize aprofundate, riscurile implicate și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor.*

Italia: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Italia se confruntă cu dezechilibre grave, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la performanța exporturilor, competitivitate și implicațiile unei datorii publice mari. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume pierderea cotelor de piață ale exporturilor și rata datoriei publice. În particular, de la adoptarea monedei euro, pierderile în materie de competitivitate din punctul de vedere al costurilor și din punctul de vedere al altor factori decât costurile s-au acumulat, fapt reflectat într-o pierdere semnificativă a cotelor de piață ale exporturilor, cu mult dincolo de nivelul pragului. Deficitul contului curent actual din Italia este totuși în curs de scădere și se așteaptă ca balanța comercială să înregistreze un excedent în 2012. Acest lucru se explică în principal prin scăderea abruptă a importurilor, dat fiind nivelul scăzut al cererii interne în actuala recesiune, dar și printr-o performanță la export pozitivă, în special către parteneri comerciali din afara UE. Evoluțiile slabe în materie de productivitate rămân principalul obstacol în calea unei ameliorări de durată a competitivității și a perspectivelor de creștere ale Italiei. Reformele structurale recent adoptate – vizând stimularea concurenței de pe piață, rezolvarea problemei segmentării pieței muncii, introducerea unui sistem de impozitare mai favorabil creșterii și ameliorarea mediului de afaceri – ar trebui să ajute la revigorarea creșterii productivității pe termen mediu. Pe de altă parte, salariile nu reacționează încă suficient de rapid la evoluțiile productivității. Se așteaptă creșterea costurilor unitare nominale ale muncii în anii următori, într-un ritm apropiat de media zonei euro. Nivelul mare al datoriei publice rămâne o povară majoră pentru economia Italiei, în special în contextul perspectivelor de creștere lentă. În timp ce ratele mici de creștere fac mai dificilă atingerea și păstrarea excedentelor primare mari necesare pentru a înscrie raportul datorie publică/PIB într-o tendință constant descendentă în viitor, presiunea fiscală actuală și preconizată necesară pentru plata serviciului ridicat al datoriei constituie o frână în calea cererii interne și a activității economice. În plus, în contextul unei piețe financiare fragmentate la nivel transfrontalier, ratele dobânzilor relativ mari aferente primei de risc a guvernului afectează condițiile de finanțare ale sectorului privat și exacerbează problemele de finanțare ale sectorului bancar intern. Ca element pozitiv, îndatorarea sectorului privat rămâne relativ limitată în Italia. În particular, poziția financiară a gospodăriilor din Italia este relativ puternică, în timp ce rata economisirii înregistrează o tendință negativă de peste două decenii. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru grav în luna mai, să examineze în continuare, în cadrul unei analize aprofundate, riscurile implicate și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor.*

Cipru: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Cipru se confruntă cu dezechilibre foarte grave, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la poziția externă, finanțele publice și sectorul financiar. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume deficitul contului curent, soldul net al investițiilor străine, cotele de piață ale exporturilor, fluxul creditării sectorului privat, datoria sectorului privat și datoria publică. Pe plan extern, balanța contului curent rămâne superioară pragului negativ, în pofida unui declin pronunțat al importurilor, cauzat de comprimarea cererii interne. În perspectivă, explicația principală a acestei situații o constituie balanța comercială, care și-a păstrat tendința negativă, în timp ce Cipru continuă să înregistreze excedente în comerțul cu servicii. La nivel general, se preconizează că deficitul contului curent va scădea în anii următori. Pierderile în materie de competitivitate din punctul de vedere al prețurilor și al costurilor s-au atenuat în ultima vreme, înghețarea salariilor în sectorul public contribuind la moderarea salariilor în sectorul privat și în sectoarele orientate către export. Cu toate acestea, reformele structurale destinate să sprijine ameliorările susținute ale competitivității nu s-au materializat. În același timp, valoarea negativă a soldului net al investițiilor străine se deteriorează rapid, ceea ce continuă să dea naștere la îngrijorări privind sustenabilitatea poziției externe a țării. Soldul net al investițiilor străine s-a deteriorat din cauza deficitelor contului curent, dar și din cauza pierderilor din evaluare ale activelor din străinătate ale băncilor. Pe plan intern, sectorul privat, având un grad mare de îndatorare, a continuat să își corecteze datoriile neachitate încă, aflate la un nivel ridicat. Acest lucru este indicat și de scăderea semnificativă a indicatorului fluxului creditării către sectorul privat comparativ cu anul dinainte. Faptul că indicatorul creditării rămâne superior pragului este legat în primul rând de procesul de reeșalonare a creditelor, aflat în curs de desfășurare, întrucât creditele reeșalonate sunt considerate fluxuri noi, nu acordare de credite noi. În cazul gospodăriilor, nivelul datoriilor îi corespund active substanțiale, dar acestea au fost grav afectate de un declin continuu al prețurilor reale și nominale ale locuințelor. Datoria publică este, de asemenea, superioară pragului stabilit prin tratat și se preconizează creșteri abrupte ale acesteia. În același timp, șomajul a înregistrat creșteri substanțiale și rapide în Cipru și se așteaptă să crească în continuare în viitor, ceea ce indică existența unor probleme structurale, pe lângă factorii ciclici. Orice efecte secundare suplimentare ale expunerii sectorului bancar din Cipru la entități din Grecia și orice continuare a deteriorării activității economice vor agrava riscurile și vor îngreuna ajustările structurale. Situația este exacerbată suplimentar de buclele negative de feedback dintre evoluțiile din sectorul imobiliar, cel financiar și finanțele publice. De asemenea, sectorul financiar din Cipru este printre cele cu cel mai ridicat nivel al îndatorării din UE. După solicitarea de finanțare oficială formulată la 25 iunie 2012, Cipru negociază în prezent un program de politici economice destinate să răspundă problemelor sale financiare, fiscale și structurale. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru foarte grav în luna mai, să examineze în continuare, în cadrul unei analize aprofundate, riscurile implicate și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor.*

Letonia: În precedenta rundă a PDM, Letonia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și șomajul. După acumularea de dezechilibre externe și o aterizare brutală în perioada 2008-2009, competitivitatea externă s-a ameliorat semnificativ prin procesul de ajustare internă, care a inclus reduceri de salarii și de forță de muncă, consolidare bugetară, reducerea îndatorării sectorului privat și o gamă largă de reforme structurale destinate să stimuleze creșterea. După revenirea la rate de creștere ridicate în 2011-2012, balanța contului curent înregistrează din nou un deficit moderat, care se preconizează că va continua în anii următori. Datoriile nete ale țării, măsurate prin intermediul

soldului net al investițiilor străine, au în continuare o tendință descendentă, în condițiile unui punct de plecare relativ ridicat. Valoarea negativă mare a soldului net al investițiilor străine, explicată în mare măsură prin valoarea netă a investițiilor străine directe (circa jumătate din soldul net al investițiilor străine), în timp ce componenta datoriei externe este în scădere rapidă. În urma finalizării cu succes a programului de asistență pentru balanța de plăți la începutul anului 2012, randamentul instrumentelor de datorie publică a înregistrat scăderi constante, ceea ce contribuie la reducerea în continuare a riscurilor aferente poziției externe a țării. În ceea ce privește indicatorii interni, datoria publică s-a stabilizat la niveluri cu puțin peste 40 % din PIB, în timp ce prețurile locuințelor și creșterea creditării își revin lent din corecțiile severe din perioada crizei. În pofida redresării, prețurile locuințelor rămân cu mult sub nivelul dinaintea crizei (din perioada 2005-2007), în timp ce o redresare mai semnificativă poate fi observată numai în segmentul construcțiilor noi. În sectorul financiar, creditarea comercială sub forma creditelor nou-aprobate s-a stabilizat în sectorul gospodăriilor și înregistrează uşoare creșteri în segmentul societăților. Raportul dintre datoria privată și PIB a continuat să scadă în 2011, până la valoarea de 125 % din PIB, dar investițiile private au înregistrat creșteri într-un ritm susținut, efect al profiturilor solide ale societăților. Rata șomajului rămâne cu mult superioară mediei din UE și pragului indicativ, dar este în curs de scădere, o tendință care se așteaptă să continue în următorii ani în condițiile redresării și ale unor politici active pe piața muncii. Rata scăzută a locurilor de muncă neocupate nu indică deficiențe structurale semnificative pe piața muncii, în timp ce atât rata șomajului, cât și rata participării sunt în creștere. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Lituania: În precedenta rundă a PDM, Lituania nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și șomajul. Cotele de piață ale exporturilor au continuat să crească în Lituania pe măsură ce cursul de schimb real efectiv s-a depreciat în condițiile unor costuri salariale substanțial mai scăzute. Costurile unitare ale muncii au scăzut, dar se așteaptă ca acestea să crească lent în următorii ani. În timp ce indicatorul contului curent este aproape de zero, cererea internă ridicată a stimulat importurile, iar o balanță comercială negativă a făcut ca balanța contului curent să revină la un deficit de aproape 4 % din PIB în 2011, care a fost acoperit în principal prin transferuri legate de bugetul UE și prin investiții străine directe. Între timp, datele de până în luna septembrie 2012 arată că deficitul contului curent este în curs de reducere și de stabilizare pe viitor. Soldul net al investițiilor străine s-a îmbunătățit, dar rămâne negativ și superior pragului indicativ. Datoria externă netă, care ia în calcul stabilitatea finanțării prin investiții străine directe, este mult mai scăzută. În plus, datoria sectorului public rămâne la niveluri moderate, iar sectorul privat a continuat să își reducă gradul de îndatorare; creșterea creditelor interne a fost negativă în cazul gospodăriilor, dar a ajuns la valori ușor pozitive pentru societățile nefinanciare și pentru administrație. După corecția semnificativă din anii precedenți, prețurile reale ale locuințelor sunt stabile. Cu toate acestea, șomajul rămâne un motiv de îngrijorare, iar rata șomajului va rămâne probabil exprimată cu două cifre în următorii ani, deși scade din 2011 și se va reduce cu siguranță în continuare. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Luxemburg: În precedenta rundă a PDM, Luxemburgul nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume excedentul contului curent, costurile unitare ale muncii, datoria sectorului privat și, de această dată, și indicatorul cotelor de piață ale exporturilor. Pe plan extern, se așteaptă ca excedentul mare și persistent al contului curent, care depășește pragul indicativ, să scadă în anii următori. Acest lucru nu pare să aibă legătură cu cererea internă excesiv de modestă, ci este în esență rezultatul concentrării foarte mari a activităților economice în Luxemburg, în principal în sectorul financiar, provocată de un mediu general favorabil (incluzând sistemul de impozitare). În timp ce este improbabil ca excedentul contului curent să reprezinte un dezechilibru nociv pentru Luxemburg sau pentru partenerii săi, acesta ascunde un deficit constant al balanței comerciale a bunurilor, care reflectă pierderi ale cotelor de piață ale exporturilor. În același timp, cota de piață a exporturilor de servicii crește constant în cazul Luxemburgului. Evoluția costurilor nominale ale muncii este cauza probabilă a performanțelor scăzute ale comerțului cu bunuri; într-adevăr, costurile unitare nominale ale muncii au crescut din 2000 mult mai rapid decât în zona euro și de cinci ori mai rapid decât în Germania. În plus, se așteaptă în următorii ani o creștere a costurilor unitare ale muncii într-un ritm mai ridicat decât media zonei euro, în pofida măsurilor referitoare la salarii luate recent de guvern. Îndatorarea mare a sectorului privat se explică în principal prin operațiunile de luare și dare de împrumuturi care au loc în interiorul societăților nefinanciare internaționale, mai degrabă decât printr-o îndatorare excesivă a sectorului privat. Nivelul îndatorării gospodăriilor este relativ limitat și se referă în principal la creditele imobiliare. Rata de creștere a prețurilor locuințelor a înregistrat o creștere cumulată semnificativă în ultimul deceniu, dar este în prezent în curs de scădere și reflectă în principal interacțiunea dintre cererea ridicată și oferta limitată. În fine, în timp ce sectorul financiar rămâne în general solid, criza financiară pare să îi fi afectat într-o oarecare măsură potențialul de creștere. Date fiind dimensiunile mari ale acestuia raportat la întreaga economie, apar semne de întrebare privind impactul unui sector mai puțin dinamic pentru ocuparea forței de muncă și pentru sustenabilitatea finanțelor publice. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Ungaria: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Ungaria se confruntă cu dezechilibre grave, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la soldul net al investițiilor străine și implicațiile unei datorii publice mari. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și datoria publică, la fel ca anul trecut, iar începând de anul acesta și rata șomajului și datoria sectorului privat se situează puțin deasupra pragurilor. Dezechilibrele externe au scăzut, contul curent înregistrând un excedent pentru al treilea an consecutiv, iar soldul net al investițiilor străine s-a ameliorat constant, deși rămâne la un nivel semnificativ superior pragului. Se așteaptă ca această situație să continue și în următorii câțiva ani. Această răsturnare de situație este în principal rezultatul unei scăderi a cererii interne; competitivitatea la export nu s-a modificat substanțial. După un declin al pieței care avut loc în timpul recesiunii din 2009, deficitul în materie de venituri ale factorilor a început să crească din nou, deși rămâne la niveluri inferioare celor dinaintea crizei. Ambele elemente sugerează un caracter parțial ciclic al corecției externe. Este necesară reducerea îndatorării sectorului privat pentru corectarea dezechilibrelor, în principal în sectorul gospodăriilor. Deși acest lucru a avut loc, scăderea rapidă a creditării societăților în contextul incertitudinii politice și a sarcinilor suplimentare impuse sectorului financiar a contribuit la rate ale investițiilor care au atins niveluri istorice minime, ce au erodat potențialul de creștere al țării. Se așteaptă ca investițiile să scadă în continuare în 2012, iar stabilizarea acestora este preconizată doar pentru anii următori. Datoria publică, aflată în ușoară scădere dar înregistrând încă niveluri substanțiale, împreună cu politici cu un impact negativ asupra mediului de afaceri, implică o creștere a

vulnerabilităților, reflectată și în costul relativ ridicat al finanțării, atât pentru sectorul public, cât și pentru cel privat. Creșterea ratei șomajului ar putea fi mai puțin îngrijorătoare decât ar sugera-o datele, dat fiind că reflectă în principal creșterea ratei de participare pe măsură ce șomajul revine la nivelurile anterioare crizei. În noiembrie 2011, guvernul a solicitat în mod oficial negocieri care să conducă la o asistență financiară preventivă. Acest negocieri nu au avansat însă semnificativ. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru grav în luna mai, să examineze în continuare, în cadrul unei analize aprofundate, riscurile implicate și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor.*

Malta: În precedenta rundă a PDM, Malta nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume datoria sectorului privat, balanța contului curent și datoria publică. Gradul de îndatorare al sectorului privat depășește 200 % din PIB, reflectând în principal creșterea mare a creditelor către societățile nefinanciare în cursul anilor de avânt economic. Cu toate acestea, sectorul privat nu pare actualmente supraîndatorat, dat fiind că gospodăriile și societățile comerciale au active financiare substanțiale, iar datoriile lor au o structură a scadențelor relativ favorabilă: circa două treimi dintre acestea sunt pe termen lung. Contul curent a prezentat deficite considerabile în ultimul deceniu, dar evoluțiile recente sugerează că o corecție – reflectată și de majorarea cotelor de piață ale exporturilor – este în curs de desfășurare, datorită unor niveluri mai ridicate ale economisirii și ale unor creșteri mai moderate ale costurilor unitare ale muncii. În anii următori, contul curent se așteaptă să rămână la nivelul unui ușor excedent, iar costurile unitare ale muncii se așteaptă să crească într-un ritm apropiat de media zonei euro. În plus, sustenabilitatea poziției externe a Maltei este ajutată de poziția sa de creditor extern net și de soldul net pozitiv al investițiilor străine. Cu toate acestea, dată fiind valoarea mare a pozițiilor, vulnerabilitatea acestora la evoluții nefavorabile trebuie monitorizată îndeaproape. Sectorul financiar este foarte mare raportat la economia internă, cu datorii totale aproape de 900 % din PIB în 2011. Rata de creștere a datoriilor financiare totale a depășit pragul indicativ de câteva ori în deceniul trecut și drept urmare creșterea acumulată din 2011 depășește semnificativ media zonei euro. Riscurile unor bucle de feedback negativ par limitate, din cauza faptului că o parte semnificativă a acestor afluxuri au avut drept destinatar bănci cu orientare internațională, care au o expunere foarte mică la economia internă. Cu toate acestea, în condițiile economice actuale, aflate în curs de deteriorare, este oportună monitorizarea îndeaproape a sistemului bancar intern, din cauza expunerii ridicate a acestuia la piața imobiliară, care a înregistrat creșteri ale prețurilor foarte dinamice, urmate de o corecție relativ limitată în ultimul deceniu, precum și a nivelului scăzut al provizioanelor pentru pierderi aferente creditelor neperformante. *La nivel global, Comisia consideră util să examineze în continuare riscurile implicate, în cadrul unei analize aprofundate, pentru a evalua dacă există dezechilibre.*

Țările de Jos: În precedenta rundă a PDM, Țările de Jos nu s-au numărat printre statele în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. Între timp, după cum s-a discutat în ultimele previziuni ale Comisiei, s-a produs o deteriorare a perspectivelor de creștere, asociată cererii interne. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume excedentul contului curent, cotele de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și datoria publică. Pe plan extern, excedentele contului curent, care înregistrează în mod constant valori mari, sunt determinate în principal de balanța comercială, inclusiv de exporturile de gaz cu valori nete pozitive. Excedentele pot fi, de asemenea, atribuite în tot mai mare măsură creșterii excedentului comercial din servicii și a veniturilor provenite din investiții directe în străinătate, deși Țările de Jos și-au pierdut o parte din cota de piață a

exporturilor, depășind pragul indicativ. Această situație reflectă în special tendința pozitivă a profiturilor primite din străinătate, care stimulează economiile realizate de societățile nefinanciare. Ca reacție la aceste tendințe, soldul net al investițiilor străine al Țărilor de Jos a înregistrat ameliorări semnificative în ultimii ani. Pentru viitor, previziunile disponibile indică o continuare a creșterii excedentului contului curent, până la aproape 10 % din PIB. Pierderile moderate în materie de competitivitate a bunurilor și serviciilor produse în interiorul țării au fost în linii mari compensate de dinamismul re-exporturilor. Pierderea globală a cotelor de piață ale exporturilor a fost modestă. Indicatorul privind costul unitar al muncii este inferior pragului și se preconizează o creștere a acestuia pe termen scurt comparabilă cu media zonei euro. Riscurile la adresa economiei din Țările de Jos se referă în principal la piața imobiliară și la datoria ridicată a gospodăriilor, ceea ce face ca indicatorul datoriei sectorului privat să fie semnificativ superior pragului indicativ. Deși gospodăriile au o poziție a activelor financiare nete solidă, raportul datorii/active continuă să crească, ceea ce reprezintă o sursă de risc pentru bilanțurile gospodăriilor. Datoriile ipotecare mari ale gospodăriilor raportat la veniturile disponibile sunt cauzate în mare parte de stimulentele fiscale, care au încurajat timp de mulți ani contractarea unor ipoteci de valoare mare, precum și inovațiilor financiare care au oferit acces mai ușor la credite. Acest lucru a contribuit la creșterea prețurilor locuințelor. Cu toate acestea, prețurile locuințelor au înregistrat o scădere de la începutul crizei. Reducerea a devenit mai pronunțată în ultimul an și este probabil ca această scădere să continue o vreme. Deși guvernul care a preluat puterea a fost de acord cu măsuri de reformă, viitorul pieței locuințelor va rămâne probabil defavorabil atât timp cât perspectivele economice rămân nebuloase. Acest lucru are un impact asupra economiei reale din cauza efectelor asupra veniturilor și asupra încrederii și, de asemenea, în mod indirect, asupra sectorului financiar, ceea ce implică necesitatea ca riscurile în cauză să fie monitorizate îndeaproape. *La nivel global, Comisia consideră util să examineze în continuare riscurile implicate, în cadrul unei analize aprofundate, pentru a evalua dacă există dezechilibre.*

Austria: În precedenta rundă a PDM, Austria nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume modificarea cotelor de piață ale exporturilor, datoria sectorului privat și datoria publică. Cotele mondiale de piață ale exporturilor Austriei au scăzut cu 11,5 % în perioada 2006-2011, dar pierderea acestora pare să fi încetat în 2011. Valorile cursului de schimb real efectiv și ale costurilor unitare ale muncii nu indică probleme la nivelul competitivității din punctul de vedere al prețurilor și al costurilor și se așteaptă ca creșterea costurilor unitare ale muncii să rămână semnificativ inferioară pragului indicativ pentru perioada 2012-2014. Austria și-a păstrat o poziție puternică în materie de productivitate absolută (PIB utilizând standarde ale puterii de cumpărare pe persoană angajată), precum și în materie de exporturi pe persoană angajată. Cu toate acestea, o recentă scădere a excedentului contului curent a avut loc relativ abrupt în 2010-2011, deoarece exporturile au rămas la un nivel inferior celui dinaintea crizei. Aceasta reprezintă un avertisment față de o apreciere prea optimistă a situației și ar putea semnaliza nevoia de întărire a capacității de inovare și diversificare a economiei austriece. În perspectivă se așteaptă ca excedentul să rămână substanțial, pe măsură ce se redresează exporturile nete. În plus, datoria publică se ridică la 72,3 % din PIB. Deși țara pare să fie pe calea cea bună în ceea ce privește corectarea deficitului excesiv, nu se preconizează o scădere a ratei datoriei înainte de 2014, scădere care va necesita eforturi bugetare susținute. Deși a reușit să limiteze riscul apariției unor bucle negative de feedback între administrație și sectorul financiar, procesul de restructurare a băncilor naționalizate este încă supus unui anumit risc de apariție a întârzierilor. Îndatorarea sectorului privat a atins valori ușor superioare pragului indicativ în 2010, în urma unei acumulări susținute de datorii ale societăților în decursul câtorva ani.

În 2011, datoriile financiare ale gospodăriilor și ale societăților au crescut mai încet decât PIB. Creșterea creditării în sectorul privat a scăzut treptat în cursul anului 2011, evoluție care a continuat în 2012, pe măsură ce creditele realizate de societăți și gospodării s-au atenuat. Pe de o parte, societățile au acumulat fonduri proprii substanțiale; pe de altă parte, investițiile și cererea din partea consumatorilor au diminuat. În consecință, rata de îndatorare s-a situat în 2011 cu foarte puțin deasupra pragului, cifrându-se la 160,7 % din PIB, și este probabil să scadă în continuare pe măsură ce cererea de credite rămâne slabă. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Polonia: În precedenta rundă a PDM, Polonia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume balanța contului curent și soldul net al investițiilor străine. Deficitul contului curent, situat cu puțin deasupra pragului, a fost finanțat în mare parte prin influxuri relativ stabile de investiții străine directe și de fonduri ale UE, care au sprijinit extinderea sectorului de producție orientat către export și dezvoltarea unei rețele moderne de infrastructură pentru transporturi. În plus, se așteaptă ca deficitul contului curent să scadă treptat în viitorul apropiat, ca urmare a cererii interne slabe, care conduce la comprimarea importurilor și la creșterea competitivității din punctul de vedere al costurilor. În timp ce soldul investițiilor străine directe este superior pragului, datoria externă netă este mai limitată, deși dependența în creștere a datoriei suverane de deținători din străinătate ar putea fi o sursă de risc. În 2006-2008 au existat pierderi limitate în materie de competitivitate din punctul de vedere al prețurilor, determinate de o apreciere a cursului de schimb nominal, dar tendința s-a inversat din 2009, deoarece creșterea aversiunii față de riscuri la nivel mondial a amplificat volatilitatea și a condus la deprecierea monedei interne. În pofida acestor pierderi, Polonia a înregistrat creșteri mari (deși din ce în ce mai mici) ale cotelor de piață ale exporturilor și majorări limitate ale costurilor unitare ale muncii, care se așteaptă să devină și mai moderate pe măsură ce situația de pe piața muncii se înrăutățește. În plus, proporția datoriilor private în PIB rămâne moderată, în pofida unei creșteri considerabile a creditelor în perioada 2006-2009. În trecut, o proporție semnificativă a creditelor noi, în special a celor ipotecare, erau denumite în monede străine, ceea ce a făcut să crească riscurile la adresa stabilității sectorului bancar și a celui al gospodăriilor, în special în cursul recente perioade de intensificare a volatilității și de depreciere a monedei. Cu toate acestea, creșterea globală a creditării a încetinit considerabil, iar oferta de noi credite în monede străine a scăzut drastic în 2010-2012. Prețurile locuințelor scad continuu din 2008, deși într-un ritm moderat, iar repercusiunile asupra sectorului financiar au fost gestionabile, creditele neperformante provenind în cea mai mare parte din sectorul societăților și din rândul creditelor de consum. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Slovenia: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Slovenia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice grave, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la reducerea îndatorării sectorului societăților comerciale, stabilitatea bancară și, într-o anumită măsură, competitivitatea externă. De atunci, Slovenia a înregistrat anumite progrese în materie de recapitalizare a băncilor și consolidare fiscală, dar situația rămâne fragilă. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și, în acest an, modificările cotelor de piață ale exporturilor. Pe plan extern, soldul net al investițiilor străine rămâne superior pragului indicativ, dar aproape de acesta. În absența unor modificări substanțiale în materie de evaluare, majorarea preconizată a excedentului contului curent ar avea tendința să reducă acest dezechilibru. Ca urmare a stabilității continue a salariilor nominale, combinată cu creșterea continuă a productivității muncii, costul unitar al muncii nu mai este superior pragului indicativ și se așteaptă

continuarea acestei tendințe. În același timp, indicatorul privind pierderea cotelor de piață ale exporturilor a ajuns cu puțin deasupra pragului. Cu toate acestea, Slovenia este mai vulnerabilă decât ar putea sugera acești indicatori, din cauza riscurilor semnificative derivând din sistemul bancar și a dificultăților aferente procesului de reducere a îndatorării, aflat în curs de desfășurare, care nu sunt reflectate integral de scăderea modestă a noului indicator privind datoriile sectorului financiar. Sectorul construcțiilor s-a contractat până la o fracțiune din dimensiunea dinaintea crizei, dar prețurile ridicate ale locuințelor și volumul redus al tranzacțiilor sugerează că piața imobiliară încă nu s-a echilibrat. Acest lucru ar putea implica potențiale ajustări suplimentare, în special în ceea ce privește evaluarea garanțiilor. Îndatorarea societăților nefinanciare rămâne excesivă, iar creditele problematice din aceste segmente continuă să reprezinte o povară pentru sectorul bancar. În fine, în contextul creșterii presiunii aferente finanțării datoriei suverane, dificultățile în materie de implementare efectivă a reformelor sunt o sursă constantă de vulnerabilitate. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru grav în luna mai, să examineze în continuare, în cadrul unei analize aprofundate, riscurile implicate și progresele înregistrate în materie de corectare a dezechilibrelor.*

Slovacia: În precedenta rundă a PDM, Slovacia nu s-a numărat printre țările în cazul cărora au fost constatate dezechilibre. În tabloul de bord actualizat, câțiva indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume soldul net al investițiilor străine și rata șomajului. În 2011, soldul net al investițiilor străine a înregistrat o ameliorare minimă, dar majoritatea datoriilor externe sunt reprezentate de alte instrumente decât cele de datorie (în special investiții străine directe, care s-au îndreptat în principal spre sectoarele orientate către export). Situația în curs de îmbunătățire a balanței bunurilor și a balanței serviciilor, precum și ieșirile tot mai mari de venituri au contribuit la existența unei balanțe a contului curent stabile din 2009. Din cauza creșterii puternice a exporturilor în sectorul de producție, se așteaptă ca balanța comercială și contul curent să se îmbunătățească începând cu 2012. Indicatorii privind cursul de schimb real efectiv și costul unitar nominal al muncii sunt în prezent inferiori pragurilor respective, din cauză că impactul aprecierii nominale substanțiale dinaintea adoptării monedei euro și scăderea productivității declanșată de recesiune în 2009 dispar treptat. În condițiile în care se așteaptă ca șomajul să rămână cu mult superior nivelului dinaintea crizei în următorii ani, se preconizează că presiunile salariale nu vor scăpa la rândul lor de sub control. Evoluția continuă relativ favorabilă a indicatorilor privind competitivitatea este reflectată, de asemenea, într-o creștere continuă a productivității muncii și a cotelor de piață ale exporturilor. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, a evitat o expansiune prea mare a creditării, ceea ce a scutit Slovacia de dezvoltarea excesivă a creditării și a ajutat la ținerea datoriei publice și private relativ sub control. Cu toate acestea, rata datoriei publice a crescut substanțial în ultimii ani. Rata șomajului – situată cu mult deasupra pragului – rămâne una dintre cele mai stringente probleme structurale care afectează economia internă. Șomajul situat constant la niveluri ridicate reflectă o lipsă a ameliorărilor pe piața muncii de la izbucnirea crizei și persistența unor disparități regionale majore în materie de creștere economică și angajare a forței de muncă. *La nivel global, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.*

Finlanda: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Finlanda se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la competitivitate. O serie de indicatori din tabloul de bord sunt superiori pragurilor indicative, și anume modificările cotelor de piață ale exporturilor, costurile unitare nominale ale muncii, datoria sectorului privat și rata de creștere a datoriilor sectorului financiar. La nivel extern, problemele legate de competitivitate persistă, Finlanda continuând să înregistreze pierderi importante ale cotelor de piață ale exporturilor, deși într-un ritm mai scăzut decât declinul abrupt din 2009-2010.

Înainte de 2009, cotele de piață ale exporturilor înregistrau pierderi anuale mici în Finlanda, întrerupte uneori de creșteri mici. În 2009-2010 s-au înregistrat însă pierderi mari, care s-au continuat, deși într-un ritm mai scăzut, în 2011. Declinul cotelor de piață ale exporturilor din Finlanda reflectă parțial dificultățile în materie de competitivitate din punctul de vedere al altor factori decât prețurile și scăderea exporturilor din sectorul produselor electronice. Această evoluție a fost însoțită de creșterea costurilor unitare nominale ale muncii și de o trecere treptată de la un excedent la un deficit al contului curent în 2011. Costurile unitare ale muncii se preconizează că vor crește mai rapid decât media zonei euro și se așteaptă ca deficitul contului curent să persiste și să se accentueze într-o oarecare măsură. Pe plan intern, economia pare mai echilibrată decât anul trecut: datoria sectorului privat (a societăților nefinanciare) este în scădere, dar rămâne încă superioară pragului. Sectorul societăților nefinanciare a început să își reducă gradul de îndatorare și se așteaptă ca gospodăriile să înceapă încet același proces în 2013. Între timp, prețurile reale ale locuințelor, care s-au ridicat deasupra pragului indicativ în 2010, au scăzut în 2011, confirmând evaluarea din precedenta analiză aprofundată, potrivit căreia riscul de supraîncălzire a pieței locuințelor era limitat. Sectorul financiar rămâne puternic, cu poziții solide din punctul de vedere al solvabilității, în timp ce lichiditatea ar putea fi ameliorată. S-a înregistrat o creștere puternică a datoriilor financiare ale sectorului financiar, dar o mare parte din această creștere a fost provocată de decizia unei instituții financiare de a-și centraliza instrumentele financiare derivate în sucursala din Finlanda. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna mai, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Suedia: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Suedia se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la datoria sectorului privat și piața imobiliară. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori sunt superiori pragurilor indicative, și anume excedentul contului curent, modificarea cotelor de piață ale exporturilor și datoria sectorului privat. Excedentul contului curent a înregistrat o tendință descrescătoare din 2007 și se așteaptă să scadă în continuare pe termen mediu. Excedentele consistente reflectă norme bugetare ambițioase și economii ridicate legate de pensii realizate de gospodării, mai degrabă decât politici care ar limita artificial cererea internă. Ritmul pierderilor semnificative de cote de piață ale exporturilor în 2005-2009 a scăzut considerabil în 2010-2011. Aceste pierderi nu par să fie provocate de evoluții interne defavorabile în materie de prețuri și costuri, întrucât prețurile și costurile unitare ale muncii au crescut mai lent decât în cazul principalilor parteneri comerciali ai țării, cum este cazul în alte state membre, ci reflectă mai degrabă integrarea economiilor cu creștere rapidă în piața mondială. În perspectivă, costurile unitare ale muncii se preconizează că vor crește moderat. Pe plan intern, nivelul ridicat al datoriei private necesită atenție și este semnificativ superior pragului. Datoria societăților a înregistrat anumite ajustări în 2009-2011, dar rămâne ridicată chiar dacă se exclud împrumuturile între societăți. Nivelul datoriei gospodăriilor implică, în pofida unor circumstanțe atenuante, un risc ridicat la adresa stabilității macroeconomice, din cauză că bilanțurile gospodăriilor devin mai sensibile la șocuri negative. Deși prețurile locuințelor s-au stabilizat în 2011 și în 2012, iar analiza aprofundată nu a constatat nicio neconcordanță semnificativă la nivelul acestora, precedentele creșteri ale prețurilor locuințelor fac să se înmulțească apelurile la precauție. Piața imobiliară continuă să fie supusă riscului de dezvoltare dezechilibrată, din cauza politicilor care tind să creeze presiuni de creștere asupra prețurilor și să contribuie la acumularea datoriilor gospodăriilor. În pofida nivelului ridicat al datoriei private, riscurile pentru bănci sunt limitate de nivelul ridicat al rezervelor lor de capitalizare și lichiditate, de capacitatea bună a societăților și a gospodăriilor de a achita serviciul datoriei și de o perioadă lungă cu rate de incapacitate de plată foarte mici. Pe de altă parte, nivelul mare al datoriei private face băncile din Suedia mai vulnerabile la o posibilă

pierdere a încrederii investitorilor în eventualitatea unei scăderi pronunțate a prețurilor locuințelor. Pe termen scurt și mediu, este probabil ca raportul dintre datoria privată și PIB, precum și prețurile nominale ale locuințelor să rămână în linii mari stabile, având în vedere încetinirea creditării către gospodării și societăți și recente acțiuni de politică de pe piața imobiliară. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna mai, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

Regatul Unit: În mai 2012, Comisia a concluzionat că Regatul Unit se confruntă cu dezechilibre macroeconomice, în special în ceea ce privește evoluțiile referitoare la datoria gospodăriilor, piața imobiliară și, într-o anumită măsură, competitivitatea externă. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragurile indicative, și anume modificarea cotelor de piață ale exporturilor, datoria publică și datoria sectorului privat. Pe plan extern, cotele de piață ale exporturilor au înregistrat pierderi mari în perioada 2007-2008, care au făcut ca acest indicator să depășească cu mult pragul, dar au rămas în linii mari stabile în 2011. Deficitul contului curent a fost de 1,9 % din PIB în 2011, contribuind la menținerea indicatorului sub nivelul pragului. Cu toate acestea, este probabil ca balanța contului curent să se deterioreze în 2012 din cauza unor rezultate comerciale nete mai slabe decât previziunile în anul respectiv, explicate la rândul lor prin cererea externă slabă și importuri surprinzător de viguroase. Cu toate acestea, se așteaptă ca deficitul să se reducă în anii următori, pe măsură ce economia continuă să se echilibreze lent către exporturi nete, deși în condițiile persistenței unui deficit comercial considerabil în ceea ce privește bunurile. Încercarea de ameliorare a rezultatelor comerciale se confruntă încă în Regatul Unit cu probleme structurale importante. Printre acestea se numără nevoia de stimulare a productivității și a competitivității din punctul de vedere al altor aspecte decât prețurile a sectorului de producție a bunurilor, susținerea dinamismului exporturilor de servicii dinaintea crizei și continuarea reorientării exporturilor către piețe cu creștere rapidă. Poziția externă netă a Regatului Unit este ușor negativă, dar sustenabilă, în timp ce valoarea soldului net al investițiilor străine s-a îmbunătățit în 2011. Pe plan intern, gospodăriile au continuat să își reducă treptat îndatorarea, în timp ce activitatea de pe piața imobiliară a rămas la un nivel scăzut, iar creditarea sectorului privat a continuat să fie anemică. Cu toate acestea, datoria sectorului privat este în continuare considerabil superioară pragului indicativ. Procesul de reducere a îndatorării ar putea încetini în cazul redresării economiei, întrucât o ofertă imobiliară restrânsă înseamnă că prețurile locuințelor vor rămâne probabil ridicate pe termen mediu, iar datoriile ipotecare ar putea crește din nou odată cu ameliorarea condițiilor de creditare. Pe de altă parte, dacă prețurile locuințelor ar scădea rapid și substanțial, acest lucru ar putea afecta grav cheltuielile de consum și ar da naștere la riscuri pentru creditori. Nivelul ridicat și în creștere al datoriei publice rămâne o sursă de preocupare și, deși se preconizează în continuare o scădere treptată a deficitului public, progresele în materie de consolidare bugetară au încetinit, în contextul unei creșteri economice slabe. În fine, continuarea redresării bilanțurilor din sectorul financiar – care este unul dintre cele mai îndatorate din UE – înseamnă că nu se așteaptă o extindere rapidă a datoriei băncilor, deși oferta redusă de credite frânează la rândul său creșterea economică și, prin urmare, progresele în materie de consolidare bugetară. *La nivel global, Comisia consideră util, ținând cont și de identificarea unui dezechilibru în luna mai, să examineze în continuare persistența sau corectarea dezechilibrelor.*

4. CONCLUZII

Dezechilibrele macroeconomice cum ar fi deficitele și excedentele mari și persistente, pierderile în materie de competitivitate și acumularea îndatorării private și publice au contribuit la agravarea crizei. A doua implementare a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice are loc într-un context de tensiuni bugetare, incertitudine și perspective de creștere scăzute. Corectarea dezechilibrelor este un factor determinant al peisajului economic. Statele membre continuă să se adapteze la impactul crizei, deși provocările și repercusiunile cu care se confruntă fiecare diferă în ceea ce privește amploarea și gravitatea. După cum s-a arătat în analiza anuală a creșterii⁷ efectuată de Comisie, pe lângă corectarea dezechilibrelor semnificative care s-au acumulat în timp, Uniunea și statele membre se confruntă și cu provocările interconectate legate de creșterea economică scăzută și de ratele ridicate ale șomajului, asigurarea viabilității finanțelor publice și refacerea stabilității sistemului financiar. O piață unică ce funcționează bine contribuie, de asemenea, la îmbunătățirea potențialului de creștere și la corectarea dezechilibrelor⁸.

În multe state membre are loc o ajustare a dezechilibrelor macroeconomice, în special în cele care se confruntau sau se confruntă cu deficite externe ridicate și dezechilibre mari în ceea ce privește situația economică a gospodăriilor și/sau a societăților și a sectorului public. Acest proces este încă la început și în multe state membre a dus la o creștere semnificativă a șomajului și la o reducere pe termen scurt a nivelului activității economice.

În runda precedentă Comisia a identificat douăsprezece state membre în cazul cărora era justificată efectuarea unei analize aprofundate⁹ și în toate aceste cazuri s-a confirmat existența unor dezechilibre în cadrul componentei preventive a PDM. Această abordare cuprinzătoare reflectă faptul că anul trecut s-a aplicat pentru prima dată supravegherea în cadrul acestei proceduri și că, prin urmare, aceasta a trebuit să includă și ajustarea dezechilibrelor acumulate anterior. Unele state membre trebuie să corecteze dezechilibrele acumulate atât pe plan intern, cât și pe plan extern. Acest lucru necesită reducerea nivelurilor ridicate de îndatorare și recâștigarea competitivității pentru a îmbunătăți perspectivele de creștere și rezultatele obținute la export. O analiză aprofundată va ajuta la evaluarea factorilor determinanți ai productivității, ai competitivității și ai evoluțiilor comerciale, ca și a implicațiilor nivelului acumulat de îndatorare și a gradului dezechilibrelor aferente dintr-un număr de state membre. În unele țări are loc o ajustare rapidă, în parte din cauza efectelor procesului de recuperare a decalajelor, iar aceste evoluții necesită, de asemenea, o examinare mai amănunțită.

Având în vedere concluziile din mai 2012 privind existența dezechilibrelor macroeconomice și tabloul de bord actualizat, Comisia consideră că este necesară analiza în mai mare detaliu a evoluțiilor în materie de acumulare și de corectare a dezechilibrelor, precum și a riscurilor aferente din 14 state membre: **Belgia, Bulgaria, Danemarca, Spania, Franța, Italia, Cipru, Ungaria, Malta, Țările de Jos, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit**. Țările care sunt în curs de implementare a unor programe de reformă negociate cu Comisia și sprijinite prin finanțare externă fac deja obiectul unei supravegheri economice consolidate, prin urmare

⁷ COM (2012) 750, 28.11.2012.

⁸ Pentru aceasta este nevoie de implementarea rapidă a măsurilor-cheie incluse în actele privind piața unică I și II și intensificarea eforturilor de reformare la nivel național, după cum s-a menționat în Comunicarea privind raportul anual privind integrarea pieței unice – COM(2012) 752, 28.11.2012.

⁹ Statele membre în cauză erau Belgia, Bulgaria, Cipru, Danemarca, Finlanda, Franța, Italia, Slovenia, Spania, Suedia, Regatul Unit și Ungaria.

situația și politicile economice ale acestora nu sunt examinate în cadrul PDM. Este vorba de Grecia, Irlanda, Portugalia și România.

Cele 14 state membre pentru care Comisia intenționează să inițieze o analiză aprofundată se confruntă cu provocări și riscuri potențiale diferite, inclusiv efecte de contaminare. Analizele aprofundate vor contribui la evaluarea riscurilor implicate, a statelor membre care au dezechilibre sau dezechilibre excesive și a progreselor în materie de corectare a dezechilibrelor.

În contextul supravegherii multilaterale și în conformitate cu articolul 3 alineatul (5) din regulament, Comisia invită Consiliul și Eurogrupul să examineze prezentul raport. De asemenea, Comisia așteaptă cu interes reacții din partea Parlamentului European și a altor părți interesate. Ținând cont de aceste consultări, Comisia va demara pregătirea analizelor aprofundate pentru statele membre în cauză.

Anexa 1: Definiții și evoluții din tabloul de bord al mecanismului de alertă

Tabloul de bord al PDM este elaborat și făcut public de Comisie în conformitate cu articolul 4 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011. În Raportul privind mecanismul de alertă din februarie 2012, tabloul de bord a cuprins zece indicatori aferenți domeniului de aplicare al supravegherii, în conformitate cu articolul 4 alineatul (3) din regulament¹⁰. După cum s-a convenit anterior, pentru runda de anul acesta a fost adăugat un al unsprezecelea indicator la tabloul de bord, privind rata de creștere a datoriilor sectorului financiar¹¹. Definițiile celorlalți zece indicatori au rămas neschimbate.

Deși prima aplicare a tabloului de bord din cadrul PDM includea deja o serie de aspecte financiare (cum ar fi fluxul creditării în sectorul privat, datoria sectorului privat și datoria sectorului public), Parlamentul European¹² și Consiliul¹³ au sprijinit intenția Comisiei de a adăuga la tabloul de bord, în timp util pentru a putea fi folosit în a doua rundă a PDM, un indicator suplimentar, vizând reflectarea cu mai mare acuratețe a interconexiunilor dintre economia reală și sectorul financiar¹⁴. De asemenea, CERS a transmis observații și puncte de vedere privind modelul inițial al tabloului de bord, precum și privind planurile de introducere a unui indicator referitor la sectorul financiar¹⁵.

Scopul tabloului de bord este de a permite identificarea din timp a dezechilibrelor. În acest scop, alegerea indicatorilor se concentrează pe dimensiunile cele mai relevante ale dezechilibrelor externe și interne: sunt incluse în special date privind balanța contului curent, soldul net al investițiilor străine, cursul de schimb real efectiv, cotele de piață ale exporturilor, precum și prețurile activelor, inclusiv ale locuințelor, îndatorarea publică și privată, creșterea creditării și șomajul. Pragurile indicative au fost stabilite la niveluri prudente, cu scopul de a evita un număr excesiv de „alarme false”, dar care nu sunt atât de permissive încât să identifice problemele doar după ce acestea devin cronice¹⁶.

Definițiile indicatorilor din tabloul de bord sunt prezentate în tabelul A1. Tabelul A2 prezintă valorile indicatorilor actualizați ai tabloului de bord, împreună cu pragurile indicative aferente. Valorile indicatorilor pentru anii precedenți sunt raportate în anexa statistică ce însoțește prezentul document¹⁷. Zonele hașurate reprezintă secțiunile în care valoarea

¹⁰ A se vedea, de asemenea, „Tabloul de bord destinat supravegherii dezechilibrelor macroeconomice”, *European Economy – Occasional Papers*, 92.

¹¹ A se vedea documentul de însoțire al documentului de lucru al serviciilor Comisiei „Completarea tabloului de bord pentru MIP: Indicatorul privind sectorul financiar”, SWD (2012)389.

¹² Punctul 9 din Rezoluția Parlamentului European din 15.12.2011: „Parlamentul European [...] [I]a act de intenția Comisiei de a prezenta, înainte de sfârșitul lui 2012 și în timp util pentru semestrul european ulterior, un nou set de indicatori și de praguri conexe pentru sectorul financiar”.

¹³ Punctul 9 din Concluziile Consiliului ECOFIN din 8.11.2011: „[...] Comisiei i se solicită, de asemenea, să prezinte, înainte de sfârșitul anului 2012 și în conformitate cu regulamentul, propuneri privind un indicator referitor la sectorul financiar, în scopul includerii acestuia în vederea semestrului european 2013.”

¹⁴ Articolul 4 alineatul (3) litera (a) din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 prevede includerea în tabloul de bord, printre altele, a „[...] dezechilibrelor interne, inclusiv a celor care pot fi cauzate de îndatorarea publică și privată, de evoluțiile pieței financiare și a pieței activelor, inclusiv a locuințelor [...]”.

¹⁵ „Punctele de vedere ale CERS privind propunerea de indicatori din tabloul de bord relevanți pentru stabilitatea pieței financiare”, care poate fi consultat la adresa <http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>.

¹⁶ Pragurile din tabloul de bord au fost menținute la aceleași niveluri ca în RMA anterior. Pragul pentru noul indicator a fost definit drept a treia cuartilă a distribuției disponibile. Abordarea statistică este aceeași cu cea utilizată pentru alți indicatori (cu excepția celui referitor la datoria publică).

¹⁷ A se vedea documentul de însoțire „Anexă statistică la raportul privind mecanismul de alertă” – SWD(2012) 421; a se vedea, de asemenea, *Eurostat News Release* din 28 noiembrie 2012.

indicatorului depășește pragurile indicative identificate. Aceste praguri sunt aceleași pentru toate țările (cu excepția indicatorilor privind cursul de schimb real efectiv și costurile unitare ale muncii, unde a fost făcută o distincție între zona euro și țările care nu fac parte din zona euro). De notat că evaluarea ia de asemenea în considerare cele mai recente date, precum și perspectivele economice din previziunile de toamnă ale Comisiei, publicate la 7 noiembrie 2012¹⁸.

Evaluarea dezechilibrelor – mai exact evaluarea măsurii în care situația unui anumit stat membru impune o examinare mai detaliată sub forma unei analize aprofundate – nu decurge dintr-o aplicare mecanică a indicatorilor din tabloul de bord și a pragurilor aferente. Realizarea unei astfel de analize de către Comisie este rezultatul unei interpretări economice a tabloului de bord, completată de informații și indicatori suplimentari, care țin cont de circumstanțele și instituțiile specifice fiecărei țări, precum și de concluziile analizelor aprofundate din mai 2012.

În conformitate cu regulamentul, sunt avuți în vedere indicatori suplimentari, care sunt prezentați în tabelul A3. Acești indicatori se referă la aspecte legate de situația macroeconomică generală (inclusiv activitatea economică și investițiile), convergența nominală și reală în interiorul și în afara zonei euro, inclusiv aspecte suplimentare ale performanțelor comerciale și date mai detaliate referitoare la datoriile externe, inclusiv investițiile străine directe și datoria externă netă. Indicatorii respectivi reflectă, de asemenea, posibilitatea apariției dezechilibrelor, precum și capacitatea de ajustare a unei economii, cum ar fi productivitatea. Setul de indicatori auxiliari include acum un indicator suplimentar privind efectul de levier al sectorului financiar, care ar trebui să ajute la interpretarea noului indicator privind rata de creștere a datoriilor sectorului public.

Tabloul de bord este și ar trebui să rămână în continuare un instrument simplu și clar, destinat să servească drept filtru care ajută la focalizarea supravegherii în cadrul PDM. În acest context este importantă stabilitatea în timp. La momentul actual, Comisia nu anticipează adăugarea de noi indicatori la tabloul de bord. Acestea fiind stabilite, Comisia este angajată în direcția ameliorării calității tabloului de bord. În acest scop, Comisia va continua să țină legătura la nivel tehnic cu statele membre, cu BCE și cu CERS, pentru a se asigura că tabloul de bord rămâne la zi în ceea ce privește structura. În viitor, aceasta poate duce la ajustări tehnice ale definițiilor variabilelor din tabloul de bord. În plus, Comisia (prin intermediul Eurostat) este angajată în direcția asigurării unei proceduri de calitate fiabile și obligatorii din punct de vedere juridic pentru statisticile din tabloul de bord și pentru alte date relevante pentru PDM¹⁹.

¹⁸ *European Economy* nr. 8/2012.

¹⁹ În cursul anului 2012, Comisia (Eurostat) a lucrat la o serie de aspecte statistice identificate în cursul primei runde de PDM, în special statistici referitoare la datoria și fluxurile de creditare ale sectorului privat. În cazul entităților cu scop special, Eurostat a desfășurat misiuni în câteva state membre, în vederea colectării de date și informații detaliate privind sursele statistice și metodele utilizate. În ceea ce privește împrumuturile între societăți, s-a lucrat în contextul subgrupului BCE privitor la datoria privată. Informațiile colectate în cursul acestor exerciții vor sprijini activitatea celor două grupuri operative înființate pentru elaborarea unor orientări mai specifice referitoare la holdinguri, sedii centrale și entități cu scop special, precum și la datele neconsolidate comparativ cu datele consolidate. Referitor la indicii privind prețurile locuințelor, este în curs o cooperare între Comisie (Eurostat), OCDE, BCE și BIS pentru extinderea retroactivă a seriilor trimestriale și pentru ameliorarea metadatelor. Câțiva dintre indicatorii principali fac obiectul unui cadru detaliat de examinare a calității, alți indicatori principali și indicatori suplimentari relevanți necesită cadre de monitorizare a calității mai precise și măsuri de îmbunătățire.

Tabelul A1. Indicatorii din tabloul de bord și pragurile indicative

	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					
Indicator	Mediile pe 3 ani a balanței contului curent ca % din PIB	Soldul net al investițiilor străine ca % din PIB	Variație % (3 ani) a cursului de schimb real efectiv, deflatori IAPC în raport cu 35 de țări industriale (a)	Variație % (5 ani) a cotelor de piață ale exporturilor	Variație % (3 ani) a costurilor unitare nominale ale muncii (b)	Variație % de la an la an a prețurilor locuințelor care au făcut obiectul deflației (c)	Fluxul de credit către sectorul privat ca % din PIB (d), (e)	Rata șomajului - medie pe 3 ani	Datoria sectorului privat ca % din PIB (d), (e)	Datoria publică ca % din PIB (f)	Variația % de la an la an a datorilor totale ale sectorului financiar, cât e neconsolidate
Sursa datelor	EUROSTAT (Statisticile privind balanța de plăți)	EUROSTAT (Statisticile privind balanța de plăți)	DGECFIN (Baza de date cu indicatorii privind competitivitatea prețurilor și a costurilor).	EUROSTAT (Statisticile privind balanța de plăți)	EUROSTAT (Conturi naționale)	EUROSTAT	EUROSTAT (Conturi naționale)	EUROSTAT (Ancheta privind forța de muncă)	EUROSTAT (Conturi naționale)	EUROSTAT (PDE – definiția din tratat).	EUROSTAT (Conturi naționale)
Praguri indicative	-4/+6% Cuartila inferioară (utilizată și ca referință pentru pragul superior)	-35% Cuartila inferioară	+/- 5% pentru zona euro +/- 11% în afara zonei euro Cuartilele inferioară și superioară Cuartilele din zona euro/+ d.s. din zona euro	-6% Cuartila inferioară	+9% pentru zona euro + 12% în afara zonei euro Cuartila superioară din zona euro +3%	+6% Cuartila superioară	+15% Cuartila superioară	+10%	160% Cuartila superioară	+60%	16,5%
Perioada de calcul a pragurilor	1970-2007	Primul an disponibil (mijlocul anilor '90)-2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007	Primul an disponibil-2007	1995-2007	1994-2007	1994-2007		1991-2007
Indicatori suplimentari care trebuie folosiți în interpretarea economică	Soldul net al împrumuturilor față de restul lumii (soldul contului de capital + soldul contului curent ca % din PIB)	Datoria externă netă ca % din PIB	Cursul de schimb real efectiv față de restul zonei euro	Cotele de piață ale exporturilor pe baza volumului de bunuri; Productivitatea muncii; Tendința creștere PTF	Costurile unitare nominale ale muncii (modificările în 1, 5, 10 ani); costurile unitare efective ale muncii față de restul zonei euro	Prețul real al locuințelor (modificări pe o perioadă de 3 ani); Indicele prețurilor nominale ale locuințelor Valoarea adăugată în construcții rezidențiale	Variația datoriei private		Datoria din sectorul privat pe baza datelor consolidate		Raportul datoriei/capitaluri proprii

Note: (a) pentru partenerii comerciali din UE se folosește IAPC, iar pentru partenerii comerciali externi, deflatorul este bazat pe un IPC care se apropie de IAPC din punct de vedere al metodologiei; (b) indice care arată raportul dintre compensația nominală pe salariat și PIB-ul real pe salariat; (c) variația prețurilor locuințelor în raport cu deflatorul consumului al EUROSTAT; (d) sectorul privat este definit ca societăți nefinanciare; gospodării și instituții fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor; (e) suma creditelor și a titlurilor de valoare, altele decât acțiunile; datorii, neconsolidate; (f) sustenabilitatea finanțelor publice *nu* va fi evaluată în contextul PDM, având în vedere că această chestiune este deja acoperită de PSC. Cu toate acestea, acest indicator face parte din tabloul de bord deoarece datoria publică contribuie la totalul datorii țării și, prin urmare, la vulnerabilitatea globală a țării.

Tabelul A2: Tabloul de bord PDM cu valori pentru 2011

Anul 2011	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne					
	Media pe 3 ani a balanței contului curent exprimată ca % din PIB	Soldul net al investițiilor străine ca % din PIB	Variația % (3 ani) a cursului de schimb real efectiv, cu deflatoarea IAPC	Variația % (5 ani) a cotelor de piață ale exporturilor	Variația % (3 ani) a costurilor unitare nominale ale muncii	Variația % de la an la an a prețurilor locuințelor care au făcut obiectul deflației	Fluxul de credit către sectorul privat ca % din PIB	Datoria sectorului privat ca % din PIB	Datoria publică ca % din PIB	Rata șomajului - medie pe 3 ani	Variația % de la an la an a datoriei totale ale sectorului financiar, date neconsolidate
Praguri	-4/+6%	-35%	±5% & ±11%	-6%	+9% & +12%	+6%	15%	160%	60%	10%	16.5%
BE	-0,3	65,7	-0,5	-10,2	6,2	-0,1	11,6	236	98	7,8	4,7
BG	-3,4	-85,6	3,1	17,2	20,3	-9,0	-6,7	146	16	9,4	5,6
CZ	-3,0	-49,3	0,3	8,4	3,3	0,0	2,5	78	41	6,9	3,8
DK	5,0	24,5	-1,7	-16,9	4,7	-4,9	-2,2	238	47	7,0	4,7
DE	5,9	32,6	-3,9	-8,4	5,9	1,4	4,8	128	81	6,9	2,1
EE	2,8	-57,8	0,8	11,1	-6,2	3,3	6,8	133	6	14,4	-4,4
IE	0,0	-96,0	-9,1	-12,2	-12,8	-15,2	4,0	310	106	13,3	-0,6
EL	-10,4	-86,1	3,1	-18,7	4,1	-5,1	-5,5	125	171	13,2	-3,4
ES	-4,3	-91,7	-1,3	-7,6	-2,1	-10,0	-4,1	218	69	19,9	3,7
FR	-1,6	-15,9	-3,2	-11,2	6,0	3,8	4,0	160	86	9,6	7,3
IT	-2,9	-20,6	-2,1	-18,4	4,4	-2,0	2,6	129	121	8,2	3,8
CY	-8,4	-71,3	-0,9	-16,4	8,8	-8,5	16,1	288	71	6,6	-0,2
LV	3,1	-73,3	-0,6	23,6	-15,0	4,9	-2,5	125	42	18,1	-4,5
LT	0,0	-52,6	3,6	25,2	-8,4	2,4	-0,8	70	39	15,6	8,9
LU	7,5	107,8	0,8	-10,1	12,5	1,5	2,5	326	18	4,8	11,3
HU	0,6	-105,9	-3,3	-2,8	3,7	-4,1	6,4	167	81	10,7	-2,6
MT	-4,3	5,7	-3,0	11,7	5,8	-2,3	2,2	210	71	6,8	1,4
NL	7,5	35,5	-1,6	-8,2	5,8	-4,0	0,7	225	66	4,2	7,2
AT	2,2	-2,3	-1,0	-12,7	5,9	-8,0	4,1	161	72	4,4	-0,3
PL	-4,6	-63,5	-10,9	12,8	4,3	-5,7	7,1	80	56	9,2	4,4
PT	-9,1	-105,0	-1,9	-9,5	0,9	-3,6	-3,2	249	108	11,9	-0,7
RO	-4,3	-62,5	-2,4	22,8	12,9	-18,9	1,8	72	33	7,2	4,3
SI	-0,4	-41,2	-0,3	-6,1	8,3	1,0	1,9	128	47	7,1	-1,3
SK	-2,1	-64,4	4,3	20,9	4,4	-5,6	3,3	76	43	13,4	1,2
FI	0,6	13,1	-1,3	-22,9	9,1	-0,3	4,6	179	49	8,1	30,8
SE	6,6	-8,3	3,9	-11,6	1,2	1,0	6,3	232	38	8,1	3,6
UK	-2,2	-17,3	-7,1	-24,2	8,1	-5,4	1,0	205	85	7,8	8,5

Notă: Data-limită 1 noiembrie 2012.

Tabelul A3: Indicatori suplimentari utilizați în interpretarea economică a tabloului de bord PDM, 2011

	Creștere % de la an la an PIB-ului real	Formarea brută de capital fix ca % din PIB	Cheltuieli interne brute pentru C&D ca % din PIB	Balanța contului curent ca % din PIB, date Bp	Soldul net al împrumuturilor față de restul lumii ca % din PIB, date Bp	Datoria externă netă ca % din PIB	Intrările de investiții străine directe ca % din PIB	Balanța comercială netă a produselor energetice ca % din PIB	Variație în % (3 ani) a cursului de schimb real efectiv vs. ZE (17)	Variație % de la an la an a cotelor de piață ale exporturilor, volume	Creștere % de la an la an a productivității forței de muncă	Creștere % de la an la an a ocupării forței de muncă	Variație (10 ani) % a costurilor unitare nominale ale muncii	Variație în % (10 ani) a costurilor unitare efective ale muncii vs. ZE (17)	Variație (3 ani) % a prețurilor nominale ale locuințelor	Construcții rezidențiale ca % din PIB	Datoria sectorului privat ca % din PIB, date consolidate	Efectul de levier al sectorului financiar (datorii/ca pitaluri proprii)
Anul	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
BE	1,8	20,7	2,0	-1,4	-1,7	-127,6	20,1	-3,7	1,4	-1,6	0,4	1,3	20,3	3,7	5,1	n.d.	143	641
BG	1,7	20,9	0,6	0,3	1,6	33,9	4,5	-0,6		5,2	6,1	-4,2	69,5		-32,4	n.d.	136	414
CZ	1,9	23,9	1,8	-2,8	-2,5	1,1	2,5	-1,4		5,2	1,6	0,6	23,2		-5,0	3,8	73	624
DK	0,8	17,2	3,1	5,6	5,9	18,0	3,8	0,7		1,2	1,2	-0,5	29,3		-11,9	4,7	238	377
DE	3,0	18,1	2,8	5,7	5,7	-2,9	1,1	-19,8	-0,9	2,5	1,6	1,4	5,5	-14,1	5,4	5,6	109	524
EE	8,3	21,7	2,4	2,1	6,3	6,5	1,2	n.d.	3,2	25,7	1,2	6,7	64,4	44,8	-28,0	3,5	132	373
IE	1,4	10,1	1,7	1,1	1,0	-339,2	5,2	n.d.	-6,5	-1,7	3,6	-2,1	15,4	0,1	-38,7	2,6	281	158
EL	-7,1	15,1	n.d.	-9,9	-8,6	-98,0	0,4	-2,7	4,6	-6,0	-1,6	-5,6	31,1	11,5	-3,5	4,7	125	2728
ES	0,4	21,1	1,3	-3,5	-3,0	93,5	2,0	-8,5	0,4	3,2	2,2	-1,6	25,3	4,3	-15,3	6,4	204	941
FR	1,7	20,1	2,3	-2,0	-2,0	36,1	1,5	-12,7	-0,4	-0,8	1,2	0,5	22,3	5,1	3,5	6,1	139	461
IT	0,4	19,6	1,3	-3,1	-3,0	49,0	1,6	-13,9	0,9	-0,2	0,3	0,3	28,3	11,1	0,4	5,5	126	1172
CY	0,5	16,3	0,5	-4,7	-4,5	37,9	5,5	n.d.	0,7	-2,3	0,0	0,4	34,6	12,4	-16,7	5,0	281	2539
LV	5,5	21,3	0,7	-2,2	0,0	46,4	5,1	-0,2		6,8	14,8	-8,4	94,4		-38,7	1,5	118	704
LT	5,9	17,8	0,9	-3,7	-1,3	32,3	3,4	-0,5		7,9	3,8	2,0	33,6		-30,8	1,8	67	633
LU	1,7	19,0	1,4	7,1	6,8	-3022,2	645,3	n.d.	2,0	-2,2	-1,2	2,6	35,7	14,0	6,5	3,4	267	50
HU	1,6	17,9	1,2	0,9	3,3	52,6	3,7	-1,4		2,7	1,2	0,8	44,3		-8,5	1,8	147	562
MT	1,9	14,8	0,7	-0,3	0,7	-158,3	4,7	0,0	1,8	-4,8	-0,5	2,5	23,7	7,0	-4,6	2,5	169	362
NL	1,0	17,7	2,0	9,7	9,7	36,8	1,6	-4,6	0,0	-1,9	0,5	0,6	20,0	3,2	-7,5	4,9	224	231
AT	2,7	21,4	2,8	0,6	0,4	24,4	3,5	-2,8	1,2	0,9	1,3	1,7	13,2	-1,6	-2,9	4,4	146	378
PL	4,3	20,3	0,8	-4,9	-2,9	35,8	3,7	n.d.		1,5	3,3	1,1	5,7		-7,6	2,6	77	377
PT	-1,7	18,1	n.d.	-6,5	-5,3	83,4	4,4	n.d.	-0,5	2,7	-0,1	-1,9	19,4	1,4	2,0	3,4	223	542
RO	2,5	24,6	0,5	-4,4	-3,9	38,0	1,3	-0,7		4,1	2,0	-1,3	154,9		-39,5	n.d.	71	662
SI	0,6	18,5	2,5	0,0	-0,3	37,5	2,0	-0,5	0,4	1,0	2,2	-1,4	38,9	21,0	-6,8	3,0	116	639
SK	3,2	23,1	0,7	0,1	1,3	21,7	2,2	-1,0	5,0	5,0	1,4	1,5	28,8	12,6	-17,8	2,3	76	1079
FI	2,7	19,6	3,8	-1,6	-1,5	30,9	1,0	-1,4	2,2	-6,6	1,6	1,1	21,9	3,8	11,1	6,8	153	616
SE	3,9	18,4	3,4	6,4	6,3	62,4	2,7	-1,6		0,6	1,6	2,2	8,1		13,8	3,7	216	305
UK	0,9	14,2	1,8	-1,9	-1,7	45,2	2,3	-2,2		-1,2	0,4	0,5	26,2		-2,0	3,2	n.d.	1187

Notă: Data-limită 1 noiembrie 2012. **Sursă:** EUROSTAT, cu excepția următoarelor: prețurile locuințelor care au făcut obiectul deflației (date EUROSTAT completate cu date BCE), volumele cotelor de piață ale exporturilor (perspectiva economică globală a FMI), cursul de schimb real efectiv cu deflatori IAPC (DG ECFIN), costurile unitare efective ale muncii vs. ZE (DG ECFIN).