COMISIA
EUROPEANĂ

Strasbourg, 17.12.2019
COM(2019) 651 final

RAPORT AL COMISIEI

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

Raportul privind mecanismul de alertă 2020

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

{SWD(2019) 630 final}

Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) reprezintă punctul de plecare al ciclului anual al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM), care are drept scop identificarea și remedierea dezechilibrelor ce împiedică „buna funcționare a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare, sau a Uniunii în ansamblu" [articolul 2 punctul 1 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011][1].

Analiza RMA se bazează pe lectura economică a unui tablou de bord cu indicatori selecționați, completați de un set mai larg de indicatori auxiliari, de instrumente de evaluare și de informații relevante suplimentare, pentru a detecta în statele membre potențiale dezechilibre economice care necesită măsuri de politică. RMA identifică statele membre pentru care se impune un bilanț aprofundat, pentru a se evalua modul în care se acumulează sau se diminuează riscurile macroeconomice din statele membre și pentru a se stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive. Luând în considerare discuțiile privind RMA cu Parlamentul European, precum și de cele din cadrul Consiliului și al Eurogrupului, Comisia va pregăti ulterior bilanțuri aprofundate pentru statele membre în cauză. Pe baza practicii consacrate, se elaborează, în orice caz, câte un bilanț aprofundat pentru fiecare stat membru în care au fost identificate dezechilibre în cadrul rundei anterioare de bilanțuri aprofundate. Bilanțurile aprofundate vor fi integrate în rapoartele de țară. Constatările bilanțurilor aprofundate se vor regăsi în recomandările specifice fiecărei țări din cadrul semestrului european pentru coordonarea politicilor economice.

1. REZUMAT

Prezentul raport inițiază a noua rundă anuală a procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (PDM).[2] Procedura are ca obiectiv atât identificarea dezechilibrelor care împiedică funcționarea eficientă a economiilor statelor membre, a uniunii economice și monetare, sau a Uniunii în ansamblu, cât și încurajarea unor răspunsuri adecvate la nivel de politică. Implementarea PDM este integrată în semestrul european pentru coordonarea politicilor economice, pentru a se asigura coerența cu analizele și cu recomandările formulate în cadrul altor instrumente de supraveghere economică. Strategia anuală de creștere durabilă (ASGS), adoptată simultan cu prezentul raport, evaluează situația economică și socială din Europa și stabilește priorități generale în materie de politici pentru UE.

Prezentul raport identifică statele membre pentru care ar trebui realizate bilanțuri aprofundate pentru a se evalua măsura în care sunt afectate de dezechilibre care necesită adoptarea unor măsuri de politică.[3] Raportul privind mecanismul de alertă (RMA) este un dispozitiv de detectare a dezechilibrelor economice, publicat la începutul fiecărui ciclu anual de coordonare a politicilor economice. Analiza din cadrul RMA se bazează pe lectura economică a unui tablou de bord care cuprinde indicatori cu praguri orientative, precum și pe un set de indicatori auxiliari. RMA include, în secțiunea 2, o analiză a efectelor pe care le au dezechilibrele statelor membre asupra întregii zone euro și examinează măsura în care este necesară o abordare coordonată în ceea ce privește reacțiile la nivel

[1] [În cazul în care Regatul Unit părăsește Uniunea pe baza Acordului privind retragerea Regatului Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord din Uniunea Europeană și din Comunitatea Europeană a Energiei Atomice (denumit în continuare „Acordul de retragere", JO C 384 I, 12.11.2019, p. 1), legislația Uniunii va continua să se aplice Regatului Unit și pe teritoriul acestui stat pe durata perioadei de tranziție stabilite în Acordul de retragere.]

[2] Prezentul raport este însoțit de o *anexă statistică*, ce conține o multitudine de statistici care au stat la baza elaborării sale.

[3] A se vedea articolul 5 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011.

de politici, având în vedere interdependențele din interiorul zonei euro[4]. În acest sens, analiza cuprinsă în prezentul raport însoțește evaluarea prezentată în documentul de lucru al serviciilor Comisiei Europene „Analiza economiei zonei euro", care însoțește recomandarea Comisiei de recomandare a Consiliului privind politica economică a zonei euro.

Analiza RMA este realizată în contextul unei perspective economice în schimbare, în care expansiunea economică este în scădere, iar estimările privind inflația au fost revizuite în sens descendent. Previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2019 estimează o creștere a PIB-ului real de 1,4 % în UE și de 1,1 % în zona euro în 2019, ceea ce implică o încetinire în raport cu valorile din 2018, și anume 2 % și, respectiv, 1,9 %. Pentru 2020, se preconizează că PIB-ul va crește cu 1,4 % în UE, respectiv cu 1,2 % în zona euro. Datele analizate începând cu sfârșitul anului 2018 au indicat o încetinire, în special în ceea ce privește exporturile nete și producția industrială. Încetinirea a fost vizibilă mai ales în statele membre mari din zona euro, care sunt mai expuse la schimburile comerciale, pe fondul unei incertitudini sporite cu privire la mediul politicii comerciale[5]. Estimările privind inflația au scăzut considerabil, ceea ce determinat autoritățile monetare să adopte, în a doua jumătate a anului 2019, măsuri pentru a contracara încetinirea incipientă a producției și a prețurilor. Randamentul obligațiunilor a scăzut, în special pentru scadențele mai lungi. În pofida recentei scăderi a inflației totale și a creșterii productivității, creșterea salariilor începând cu 2018 s-a consolidat într-o oarecare măsură, în contextul unor piețe ale forței de muncă mai rigide.

Dezechilibrele macroeconomice existente au fost corectate în mod progresiv, în contextul unor condiții economice favorabile. În urma unui amplu proces de reducere a gradului de îndatorare desfășurat în perioada postcriză, au fost corectate o serie de dezechilibre la nivel de „fluxuri" și de tendințe nesustenabile (în special deficite mari de cont curent, creșterea excesivă a creditelor care alimentează prețurile locuințelor, costuri unitare ridicate ale muncii care implică scăderea competitivității prin costuri). Corectarea vulnerabilităților legate de dezechilibrele la nivel de „stocuri" (nivelul ridicat al datoriei private, publice și al datoriei externe) a început mai târziu și a progresat mai încet, însă ponderile datoriei în PIB s-au angajat mai ferm pe o traiectorie descendentă, o dată cu expansiunea economică și cu reluarea creșterii prețurilor din ultimii ani. În același timp, accelerarea activității economice a fost însoțită recent de o creștere puternică a costurilor unitare ale muncii și a prețurilor locuințelor în mai multe state membre.

Perspectiva în schimbare poate implica o ajustare mai lentă a dezechilibrelor existente sau concretizarea unor noi riscuri, în contextul reducerii marjei de manevră necesare la nivel de politică pentru a face față șocurilor. Riscurile de scădere pentru perspectiva economică sunt legate în special de tensiunile comerciale și de perturbarea lanțurilor valorice globale, de o încetinire mai puternică decât se preconizase a piețelor emergente, de agravarea tensiunilor geopolitice[6]. Se preconizează o atenuare a creșterii nominale, ceea ce implică un mediu mai puțin propice pentru reducerea datoriei. Scăderea considerabilă a ratelor dobânzii reduce costul datoriei, dar determină, de

[4] În raportul din 22 iunie 2015 referitor la finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei, semnat de Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi și Martin Schulz, s-a propus acordarea unei atenții sporite dimensiunii dezechilibrelor la scara zonei euro. Rolul interdependențelor și al implicațiilor sistemice ale dezechilibrelor este recunoscut în Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, care definește dezechilibrele ca fiind „orice tendință ce are ca rezultat evoluții macroeconomice care au sau pot avea efecte negative asupra bunei funcționări a economiei unui stat membru, a uniunii economice și monetare sau a Uniunii în ansamblu."

[5] Indicele mondial de incertitudine în domeniul comerțului indică o creștere majoră atât în economiile europene mari, cât și în alte sectoare economice majore. https://www.policyuncertainty.com/wui_quarterly.html

[6] A se vedea, de asemenea, Fondul Monetar Internațional, Perspectiva economică globală, octombrie 2019; Comisia Europeană (2019), Previziuni economice europene, toamna anului 2019, Documentul instituțional 115, noiembrie 2019.

asemenea, provocări legate, printre altele, de diminuarea stimulentelor acordate pentru reducerea gradului de îndatorare, de posibila asumare excesivă a riscului ca urmare a căutării de randamente, de scăderea rentabilității instituțiilor financiare în contextul unor curbe mai constante ale randamentului[7]. Marja rămasă, la nivelul politicii monetare, pentru a aborda șocurile în materie de politică este în scădere, iar posibilitatea de a atenua șocurile prin intermediul economiilor private și publice variază considerabil la nivelul UE și este limitată de ratele ridicate ale datoriei într-un număr semnificativ de state membre.

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

- **În 2018, balanțele conturilor curente au evoluat ușor în sens descendent la nivelul UE, pozițiile de deficit rămânând o excepție și persistând excedente mari.** Cu câteva excepții, țările care au înregistrat deja în trecut poziții mari de cont curent afișează în prezent conturi curente echilibrate în linii mari, în timp ce unele state membre au continuat să înregistreze excedente mari și persistente, peste nivelurile justificate de fundamentele economice. Încetinirea comerțului, cererea internă rezilientă și creșterea prețurilor petrolului au afectat balanțele contului curent în toate statele membre.

- **Pozițiile investiționale internaționale nete (NIIP) s-au îmbunătățit într-un ritm mai rapid, însă în mai multe state membre persistă stocuri mari de datorii externe.** Pozițiile prudente de cont curent și creșterea nominală continuă din ultimii ani au determinat reducerea ponderii datoriilor financiare externe în PIB. NIIP ale debitorilor neți s-au îmbunătățit mai rapid decât în trecut și datorită efectelor pozitive ale evaluării, care ar putea totuși să nu dureze. NIIP rămân în mare măsură negative într-o serie de țări din UE, iar unele dintre cele mai recente valori ale contului curent riscă să fie insuficiente pentru a asigura îmbunătățirea acestor poziții de stoc externe într-un ritm adecvat. În paralel, creditorii neți mari au înregistrat NIIP din ce în ce mai pozitive, pe fondul unor excedente semnificative de cont curent.

- **Costurile unitare ale muncii au crescut într-un ritm mai rapid în multe state membre din cauza creșterii salariilor și a reducerii ritmului de creștere a productivității.** S-a înregistrat o creștere mai puternică a salariilor la nivelul UE, pe fondul unor piețe ale forței de muncă mai rigide. Accelerarea costului unitar al muncii este legată, de asemenea, din ce în ce mai mult de o moderare a creșterii productivității. În câteva cazuri, în special în țările din Europa Centrală și de Est și în țările baltice, creșterea puternică a costului unitar al muncii reprezintă continuarea unei tendințe care a început cu câțiva ani în urmă și care este asociată cu creșterea cererii de forță de muncă, combinată cu lacune în materie de competențe și cu blocaje la nivelul ofertei de forță de muncă din cadrul economiilor cu niveluri salariale sub medie. Într-o mai mică măsură, creșterea costului unitar al muncii s-a intensificat mai recent și în țările din zona euro. În timp ce creșterea costului unitar al muncii a fost mai mare în țările creditoare nete decât în cele debitoare nete, această diferență se estompează tot mai mult și, prin urmare, evoluțiile în materie de competitivitate prin costuri devin tot mai puțin favorabile unei reechilibrări mai simetrice.

- **Ratele reale efective de schimb (REER) s-au apreciat.** Începând din 2016, REER s-au apreciat în mai multe țări, în contextul accelerării costurilor unitare ale muncii și al aprecierilor nominale. Această situație a urmat unor ani în care, în multe state membre ale UE, costurile și prețurile relative au fost în scădere datorită deprecierilor ratelor nominale de schimb și unui nivel scăzut al

[7] A se vedea, de asemenea, Banca Reglementelor Internaționale, Raportul economic anual, iunie 2019; și Fondul Monetar Internațional, Raport privind stabilitatea financiară mondială, aprilie 2019.

inflației costurilor și prețurilor în comparație cu concurenții. Realocarea sectorială de la activitățile necomercializabile la cele comercializabile, care a fost înregistrată în țările debitoare nete timp de mai mulți ani după criză, este fie în scădere, fie pe punctul de a se întrerupe, fie în curs de revenire.

- **Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat se bazează în mare parte pe creșterea PIB-ului nominal, iar ritmul de reducere a gradului de îndatorare a scăzut în ceea ce privește datoria gospodăriilor.** Economiile nete din sectorul privat au scăzut, iar ponderile datoriei în PIB se reduc tot mai mult ca urmare a creșterii PIB-ului nominal. Ritmul de reducere a gradului de îndatorare a încetinit, ceea ce reflectă atât reducerea economiilor, cât și încetinirea PIB-ului. Nivelul împrumuturilor a crescut în special la nivelul gospodăriilor într-un număr tot mai mare de state membre. În timp ce în majoritatea țărilor cu rate ridicate ale datoriei a avut loc o reducere a gradului de îndatorare, ratele datoriei private au crescut totuși în câteva țări cu datorii mari. Datoria publică a continuat să scadă în majoritatea statelor membre, însă, în câteva țări cu datorii ridicate, reducerile au fost absente sau limitate. Cu toate acestea, randamentele obligațiunilor de stat au scăzut în mod remarcabil în 2019, inclusiv pentru cei mai îndatorați debitori suverani.

- **Reziliența sectorului bancar din UE s-a îmbunătățit, însă rămân unele provocări.** Ratele de capitalizare au încetat să mai crească de la niveluri superioare standardelor de reglementare. Rentabilitatea capitalurilor proprii s-a stabilizat, de asemenea, după ce s-a îmbunătățit în ultimii ani. Ratele creditelor neperformante au scăzut considerabil în ultimii ani, iar scăderile substanțiale ale creditelor neperformante sunt limitate în prezent la țările cu rate ridicate ale creditelor neperformante. Cu toate acestea, persistă provocări într-o serie de țări din UE, caracterizate încă de un nivel relativ scăzut de capitalizare și de rentabilitate, precum și de rate ridicate ale creditelor neperformante. Aceste provocări sunt amplificate de evoluția perspectivelor, caracterizată prin rate ale dobânzii care sunt scăzute timp îndelungat și prin încetinirea creșterii economice.

- **Prețurile locuințelor au continuat să crească rapid în cursul anului 2018, dar dinamica prețurilor s-a diminuat acolo unde există dovezi mai evidente de supraevaluare.** Prețurile locuințelor au continuat să crească în 2018 și, într-un număr din ce în ce mai mare de țări, evaluările prețurilor locuințelor sunt superioare nivelurilor de vârf atinse începând de la mijlocul anilor 2000 și sunt susceptibile de a fi supraevaluate. Cu toate acestea, cea mai mare creștere a prețurilor locuințelor a fost înregistrată în diverse țări din UE care au prezentat până acum doar dovezi limitate de supraevaluare a prețurilor locuințelor. În schimb, în țările în care preocupările cu privire la supraevaluare au fost mai puternice, iar datoria gospodăriilor este ridicată, s-au înregistrat frecvent scăderi ale prețurilor. În unele țări, noul credit ipotecar pare să fie în creștere, ceea ce ar putea conduce, în viitor, la noi accelerări ale prețurilor locuințelor.

- **Piețele muncii au continuat să se îmbunătățească, iar șomajul a scăzut în toate statele membre ale UE.** Șomajul a continuat să scadă în întreaga UE, în special în rândul tinerilor și al șomerilor de lungă durată. Contracția pieței muncii s-a reflectat într-o anumită măsură și în țările din zona euro, într-o creștere mai puternică a salariilor. Cu toate acestea, de la redresare, creșterea reală a salariilor a fost inferioară creșterii productivității muncii până în 2017, tendință care a început să se inverseze abia în 2018. În timp ce creșterea veniturilor din muncă, datorată creșterii nivelului de ocupare a forței de muncă și majorării salariilor, a contribuit la extinderea cererii interne, există puține dovezi ale transpunerii creșterilor salariale în inflația prețurilor[8].

[8] A se vedea caseta 1 pentru o privire de ansamblu asupra principalelor evoluții recente din domeniul social și al ocupării forței de muncă în UE.

În actualul context economic, reechilibrarea din zona euro atât a deficitelor, cât și a excedentelor de cont curent este urgentă și ar fi în beneficiul tuturor statelor membre. Se preconizează că excedentul de cont curent din zona euro va înregistra o scădere pe fondul încetinirii cererii de export, dar că va rămâne totodată aproape de nivelurile sale de vârf și deasupra nivelurilor compatibile cu fundamentele economice. Excedentul din zona euro a crescut în contextul unei performanțe puternice a exporturilor și al unor procese majore de reducere a gradului de îndatorare, care implică diferite sectoare ale economiei, inclusiv în țări cu nevoi reduse sau inexistente de reducere a gradului de îndatorare. Moderarea cea mai recentă reflectă în principal slăbirea comerțului mondial și un deficit mai ridicat al bilanțului energetic. În contextul economic actual, există argumente mai puternice pentru a progresa în ceea ce privește reechilibrarea la nivelul zonei euro atât a deficitelor, cât și a excedentelor de cont curent, pentru a sprijini depășirea mediului caracterizat printr-un nivel scăzut al inflației și al ratelor dobânzii, precum și pentru a reduce dependența de cererea externă. În acest context, este necesară o combinație adecvată de politici în toate statele membre din zona euro, care să ia în considerare interdependențele și efectele de propagare. În timp ce deficitele semnificative de cont curent din țările debitoare nete au fost corectate în trecut, pozițiile contului curent din aceste țări sunt tot mai slabe, iar stocurile mari ale datoriei externe și interne necesită balanțe prudente continue ale contului curent și asigurarea unui ritm adecvat al reducerii datoriei și, totodată, realizarea unor reforme capabile să sporească potențialul de creștere a PIB-ului. În țările creditoare nete, ar trebui exploatată oportunitatea de acorda finanțare cu rate scăzute ale dobânzii pentru a realiza o creștere continuă a investițiilor publice și private. Utilizarea poziției bugetare favorabile pentru a sprijini investiții și alte cheltuieli productive în aceste țări ar contribui, de asemenea, la reducerea dependenței perspectivelor de creștere de cererea externă și ar sprijini reechilibrarea în zona euro.

În ansamblu, sursele dezechilibrelor potențiale sunt, în mare măsură, aceleași ca cele identificate în RMA 2019, însă perspectivele par să se agraveze din mai multe puncte de vedere. Pozițiile de stoc externe s-au îmbunătățit într-un ritm mai rapid în contextul unor condiții economice favorabile, dar îmbunătățirile suplimentare sunt umbrite de slăbirea balanțelor conturilor curente și de o creștere nominală mai redusă a PIB-ului. Persistă excedente considerabile de cont curent, în timp ce evoluțiile în materie de competitivitate au devenit mai puțin favorabile reechilibrării, iar aprecierile efective reale devin din ce în ce mai răspândite. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat are loc într-un ritm mai lent, chiar și în unele cazuri în care datoria este deja ridicată, și se bazează tot mai mult pe creșterea PIB-ului nominal. Având în vedere perspectivele tot mai slabe de creștere nominală, se pune problema dacă reducerea gradului de îndatorare în țările cu datorii mari poate continua în absența sporirii economiilor private sau publice sau a potențialului de creștere a PIB-ului. După ani de îmbunătățiri considerabile, situația sectorului financiar s-a stabilizat, însă pot apărea noi provocări legate de mediul caracterizat prin nivelul scăzut al ratelor dobânzii. Creșterea prețurilor locuințelor rămâne puternică, aducând evaluările prețurilor locuințelor la niveluri de vârf în tot mai multe țări din UE. Pe piețele supraevaluate au loc încetiniri, însă reluarea creditului ipotecar în unele țări poate face ca majorarea puternică a prețurilor locuințelor să devină autonomă.

Sursele potențiale de dezechilibre se combină în funcție de o serie de tipologii. Mai multe state membre sunt afectate de vulnerabilități multiple și interconectate generate de datorie, ceea ce este posibil să reflecte, într-o oarecare măsură, condițiile din sectorul financiar. În câteva state membre, vulnerabilitățile sunt legate, în principal, de datoria publică semnificativă și persistentă, cuplată cu un nivel redus de productivitate și de competitivitate, care afectează potențialul de creștere. Unele state membre sunt caracterizate de excedente de cont curent ridicate și persistente. În cazul unor state membre, există preocupări legate de tendințele în materie de competitivitate prin costuri, care este posibil să fie cuplate cu deteriorarea pozițiilor echilibrului extern. În fine, în câteva state, principalele

provocări provin din tendințele prețurilor locuințelor, cuplate în unele cazuri cu datorii mari ale gospodăriilor.

Viitoarele provocări necesită o orientare spre viitor a supravegherii PDM. Având în vedere corectarea majorității dezechilibrelor de flux și reducerea treptată a dezechilibrelor legate de stocuri, supravegherea PDM se axează tot mai mult pe monitorizarea posibilelor tendințe nesustenabile care s-ar putea materializa pe termen mediu. În același timp, din cauza situației economice în schimbare, inclusiv a riscurilor care decurg, în principal, din mediul economic din afara zonei euro și a UE, este important ca dezechilibrele să fie evaluate și din perspectiva zonei euro și a UE.

Pentru o serie de state membre identificate în RMA, bilanțurile aprofundate vor conține analize mai detaliate și mai cuprinzătoare. Ca și în ciclurile anuale recente, bilanțurile aprofundate vor fi incluse în rapoartele de țară. Pentru a pregăti bilanțurile aprofundate, analiza Comisiei se va baza pe un set bogat de date și pe cadre relevante de evaluare și de informare elaborate de Comisie în cooperare cu comitetele și grupurile de lucru ale Consiliului. Analiza inclusă în bilanțurile aprofundate va furniza baza pentru identificarea dezechilibrelor sau a dezechilibrelor excesive din statele membre și pentru eventualele actualizări ale recomandărilor specifice fiecărei țări[9]. Țările în care au fost identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive sunt și vor continua să fie supuse unei monitorizări specifice, pentru a se asigura supravegherea continuă a politicilor adoptate în cadrul PDM.

Vor fi pregătite bilanțuri aprofundate pentru statele membre care se confruntă deja cu dezechilibre sau cu dezechilibre excesive. În conformitate cu practicile prudențiale consacrate, vor fi emise bilanțuri aprofundate pentru a se evalua dacă dezechilibrele existente se corectează, persistă sau se agravează, acordându-se în același timp atenția cuvenită politicilor corective puse în aplicare. Elaborarea de bilanțuri aprofundate este, prin urmare, prevăzută pentru cele 13 state membre în care au fost identificate dezechilibre și dezechilibre excesive în urma constatărilor incluse în bilanțurile aprofundate din februarie 2019[10]. În prezent sunt identificate dezechilibre în zece state membre (**Bulgaria, Croația, Franța, Germania, Irlanda, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania**, și **Suedia**), în timp ce în **Cipru, Grecia**, și **Italia** sunt identificate dezechilibre excesive.

Pe baza analizei efectuate în prezentul RMA, Comisia nu consideră că este necesar să elaboreze bilanțuri aprofundate pentru alte state membre. Evaluarea RMA nu indică riscuri suplimentare semnificative care să justifice elaborarea unui nou bilanț aprofundat pentru vreunul dintre statele membre în care nu au fost identificate dezechilibre sau dezechilibre excesive în cadrul ultimului ciclu anual de implementare a PDM. Cu toate acestea, prezentul RMA indică necesitatea unei **monitorizări atente, în cadrul viitoarelor rapoarte de țară**, a mai multor evoluții care, dacă persistă, ar putea implica riscuri macroeconomice. Evoluțiile respective sunt legate de costurile unitare ale muncii și de efectele acestora asupra competitivității externe în mai multe state membre (Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania și Slovacia), precum și de piețele locuințelor și de datoria gospodăriilor (Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Finlanda, Ungaria, Luxemburg, Slovacia, Slovenia și Regatul Unit)[11].

[9] Articolul 6 din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011.

[10] A se vedea „Semestrul european 2019: evaluarea progreselor înregistrate în ceea ce privește reformele structurale, prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, precum și rezultatele bilanțurilor aprofundate efectuate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011” - COM(2019) 150 final, 27.2.2019.

[11] În septembrie 2019, Comitetul european pentru risc sistemic (CERS) a emis avertismente și recomandări specifice fiecărei țări privind vulnerabilitățile pe termen mediu din sectorul imobiliar rezidențial adresate unui număr de nouă state membre: recomandări pentru Belgia, Danemarca, Finlanda, Luxemburg, Țările de Jos și Suedia și avertismente pentru Cehia, Franța și Germania. Toate țările din primul grup primiseră deja avertismente din partea CERS în noiembrie 2016, la fel ca Austria și Regatul Unit. Regulamentul privind PDM [Regulamentul

2. DIMENSIUNEA DEZECHILIBRELOR MACROECONOMICE LA NIVELUL ZONEI EURO

Balanța contului curent a zonei euro a atins un nivel de vârf, dar continuă să înregistreze niveluri foarte ridicate. Balanța contului curent a zonei euro a trecut de la o poziție echilibrată în linii mari în perioada anterioară crizei, la un nivel de vârf de 3,2 % din PIB în 2016. De atunci, valoarea sa a scăzut foarte ușor, ajungând la 3,1 % din PIB în 2018 (graficul 1)[12]. Excedentul de cont curent din zona euro rămâne cel mai mare din lume, estimându-se că depășește nivelul sugerat de fundamentele economice (aproximativ 1,7 % din PIB-ul zonei euro în 2018)[13]. Acesta reflectă, în principal, excedentele considerabile înregistrate în Germania și în Țările de Jos, ale căror echilibre externe combinate au reprezentat 2,8 % din PIB-ul zonei euro în 2018. În cazul menținerii politicilor actuale, se preconizează că excedentul de cont curent ajustat din zona euro va scădea în 2019, conform previziunilor Comisiei Europene din toamna anului 2019, ajungând la 2,7 % din PIB, și va continua să scadă, ajungând la 2,5 % din PIB până în 2020.

Reducerea continuă a excedentului din zona euro este, în principal, rezultatul unei slăbiri a balanței comerciale. Bilanțul energetic constituie principalul factor care a contribuit la reducerea balanței contului curent între 2016 și 2018, pe fondul creșterii prețurilor petrolului. Bilanțul energetic a înregistrat un deficit de -1,7 % din PIB în 2017, care a crescut la -2,1 % din PIB în 2018, în timp ce balanța comercială pentru restul sectorului comerțului cu mărfuri a rămas relativ stabilă, ca pondere din PIB, la 4,6 %. Reducerea ratei de creștere atât în cazul importurilor, cât și în cel al exporturilor din zona euro se bazează pe o încetinire globală a creșterii și a comerțului începând cu jumătatea anului 2018, pe incertitudinea tot mai mare și persistentă legată de mediul politicii comerciale, precum și pe aprecierea monedei euro în termeni reali în 2018. Datele lunare indică o reducere suplimentară în curs a relațiilor comerciale dintre zona euro și restul lumii în ceea ce privește exporturile și importurile de mărfuri în cursul anului 2019 (graficul 2). O serie de factori ar putea contribui la o deteriorare suplimentară în viitor a contului curent al zonei euro, inclusiv o deteriorare relativă a condițiilor ciclice din alte regiuni ale economiei mondiale, evoluția efectelor politicilor comerciale restrictive sau creșterea prețurilor petrolului ca urmare a tensiunilor geopolitice.

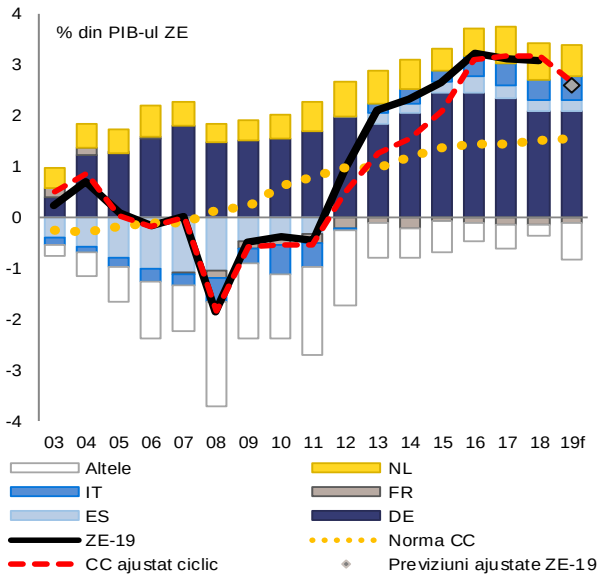
Graficul 1: Evoluția contului curent din zona euro: defalcare pe țări

Graficul 2: Evoluția schimburilor comerciale dintre zona euro și restul lumii

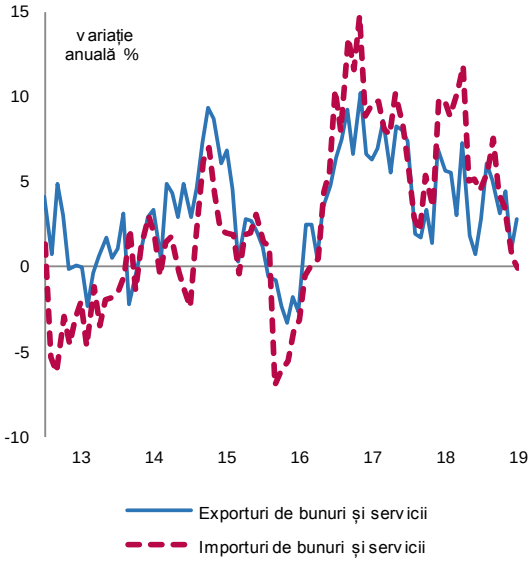
(UE) nr. 1176/2011] solicită Comisiei să țină seama de orice avertismente sau recomandări adresate de CERS statelor membre care fac obiectul unui bilanț aprofundat.

[12] Cifrele referitoare la situația contului curent al zonei euro menționate și utilizate în prezentul document se referă la balanța „ajustată” a contului curent din zona euro în raport cu restul lumii (din statisticile privind balanța de plăți din zona euro), care raportează o balanță agregată a contului curent în zona euro de 3,1 % din PIB pentru 2018 și este în concordanță cu rapoartele statelor membre privind conturile curente (la așa-numita rubrică „conceptul comunitar”). Cu toate acestea, balanțele globale ale contului curent ale statelor membre totalizează până la 4 % din PIB-ul zonei euro (cifre referitoare la balanța de plăți) și 3,8 % din PIB (statistici privind conturile naționale), datorită asimetriilor existente în balanțele din interiorul zonei euro raportate de diferitele autorități statistice naționale. Cifrele referitoare la zona euro raportate atât din balanța de plăți, cât și din statisticile privind conturile naționale au fost revizuite în octombrie 2019, ceea ce nu a afectat aproape deloc interpretarea pentru 2018, dar a revizuit în linii mari în scădere balanța contului curent a zonei euro pentru perioada 2009-2015.

[13] FMI (Raportul privind sectorul extern pentru 2019) sugerează că „norma” privind contul curent din zona euro este de aproximativ 1,6 % din PIB.



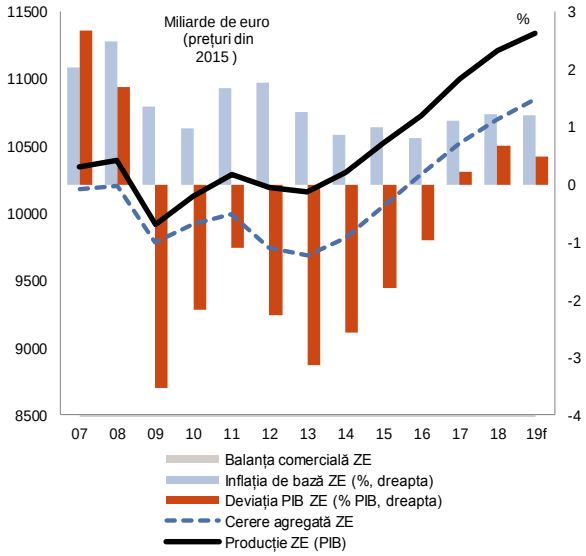
Sursa: Balanța de plăți, Eurostat, previziunile economice ale Comisiei Europene din toamna anului 2019.



Sursa: Statistici de comerț exterior, Eurostat
Notă: Date ajustate în funcție de variațiile sezoniere, prețuri curente.

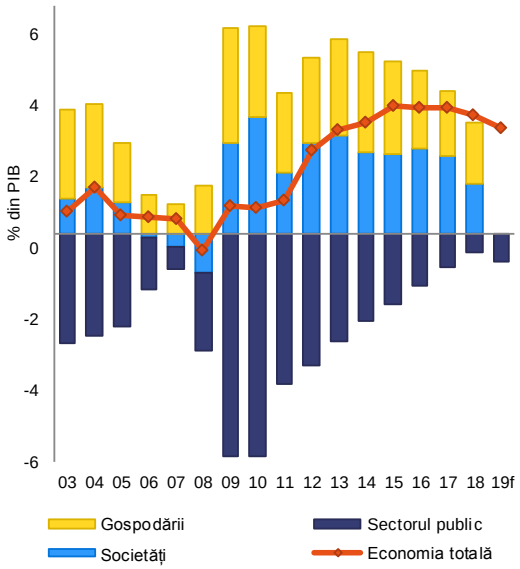
Factorii care stau la baza recentei reduceri ușoare a excedentului de cont curent din zona euro diferă de factorii aflați la baza creșterii anterioare a acestuia. Poziția contului curent din zona euro s-a transformat în excedent după criza financiară din 2008, ca urmare a corectării drastice a deficitelor mari în urma unei inversări a fluxurilor financiare transfrontaliere, și a continuat să crească o dată cu expansiunea crizei datoriilor în Spania și Italia, ceea ce a avut drept consecință o scădere a cererii interne a acestor țări. În paralel, a existat, de asemenea, o creștere treptată a excedentului mare de cont curent al Germaniei, pe fondul unei creșteri mai lente a cererii interne în raport cu producția, precum și al unei reduceri a gradului de îndatorare în toate sectoarele economiei. În ansamblu, creșterea excedentului din zona euro între perioada crizei financiare și anul 2016 a reflectat, în principal, un amplu proces de reducere a gradului de îndatorare, care a implicat sectorul privat, căruia i s-a alăturat sectorul public după agravarea crizei datoriilor în 2011. Contracția excedentului zonei euro începând cu anul 2017 este, în principal, rezultatul unei reduceri a excedentului Germaniei și, într-o mai mică măsură, al Italiei și Spaniei, care sunt producători-exportatori comparativ mari și depind de importul de energie pe bază de hidrocarburi. Dinamica recentă a contului curent al zonei euro nu pare să fie legată de un proces important de re-îndatorare, ci mai degrabă de scăderea exporturilor nete pe fondul încetinirii comerțului mondial și al scumpirii facturii la energie. Reducerea excedentului zonei euro în perioada 2017-2018 se reflectă, în principal, într-o poziție în scădere a capacității nete de finanțare a societăților nefinanciare, care înregistrase valori pozitive începând din 2013. Moderarea recentă a economiilor nete ale societăților a compensat îmbunătățirea poziției împrumuturilor nete din sectorul public în aceeași perioadă (graficul 4).

Graficul 3: Producția, cererea internă, exporturile nete și inflația de bază în zona euro



Sursa: AMECO[14]

Graficul 4: Capacitatea netă de finanțare/necesarul net de finanțare în zona euro, pe sectoare



Sursa: Eurostat

Mediul caracterizat prin nivelul scăzut al inflației și al ratelor dobânzii suscită o serie de provocări. Atât în zona euro, cât și în alte regiuni majore ale lumii, autoritățile monetare au luat măsuri pentru a contracara încetinirea incipientă a producției și evoluția descendentă a anticipărilor inflației în 2019, inversând astfel calea comunicată anterior către impunerea unor condiții mai stricte. Randamentul obligațiunilor a evoluat către niveluri negative, înregistrându-se o scădere a veniturilor, în special la capătul lung al curbelor de randament, și o reducere a diferențelor ratei dobânzii aferente obligațiunilor cu grad mai mare de risc. Inflația de bază rămâne inferioară obiectivului autorităților monetare; se estimează că deviația PIB-ului din zona euro va scădea, după ce a devenit pozitivă în 2017, ca urmare a unei perioade prelungite de scădere a cererii și de deviații negative ale PIB-ului (graficul 3). În viitor, în timp ce reducerea creșterii nominale îngreunează într-o oarecare măsură reducerea gradului de îndatorare, mediul caracterizat de rate scăzute ale dobânzii ar urma să reducă costul datoriei. Cu toate acestea, nivelurile minime istorice ale ratelor dobânzii pe termen lung generează, de asemenea, o serie de provocări potențiale: acordarea de stimulente pentru eludarea constrângerilor normative și goana după randament prin investiții cu grad ridicat de risc; subestimarea riscului de credit și diminuarea stimulentelor pentru reducerea nivelului ridicat al datoriei generat de marjele comprimate; precum și scăderea rentabilității instituțiilor financiare reglementate, în special în sectorul bancar și al asigurărilor, având în vedere curbele constante ale randamentului[15].

Reechilibrarea din cadrul zonei euro este încă incompletă, iar evoluțiile în materie de competitivitate devin din ce în ce mai puțin favorabile reechilibrării zonei euro. Deși cele mai mari deficite de cont curent au fost corectate, în mai multe țări din zona euro persistă excedente considerabile. Țările care au avut, în trecut, deficite mari sunt caracterizate în continuare de poziții investiționale internaționale nete negative importante și sunt, în general, asociate cu stocuri mari ale datoriei private sau publice care reprezintă vulnerabilități. În urma crizei financiare, reechilibrarea a fost

[14] De remarcat faptul că, deși diferența dintre PIB și cererea internă ar trebui să fie egală, prin definiție, cu balanța comercială, datele nu sunt pe deplin aliniate din cauza discrepanțelor în materie de raportare din interiorul zonei euro (a se vedea nota de subsol **Error! Bookmark not defined.**).
[15] De exemplu, BCE, Raport privind stabilitatea financiară, mai 2018, mai 2019.

sprijinită de un proces de ajustare a costurilor și prețurilor relative. Costurile unitare ale muncii au crescut într-un ritm mai rapid în țările creditoare nete în comparație cu țările debitoare nete, inversând astfel tendința anterioară crizei financiare. Această tendință persistă, însă cu diferențe care par mai puțin marcate în rândul grupurilor de țări relevante (graficul 5)[16]. Contracția pieței forței de muncă și în țările debitoare nete implică accelerarea creșterii salariilor, precum și o scădere suplimentară a competitivității prin costuri din cauza diminuării creșterii productivității, asociate cu o încetinire sau un declin al raportului dintre capital și forța de muncă. Nivelurile de competitivitate, măsurate prin deflatori PIB, exprimate în paritățile puterii de cumpărare în raport cu cele ale concurenților (graficul 6), prezintă o legătură slabă cu echilibrele externe și cu nevoile de reechilibrare[17]. Ponderea bunurilor comercializabile în valoarea adăugată totală a corespuns ajustării prețurilor relative: ponderea respectivă a crescut constant în urma crizei în țările care avuseseră anterior deficite ridicate, însă acest proces este, în prezent, în curs de încetinire sau de inversare[18].

În actualul context economic, reechilibrarea din zona euro atât a deficitelor, cât și a excedentelor de cont curent este urgentă și ar fi în beneficiul tuturor statelor membre. În țările debitoare nete, reducerea stocurilor mari ale datoriei externe și interne necesită menținerea unor balanțe prudente ale contului curent și asigurarea unui ritm satisfăcător de reducere a datoriei, urmărindu-se totodată realizarea obiectivului de intensificare a potențialului de creștere. Îmbunătățirea perspectivelor în materie de productivitate, în special prin investiții și reforme specifice care să sprijine productivitatea totală a factorilor, este necesară la nivelul întregii zone euro, dar în special în țările debitoare nete, deoarece aceasta este esențială atât pentru sustenabilitatea stocurilor datoriei, cât și pentru ca evoluțiile relative în materie de competitivitate să devină mai favorabile reechilibrării. În schimb, în țările creditoare nete, o creștere suplimentară a investițiilor publice și private ar consolida creșterea potențială, ar reduce dependența perspectivelor de creștere din aceste țări de cererea externă și ar favoriza cererea internă, sprijinind astfel reechilibrarea zonei euro. În contextul economic actual, impulsurile fiscale din țările cu excedente mari și cu o poziție bugetară favorabilă ar contribui, de asemenea, la depășirea mediului bazat pe nivelul scăzut al inflației și al ratelor dobânzii și ar sprijini creșterea nominală, favorizând astfel reducerea gradului de îndatorare și reechilibrarea pozițiilor debitorilor neți.

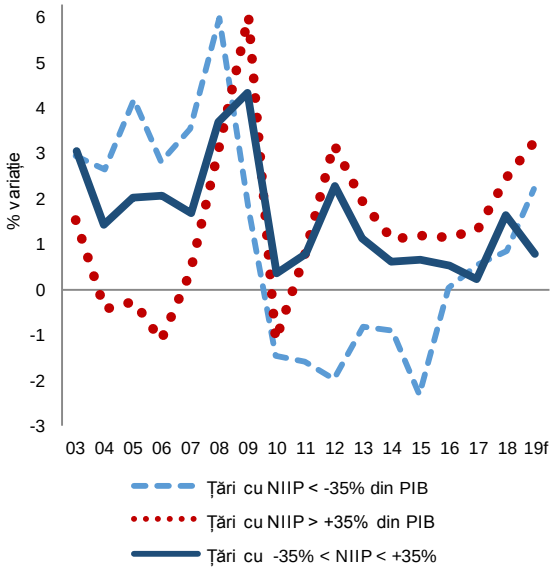
Graficul 5: Creșterea costului unitar al muncii în zona euro

Graficul 6: Nivelurile ale ratelor reale efective de schimb, pe baza deflatorilor PIB

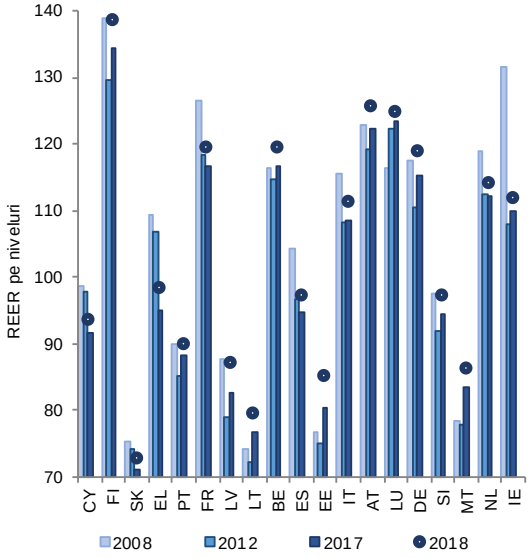
[16] În 2019, creditul fiscal francez pentru ocuparea forței de muncă și competitivitate (denumit în continuare „CICE") a fost înlocuit cu o reducere permanentă a contribuțiilor de asigurări sociale ale angajatorilor în primul trimestru, ceea ce a implicat o scădere considerabilă a costurilor muncii în Franța, care se observă în variația costurilor unitare ale muncii aferente grupului de țări cu NIIP intermediare din graficul 5.

[17] În graficul 6, țările sunt clasificate în funcție de situația contului curent.

[18] Dovezile se bazează pe ponderea agriculturii, a industriei prelucrătoare și a serviciilor de comerț, transport și comunicații din valoarea adăugată totală. Indicatorul nu ia în considerare faptul că serviciile devin din ce în ce mai comercializabile și reprezintă o pondere tot mai mare din valoarea adăugată totală.



Sursa: AMECO
Notă: Țările cu NIIP > +35 % din PIB sunt DE, LU, NL, BE, MT. Țările cu NIIP între 35 % și -35 % din PIB sunt FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Restul țărilor se încadrează în grupul cu NIIP < -35 % din PIB. Țările sunt grupate în funcție de valorile medii ale NIIP din perioada 2016-2018. În aceeași perioadă, țările creditoare nete au înregistrat un excedent mediu de cont curent. Cifrele se referă la mediile ponderate în funcție de PIB pentru cele trei grupuri de țări.



Sursa: Calculele serviciilor Comisiei bazate pe datele Eurostat și FMI.
Notă: REER pe niveluri este calculată pe baza raportului dintre deflatorul PIB și cel al concurenților, exprimat în parități ale puterii de cumpărare (și pe baza ipotezei că US = 100). Ponderile fiecărei țări sunt aceleași ca cele utilizate pentru a construi indicii REER (grup de 42 de concurenți).

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

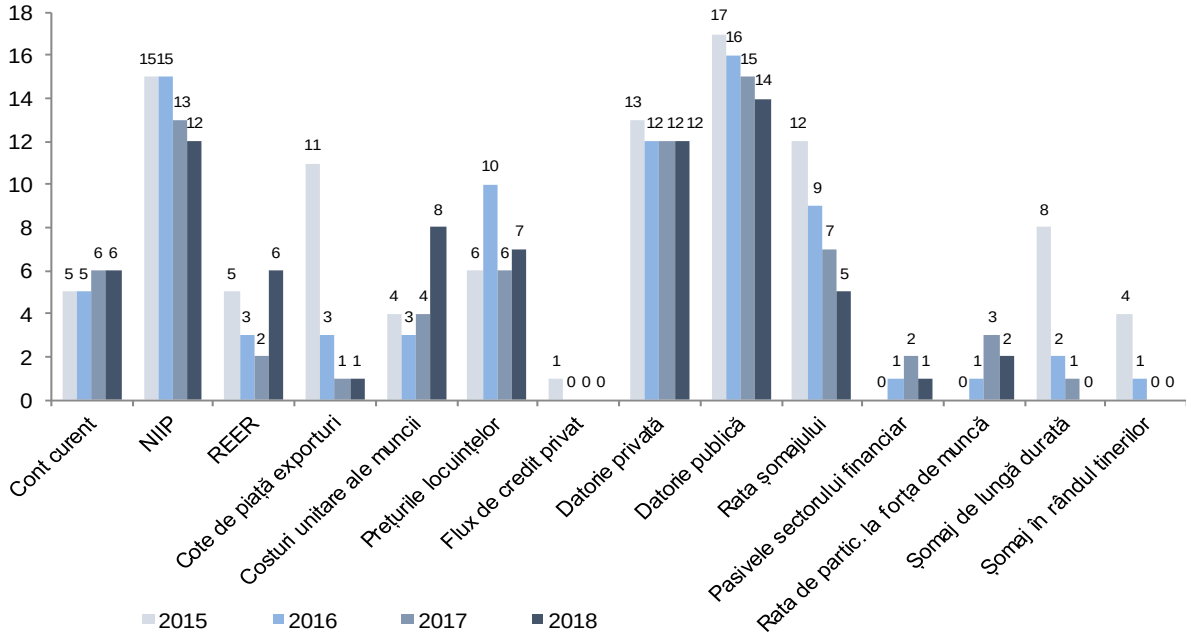
RMA se bazează pe o lectură economică a tabloului de bord cu indicatori din cadrul PDM, care oferă un dispozitiv de filtrare pentru identificarea unor dovezi *prima facie* cu privire la posibilele riscuri și vulnerabilități. Tabloul de bord include 14 indicatori cu praguri orientative în următoarele domenii: pozițiile externe, competitivitatea, datoria privată, piețele locuințelor, sectorul bancar și ocuparea forței de muncă. Tabloul se bazează pe date concrete de bună calitate statistică, pentru a asigura stabilitatea datelor și coerența acestora la nivelul tuturor țărilor. Prin urmare, tabloul de bord utilizat pentru prezentul raport reflectă datele până în 2018. În conformitate cu Regulamentul privind PDM [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011], valorile din tabloul de bord nu sunt citite mecanic în evaluările incluse în RMA, ci sunt supuse unei lecturi economice care permite o înțelegere mai aprofundată a contextului economic global și ține seama de considerente specifice fiecărei țări[19]. Un set de indicatori auxiliari completează citirea tabloului de bord. În evaluarea RMA sunt, de asemenea, luate în considerare date și informații suplimentare mai recente, concluzii din diferite cadre de evaluare, constatări din bilanțurile aprofundate existente și din analizele relevante, precum și previziunile serviciilor Comisiei din toamna anului 2019.

Datele din tabloul de bord indică apariția unor posibile probleme legate de competitivitatea prin costuri și de dinamica prețurilor locuințelor, pe lângă nivelurile ridicate persistente ale datoriei,

[19]Pentru informații privind raționamentul care a stat la baza realizării tabloului de bord din RMA și a interpretării acestuia, a se vedea Comisia Europeană (2016) *The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium*, material publicat în *European Economy, Institutional Paper 039*, noiembrie 2016.

care se ajustează doar treptat. Valorile care depășesc pragul din tabloul de bord al RMA continuă să fie foarte frecvent înregistrate în cazul datoriei publice, al pozițiilor investiționale internaționale nete și al datoriei private (graficul 7)[20]. Expansiunea economică și îmbunătățirea poziției contului curent și a soldului bugetar au contribuit, cu toate acestea, la reducerea datoriilor externe nete și a datoriei publice ca procentaje din PIB, ceea ce implică o reducere a numărului de state membre care depășesc pragurile aferente din tabloul de bord. În schimb, numărul de cazuri de depășire a pragului rămâne neschimbat în cazul datoriei private, având în vedere scăderea ratei nete de economisire, care compensează impactul creșterii asupra ponderilor datoriei în PIB. Expansiunea economică din unele țări se manifestă, de asemenea, prin creșterea rapidă a costurilor muncii și a prețurilor locuințelor. Numărul statelor membre care au înregistrat o creștere peste prag a costului unitar al muncii este de peste două ori mai mare decât cel prezentat în edițiile anterioare ale tabloului de bord și mai multe țări depășesc pragurile stabilite pentru rata reală efectivă de schimb din cauza aprecierilor. Dinamismul prețurilor locuințelor din ultimii ani se reflectă în creșterea marginală a numărului de țări care au depășit recent pragul relevant. Cazurile de depășire a pragului în ceea ce privește balanțele contului curent continuă să reflecte, în principal, excedente. Expansiunea economică continuă, generatoare de locuri de muncă, se reflectă în scăderea numărului de țări din UE cu o rată ridicată a șomajului și în reducerea preocupărilor legate de ratele șomajului în rândul tinerilor și ale șomajului de lungă durată, precum și de ratele de participare la forța de muncă.

Graficul 7: Numărul țărilor care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord



Sursa: Eurostat.

Notă: numărul țărilor care înregistrează valori peste prag ale variabilelor din tabloul de bord se bazează pe tabloul de bord publicat împreună cu RMA anual respectiv. Este posibil ca eventualele revizuiri ex post ale datelor să implice o diferență între numărul de valori care depășesc pragul, calculat pe baza celor mai recente cifre pentru variabilele din tabloul de bord, și numărul raportat în graficul de mai sus.

[20]Indicatorii detaliați din tabloul de bord, împreună cu pragurile orientative aferente, sunt prezentați în tabelul 1.1 din anexă; indicatorii auxiliari sunt prezentați în tabelul 2.1. După cum se explică în nota de la graficul 9, lectura evoluției datelor din tabloul de bord se bazează pe datele disponibile la momentul elaborării fiecărui RMA. Data limită pentru luarea în considerare a datelor pentru prezentul RMA a fost 25 octombrie 2019.

Pozițiile contului curent din majoritatea statelor membre ale UE au evoluat ușor în sens descendent în 2018. Încetinirea comerțului, cererea internă rezilientă și creșterea prețurilor petrolului au afectat balanțele contului curent ale majorității statelor membre. În majoritatea cazurilor, balanțele conturilor curente rămân peste nivelurile care ar putea fi de așteptat pe baza fundamentelor economice specifice fiecărei țări („normele privind conturile curente") și peste nivelurile necesare pentru corectarea pozițiilor mari ale datoriilor externe (graficul 8)[21]. Deși deteriorarea conturilor curente care a avut loc între 2017 și 2018 depășește adesea nivelul implicat doar de factorii ciclici (graficul 9), conturile curente ajustate ciclic sugerează, în general, că pozițiile externe sunt mai puternice decât cifrele principale, întrucât deviațiile PIB-ului sunt pozitive aproape peste tot[22].

- **Numai două state membre înregistrează deficite de cont curent care depășesc pragul inferior al tabloului de bord al PDM.** Cipru înregistrează, în conformitate cu datele medii pe 3 ani din tabloul de bord, cel mai mare deficit de cont curent din UE, care s-a îmbunătățit în 2018, deși nu la un nivel care să asigure îmbunătățiri ale NIIP într-un ritm adecvat[23]. Deficitul de cont curent al Regatului Unit depășește, de asemenea, pragul din tabloul de bord. România a înregistrat, numai în 2018, un deficit de cont curent vizibil, la -4,6 % din PIB, ceea ce reprezintă o deteriorare accentuată față de anii anteriori; această interpretare este inferioară normei, iar o bună parte a deteriorării nu este justificată de ciclul economic.

- **Conturile curente au evoluat în sens descendent în mai multe țări debitoare nete de mari dimensiuni.** În 2018, rezultatele conturilor curente s-au redus în Grecia, Portugalia și Spania. Deficitul de cont curent al Greciei depășește nivelul care poate fi explicat prin fundamente și nu este suficient pentru a corecta NIIP foarte negativă către niveluri prudente pe o perioadă de 10 ani[24]. În Portugalia, cele mai recente interpretări se situează sub nivelul care ar asigura o corectare a NIIP- negative într-un ritm adecvat. În schimb, evoluțiile contului curent din Spania continuă să fie în concordanță cu îmbunătățirea NIIP într-un ritm adecvat. Contul curent al Irlandei s-a îmbunătățit puternic în 2018, reflectând în mare măsură tranzacțiile transfrontaliere ale societăților multinaționale.

- **Patru țări din UE au continuat să înregistreze excedente de cont curent care au depășit pragul superior stabilit în tabloul de bord al PDM**. Este vorba despre Danemarca, Germania, Țările de Jos, în care această situație persistă de la începutul decadei actuale, și, mai recent, Malta.

[21]Conturile curente care sunt conforme cu fundamentele economice („normele privind conturile curente") derivă din regresiile reduse care reflectă principalii factori determinanți ai balanței economii-investiții, inclusiv factorii determinanți fundamentali, factorii de politică și condițiile financiare globale. A se vedea L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks", *European Economy, Discussion Paper* 86, 2018, pentru descrierea metodologiei de calcul al contului curent bazat pe fundamentele economice, utilizată în prezentul RMA; metodologia este asemănătoare cu cea descrisă în S. Phillips *et al.*, 2013, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology", Document de lucru al FMI, 13/272.

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

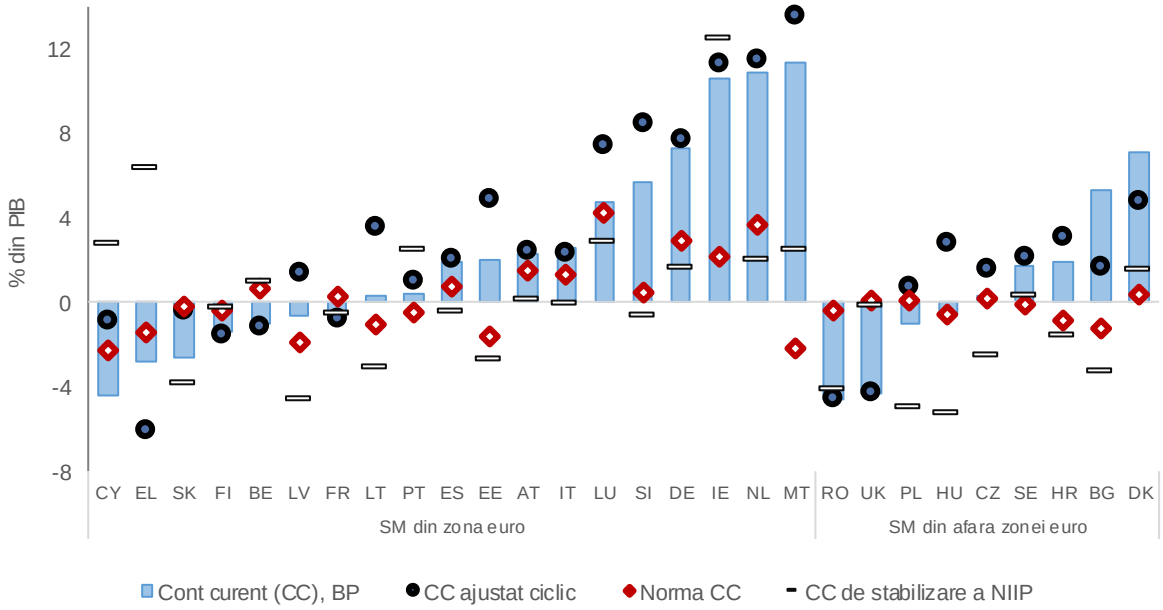
[23] Datele privind contul curent al Ciprului au fost revizuite după publicarea RMA-ului de anul trecut și indică, în prezent, un deficit de cont curent în limita pragului inferior în cursul celor trei ani până în 2017, ceea ce nu a fost cazul anul trecut.

[24] Pentru metodologiile privind pragurile prudențiale ale NIIP specifice fiecărei țări, a se vedea nota de subsol **Error! Bookmark not defined.**. Decalajul dintre conturile curente efective și cele necesare pentru a stabiliza NIIP depinde în mod esențial de cadrul temporal avut în vedere. De exemplu, contul curent necesar pentru stabilizarea NIIP a Greciei peste pragul de -35 % din PIB stabilit în tabloul de bord într-o perioadă de 20 de ani ar fi un excedent apropiat de 1 % din PIB; a se vedea Comisia Europeană (2019), „Raport privind supravegherea mai strictă: Grecia, noiembrie 2019", *European Economy, Institutional Paper* 116, noiembrie 2019.

În 2018, excedentele s-au redus în Germania cu 0,7 puncte procentuale din PIB și ceva mai puțin în Danemarca, în timp ce în Malta și în Țările de Jos au rămas în mare parte neschimbate. În aceste ultime două țări, dinamica contului curent a fost influențată semnificativ și de tranzacțiile transfrontaliere legate de activitățile societăților multinaționale și ale sectoarelor de servicii cu orientare internațională, care afectează atât balanța comercială, cât și pe cea a veniturilor.

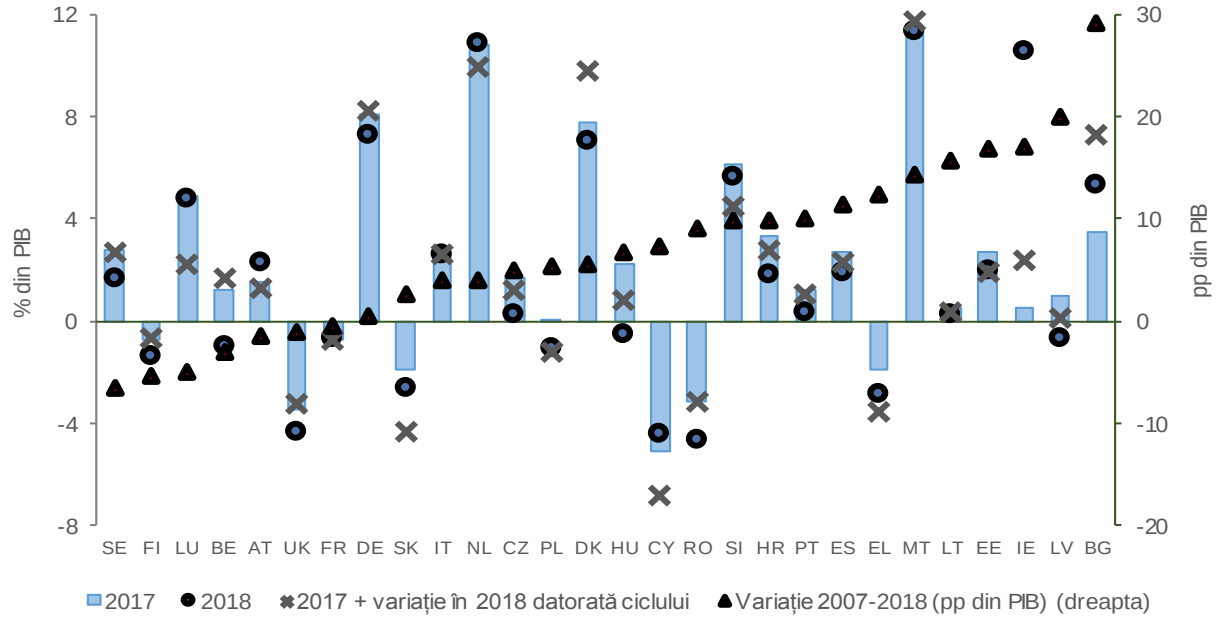
- **Excedentele mari contribuie în continuare la NIIP-uri pozitive mari.** Cu excepția Maltei, excedentele de cont curent peste pragul din tabloul de bord sunt, de asemenea, superioare nivelurilor justificate de fundamente (graficul 8). În toate cazurile, excedentele care depășesc pragurile din tabloul de bord depășesc, de asemenea, nivelurile care ar permite o stabilizare a NIIP deja mare la nivelul actual pe o perioadă de 10 ani.

Graficul 8: Balanțele contului curent și criteriile de referință în 2018



Sursa: Eurostat (date BPM6) și calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Țările sunt clasificate în funcție de balanța contului curent în 2018. *Balanțele contului curent ajustate ciclic*: a se vedea nota de subsol 22. *Normele privind conturile curente*: a se vedea nota de subsol 21. Criteriul de referință *cont curent cu efect de stabilizare a NIIP* este definit ca fiind contul curent necesar pentru stabilizarea NIIP la nivelul actual în următorii 10 ani sau, în cazul în care NIIP actuale se situează sub pragul prudențial specific fiecărei țări, contul curent necesar pentru a atinge respectivul prag prudențial al NIIP în următorii 10 ani (a se vedea nota de subsol 26).

Graficul 9: Evoluția balanțelor contului curent



Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: Țările sunt clasificate în ordinea crescătoare a variației contului curent în termeni de PIB între 2007 și 2018. *Variația datorată ciclului* este calculată ca variație a contului curent care nu este explicată de variația balanței contului curent ajustată ciclic.

În 2018, NIIP s-au îmbunătățit într-un ritm mai rapid în majoritatea statelor membre, însă în mai multe dintre acestea persistă stocuri mari de datorii externe negative. Îmbunătățirile NIIP au continuat în 2018 datorită pozițiilor prudente ale conturilor curente, creșterii PIB-ului și efectelor pozitive semnificative ale evaluării în mai multe țări (graficele 10 și 11). Cu toate acestea, NIIP rămân în mare măsură negative într-o serie de țări din UE. În 2018, 12 state membre au înregistrat NIIP inferioare pragului din tabloul de bord de -35 % din PIB, cu unul mai puțin decât în 2017. În țările cu NIIP în mare măsură negative, valorile se situează sub nivelul care ar putea fi justificat de fundamente („normele privind NIIP") și, în unele cazuri, sub pragurile prudențiale[25]. În unele țări, stocul datoriilor externe este mare chiar și atunci când nu se iau în calcul ISD și alte instrumente financiare care nu prezintă risc de neplată (NENDI)[26].

- Unele țări din zona euro, cum ar fi Cipru, Grecia, Irlanda și Portugalia, au în continuare **NIIP în mare parte negative** sub -100 % din PIB. În aceste țări, NIIP sunt cu mult sub criteriile de

[25] NIIP care sunt conforme cu fundamentele economice („normele privind NIIP") se obțin prin cumularea în timp a normelor privind contul curent (a se vedea, de asemenea, nota de subsol **Error! Bookmark not defined.**). Pragurile prudențiale ale NIIP sunt determinate de maximizarea puterii de semnalizare în anticiparea unei crize a balanței de plăți, luând în considerare informațiile specifice fiecărei țări rezumate de venitul pe cap de locuitor. Pentru metodologia de calcul al stocurilor NIIP în conformitate cu fundamentele economice, a se vedea A. Turrini și S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions", *European Economy, Discussion Paper* 097/2019.

[26] NENDI reprezintă un subset al NIIP din care sunt excluse componentele sale legate exclusiv de capitalurile proprii, și anume acțiunile și titlurile de investiții străine directe (ISD), și din datoria transfrontalieră intra-societate ISD și reprezintă NIIP cu excepția instrumentelor care nu pot face obiectul riscului de neplată. A se vedea, de asemenea, Comisia Europeană, „Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard" (Revizuirea preconizată a anumitor indicatori auxiliari ai tabloului de bord al PDM), notă tehnică; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

referință, atât normele privind NIIP, cât și pragurile prudențiale. În Cipru și Irlanda, nivelurile NIIP reflectă, de asemenea, importanța bilanțurilor societăților multinaționale și a relațiilor financiare transfrontaliere ale întreprinderilor. Aceste patru țări, împreună cu Spania, prezintă o incidență puternică a pasivelor în cadrul NIIP, astfel cum indică NIIP foarte negativă care exclude instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI). În cazul Greciei, datoria publică externă semnificativă, adesea în condiții extrem de preferențiale, reprezintă cea mai mare parte a NIIP[27]. În cazul Ciprului, o mare parte a NIIP este legată de pozițiile bilanțiere ale entităților nefinanciare cu scop special, deținătoare de nave.

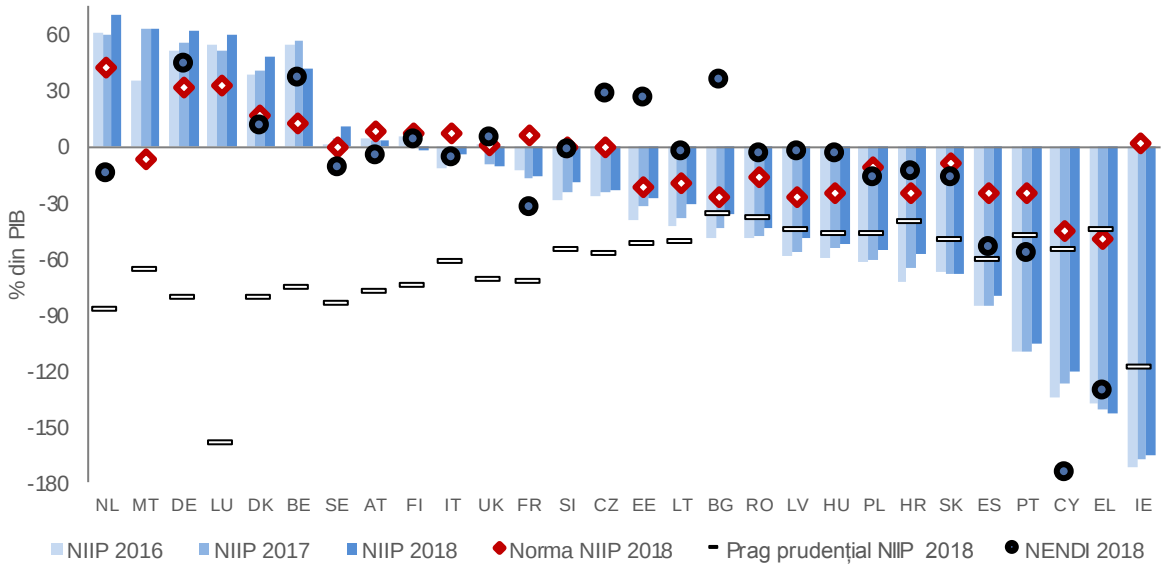
- În țările cu NIIP **mai puțin negative**, dar totuși mai mici de decât -35 % din PIB, NIIP tind, de asemenea, să se situeze sub nivelul preconizat de fundamentele specifice fiecărei țări. Este vorba despre Bulgaria, Croația, Ungaria, Letonia, Polonia, România și Slovacia. În câteva cazuri, aceste NIIP se situează, de asemenea, sub pragurile prudențiale. Totuși, dat fiind că multe dintre aceste țări din Europa Centrală și de Est și din regiunea Mării Baltice sunt mari beneficiari de ISD, NIIP se îmbunătățește considerabil dacă se calculează excluzând instrumentele care nu prezintă risc de neplată (NENDI)[28]. Alte țări din UE înregistrează NIIP negative care depășesc -35 % din PIB, dar sunt inferioare normelor respective (Cehia, Estonia, Lituania și Slovenia), reflectând și în acest caz, în mare măsură, stocuri de ISD din străinătate. Franța se remarcă în cadrul acestui grup prin importanța considerabilă a instrumentelor care prezintă risc de neplată pentru NIIP negativă a acestei țări.
- Majoritatea **NIIP pozitive mari** au crescut și mai mult în 2018. Germania, Luxemburg, Malta și Țările de Jos înregistrează NIIP pozitive la un nivel de minimum 60 % din PIB, iar Danemarca la aproape 50 % din PIB[29]. Această situație a reflectat persistența unor excedente mari de cont curent timp de mai mulți ani, ceea ce a condus la acumularea unei poziții pozitive semnificative a activelor nete față de restul lumii. În schimb, Belgia a înregistrat o scădere a NIIP foarte pozitive, pe fondul efectelor adverse ale evaluării. În toate aceste cazuri, interpretările NIIP sunt vizibil deasupra normelor respective, și anume, cu mult peste nivelul care ar putea fi justificat de fundamentele specifice fiecărei țări sau care ar putea fi preconizat pe baza acestora.

[27] Analizând datele pe sectoare instituționale, NIIP publică reprezintă întreaga NIIP foarte negativă a Greciei – având în vedere că datoria publică este, în mare măsură, deținută de străini, inclusiv de creditori oficiali – în timp ce restul economiei, și anume gospodăriile, societățile nefinanciare și financiare, inclusiv instituțiile financiare monetare, afișează o NIIP pozitivă. În Cipru, Portugalia și Spania, NIIP publică reprezintă o mare parte a NIIP a economiei, însă restul economiei afișează în continuare o NIIP clar negativă.

[28] Evoluțiile contului curent sunt în concordanță cu stabilitatea poziției externe a acestor țări, cu excepția României, unde este probabil ca deteriorarea suplimentară preconizată a contului curent să determine, de asemenea, o înrăutățire a NIIP.

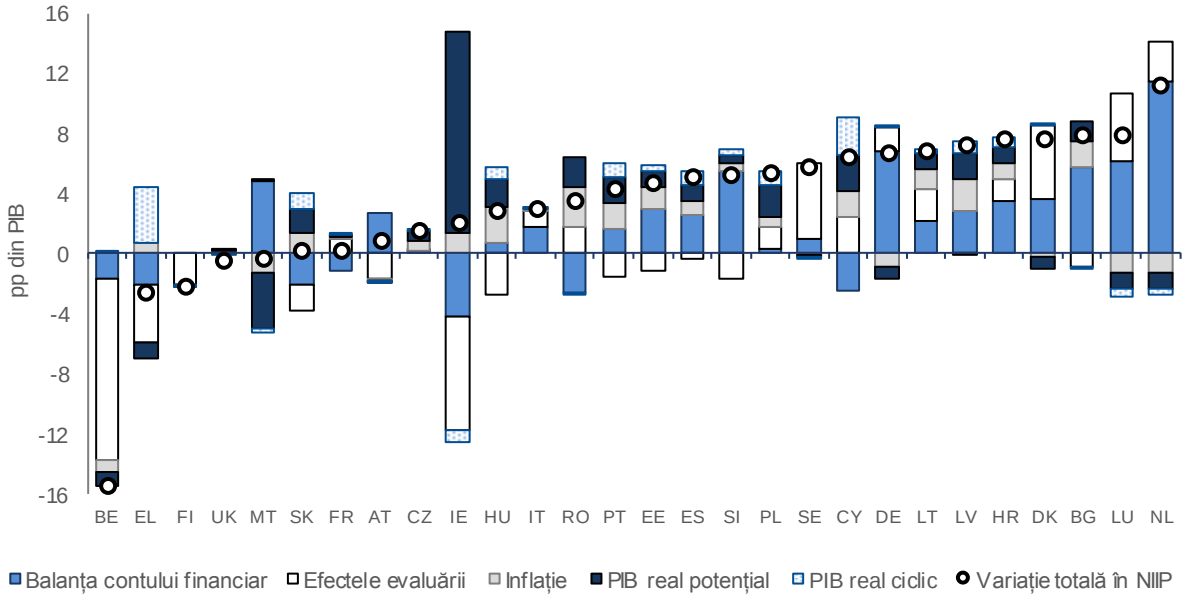
[29] Importanța NENDI variază considerabil de la o țară la alta în cadrul acestui grup, reflectând, de asemenea, importanța centrelor lor financiare, ca în Luxemburg și Malta, sau pasivele externe ale băncilor și ale sediilor societăților multinaționale, ca în Țările de Jos.

Graficul 10: Pozițiile investiționale internaționale nete (NIIP) și criteriile de referință în 2018



Sursa: Eurostat (BPM6, ESA10), calculele efectuate de serviciile Comisiei.
Notă: valorile NENDI pentru Irlanda, Luxemburg și Malta sunt mari. Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii NIIP în PIB în 2018. NENDI este NIIP din care se exclud instrumentele care nu prezintă risc de neplată. Pentru conceptele de normă privind NIIP și de prag prudențial NIIP, a se vedea nota de subsol 26.

Graficul 11: Dinamica pozițiilor investiționale internaționale nete (NIIP) în 2018



Sursa: Eurostat, calculele serviciilor Comisiei.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației ponderii NIIP în PIB în 2018. Graficul prezintă o defalcare a evoluției anuale a ponderii NIIP în PIB în cinci componente: balanța contului financiar, care ar trebui să fie egală cu suma dintre balanța contului curent și balanța contului de capital; creșterea potențială și ciclică a PIB-ului real; inflația și variațiile evaluării. Componenta ciclică a creșterii PIB-ului este calculată ca diferența dintre creșterea reală și cea potențială.

Costurile unitare ale muncii cresc într-un ritm accelerat în mai multe state membre ale UE. În 2018, tabloul de bord arată o creștere peste prag a costurilor unitare ale muncii în 8 țări, de două ori mai

multe decât în anii precedenți. Accelerarea costului unitar al muncii a început în jurul anului 2013, mai întâi în economiile baltice și ceva mai târziu într-o serie de țări din Europa Centrală și de Est, existând unele semne că accelerarea a devenit vizibilă și în zona euro. Datele din previziunile pentru 2019 indică o anumită moderare a creșterii costului unitar al muncii în țările în care scăderea nivelului de competitivitate prin costuri din ultimii ani a fost mai substanțială, dar există și cazuri în care creșterea costurilor unitare ale muncii pare să se intensifice (graficul 12).

- **S-au observat accelerări ale costului unitar al muncii într-un număr tot mai mare de state membre.** Creșterea costului unitar al muncii a fost deosebit de puternică în unele țări din Europa Centrală și de Est și în țările baltice, în special România, dar și Bulgaria, Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania și Slovacia. În toate aceste țări, tabloul de bord arată o creștere peste prag a costului unitar al muncii. În timp ce, pentru majoritatea acestor țări, se preconizează o anumită încetinire a costului unitar al muncii în 2019, este de așteptat ca acesta să se accelereze și mai mult în Ungaria și Slovacia în cursul anului curent. Creșterea costului unitar al muncii a rămas relativ moderată, deși mai mare decât în anii anteriori, în țările debitoare nete din zona euro, în special în Cipru, Grecia și Spania. Portugalia a înregistrat o creștere a costului unitar al muncii peste media zonei euro. În cele din urmă, costul unitar al muncii a crescut într-o anumită măsură și în țările care sunt creditoare nete de mari dimensiuni. Dintre marile economii din zona euro, Germania a înregistrat cea mai mare accelerare a costului unitar al muncii.

- **Creșterea puternică a costului unitar al muncii este, în mare măsură, rezultatul reluării creșterii salariilor în contextul contracției pieței forței de muncă**. În 2018, creșterea nominală a salariilor constituie cel mai important factor determinant al creșterii costului unitar al muncii (Graficul 13). De la redresarea economică până în prezent, creșterea ocupării forței de muncă și scăderea ratelor șomajului au fost urmate de o accelerare a creșterii salariilor, reflectând dinamica curbei Phillips. Cu toate acestea, de la redresare, creșterea reală a salariilor a fost inferioară creșterii productivității muncii până în 2017, tendință care a început să se inverseze abia în 2018. În toate țările, creșterea costului unitar al muncii tinde să fie mai puternică acolo unde rata șomajului este cea mai scăzută, deficitul de competențe, blocajele în materie de ofertă de forță de muncă și reluarea dinamicii jucând și ele un rol, în special în Europa Centrală și de Est[30]. Calendarul accelerării costului unitar al muncii îl reflectă, de asemenea, pe cel al îmbunătățirilor de pe piața muncii, țările care s-au confruntat anterior cu accelerări ale costului unitar al muncii fiind cele care au fost mai puțin afectate de recesiunile legate de criza datoriilor din zona euro din 2011 și în care șomajul a început să scadă mai devreme.

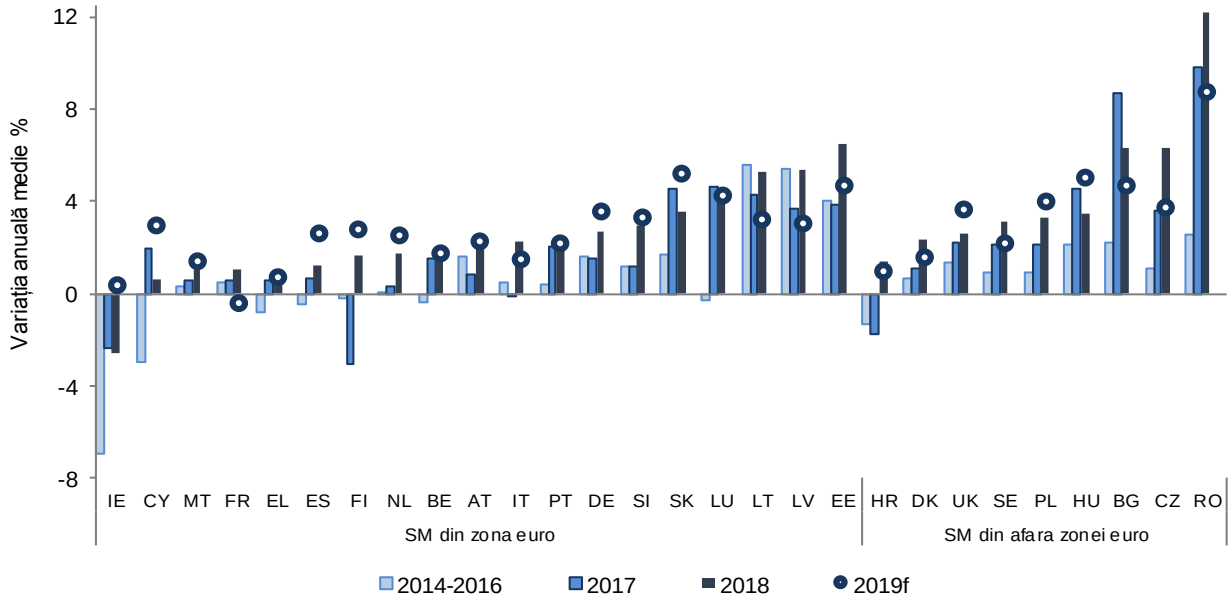
- **Nivelul scăzut al productivității muncii joacă un rol din ce în ce mai important în accelerarea costului unitar al muncii**. Scăderea ratei de creștere a productivității muncii stă la baza unei părți considerabile a accelerării costurilor unitare ale muncii în perioada 2017-2018. Creșterea productivității muncii a fost reluată în majoritatea țărilor din UE o dată cu redresarea economică, după încetinirea semnificativă din perioada de apogeu al crizei financiare (graficul 14). Redresarea productivității muncii a fost asociată, în principal, cu creșterea productivității totale a factorilor (PTF), în timp ce consolidarea intensității capitalului a contribuit mai puțin la creșterea productivității muncii decât în perioada anterioară crizei. Aceasta din urmă reflectă creșterea mai lentă a capitalului mediu pe lucrător sau scăderea acestuia din cauza creșterii puternice a ocupării forței de muncă, precum și din cauza nivelului redus al investițiilor. În ultimii ani, productivitatea

[30] De exemplu., G. Brunello și P. Wruuck, "Skill mismatch in Europe: A survey of the literature" *IZA Discussion Paper Series* 12346, 2019; A. Kiss și A. Vandeplas, „Measuring skills mismatch". Nota analitică a DG EMPL 7/2015, Comisia Europeană, 2015; Comisia Europeană (2018), Evoluțiile pieței forței de muncă și ale salariilor în Europa; rapoarte anuale din 2018 și 2019".

muncii a crescut la rate inferioare celor înregistrate în perioada anterioară crizei, atât din cauza creșterii mai moderate a PTF, cât și din cauza consolidării mai lente a intensității capitalului.

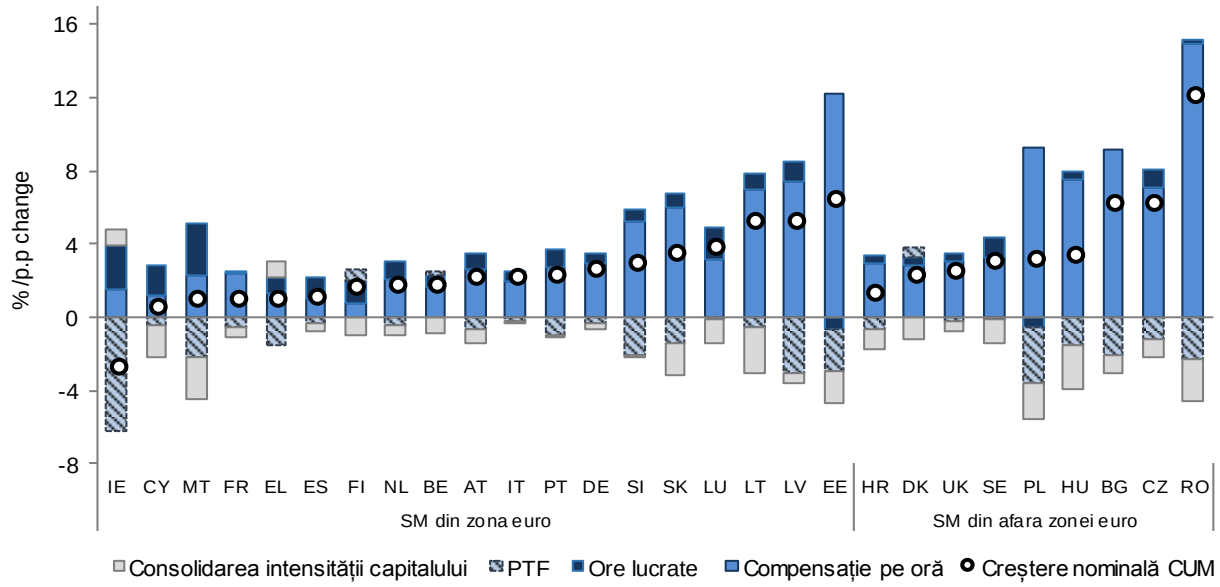
- **Modelul de creștere a costului unitar al muncii este din ce în ce mai deconectat de nevoile de reechilibrare.** În 2018, costurile unitare ale muncii s-au accelerat în toate țările din zona euro, cu doar o mică diferențiere între țările creditoare nete și țările debitoare nete. Această situație a contrastat cu cea din anii ulteriori crizei, în care costurile unitare ale muncii au înregistrat o accelerare mai pronunțată în țările creditoare nete. Pe măsură ce piețele forței de muncă au început treptat să devină mai rigide și în țările care au făcut obiectul unor inversări ale contului curent, costurile muncii au început să crească și în aceste țări, iar decalajul față de țările creditoare nete a început să se reducă (a se vedea, de asemenea, secțiunea 2). În viitor, la fel ca în cazul țărilor debitoare nete, unde există o marjă mai mare de contracție suplimentară a pieței muncii, dinamica competitivității ar putea deveni din ce în ce mai puțin favorabilă reechilibrării, atât din cauza creșterii relativ mai puternice a salariilor, cât și din cauza creșterii mai limitate a productivității, determinată de scăderea efectelor consolidării intensității capitalului.

Graficul 12: Creșterea costului unitar al muncii în ultimii ani



Sursa: AMECO; datele pentru 2019 provin din previziunile Comisiei Europene din toamna anului 2019.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a creșterii costului unitar al muncii în 2018.

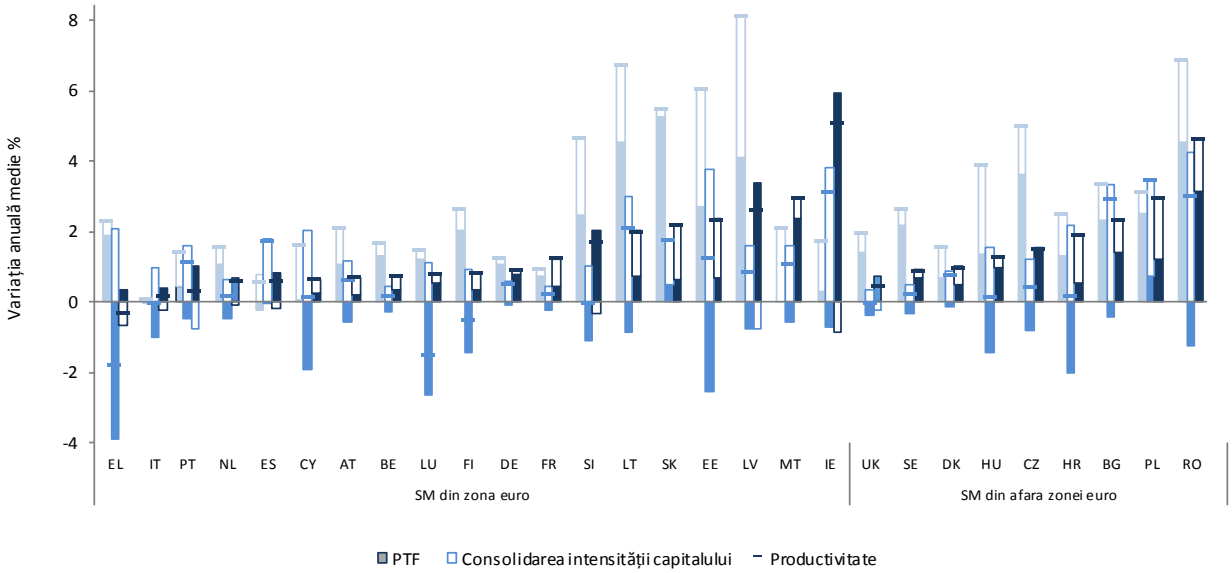
Graficul 13: Defalcarea creșterii costului unitar al muncii, 2018



Sursa: AMECO și calculele efectuate de serviciile Comisiei

Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a creșterii costului unitar al muncii în 2018. Descompunerea se bazează pe defalcarea standard a creșterii costului unitar al muncii în remunerație nominală pe oră și productivitate a muncii, aceasta din urmă fiind împărțită, la rândul său, în contribuția orelor lucrate, productivitatea totală a factorilor și acumularea de capital, pe baza unui cadru standard de contabilizare a creșterii.

Graficul 14: Defalcarea creșterii productivității, 2002-2018



Sursa: AMECO

Notă: Productivitatea muncii, măsurată pe baza PIB-ului pe persoană angajată. Datele privind productivitatea și subcomponentele sale (productivitatea totală a factorilor și consolidarea intensității capitalului) se referă la trei perioade, după cum urmează, de la stânga la dreapta: 2002-2007 (bare și marker albastru deschis), 2007-2012 (albastru mediu) și 2012-2018 (albastru închis).

Scăderea competitivității prin costuri a început să se reflecte și în măsuri privind ratele reale de schimb (REER), reflectând în parte aprecieri nominale. Până de curând, creșterea costului unitar al muncii a fost reflectată doar marginal în aprecierea REER bazate pe costul unitar al muncii, principalul

motiv fiind creşterea relativ puternică a costurilor şi a preţurilor în ţările partenere din afara UE şi deprecierea monedei euro, care a avut loc aproximativ la sfârşitul decadei şi în 2015. Mai recent, REER bazate pe costul unitar al muncii au început să indice o deteriorare, intrând, parţial, sub incidenţa unor măsuri privind REER construite din diferiţi deflatori (PIB sau consum), datorită creşterii susţinute a costului unitar al muncii şi aprecierii monedei euro în perioada 2016-2018. Acest lucru a condus, în 2018, la creşterea numărului de state membre pentru care tabloul de bord indică o creştere a REER peste pragul prevăzut. În prezent, un singur stat membru se situează sub pragul inferior din cauza deprecierii (Regatul Unit), în timp ce alte 5 state au depăşit pragul pentru aprecieri (Belgia, Cehia, Estonia, Germania şi Lituania).

- **REER bazate pe costul unitar al muncii sunt în creştere în majoritatea statelor membre şi se accelerează în comparaţie cu ultimii ani**. Mai multe ţări din Europa Centrală şi de Est prezintă cea mai mare creştere înregistrată începând din 2016, în special cele din afara zonei euro, dar se observă o creştere considerabilă şi într-o serie de ţări din zona euro, în special în ţările baltice, dar şi Germania, Luxemburg, Portugalia şi Slovacia (graficul 15).

- **Aprecierile nominale, în special cele ale monedei euro, au reprezentat o parte din aprecierile reale înregistrate în perioada 2016-2018.** Această tendinţă a fost însă oprită şi uşor inversată în 2019. În afara zonei euro, Bulgaria şi Cehia au avut cele mai puternice aprecieri ale ratelor nominale efective de schimb (NEER) în perioada 2016-2018, în timp ce în Suedia şi în Regatul Unit au avut loc deprecieri.

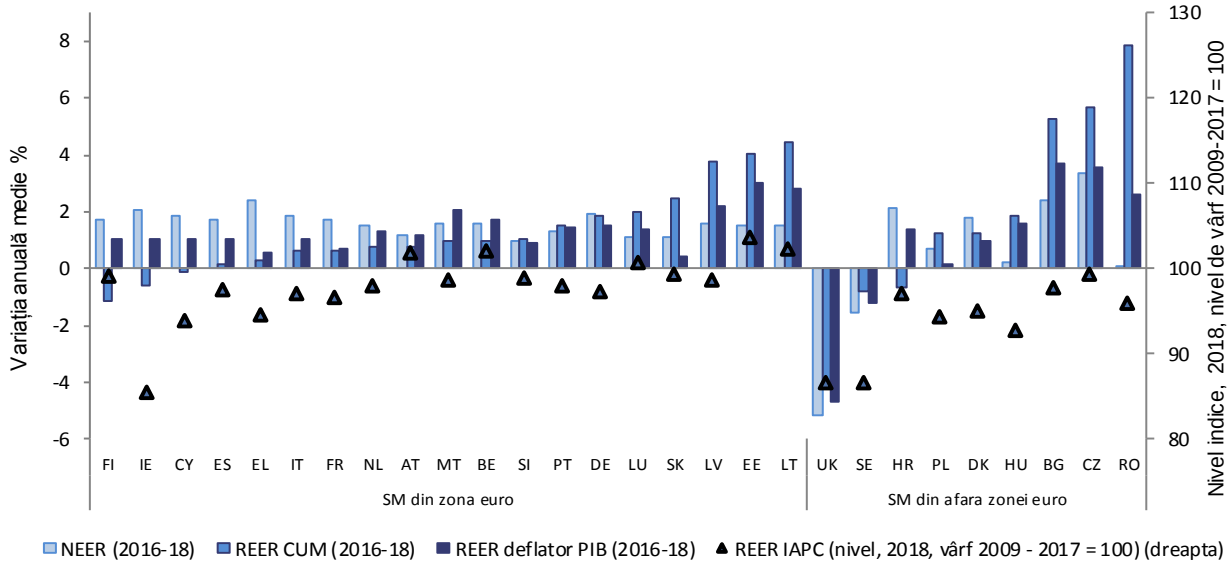
- **Este posibil să fi avut loc o oarecare comprimare a marjei preţ-cost**, întrucât REER bazată pe costul unitar al muncii s-a apreciat, în general, mai mult decât REER bazată pe PIB din deflatorul IAPC. S-au observat decalaje semnificative între REER bazate pe costul unitar al muncii şi deflatorii PIB, în special în Bulgaria, Cehia, Letonia, Lituania, România şi Slovacia[31]. În pofida unei dinamici reduse a inflaţiei, datorită aprecierilor nominale, **majoritatea ţărilor din UE au înregistrat o scădere a competitivităţii, măsurată prin REER bazată pe IAPC**.

- În pofida acestor pierderi recente, **în majoritatea ţărilor din UE, poziţia actuală în materie de competitivitate rămâne mai favorabilă decât înainte de criză,** deoarece nivelul REER bazate pe IAPC se situează adesea sub valoarea înregistrată la nivelurile de vârf recente. Cu toate acestea, în unele ţări, în special Austria, Belgia, Estonia şi Lituania, cifrele actuale ale REER bazate pe IAPC sunt superioare valorilor de vârf recente, reflectând aprecieri de durată.

- Deprecierile reale tind să coincidă cu o reducere a preţului relativ al bunurilor necomercializabile şi cu o **pondere mai mare a bunurilor comercializabile în economie**, îmbunătăţind potenţialul dinamicii de creştere bazată pe exporturi. Datele confirmă adesea acest model, care pare totuşi să **încetinească** sau chiar să se inverseze în mai multe ţări din UE, în special în ţările baltice (graficul 16).

[31] Deşi, datorită compresiei marjelor, competitivitatea prin costuri nu afectează condiţiile comerciale, limitând astfel impactul asupra fluxurilor comerciale în sectoarele caracterizate prin diferenţierea produselor şi prin stabilirea preţurilor în funcţie de piaţă, scăderea persistentă a rentabilităţii ar implica, în timp, o contractare a sectorului comercial.

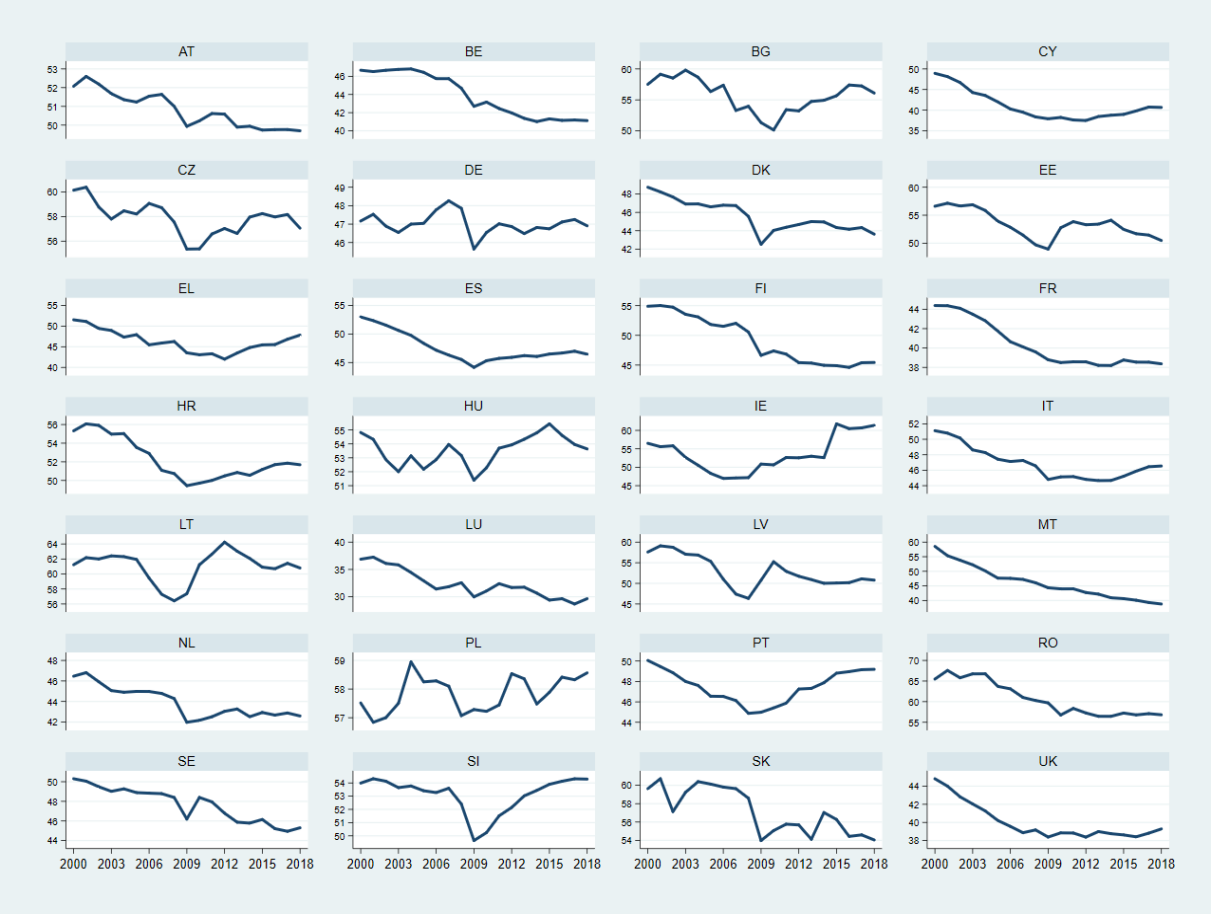
Graficul 15: Dinamica ratelor efective de schimb nominale și reale (NEER și REER)



Sursa: AMECO

Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației medii anuale a ratei reale efective de schimb (REER) bazate pe creșterea costului unitar al muncii în anii 2016-2018. REER bazată pe costul unitar al muncii și cea bazată pe deflatorul PIB, precum și rata nominală efectivă de schimb (NEER) sunt calculate prin raportare la 37 de parteneri comerciali, iar REER bazată pe indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) este calculată prin raportare la 42 de parteneri comerciali.

Graficul 16: Ponderea bunurilor comercializabile în economie



Sursa: AMECO

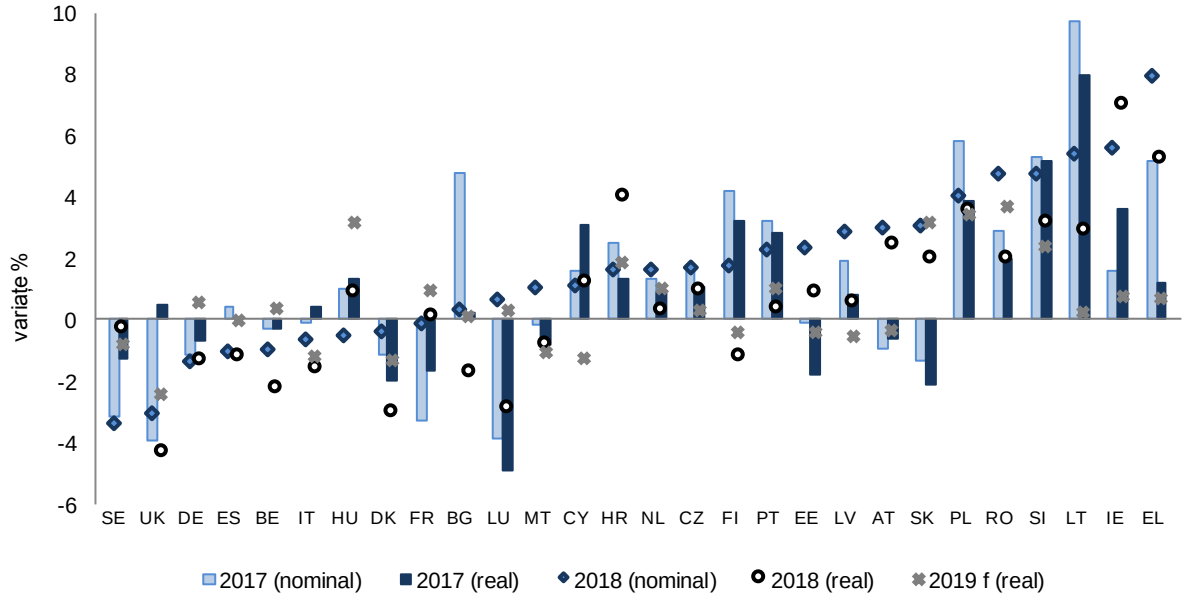
Notă: Ponderea bunurilor comercializabile în economie (agricultură, industrie, comerț, servicii de transport și comunicații) este calculată ca procent al valorii adăugate a bunurilor comercializabile din valoarea adăugată totală a economiei (%).

Cota de piață a exporturilor a crescut în majoritatea statelor membre în 2018. Variațiile cumulate ale cotei de piață a exporturilor pe o perioadă de 5 de ani, raportate în tabloul de bord, indică valori pozitive în majoritatea țărilor UE. Numai într-un singur stat membru (Suedia) au fost înregistrate pierderi peste pragul din tabloul de bord. Datele anuale recente indică rate de creștere ale cotei de piață a exporturilor care sunt, în general, pozitive (graficul 17).

- Creșterea recentă a cotelor de piață pentru statele membre ale UE este încă parțial legată de cererea relativ puternică de export provenind din zone care au legături comerciale strânse cu țările din UE. Este posibil ca recentele deprecieri ale REER să fi jucat și ele un rol. Cotele de piață pentru țările din UE au scăzut de-a lungul anilor ulteriori crizei și au început să se îmbunătățească o dată cu relansarea cererii de export în interiorul UE. Mai recent, **încetinirea comerțului într-o serie de economii emergente** în comparație cu comerțul intra-UE este susceptibilă să justifice creșterea cotei de piață a exporturilor în țările din UE în ultimii ani. Acest lucru este confirmat de o creștere mai limitată a cotei de piață a exporturilor, măsurată în raport cu țările OCDE (tabelul 2.1 din anexă). Din cauza aprecierii REER, creșterea cotei de piață a exporturilor pare mai moderată atunci când este măsurată în termeni reali.
- **În 2018, statele membre din Europa Centrală și de Est au înregistrat cele mai mari creșteri ale cotei de piață a exporturilor, dar adesea cu încetiniri considerabile**. Unele țări creditoare nete, inclusiv Germania, se numără printre cele care au înregistrat pierderi. În ceea ce privește țările

debitoare nete, cotele de piață ale exporturilor au scăzut în Spania și Bulgaria și sunt în curs de încetinire în Portugalia, fiind înregistrate totodată îmbunătățiri în Grecia (cea mai mare creștere fiind înregistrată în 2018), România și Cipru.

Graficul 17: Variațiile cotelor de piață ale exporturilor



Sursa: Eurostat, calculele serviciilor Comisiei.
Notă: Țările sunt prezentate în ordinea crescătoare a variației anuale a cotelor de piață nominale ale exporturilor în 2018. Cotele de piață nominale ale exporturilor se calculează prin împărțirea volumului de exporturi al unei țări, în prețuri curente, la volumul exporturilor mondiale, tot în prețuri curente. Creșterea cotelor de piață reale ale exporturilor se calculează prin scăderea ratei de creștere a exporturilor mondiale în volume din rata de creștere a țării, în volume.

Ratele datoriei sectorului privat rămân ridicate în mai multe state membre în conformitate cu criteriile de referință disponibil**e.**

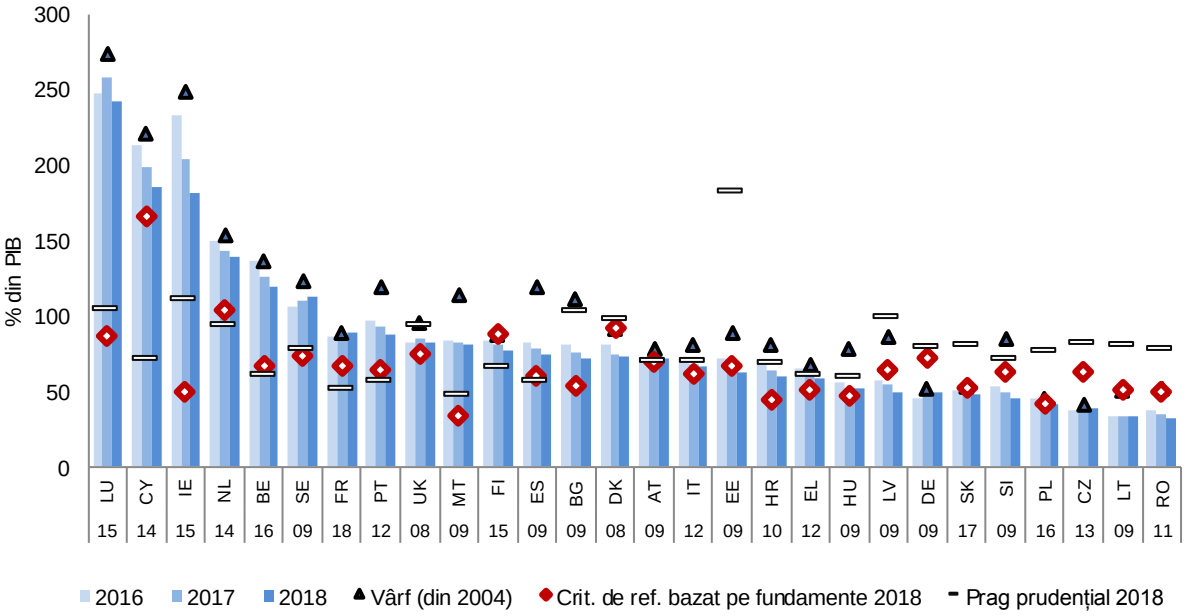
- **În 2018, douăsprezece state membre au depășit pragul din tabloul de bord în ceea ce privește datoria privată, același număr de țări ca în 2016 și 2017.** Ratele datoriei private depășesc 200 % din PIB în Luxemburg, Cipru, Țările de Jos și Irlanda. Cifrele privind datoria din țările respective sunt influențate de tranzacțiile transfrontaliere din interiorul societăților, legate în special de activitatea societăților multinaționale și a entităților cu scop special. În Danemarca și Suedia, ponderile datoriei private în PIB se situează la sau în jur de 200 % din PIB; în Belgia, Franța, Portugalia și Regatul Unit, acestea se apropie de sau depășesc 150 % din PIB.

- În Cipru, Franța, Țările de Jos, Portugalia, Spania și Suedia, **atât gospodăriile, cât și societățile nefinanciare** contribuie la creșterea ponderilor datoriei sectorului privat (graficele 18 și 19). În Irlanda și Luxemburg, nivelul ridicat de îndatorare **al societăților** determină creșterea stocurilor datoriei private; în Danemarca, Finlanda și Regatul Unit, aceasta este mai degrabă consecința datoriei **gospodăriilor**.

- În general, **diferențele dintre țări în ceea ce privește stocurile datoriei private** se explică în mare măsură prin diferențele dintre factorii fundamentali care justifică acumularea datoriei, inclusiv perspectivele de creștere și investiții și dezvoltarea financiară. Prin urmare, o evaluare a

nivelurilor datoriei ar trebui să țină seama de acești factori, precum și de alte elemente care afectează riscurile generate de nivelul ridicat al datoriei, dintr-o perspectivă orientată spre viitor[32]. Pe baza datelor din 2018, toate țările cu datorii private care depășesc pragul din tabloul de bord se situează, de asemenea, deasupra criteriilor lor de referință prudențiale și bazate pe fundamente, specifice fiecărei țări.

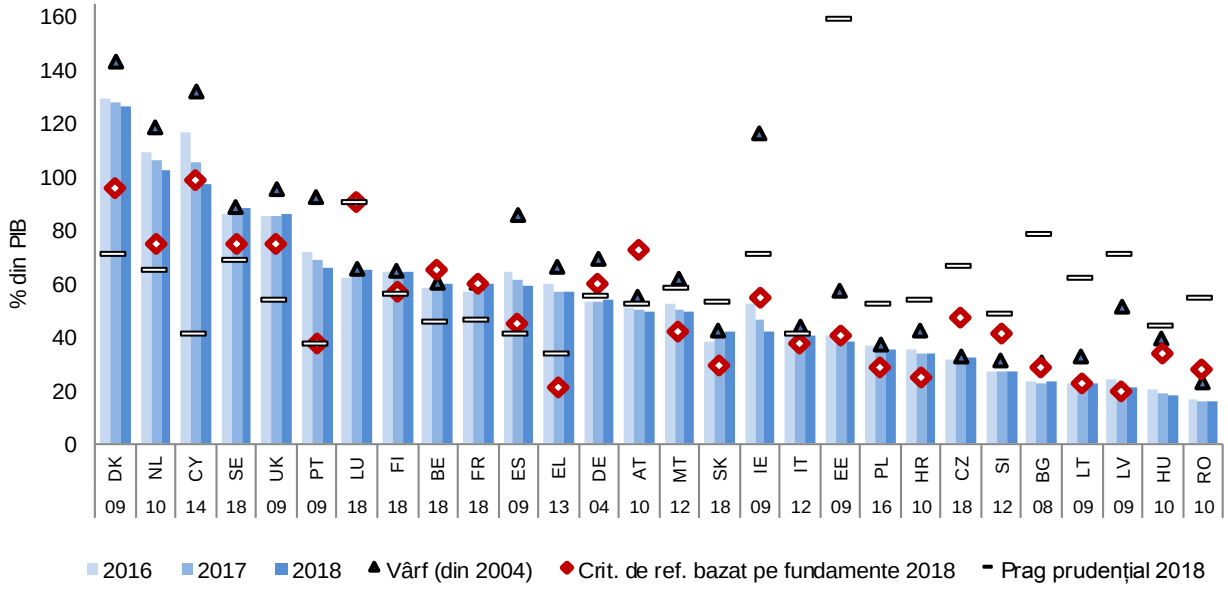
Graficul 18: Datoria societăților nefinanciare



Surse: Eurostat, conturile sectoriale trimestriale neconsolidate, calculele serviciilor Comisiei.
Note: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB în 2018. Cifrele de sub codurile de țară indică anul în care ponderea datoriei a atins nivelul de vârf.

[32] Acești factori sunt luați în considerare în cadrul criteriilor de referință specifice fiecărei țări, elaborate de Comisia Europeană în cooperare cu grupul de lucru EPC LIME [Comisia Europeană, „Benchmarks for the assessment of private debt", Note for the Economic Policy Committee, ARES (2017) 4970814] și al actualizărilor ulterioare. *Criteriile de referință bazate pe fundamente* permit evaluarea datoriei private în raport cu valori care pot fi explicate pe baza fundamentelor economice și sunt derivate din regresiile care reflectă principalii factori determinanți ai creșterii creditului și țin seama de un anumit stoc inițial al datoriei. *Pragurile prudențiale* reprezintă nivelul datoriei dincolo de care probabilitatea unei crize bancare este relativ ridicată; aceste niveluri se bazează pe maximizarea puterii semnalului în prezicerea crizelor bancare prin reducerea la minimum a probabilității de criză ratată și de alerte false, precum și prin includerea unor informații specifice fiecărei țări cu privire la capitalizarea băncilor, la datoria publică și la nivelul de dezvoltare economică.

Graficul 19: Datoria gospodăriilor



Surse: Eurostat, conturile sectoriale trimestriale neconsolidate, calculele serviciilor Comisiei.
Note: Țările sunt prezentate în ordinea descrescătoare a ponderii datoriei gospodăriilor în PIB în 2018. Cifrele de sub codurile de țară indică anul în care ponderea datoriei a atins nivelul de vârf.

Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat are loc, în principal, pe fondul creșterii PIB-ului nominal, într-un ritm mai lent și, în unele cazuri, nivelul ridicat al datoriei este din nou în creștere, în loc să scadă. În ultimii ani, datoria societăților nefinanciare și cea a gospodăriilor din țări cu datorii mari, precum Cipru, Irlanda, Portugalia și Spania, au scăzut cu cel puțin 25 de puncte procentuale din PIB față de nivelurile lor record (graficele 18 și 19). Estonia, Ungaria, Letonia și Slovenia au înregistrat, de asemenea, scăderi pronunțate, în special în ceea ce privește ratele datoriei societăților. În ultimii ani, ritmul de reducere a ratelor datoriei a scăzut. Acest lucru este mai evident în cazul datoriei gospodăriilor. În timp ce majoritatea economiilor din UE au continuat să se confrunte cu o scădere a ratelor datoriei, a avut loc și o oarecare reîndatorare, în special la nivelul gospodăriilor.

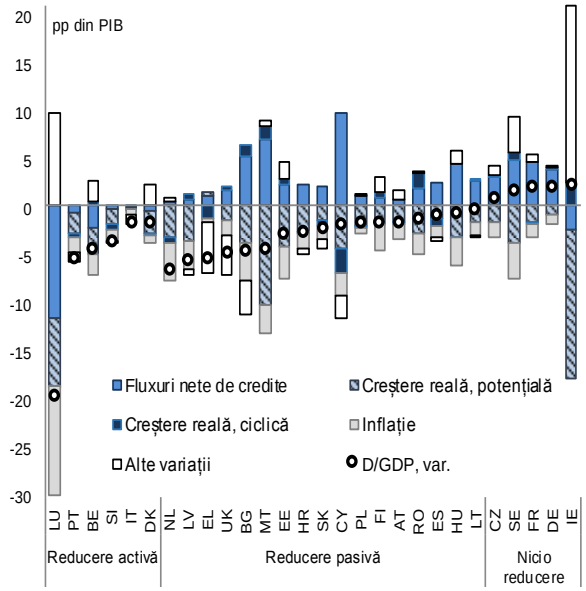
- **Reducerea gradului de îndatorare se bazează din ce în ce mai mult pe creșterea PIB-ului nominal.** Fluxurile de credit din sectorul privat rămân moderate și niciun stat membru nu a depășit pragul din tabloul de bord pentru această variabilă în 2018. Creșterea PIB-ului nominal din ultimii ani a permis mai multor țări să înceapă să intre într-un mod de „reducere pasivă a nivelului de îndatorare", și anume scăderea ponderilor datoriei în PIB în ciuda unor fluxuri de credit pozitive. Creșterea continuă a PIB-ului a redus presiunea pentru reducerea „în mod activ" a nivelului de îndatorare, și anume grație scăderii nivelurilor datoriei nominale. Într-adevăr, comparativ cu 2017, mai puține țări înregistrează fluxuri de credit negative, fie către societăți, fie către gospodării (graficele 20 și 21). Cu toate acestea, întrucât ciclul economic a atins un nivel record/de vârf, contribuția relansării ciclice a PIB-ului devine tot mai limitată sau chiar se inversează, ceea ce implică faptul că, în viitor, perspectivele de reducere pasivă a gradului de îndatorare vor depinde în mod esențial de creșterea potențială a PIB-ului.

- În ceea ce privește **datoria societăților**, reducerea gradului de îndatorare a continuat în majoritatea țărilor din UE, bazându-se tot mai mult pe creșterea PIB-ului. Între primul trimestru al anului 2018 și primul trimestru al anului 2019, reducerea activă a gradului de îndatorare a societăților nefinanciare a avut loc numai în Belgia, Danemarca, Italia, Luxemburg, Portugalia și Slovenia (graficul 20, care se bazează pe date neconsolidate). În Cipru, Malta și Bulgaria, fluxurile nete de credit către sectorul corporativ au depășit 5 % din PIB, în pofida nivelului deja ridicat al datoriei societăților nefinanciare. Fluxurile de credit oarecum dinamice au stat la baza creșterii datoriei societăților nefinanciare în Franța, Germania și Suedia. De fapt, în Franța și Suedia gradul de îndatorare a continuat să crească, în pofida înregistrării unei datorii a societăților nefinanciare peste criteriile de referință[33].

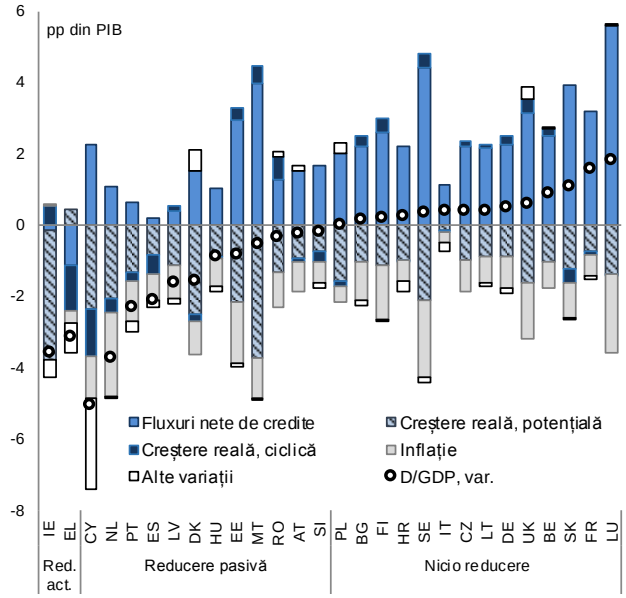
- În ceea ce privește **datoria gospodăriilor**, încetinirea reducerii gradului de îndatorare a fost mai pronunțată. În Regatul Unit, Suedia, Belgia și Franța, datoria gospodăriilor ca proporție din PIB a crescut în 2018, în pofida faptului că se afla la niveluri relativ ridicate (aproape de sau peste criteriile de referință). Numai în câteva state membre (Grecia și Irlanda) se observă o reducere activă a gradului de îndatorare (graficul 21). Acolo unde a avut loc o reducere a gradului de îndatorare, aceasta s-a desfășurat într-un ritm lent, în special în Cipru, Portugalia și Spania.

[33] În Irlanda, fluxurile de credit nete au fost negative și creșterea PIB-ului nominal a fost favorabilă, însă variațiile pozitive ale evaluării au anulat aceste efecte, ceea ce a făcut ca reducerea gradului de îndatorare (în termeni neconsolidați) să nu aibă succes în perioada 2018/T1-2019/T1, reflectând probabil activitatea întreprinderilor multinaționale.

Graficul 20: Defalcarea variației ponderii datoriei societăților nefinanciare în PIB (2018/T1 - 2019/T1)



Graficul 21: Defalcarea variației ponderii datoriei gospodăriilor în PIB (2018/T1 - 2019/T1)



Surse: Eurostat, conturile sectoriale trimestriale neconsolidate, calculele serviciilor Comisiei.
Note: graficele prezintă o defalcare a evoluției anuale a ponderilor neconsolidate ale datoriei în PIB în cinci componente: fluxurile de credit, creșterea potențială și ciclică a PIB-ului real, inflația și alte variații. Componenta ciclică a creșterii PIB-ului este calculată ca diferența dintre creșterea reală și cea potențială. „Reducerea activă a gradului de îndatorare" implică rambursarea netă a datoriei (fluxuri de credit nete negative), ceea ce conduce, de obicei, la o contracție nominală a bilanțului sectorial. „Reducerea pasivă a gradului de îndatorare", pe de altă parte, constă în fluxuri de credit nete pozitive care sunt compensate printr-un nivel mai ridicat al creșterii PIB-ului nominal, ceea ce conduce la diminuarea ponderii datoriei în PIB.

Condițiile din sectorul bancar al UE s-au îmbunătățit considerabil în ultimii ani și s-au stabilizat în mare măsură. Sectorul bancar din UE se confruntă în continuare cu provocări legate, în special, de nivelurile scăzute ale rentabilității și de stocurile mari de credite neperformante (NPL) în mai multe state membre. Ratele fondurilor proprii de nivel 1 au încetat să crească după ce au atins niveluri superioare cerințelor de reglementare în toate statele membre, cu variații substanțiale de la o țară la alta. Rentabilitatea capitalurilor proprii pentru sectorul bancar s-a redresat în mod semnificativ în ultimii ani, dar îmbunătățirile s-au redus mai recent. Câteva țări, în special Grecia, Italia și Portugalia (graficele 22 și 23), se confruntă cu provocări legate de o combinație de rate relativ scăzute ale rentabilității, ponderi ale capitalizării sub medie și ponderi relativ ridicate ale creditelor neperformante.

- **Creșterea pasivelor sectorului financiar rămâne limitată, cu mult sub pragul din tabloul de bord**, cu excepția Finlandei. Creșterea pasivelor sectorului financiar a înregistrat o ușoară încetinire în 2018, în comparație cu 2017, în majoritatea statelor membre.[34] Cu toate acestea, în 2018, fluxurile de credit ale băncilor au crescut într-un ritm ceva mai rapid decât în 2017, în special în ceea ce privește creditele acordate gospodăriilor, și s-au stabilizat în primele luni ale anului 2019, pe fondul unei înăspriri incipiente a condițiilor de creditare[35].

[34] Această creștere care a avut loc în Finlanda în 2018 a coincis cu mutarea sediului unei bănci din Suedia în Finlanda.
[35] Conform datelor raportate în sondajul asupra creditului bancar în zona euro, a se vedea BCE, Buletin economic, august 2019.

- **Ratele de capitalizare s-au stabilizat în majoritatea statelor membre, în timp ce rentabilitatea capitalurilor proprii s-a înrăutățit într-o serie de cazuri în 2018.** În Grecia și Portugalia, rentabilitatea capitalurilor proprii a rămas negativă în 2018, în timp ce în Cipru a devenit pozitivă. Evaluările capitalurilor proprii bancare au crescut în 2017, în timp ce, în cursul anului 2018 și în cea mai mare parte a anului 2019, evaluările capitalurilor proprii bancare au scăzut, în pofida unei performanțe pozitive a indicilor globali ai pieței bursiere europene, ceea ce a reflectat, printre alți factori, opiniile revizuite ale pieței cu privire la perspectivele de rentabilitate pentru acest sector.

- **Unele state membre ale UE se confruntă cu o combinație de rate relativ scăzute de rentabilitate și de capitalizare, precum și cu rate ridicate ale creditelor neperformante**[36]. În Grecia, rata creditelor neperformante este în continuare de peste 40 %. Cipru a înregistrat îmbunătățiri considerabile în ceea ce privește rata creditelor neperformante, în principal ca urmare a vânzărilor de împrumuturi și a lichidării unei bănci mari în 2018, iar rentabilitatea a devenit pozitivă. În Portugalia și Italia, rata creditelor neperformante a scăzut semnificativ din 2016, iar datele cele mai recente indică reduceri suplimentare, deși mai moderate, în 2018. Rata creditelor neperformante a scăzut sub 10 % în ambele țări. În cursul anului 2018, Bulgaria, Croația, Ungaria, Irlanda, România și Slovenia au înregistrat scăderi ale ratelor lor, situate peste media UE, ale creditelor neperformante.

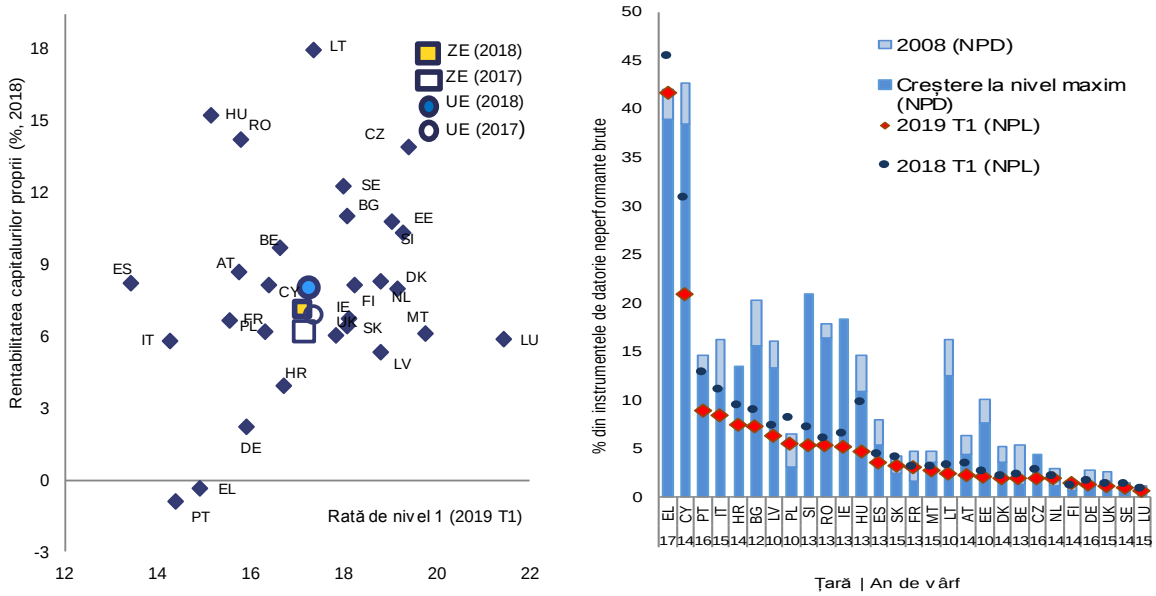
- **Perspectiva economică actuală, caracterizată prin rate scăzute pe termen lung ale dobânzii, generează noi provocări**. Scăderea ratelor dobânzilor se resimte, în principal, pe perioade mai lungi de scadență, ceea ce duce la o aplatizare a curbelor de randament și la o mai bună comprimare a marjelor ratei dobânzii. Astfel, aplatizarea împiedică transformarea scadenței de către bănci, eventual având consecințe asupra rentabilității lor. Întrucât mediul caracterizat prin randamente scăzute vizează în special activele financiare cu risc scăzut, acesta ar putea să exercite presiuni, în special, asupra rentabilității și a bilanțului instituțiilor financiare nebancare cu portofolii de active investite în mare parte în active cu risc scăzut, cum sunt societățile de asigurări, în special subsectorul de asigurări de viață, și fondurile de pensii[37].

Graficul 22:
Rentabilitatea și capitalul sectorului bancar

Graficul 23: Creditele neperformante

[36] Creditele neperformante incluse în setul de indicatori auxiliari din tabloul de bord sunt definite ca totalul creditelor neperformante și al avansurilor brute ca procentaj din totalul creditelor și al avansurilor brute (valoarea contabilă brută), pentru sectorul de raportare „grupuri bancare și bănci autonome naționale, filiale și sucursale sub control străin, toate instituțiile". Valorile sunt prezentate în tabelul 2.1 din anexă. Date armonizate cu privire la ratele creditelor neperformante sunt disponibile numai începând cu 2014. Astfel, în ceea ce privește datele pentru 2008 și „creșterea la nivelul record", graficul 23 prezintă date referitoare la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute, care este disponibil în serii cronologice mai lungi și care se referă, pe lângă împrumuturi, și la alte instrumente de datorie deținute de sectorul bancar. Acesta din urmă este, în general, ușor mai scăzut decât ratele creditelor neperformante, în mare parte pentru că numitorul este mai mare, adică valoarea totală a instrumentelor de datorie brute este mai mare decât valoarea totală a împrumuturilor. Diferența maximă dintre cele două rate se ridică în prezent la 4 puncte procentuale (pentru Grecia), în timp ce pentru majoritatea țărilor aceasta este sub 1 pp.

[37] BCE, Analiza stabilității financiare, mai 2019.



Sursa: Pentru Croația, Cehia, Irlanda, Slovenia și Suedia, nu sunt disponibile date privind instrumentele de datorie neperformante brute (NPD) pentru 2008.
Notă: În graficul 23, datele pentru 2008 și „creșterea la nivelul record" se referă la raportul dintre instrumentele de datorie neperformante brute și totalul instrumentelor de datorie brute; rata creditelor neperformante pentru 2018/T1 și 2019/T1; cifrele de sub codurile de țară indică anul în care NDP au atins nivelul record.

Prețurile locuințelor au continuat să crească la rate ridicate în 2018, însă dinamica prețurilor a scăzut acolo unde există dovezi mai puternice de supraevaluare. Accelerarea creșterii prețurilor locuințelor generează un număr din ce în ce mai mare de piețe ale locuințelor apropiate sau superioare valorilor lor de vârf din perioada anterioară crizei (graficul 26). În 2018, 7 state membre au înregistrat o creștere reală a prețurilor locuințelor peste pragul din tabloul de bord (Cehia, Ungaria, Irlanda, Letonia, Țările de Jos, Portugalia și Slovenia), cu unul mai mult decât în 2017. Creșterea prețurilor locuințelor a fost deosebit de puternică în țările din UE care, până la momentul actual, au prezentat doar dovezi limitate sau inexistente de supraevaluare a prețurilor locuințelor, în timp ce în țările caracterizate prin dovezi mai puternice de supraevaluare se observă o încetinire. Datele transmise până în al doilea trimestru al anului 2019 sugerează că pragul din tabloul de bord ar putea fi depășit în acest an de Croația, Cehia, Ungaria, Polonia și Portugalia, dacă modelele respective se mențin în a doua jumătate a anului. În prima jumătate a acestui an și în comparație cu 2018, s-au remarcat accelerări ale creșterii prețurilor locuințelor în Croația, Cipru și Suedia și încetiniri în Danemarca, Irlanda, Letonia, România și Slovenia.

- **O parte a accelerării prețurilor locuințelor este legată de fundamentele economice**. Creșterea prețurilor locuințelor a început să se relanseze pe fondul redresării economice inițiate în 2013 și al reducerii ratelor dobânzii. În acest sens, ea poate fi explicată prin fundamente economice[38]. În pofida unei accelerări, creșterea noilor credite ipotecare nu a avut, până în prezent, niciun rol

[38] Criteriile de referință privind prețurile locuințelor permit evaluarea gradului de supraevaluare sau de subevaluare a prețurilor locuințelor pe baza unor caracteristici specifice fiecărei țări. Decalajele sintetice în materie de evaluare se bazează pe decalajul obținut pornind de la diferite criterii de referință: (i) decalajul raportului preț-venituri față de media sa pe termen lung; (ii) decalajul raportului preț-chirie față de media sa pe termen lung; (iii) abaterea de la criteriile de referință bazate pe regresii, luând în considerare fundamentele economice privind cererea și oferta [a se vedea N. Philiponnet și A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU", documentul de dezbatere al Comisiei Europene nr. 048, mai 2017]. La calcularea criteriilor de referință bazate pe regresie, variabilele explicative ciclice sunt filtrate prin HP pentru a li se limita volatilitatea.

autonom major în determinarea prețurilor, spre deosebire de situația din perioada anterioară crizei. Totuși, aceasta ar putea contribui la persistența accelerării în curs a prețurilor locuințelor.

- **Creșterea puternică a prețurilor locuințelor are efecte asupra nivelurilor evaluării.** În Ungaria, Irlanda, Letonia, Țările de Jos, Portugalia și Slovenia, creșterea reală a prețurilor locuințelor era deja ridicată în 2017 și s-a accelerat și mai mult în 2018 (graficul 24 și graficul 25, cvadrantul din dreapta sus). O creștere considerabilă prelungită într-o serie de țări este în curs de a spori treptat riscurile de supraevaluare: numărul țărilor din UE care au fost evaluate ca fiind caracterizate prin prețuri supraevaluate ale locuințelor a crescut constant în ultimii ani. Dovezile privind supraevaluarea (măsurate printr-un decalaj din ce în ce mai mare în materie de evaluări) au devenit recent mai puternice în țări precum Germania sau Portugalia. Prețurile locuințelor se situează la sau peste nivelurile maxime atinse începând cu mijlocul anilor 2000 într-o serie de țări (Austria, Belgia, Cehia, Germania, Luxemburg, Malta, Portugalia; graficul 26). Nivelurile prețurilor locuințelor din mai multe țări ating în prezent constrângeri în materie de accesibilitate din punctul de vedere al costurilor, după cum indică raportul dintre nivelurile prețurilor locuințelor și venitul disponibil pe cap de locuitor. Potrivit estimărilor, în aproximativ jumătate dintre țările din UE, pentru a achiziționa o locuință cu suprafața de 100 de metri pătrați, sunt necesare venituri obținute pe o perioadă mai mare de 10 ani.[39]. În mod similar, unul din zece europeni locuiește într-o gospodărie care, în 2017, a cheltuit cu locuința cel puțin 40 % din venituri[40].
- **Prețurile locuințelor au scăzut într-o oarecare măsură în mai multe țări, existând dovezi că s-a înregistrat o supraevaluare și un nivel ridicat al datoriei gospodăriilor, și a început o corecție descendentă pe piața suedeză a locuințelor**. Tendința ratelor recente ale creșterii prețurilor locuințelor a fost de a fi mai reduse decât amploarea supraevaluării. Un astfel de model, care nu a fost vizibil în anii anteriori, este clar perceptibil în 2018 în țările în care se estimează că prețurile locuințelor au fost supraevaluate. În 2018, Austria, Belgia, Franța și Regatul Unit s-au remarcat printr-o combinație, la diferite niveluri, între prețurile supraevaluate ale locuințelor, datoriile mari ale gospodăriilor, dar și o creștere mai redusă în 2018 decât în 2017 a prețurilor locuințelor (graficul 25). Aceste încetiniri ar putea reflecta constrângerile în materie de accesibilitate din punctul de vedere al prețurilor, o redresare a ofertei de locuințe și punerea în aplicare a unor politici la nivel de țară, inclusiv în domeniul macroprudențial[41]. În plus, în Suedia, prețurile locuințelor au scăzut în 2018 pe o bază anuală, atât în termeni nominali, cât și în termeni reali, însă datele pentru primele două trimestre ale anului 2019 indică o anumită stabilizare. În schimb, în Luxemburg, unde vulnerabilitățile și riscurile de supraevaluare au continuat să crească, nu a avut loc nicio ajustare.

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

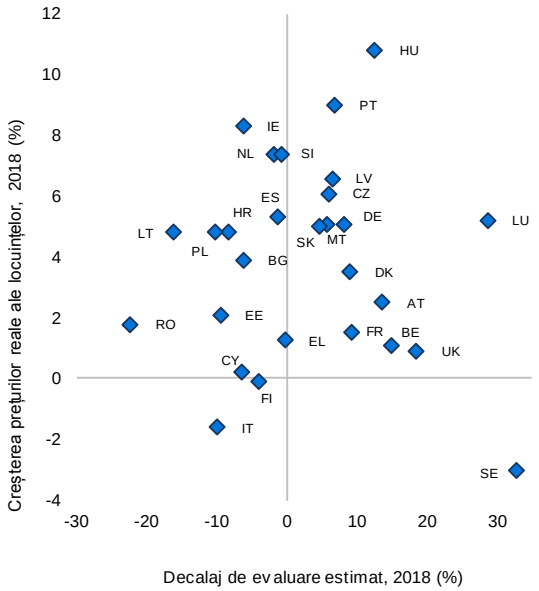
[40] Comisia Europeană (2019), „Evoluția ocupării forței de muncă și a situației sociale în Europa", raport anual 2019, capitolul 4.

[41] Investițiile din sectorul construcțiilor au crescut într-un ritm mai rapid începând din 2015 în întreaga UE, cele mai mari rate de creștere fiind observate acolo unde creșterea prețurilor locuințelor este mai puternică. De asemenea, numărul autorizațiilor de construcție este în creștere în majoritatea țărilor UE. O serie de politici macroprudențiale puse recent în aplicare în întreaga UE ar fi putut afecta viteza cu care au crescut prețurile locuințelor. Este cazul, în special, al plafoanelor stabilite în ceea ce privește raportul dintre valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului, precum și raportul dintre serviciul datoriei și venituri În ultimii ani, fiscalitatea din sectorul locuințelor a fost reformată în mai multe state membre ale UE, în special pentru a limita amploarea scutirilor fiscale pentru creditele ipotecare.

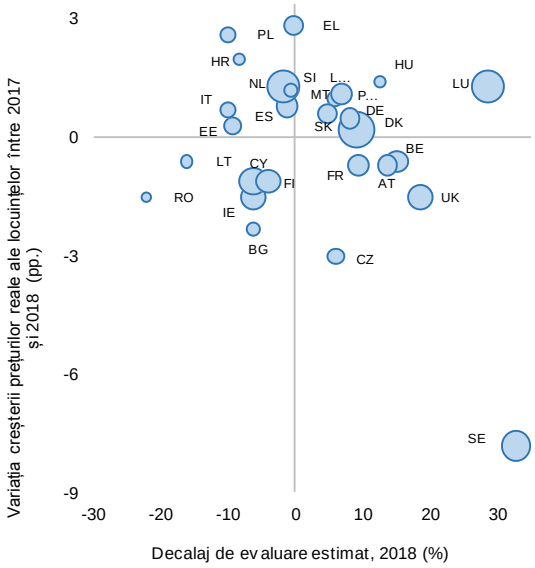
- **În unele state membre, prețurile supraevaluate ale locuințelor coexistă cu niveluri ridicate ale datoriei gospodăriilor**. Este vorba, în special, de Danemarca, Luxemburg, Suedia și Regatul Unit. Țările de Jos se caracterizează printr-un nivel foarte ridicat al datoriei gospodăriilor și prin niveluri ridicate ale prețurilor în raport cu veniturile. Creșterea stocului de credite ipotecare în 2018 a fost deosebit de rapidă în Bulgaria, România și Slovacia (cu peste 10 % mai mult decât în anul precedent), dar și în Austria, Belgia, Cehia, Estonia, Franța, Ungaria, Lituania, Luxemburg și Malta (cu peste 5 % mai mult decât în anul precedent). În unele cazuri, a avut loc o creștere puternică pornind de la niveluri relativ ridicate, de exemplu în Belgia sau în Franța. Imaginea se schimbă într-o oarecare măsură atunci când se ia în considerare variația datoriei asociate doar cu noile credite ipotecare, adică excluzând impactul rambursărilor (graficul 27). Relația dintre prețul locuințelor și noile fluxuri ipotecare pare a fi slabă la nivelul țărilor, fără a exista o indicație clară că prețurile cresc mai rapid atunci când se acordă mai multe credite ipotecare noi. Acest lucru sugerează că, până în prezent, creditele nu au jucat un rol esențial în stimularea accelerărilor la nivelul prețurilor locuințelor[42]. Cu toate acestea, într-o serie de țări, creșterea puternică a prețurilor locuințelor a fost asociată cu o creștere puternică a creditelor ipotecare, în special în Slovacia, Luxemburg, Germania și Țările de Jos.

[42] În majoritatea țărilor din zona euro, accelerările prețurilor locuințelor din perioada ulterioară crizei au precedat accelerarea creșterii creditelor ipotecare. A se vedea, de exemplu, Comisia Europeană, „Euro-area housing markets: Ongoing trends, challenges, and policy responses” (Piețele locuințelor din zona euro: tendințe, provocări și răspunsuri de politică actuale), notă către Comitetul pentru politică economică - zona euro, Ares(2019)922432, februarie 2019; și Comisia Europeană, „Piețele locuințelor din zona euro: tendințe, provocări și răspunsuri de politică actuale”, notă tehnică adresată Eurogrupului, februarie 2019: https://www.consilium.europa.eu/media/38387/housing-note-eg-26-02-2019-technical-note.pdf

Graficul 24: Variații ale prețurilor locuințelor și decalaje în materie de evaluare în 2018



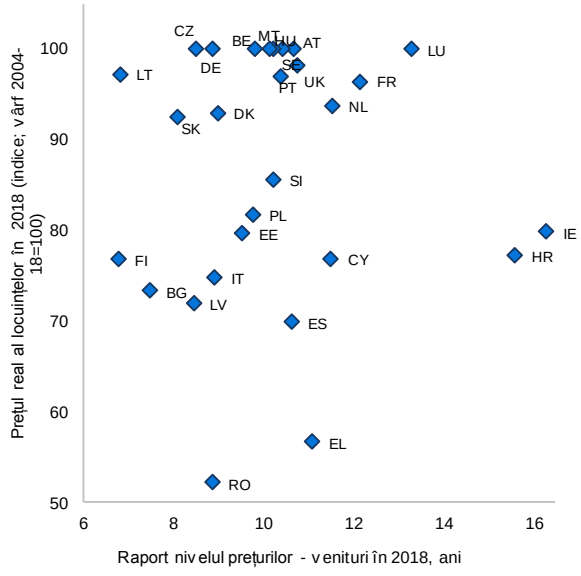
Graficul 25: Decalaje în materie de evaluare, variații ale creșterii prețurilor între 2017 și 2018 și datoria gospodăriilor (% din venitul gospodăriilor)



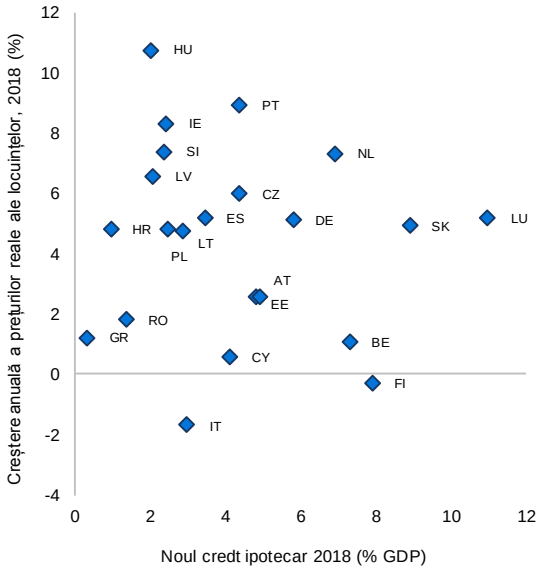
Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: se estimează că decalajul în materie de supraevaluare reprezintă media a trei indicatori: deviațiile de la valorile medii pe termen lung ale raportului preț-venit, ale raportului preț-chirie și rezultatele unui model fundamental al decalajelor de evaluare; a se vedea nota de subsol 39. Mărimea bulelor din graficul 25 corespunde ponderii datoriei gospodăriilor în termeni de venit brut disponibil (GDI - *gross disposable income*) al gospodăriilor. În cazul Croației, nu sunt disponibile date referitoare la GDI al gospodăriilor după 2012, ele fiind extrapolate pe baza creșterii GDI din cadrul economiei; în cazul Maltei, lipsesc datele privind GDI al gospodăriilor, ele fiind aproximate la 56 % din venitul național brut.

Graficul 26: Nivelurile prețurilor locuințelor în comparație cu veniturile și indicii prețurilor reale ale locuințelor în comparație cu nivelurile de vârf, 2018



Graficul 27: Creșterea prețurilor locuințelor și noile credite ipotecare în 2018



Sursa: Eurostat și calculele efectuate de serviciile Comisiei.

Notă: În cazul a șase țări, lipsesc date referitoare la noile credite ipotecare (Bulgaria, Danemarca, Franța, Malta, Suedia și Regatul Unit). Raportul dintre nivelurile prețurilor și nivelurile veniturilor se măsoară ca raportul dintre

prețul unei locuințe de 100 de metri pătrați și venitul mediu disponibil al unei gospodării. Datele referitoare la GDI al gospodăriilor pe cap de locuitor după 2012 nu sunt disponibile în cazul Croației, fiind extrapolate pe baza creșterii GDI al economiei; în cazul Maltei, lipsesc datele privind GDI al gospodăriilor, ele fiind aproximate la 56 % din venitul național brut.

Ratele datoriei publice au continuat să scadă în cea mai mare parte a UE, însă nu și în cele câteva state membre cu ratele cele mai ridicate. Ratele datoriei au depășit pragul din tabloul de bord în 14 state membre în 2018, comparativ cu 15 în 2017. Belgia, Cipru, Grecia, Italia și Portugalia afișează datorii de minimum 100 % din PIB, iar Franța și Spania sunt puțin sub acest prag. În cazul a șapte țări (Belgia, Cipru, Franța, Irlanda, Portugalia, Spania și Regatul Unit), la datoria publică de peste 60 % din PIB se adaugă un nivel de îndatorare a sectorului privat peste pragul din tabloul de bord în care ar trebui să se încadreze. În 2018, ratele datoriei publice au scăzut și mai mult, dar, de cele mai multe ori, ceva mai puțin decât în anul precedent, reflectând unele relaxări ale pozițiilor bugetare și deja o anumită încetinire a creșterii nominale a PIB-ului. Cu toate acestea, unele dintre cele mai mari rate ale datoriei publice nu s-au îmbunătățit sau chiar au crescut și mai mult în 2018: datoria publică a rămas neschimbată în Franța și a crescut în Cipru, Grecia și Italia. Acest lucru, deși s-a datorat, în unele cazuri, unor ajustări stoc-flux cu efect de creștere a datoriei excepțional de ample, în alte cazuri reflectă absența consolidării bugetare. Cu toate acestea, randamentul obligațiunilor de stat a scăzut și a continuat să se reducă și în cursul anului 2019, chiar și în cazul celor mai îndatorați debitori suverani, atingându-se în continuare valorile cele mai scăzute înregistrate vreodată. În viitor, se preconizează că ratele datoriei vor crește în perioada 2019-2021, în special în România, dar și în Italia și, într-o mai mică măsură, în Finlanda și Franța, contractându-se ceva mai puțin decât în ultimul timp în majoritatea celorlalte țări din UE.

Caseta 1: Ocuparea forței de muncă și evoluții sociale

În 2018, îmbunătățirile înregistrate pe piețele forței de muncă din UE au continuat, în ciuda încetinirii activității economice din a doua jumătate a anului. Ocuparea forței de muncă s-a intensificat în UE și a stabilit un nou record în ceea ce privește numărul de persoane angajate. Șomajul scade în toate statele membre ale UE, în special acolo unde este mare, contribuind la reducerea disparităților dintre țări, deși rămâne la cote ridicate în unele țări. Ritmul de îmbunătățire a fost încetinit în prima jumătate a anului 2019, ceea ce ar putea, de asemenea, să reflecte faptul că rezervele de forță de muncă rămase sunt mai mici. Redresarea a contribuit și ea la îmbunătățirea celor mai mulți dintre indicatorii sărăciei, dar situația socială rămâne un motiv de îngrijorare în unele state membre. Din 2008, riscul de sărăcie și de excluziune socială a scăzut în cea mai mare parte a UE (cu 7 milioane de persoane mai puțin în comparație cu 2008; aproximativ 13 milioane comparativ cu 2012), precum și deprivarea materială severă, în special în țările din Europa Centrală și de Est cu un nivel inițial ridicat. Cu toate acestea, în multe state membre, riscul de sărăcie relativă este în continuare peste nivelurile din perioada anterioară crizei. În general, corectarea fragilității macroeconomice grave a avut un impact asupra situației sociale și a ocupării forței de muncă din țările în cauză. În special, statele membre care se confruntă cu dezechilibre excesive au continuat să fie marcate de o situație mai slabă a ocupării forței de muncă și de evoluțiile sociale mai reduse; situația țărilor cu dezechilibre este oarecum mai diversă, reflectând mult și natura diferită a dezechilibrelor și gravitatea acestora.

În 2018, *rata șomajului* a continuat să scadă în toate statele membre, dar rămâne ridicată în unele dintre ele. Îmbunătățirile cele mai semnificative au avut loc în țările cu niveluri ridicate ale șomajului (reduceri de peste 2 puncte procentuale în Croația, Cipru și Grecia). Cu toate acestea, în 2018, cinci state membre (Grecia, Spania, Croația, Cipru și Italia) depășeau încă pragul indicatorului din tabloul de bord al PDM în medie cu 10 % în ultimii 3 ani. În 2018, ratele șomajului au fost mult sub nivelurile de vârf atinse în 2013, cu aproximativ 4 puncte procentuale, dar totuși mai mari decât în 2008 în aproximativ jumătate dintre statele membre. Ratele șomajului au continuat să scadă în prima jumătate a anului 2019 și au ajuns la 6,3 % în UE și la 7,5 % în zona euro în T3 2019.

***Ratele de ocupare a forței de muncă s-au îmbunătățit* în continuare în toate statele membre.** Rata de ocupare a forței de muncă în UE (20-64 de ani) a înregistrat cel mai înalt nivel în 2018 la 73,2 % (72,0 % în zona euro) și a continuat să crească în al doilea trimestru al anului 2019 până la un nivel record de 73,9 %, cu mult peste nivelul de vârf de 70,2 % înregistrat înainte de criză, în 2008. În ceea ce privește anul 2017, cea mai mare creștere a numărului de angajați a fost înregistrată în Malta (5,4 %), urmată de Cipru (4,1 %), Luxemburg (3,7 %) și Irlanda (3,2 %), în timp ce cele mai mici creșteri au fost observate în Polonia (0,3 %), România (0,2 %) și Italia (0,9 %).

***Ratele de participare la forța de muncă* au continuat să crească aproape peste tot în UE.** Doar două țări au înregistrat o rată mai scăzută de participare la forța de muncă (15-64 de ani) în ultimii trei ani: Croația și Spania și, în ambele cazuri, s-a depășit pragul din tabloul de bord de -0,2 (-0,6 puncte procentuale în ambele cazuri). La nivel agregat, în 2018, pentru UE și zona euro, ratele de participare la forța de muncă au atins niveluri record de 73,7 % și, respectiv, 73,4 %, cu aproximativ 3,5 și, respectiv, 2,5 puncte procentuale peste nivelurile din perioada anterioară crizei, determinate în principal de creșterea participării pe piața muncii a lucrătorilor mai în vârstă și a femeilor.

***Șomajul de lungă durată* și *șomajul în rândul tinerilor* s-au îmbunătățit mai puternic decât restul pieței forței de muncă, dar rămân ridicate în mai multe țări din UE.** *Șomajul de lungă durată* a scăzut în toate statele membre în 2018, toate țările înregistrând rate mai scăzute decât cu trei ani în urmă. Cele mai ridicate rate ale șomajului de lungă durată au fost observate în Grecia (13,6 %), Spania (6,4 %), Italia (6,2 %) și Slovacia (4 %), însă toate, cu excepția Italiei, au înregistrat scăderi

semnificative în comparație cu anul 2015 (cu aproximativ 5 puncte procentuale în Spania, 4,6 puncte procentuale în Grecia și 3,6 puncte procentuale în Slovacia). *Rata șomajului în rândul tinerilor* a scăzut în toate țările UE în perioada de trei ani anterioară anului 2018. Scăderi de 10 puncte procentuale sau mai mult în acea perioadă au fost înregistrate în Croația, Cipru, Portugalia, Slovacia și Spania. Cu toate acestea, rata șomajului în rândul tinerilor este în continuare peste 30 % în Grecia, Italia și Spania. În același timp, 9,6 % din tinerii (15-24 de ani) din UE nu erau încadrați profesional în 2018 și nu urmau niciun program educațional sau de formare (NEET). În plus, mai multe state membre (Bulgaria, Croația, Cipru, Grecia, Italia, România și Spania) înregistrează rate de peste 12 %.

Sărăcia și excluziunea socială au scăzut și mai mult, dar rămân ridicate într-o serie de state membre. Proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială (AROPE) a scăzut și mai mult în UE, ajungând la 21,9 % în 2018. Aceasta este cu aproximativ 3 puncte procentuale sub nivelul de vârf observat în 2012[43]. În timp ce majoritatea țărilor au înregistrat scăderi în perioada de trei ani până în 2018, Estonia, Luxemburg, Regatul Unit și Țările de Jos au înregistrat creșteri, deși în unele cazuri (Țările de Jos și Luxemburg) de la niveluri comparativ scăzute. În pofida unei scăderi semnificative a nivelului ratei AROPE de la aproape 39 % la 32,8 %, Bulgaria continuă să înregistreze cel mai ridicat nivel din UE, urmată de România și Grecia, ambele cu peste 30 %, iar Letonia și Lituania puțin sub acest procentaj. Cele mai scăzute rate AROPE sunt înregistrate în Cehia (12,2 %), urmată de Slovenia (16,2 %), Slovacia (16,3 %), Finlanda (16,5 %) și Țările de Jos (16,8 %). În ciuda acestor evoluții generale pozitive în ceea ce privește sărăcia și excluziunea socială, unele dintre componente prezintă evoluții diferite, fapt care reprezintă o sursă de îngrijorare în unele țări ale UE, și anume:

- Proporția persoanelor expuse riscului de sărăcie (AROP) a crescut în ultimii ani într-o treime din statele membre: cele mai însemnate creșteri pe o perioadă de trei ani au fost înregistrate în Luxemburg (3 puncte procentuale), Regatul Unit (2,3 pp), Țările de Jos (1,7 pp) și Belgia (1,5 pp), în timp ce o scădere semnificativă a fost înregistrată în Grecia, Ungaria, Polonia și Portugalia, întotdeauna între 2 și 3 puncte procentuale.
- În schimb, deprivarea materială severă (SMD) a scăzut într-o perioadă de 3 ani (și, de asemenea, în 2018) în majoritatea statelor membre ale UE; pe o perioadă de trei ani, aceasta a scăzut cu mai mult de 13 puncte procentuale în Bulgaria, în timp ce Croația, Cipru, Grecia, Ungaria, Letonia, Malta și România au înregistrat scăderi de 5 puncte procentuale sau mai mult.
- În cele din urmă, redresarea a antrenat o scădere a proporției persoanelor (sub 60 de ani) care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii în aproape toate țările UE, cu excepția Luxemburgului și a Suediei, unde această proporție a crescut, și a Finlandei, unde a rămas stabilă în perioada de trei ani anterioară anului 2018. În paralel, sărăcia persoanelor încadrate în muncă a crescut, ajungând la 9,5 % în 2018, pentru UE în ansamblu și se menține aproape de nivelul record de 9,6 % din 2016.

[43] Indicatorul *Expunerea la riscul de sărăcie sau de excluziune socială (AROPE)* corespunde proporției persoanelor considerate vulnerabile în conformitate cu cel puțin unul din trei indicatori sociali: (1) *Expunerea la riscul de sărăcie (AROP)*, care măsoară sărăcia monetară în raport cu distribuția veniturilor la nivel național și se calculează ca procentajul persoanelor al căror venit disponibil (ajustat în funcție de componența gospodăriei) este inferior nivelului de 60 % din media națională; (2) *Deprivare materială severă (SMD)*, care cuprinde indicatori referitori la lipsa resurselor și reprezintă proporția persoanelor cărora le lipsesc cel puțin 4 din 9 elemente materiale considerate esențiale, bazată pe incapacitatea de a-și permite anumite tipuri de cheltuieli; (3) *Persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii* sunt cele din grupa de vârstă 0-59 de ani care locuiesc în gospodării unde persoanele de vârstă adultă (grupa de vârstă 18-59 de ani) și-au utilizat mai puțin de 20 % din potențialul total de muncă în cursul ultimului an. Perioada de referință privind veniturile pentru datele care stau la baza acestor măsuri este o perioadă fixă de 12 luni, cum ar fi anul calendaristic sau fiscal anterior, la care se referă datele pentru toate țările, cu excepția Regatului Unit, pentru care perioada de referință privind veniturile este anul curent, și Irlanda, pentru care ancheta este continuă, iar veniturile sunt colectate pentru ultimele douăsprezece luni.

4. REZUMATUL PRINCIPALELOR PROVOCĂRI ȘI IMPLICAȚII ÎN MATERIE DE SUPRAVEGHERE

Reechilibrarea în interiorul zonei euro este încă incompletă, în timp ce reechilibrarea atât a deficitelor de cont curent, cât și a excedentelor de cont curent este urgentă în contextul economic actual și ar fi benefică pentru toate statele membre. Întrucât majoritatea deficitelor de cont curent mari au fost corectate, excedentele mari persistă în mai multe țări din zona euro. Poziția zonei euro a trecut treptat la un excedent care a început să scadă ușor, în principal având în vedere cererea externă redusă de exporturi. Dezechilibrele în ceea ce privește stocurile au început să se ajusteze, dar rămân substanțiale, unele țări din zona euro afișând în continuare poziții investiționale internaționale nete (NIIP) negative, în timp ce altele înregistrează NIIP-uri pozitive și în creștere. Costurile unitare ale muncii au crescut într-un ritm mai rapid în țările creditoare nete în comparație cu cele debitoare nete, inversând astfel modelele observate înainte de criza financiară. Această tendință persistă, dar a scăzut în comparație cu anii anteriori post-criză, întrucât piețele forței de muncă mai stricte din țările debitoare nete conduc la o creștere mai mare a salariilor în contextul unei productivități lente, în timp ce fluctuațiile salariale din țările creditoare nete au fost limitate chiar și după ani de șomaj scăzut. Reechilibrarea simetrică a pozițiilor de cont curent ar contribui la depășirea mediului actual caracterizat prin nivelul scăzut al inflației și al ratei dobânzii, sprijinind în același timp creșterea nominală, favorizând astfel reducerea gradului de îndatorare și reechilibrarea pozițiilor debitorilor neți.

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

- O serie de state membre continuă să fie afectate în principal de *vulnerabilități multiple și interdependente legate de stocuri*. Acest lucru este valabil, de regulă, pentru acele țări care au fost afectate de cicluri de expansiune și contracție a creditului, asociate cu inversări ale contului curent, care au avut, de asemenea, implicații asupra sectorului bancar și asupra datoriei publice.

  - În cazul Ciprului și al Greciei, stocurile ridicate ale datoriei, precum și pozițiile investiționale internaționale nete negative mari sunt însoțite de o serie de provocări care persistă în sectorul financiar, deși s-au observat îmbunătățiri în ceea ce privește creditele neperformante și rentabilitatea în Cipru, iar declinul creditelor neperformante s-a accelerat în Grecia din 2018, însă nivelurile rămân foarte ridicate. În cazul Greciei, creșterea potențială a producției este scăzută într-un context de șomaj ridicat (deși în scădere).

  - În Croația, Irlanda, Portugalia și Spania, vulnerabilitățile care decurg din problemele legate de stocurile moștenite sunt, de asemenea, semnificative, multiple și interconectate. În Bulgaria, gradul de îndatorare a întreprinderilor este însoțit de probleme persistente din trecut legate de sectorul financiar care sunt abordate în cadrul politicii. În țările respective, dezechilibrele legate de stocuri sunt în scădere pe fondul reluării creșterii nominale, asociate, în unele cazuri, cu reapariția unei creșteri puternice a prețurilor locuințelor (în Irlanda și, mai recent, în Portugalia), dar și cu reluarea creșterii costului unitar al muncii și stagnarea creșterii competitivității în Portugalia și Spania, precum și cu creșterea puternică a costului unitar al muncii în Bulgaria.

- În câteva state membre, vulnerabilitățile au la bază, în special, *stocuri ridicate ale datoriei publice* asociate unor preocupări legate de *creșterea potențială a producției* și de *competitivitate*. Acest

lucru este valabil în special pentru Italia, unde vulnerabilitățile sunt, de asemenea, legate de sectorul bancar și de stocul mare, dar în scădere rapidă, de credite neperformante, precum și în contextul unei performanțe slabe a pieței forței de muncă. Belgia și Franța se confruntă, în principal, cu o datorie publică ridicată și cu probleme legate de creșterea potențială pe fondul comprimării competitivității. În Franța, este în creștere un stoc relativ ridicat de datorii private. În Belgia, un stoc relativ ridicat și în creștere de datorii ale gospodăriilor este asociat cu prețuri ale locuințelor posibil supraevaluate; poziția externă rămâne solidă, dar a slăbit puțin recent.

- Unele state membre sunt caracterizate de *excedente de cont curent mari și persistente* care reflectă, de asemenea, într-o măsură variabilă, un nivel scăzut al consumului și al investițiilor private, depășind nivelul justificat de fundamentele economice. Acesta este în special cazul Germaniei și al Țărilor de Jos. În Țările de Jos, există un excedent semnificativ, asociat unei rate ridicate a datoriei gospodăriilor și unei creșteri puternice a prețurilor locuințelor; recent, au fost remarcate presiuni asupra prețurilor locuințelor și în Germania, însă nivelurile de îndatorare din Germania sunt relativ scăzute. Excedentele mari și persistente ar putea reflecta ratarea unor oportunități de creștere economică și de investiții naționale, care au consecințe pentru restul zonei euro, în contextul unui prag prelungit sub țintă al inflației și al scăderii cererii externe.

- În unele state membre, *evoluția prețurilor sau a variabilelor de cost prezintă semne potențiale de supraîncălzire, în special în ceea ce privește piața locuințelor sau piața forței de muncă*.

  - În Suedia și, într-o mai mică măsură, în Austria, Danemarca, Luxemburg și Regatul Unit, s-a observat o creștere susținută a prețurilor locuințelor în ultimii ani, în contextul unor posibile decalaje de supraevaluare și al unor niveluri semnificative ale datoriei gospodăriilor. Dovezile recente indică o oarecare ajustare în sens descendent a prețurilor și a supraevaluărilor în Suedia, precum și decelerații la nivelul prețurilor locuințelor în alte cazuri (cu excepția Luxemburgului). O creștere mai puternică, dar mai recentă a prețurilor locuințelor este însoțită de dovezi mai limitate de supraevaluare în Cehia, Ungaria, Letonia, Slovacia și Slovenia, care, în cazurile Cehiei și Slovaciei, au fost observate împreună cu împrumuturi ipotecare continue și datorii în creștere ale gospodăriilor. Finlanda nu pare să fie marcată de o creștere puternică a prețurilor locuințelor sau de o eventuală supraevaluare, ci de datorii mari și în creștere ale gospodăriilor.

  - În Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania, Slovacia și România, costurile cu forța de muncă continuă să crească într-un ritm relativ puternic, în timp ce competitivitatea prețurilor este în scădere. În ultimii ani, creșterea puternică a costului unitar al muncii a fost asociată cu o reducere semnificativă a excedentului de cont curent în Ungaria, precum și cu un deficit de cont curent ținut sub control, dar persistent, în Slovacia. În cazul României, o creștere prelungită foarte puternică a CUM este înregistrată în contextul agravării în continuare a deficitului balanței de cont curent și a politicilor fiscale expansioniste.

Per ansamblu, se justifică elaborarea de bilanțuri aprofundate pentru 13 state membre: Bulgaria, Croația, Cipru, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Țările de Jos, Portugalia, România, Spania și **Suedia**. Toate aceste state membre au făcut obiectul unui bilanț aprofundat în cadrul ciclului anual precedent de supraveghere a PDM și au fost considerate ca fiind afectate de dezechilibre sau de dezechilibre excesive. Noile bilanțuri aprofundate vor contribui la aprofundarea analizei acestor provocări și la evaluarea nevoilor în materie de politici. Mai ales, viitoarele bilanțuri aprofundate vor fi elaborate pentru a se evalua dacă dezechilibrele respective se agravează sau sunt în curs de corectare, în vederea actualizării evaluărilor existente. Prezentul RMA indică, de asemenea, posibila apariție a unor riscuri într-o serie de alte state membre care, pe baza informațiilor actuale, nu par să justifice un bilanț aprofundat în această etapă, dar care justifică totuși o monitorizare atentă în special în viitoarele rapoarte

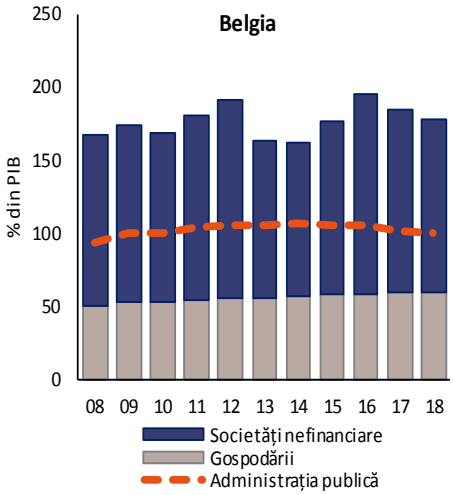
de țară. Aceste riscuri privesc, în special, evoluțiile legate de competitivitate (Cehia, Estonia, Ungaria, Letonia, Lituania și Slovacia), precum și prețurile locuințelor, piețele locuințelor și evoluțiile datoriilor gospodăriilor (Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Finlanda, Ungaria, Luxemburg, Slovacia, Slovenia și Regatul Unit).

5. DEZECHILIBRE, RISCURI ȘI AJUSTARE: OBSERVAȚII SPECIFICE PENTRU FIECARE STAT MEMBRU

Belgia: În runda precedentă a PDM, în Belgia *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice*. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul orientativ. Este vorba despre variația ratei reale efective de schimb, datoriile private și datoria publică.

Contul curent a înregistrat un deficit limitat în 2018, în timp ce poziția investițională internațională netă pozitivă este ridicată. Deși creșterea productivității este scăzută, creșterea costurilor unitare ale muncii a rămas ținută sub control, deoarece creșterile salariale au fost moderate. Variația pe trei ani a ratei reale efective de schimb s-a apreciat și mai mult și a depășit pragul, deși variația pe un an a arătat doar o accelerare modestă. Cotele de piață ale exporturilor au fost, în linii mari, stabile. Ponderea ridicată a datoriei întreprinderilor în PIB este în scădere, deși cifrele sunt majorate cu împrumuturile intragrup transfrontaliere larg răspândite. Datoria gospodăriilor, în mare parte legată de creditele ipotecare, este relativ ridicată și în creștere, în timp ce prețurile reale ale locuințelor au continuat să crească într-un ritm moderat în ultimii ani și există semne de potențială supraevaluare. Datoria publică este ridicată și scade într-un ritm destul de lent. Crearea de locuri de muncă a continuat să fie pozitivă, iar rata șomajului a scăzut la un nivel record. Rata de neparticipare la forța de muncă este ridicată.

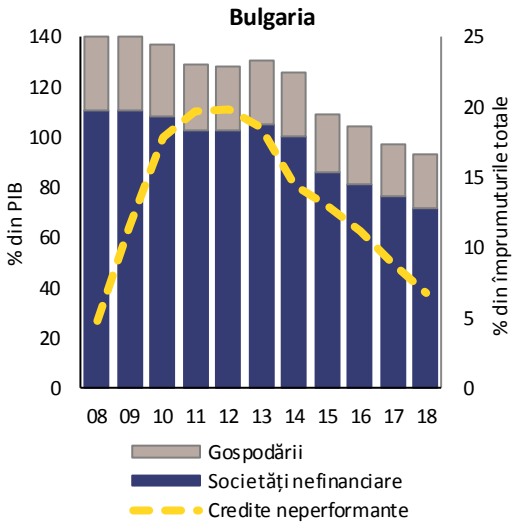
Graficul A1: ***Datoria pe sectoare economice***



Sursă: Eurostat

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de îndatorarea publică, dar și de cea privată, deși riscurile rămân ținute sub control. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Graficul A2: ***Datoria privată și creditele neperformante***



Sursă: Eurostat și BCE

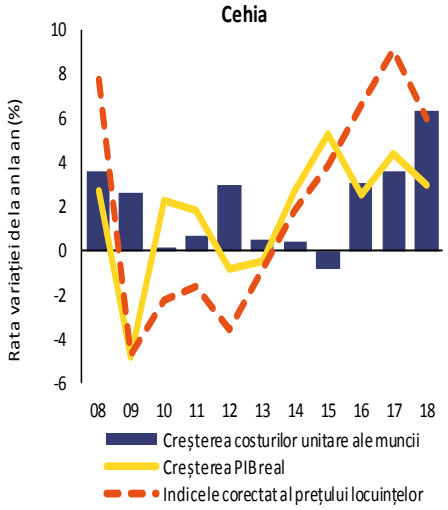
Bulgaria: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Bulgaria se confruntă cu *dezechilibre* legate în special de vulnerabilitățile din sectorul financiar, la care se adăugau gradul ridicat de îndatorare și creditele neperformante din sectorul întreprinderilor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP) și creșterea costurilor unitare nominale ale muncii.

Poziția externă a economiei s-a consolidat în continuare prin creșterea excedentului de cont curent și prin îmbunătățirea rapidă a poziției investiționale internaționale nete negative care se apropie de prag. Deși s-au înregistrat creșteri cumulate ale cotelor de piață ale exporturilor, o piață a muncii tensionată și deficitul de competențe au determinat creșterea salariilor. Prin urmare, creșterea costurilor unitare ale muncii depășește în mod semnificativ pragul, ceea ce necesită atenție. În contextul condițiilor economice și de finanțare favorabile, sectorul bancar și-a consolidat în general ratele de adecvare a capitalului și indicatorii de lichiditate. Creșterea creditării este puternică și este finanțată integral prin extinderea bazei de depozite. Creditele neperformante continuă să scadă, dar rămân relativ ridicate pentru întreprinderile nefinanciare și băncile deținute la nivel național. O serie de măsuri au fost și sunt introduse pentru a consolida supravegherea bancară și nebancară. Cu toate acestea, unele provocări și vulnerabilități rămân legate de deficitul de capital din anumite instituții bancare și de preocupările persistente din sectorul asigurărilor. Datoria întreprinderilor este încă relativ ridicată, deși a scăzut în mod substanțial. Datoria publică este scăzută și în scădere. Prețurile locuințelor au continuat să crească, deși într-un ritm mai lent și în conformitate cu fundamentele economice. Creditele ipotecare și autorizațiile de construcție s-au relansat puternic, justificând astfel acordarea unei atenții deosebite evoluțiilor viitoare. Șomajul a scăzut la niveluri foarte mici, iar rata de participare la forța de muncă, deși relativ scăzută, continuă să crească.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de vulnerabilitățile rămase în sectorul financiar. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Cehia: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Cehia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume rata reală efectivă de schimb, creșterea costurilor unitare nominale ale muncii și creșterea reală a prețurilor locuințelor.

Graficul A3: ***PIB, costul unitar al muncii și prețurile locuințelor***



Sursă: Eurostat

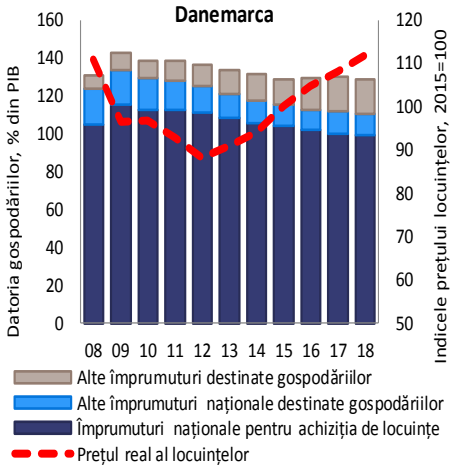
Balanța contului curent prezintă un excedent mic, dar în scădere, în timp ce poziția investițională internațională netă negativă a continuat să se diminueze. Sfârșitul angajamentului privind rata de schimb din aprilie 2017 a condus la aprecierea ratei reale efective de schimb, în special în 2018. Costurile unitare nominale ale muncii au crescut semnificativ, pe fondul unor creșteri puternice ale salariilor și al unor deficite acute pe piața forței de muncă, deși este așteptată o decelerare în viitor. Până în prezent, au existat câștiguri la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. În același timp, țara este expusă unor riscuri legate de mediul politicii comerciale și de posibila perturbare a lanțurilor valorice în lume. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a rămas ridicată, dar cu o decelerare în 2018 față de 2017. În plus, datoria sectorului privat, inclusiv datoria gospodăriilor, este relativ scăzută. Sectorul bancar este foarte solid, cu o rată foarte scăzută a creditelor neperformante. Datoria publică continuă să scadă, iar bugetul de stat este în excedent din 2016. Rata șomajului a scăzut și mai mult, iar piața forței de muncă rămâne foarte tensionată.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitate și de presiunile de pe piața locuințelor, deși riscurile par să fie ținute sub control. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Danemarca: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Danemarca. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume balanța contului curent și datoria sectorului privat.

Balanța contului curent continuă să înregistreze excedente mari, deși în scădere. Excedentul de cont curent s-a redus recent, deoarece societățile au economisit mai puțin și au investit mai mult pe piața internă. Excedentele consecutive au condus la o importantă poziție investițională internațională netă foarte pozitivă, generând un venit primar net pozitiv care consolidează balanța pozitivă a contului curent. Creșterea productivității a fost atenuată, având o pondere scăzută în ceea ce privește indicatorii de competitivitate prin costuri și s-au înregistrat pierderi limitate în ceea ce privește cotele de piață ale exporturilor. Economiile gospodăriilor au sporit, reflectând nevoile de reducere a gradului de îndatorare și măsurile de politică macroprudențială pentru a restricționa luarea de împrumuturi cu risc. În același timp, acumularea datoriilor continuă să fie susținută de costuri de finanțare scăzute și de un tratament fiscal favorabil. În ansamblu, datoria gospodăriilor rămâne cea mai ridicată din UE ca procent din PIB, în ciuda unor tendințe lente de reducere a gradului de îndatorare. Pe de altă parte, îndatorarea întreprinderilor este moderată. Prețurile reale ale locuințelor cresc într-un ritm constant, deși moderat, în timp ce indicatorii de evaluare indică o anumită supraevaluare. Piața muncii continuă să se îmbunătățească, iar creșterea ocupării forței de muncă rămâne solidă. Penuria de forță de muncă este larg răspândită, dar s-a diminuat recent, moderând presiunea ascendentă asupra salariilor.

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



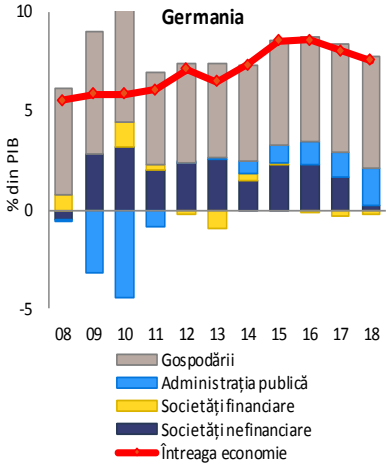
Sursă: Eurostat și BCE

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de excedentul extern și de datoria ridicată a gospodăriilor, precum și de sectorul locuințelor, deși riscurile par a fi ținute sub control. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Germania: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Germania se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește excedentul său important de cont curent, care reflectă nivelul scăzut al investițiilor în raport cu economisirea, atât în sectorul privat, cât și în sectorul public. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul orientativ. Este vorba despre balanța contului curent, rata reală efectivă de schimb și datoria publică.

Contul curent continuă să fie în excedent foarte mare, deși se reduce într-o oarecare măsură în 2018. Pe

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



Sursă: Eurostat

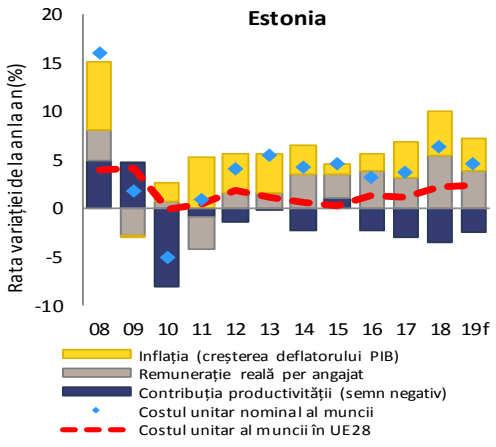
măsură ce comerțul exterior s-a depreciat, există o trecere la o creștere bazată mai mult pe cerere la nivel intern. Așadar, se preconizează că excedentul de cont curent va continua să se diminueze, însă va rămâne la un nivel ridicat și va genera noi creșteri ale poziției investiționale internaționale nete deja semnificative. Slaba creștere a productivității a contribuit la creșterea costurilor unitare ale muncii, iar rata reală efectivă de schimb a continuat să se aprecieze. Creșterea nominală a compensațiilor s-a accelerat, și ca urmare a efectelor punctuale de politică, în contextul unei piețe a muncii tensionate și se preconizează că va fi moderată pe termen scurt. Creșterea exporturilor a înregistrat o încetinire puternică în 2018, însoțită, anual, de pierderi limitate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, pe bază anuală. Prețurile reale ale locuințelor și costurile de construcție cresc și necesită atenție, inclusiv în ceea ce privește disparitățile regionale privind prețurile și disponibilitatea locuințelor. Investițiile în locuințe continuă să crească, dar rămân încă în urma nevoilor de locuințe în zonele metropolitane. Creșterea creditării se consolidează treptat. Datoria publică a continuat să scadă și se preconizează că se va reduce sub pragul de 60 % din PIB până în 2019. În același timp, întârzierile semnificative în materie de investiții publice rămân, deși investițiile sunt în creștere de câțiva ani. Șomajul în general, precum și șomajul în rândul tinerilor și șomajul de lungă durată sunt la un nivel istoric scăzut, chiar dacă îmbunătățirile suplimentare ale situației pieței muncii s-au oprit.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de excedentul persistent al economiilor în raport cu investițiile, care se reflectă în nivelul ridicat al excedentului de cont curent, dar care cunoaște o scădere treptată, subliniind necesitatea unei reechilibrări continue. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Estonia: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Estonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume rata reală efectivă de schimb și creșterea costurilor unitare nominale ale muncii.

Balanța contului curent prezintă un excedent stabil, în timp ce poziția investițională internațională netă negativă s-a ameliorat. Aprecierea ratei reale efective de schimb s-a accelerat în 2018, determinând depășirea pragului orientativ. De asemenea, creșterea costurilor unitare ale muncii s-a accelerat și mai mult, ca urmare a presiunilor exercitate asupra prețurilor de pe piața internă și a salariilor, în special în sectorul public, reflectând o piață a muncii tensionată. Au existat creșteri cumulate mici la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Nivelul împrumuturilor din sectorul public și cel privat și nivelul datoriei din aceste sectoare sunt relativ scăzute. În plus, datoria sectorului privat a continuat să scadă, reflectând dinamica reducerii gradului de îndatorare. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor a încetinit până la niveluri moderate. Piața tensionată a muncii se reflectă printr-un nivel relativ scăzut al șomajului și o rată de participare la forța de muncă foarte ridicată din perspectiva UE.

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



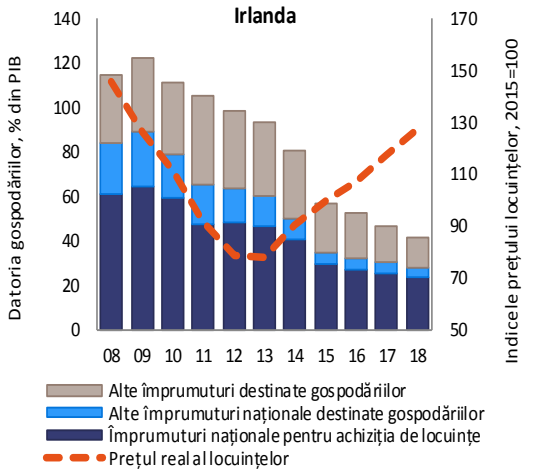
Sursă: serviciile Comisiei

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de costurile unitare nominal ale muncii și de rata reală efectivă de schimb, dar riscurile par a fi ținute sub control. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Irlanda: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Irlanda se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice* care implicau în special vulnerabilități asociate stocurilor mari ale datoriei publice și private și ale pasivelor externe nete. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP), datoria privată, datoria publică, precum și creșterea prețurilor reale ale locuințelor.

Contul curent a trecut de la o poziție în general echilibrată în 2017, la un excedent important în 2018. Acest mare salt reflectă în principal activitățile companiilor multinaționale. O măsură de balanță a contului curent modificată, care reflectă mai bine activitatea economică internă, sugerează un excedent mai mic în 2018. NIIP rămâne foarte negativă, de asemenea, ca urmare a activităților societăților multinaționale și a unui centru financiar offshore de mari dimensiuni, cu conexiuni limitate la economia națională. Pe fondul creșterii economice puternice, ponderea datoriei publice în PIB este în scădere, dar nivelul datoriei rămâne ridicat. Datoria privată este încă foarte ridicată, deși a continuat să scadă. Gospodăriile au continuat să își reducă datoria, iar băncile irlandeze și-au redus expunerile față de întreprinderile naționale, sugerând o continuare a reducerii gradului de îndatorare a întreprinderilor. În timp ce creșterea prețurilor reale ale locuințelor a continuat în 2018, aceasta a scăzut în mod semnificativ în cursul anului. Cu toate acestea, accesibilitatea locuințelor rămâne un motiv de îngrijorare. Rata creditelor neperformante a scăzut în mod constant în ultimii ani, iar băncile sunt bine capitalizate, însă nivelurile de provizionare sunt relativ scăzute. Rentabilitatea băncilor, chiar dacă este în continuare modestă, se îmbunătățește treptat. Șomajul continuă să scadă și se apropie de nivelurile din perioada anterioară crizei.

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



Sursă: Eurostat și BCE

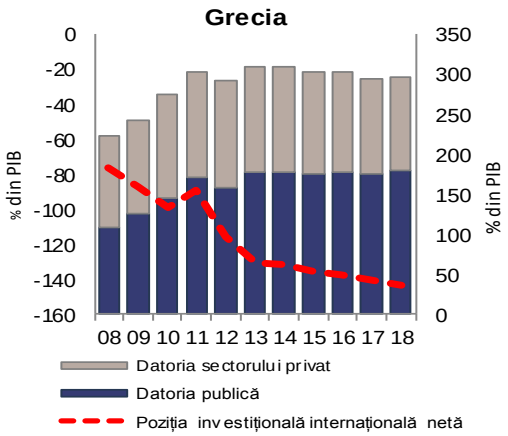
În ansamblu, lectura economică a tabloului de bord evidențiază aspecte legate de volatilitatea poziției externe și de stocul datoriei publice și private, precum și de piața locuințelor. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Grecia: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Grecia se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, în special cu un grad ridicat de îndatorare a administrației publice, cu o poziție externă negativă și cu un procentaj ridicat de credite neperformante, în contextul unei creșteri ridicate, deși în scădere, a șomajului și al unei creșteri potențiale scăzute. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul orientativ. Este vorba despre poziția investițională internațională netă (NIIP), datoria publică și rata șomajului.

Poziția externă extrem de negativă a Greciei constă, în mare măsură, din pasive nete, în special datoria publică externă, care este deținută în principal de creditori din sectorul public în condiții foarte favorabile. Creșterea moderată a PIB-ului nominal și o balanță negativă a contului curent care s-a lărgit în 2018 împiedică ajustarea într-un ritm mai rapid a nivelului ridicat al pasivelor externe nete. Costurile unitare nominale ale muncii au înregistrat o creștere pozitivă în 2018 în contextul unei creșteri stabile a

productivității muncii. Creșterile salariale au dus la o creștere suplimentară a ratei reale efective de schimb, în timp ce în 2018 s-au înregistrat creșteri ale cotelor de piață ale exporturilor pentru un al doilea an consecutiv. Datoria publică este foarte ridicată, deși se estimează că va scădea treptat în următorii ani, în timp ce sustenabilitatea sa se bazează pe măsurile de reducere a datoriei convenite de partenerii europeni în 2018. Prețurile reale ale locuințelor au început să crească în 2018, după un deceniu de scădere a prețurilor. Creșterea creditării din sectorul privat este negativă, deoarece reducerea gradului de îndatorare continuă, în timp ce stocul mare de credite neperformante se modifică lent. Șomajul este în scădere, dar rămâne foarte ridicat, în special șomajul în rândul tinerilor și șomajul de lungă durată.

Graficul A8: ***NIIP, datoria privată și datoria publică***

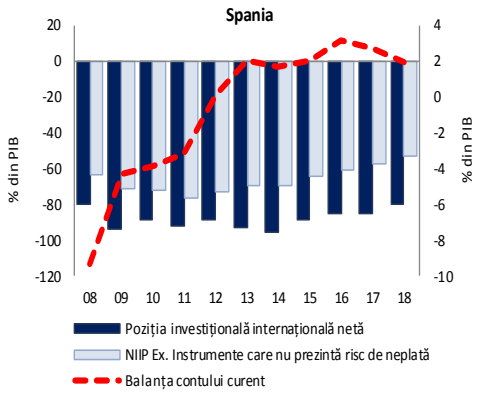


Sursă: Eurostat

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei publice, de poziția investițională internațională netă negativă și de stocurile mari de credite neperformante, toate acestea în contextul unei rate ridicate a șomajului, al unei creșteri scăzute a productivității și al unei activități investiționale reduse. Prin urmare, ținând cont și de identificarea dezechilibrelor excesive din luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Spania: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Spania se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice*, legate de nivelurile ridicate ale datoriei externe și interne, atât publică, cât și privată, în contextul unei rate ridicate a șomajului. În tabloul de bord actualizat, o serie indicatori – mai exact poziția investițională internațională netă (NIIP), ratele datoriei publice, datoria privată, rata șomajului și scăderea ratei de participare la forța de muncă – depășesc pragul orientativ.

Graficul A9: ***NIIP și balanța CC***



Sursă: serviciile Comisiei

Poziția contului curent a fost în mod constant în excedent, deși s-a redus în 2018. NIIP negativă s-a îmbunătățit, dar rămâne foarte ridicată. Costurile unitare nominale ale muncii au crescut marginal, în contextul unei creșteri a productivității aproape de zero. Câștigurile relative din competitivitatea prin costuri au fost principala sursă de creștere a competitivității de la începutul crizei. În ciuda faptului că în 2018 s-a înregistrat o oarecare scădere, parțial din cauza unor factori de tranziție, exporturile au crescut moderat, iar cotele de piață ale exporturilor au rămas, în linii mari, stabile. Datoria sectorului privat a continuat să scadă pe parcursul anului 2018, însă nevoia reducerii gradului de îndatorare persistă. Scăderea ponderii datoriei întreprinderilor în PIB a continuat, dar a încetinit din cauza unei creșteri ușor pozitive a creditelor noi pentru gospodării, datoria față de PIB a continuat să scadă, deși creșterea creditării a devenit pozitivă în 2018. Prețurile reale ale locuințelor au continuat să crească, iar subevaluarea pare să se încheie. În ultimii ani, creșterea economică puternică a

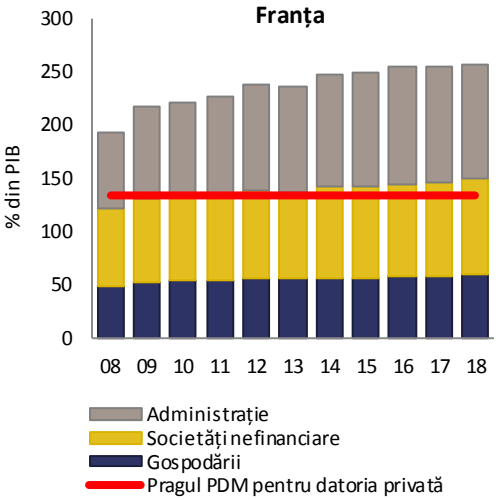
fost principalul factor determinant al reducerii deficitului public, dar deficitele persistente implică faptul că ponderea încă ridicată a datoriei publice este doar într-o ușoară scădere. Șomajul a scăzut rapid, dar este foarte ridicat și peste nivelurile din perioada anterioară crizei, în special în rândul tinerilor și al lucrătorilor necalificați.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de datoria publică și privată, în contextul unui nivel ridicat al șomajului și a unei creșteri scăzute a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Franța: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Franța se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice*, mai exact cu un nivel ridicat al datoriei publice și cu o dinamică slabă a competitivității, într-un context marcat de o creștere slabă a productivității. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume datoria sectorului public și a sectorului privat.

Contul curent înregistrează un deficit ținut sub control și stabil, în timp ce poziția investițională internațională netă este ușor negativă. Cotele de piață ale exporturilor au rămas stabile în 2018, atât în fiecare an, cât și pe baza indicatorului de cinci ani. Creșterea costurilor unitare ale muncii a fost ținută sub control și mai mică decât media zonei euro, deși creșterea productivității muncii este scăzută. Datoria publică s-a stabilizat la un nivel ridicat record în 2018, confirmând faptul că marja de manevră bugetară pentru a răspunde viitoarelor șocuri este limitată. Fluxurile de credit private au rămas relativ dinamice, astfel încât ponderea ridicată a datoriei sectorului privat în PIB a crescut ușor. Datoria societăților nefinanciare s-a situat peste nivelul sugerat de fundamente, în timp ce îndatorarea gospodăriilor a fost ținută sub control. Prețurile reale ale locuințelor au crescut într-un ritm moderat, dar constant în ultimii ani, iar semnele unei potențiale supraevaluări persistă. Sectorul bancar pare să fie rezilient, însă combinația dintre ratele ridicate ale datoriei publice și ale datoriei private pot induce riscuri. În plus, ratele predominant scăzute ale dobânzilor ar putea afecta rentabilitatea băncilor. Rata șomajului a scăzut și mai mult și se află în prezent sub prag. Șomajul de lungă durată și șomajul în rândul tinerilor au continuat să se îmbunătățească.

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



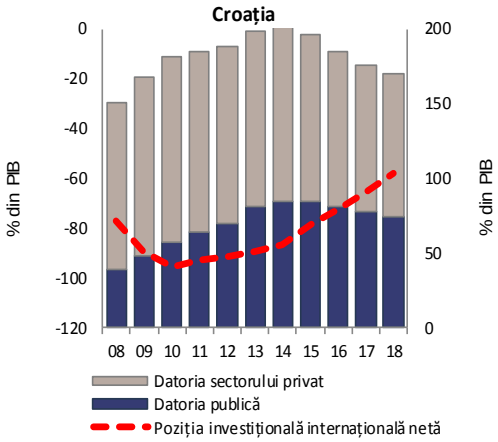
Sursă: Eurostat

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat de îndatorare și competitivitatea redusă, deși stabilizată, în contextul unei creșteri slabe a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Croația: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Croația se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice* legate de nivelurile ridicate ale datoriei publice, private și externe, în contextul unei creșteri potențiale scăzute. În tabloul de bord actualizat, o serie indicatori – mai exact poziția investițională internațională netă (NIIP), datoria publică, rata șomajului și scăderea ratei de participare la forța de muncă – depășesc pragul orientativ.

NIIP negativă s-a redus în mod semnificativ, în conformitate cu excedentele continue de cont curent, dar rămâne ridicată. Creșterea costurilor unitare ale muncii a devenit pozitivă în 2018, deoarece creșterea productivității muncii a fost foarte scăzută. Din 2013, s-au înregistrat creșteri continue la nivelul cotelor de piață ale exporturilor, dar acestea sunt în scădere. Datoria publică este ridicată, dar are o tendință descendentă, susținută de excedente bugetare mici. Datoria gospodăriilor și cea a întreprinderilor continuă să scadă, dar rămân relativ ridicate. În general, o pondere substanțială a datoriei este exprimată în valută, generând riscuri legate de rata de schimb. Deși creșterea modestă a creditelor contribuie la reducerea nivelului datoriei private, utilizarea sporită de către gospodării a împrumuturilor de numerar pentru uz general generează îngrijorare. În același timp, sectorul financiar este împovărat de niveluri ridicate, deși în scădere, ale creditelor neperformante și de o anumită expunere valutară. Rata șomajului a scăzut rapid, dar rămâne relativ ridicată. Rata de participare la forța de muncă este în mod constant scăzută, în timp ce populația în vârstă de muncă se micșorează. Această situație, amplificată de creșterea scăzută a productivității, în special în cazul unei economii aflate într-o fază de recuperare a decalajelor, constituie un obstacol în calea creșterii potențiale.

Graficul A11: ***NIIP, datoria privată și datoria publică***



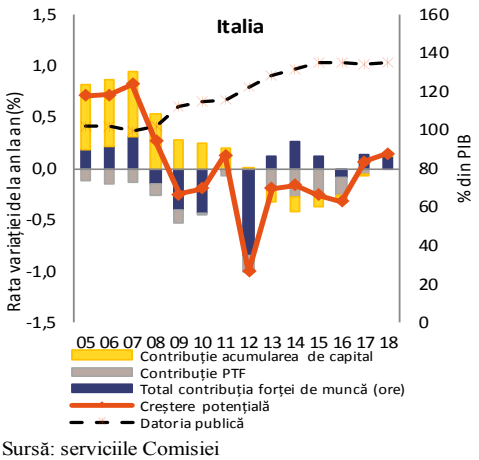
Sursă: Eurostat

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de stocurile de pasive externe, de datoria publică și privată, volumul mare de credite neperformante în contextul unui nivel încă ridicat al șomajului și al unei creșteri scăzute a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Italia: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Italia se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, mai exact cu riscuri legate de nivelul foarte ridicat al datoriei publice și de creșterea slabă și prelungită a productivității, într-un context marcat de un nivel încă ridicat al creditelor neperformante și al șomajului. În tabloul de bord actualizat, datoria publică și rata șomajului depășesc în continuare pragul orientativ.

Poziția externă este stabilă, întrucât poziția investițională internațională netă este aproape de echilibru, iar contul curent înregistrează un excedent. O parte din excedentul

Graficul A.12: ***Creștere potențială și datorie publică***



Sursă: serviciile Comisiei

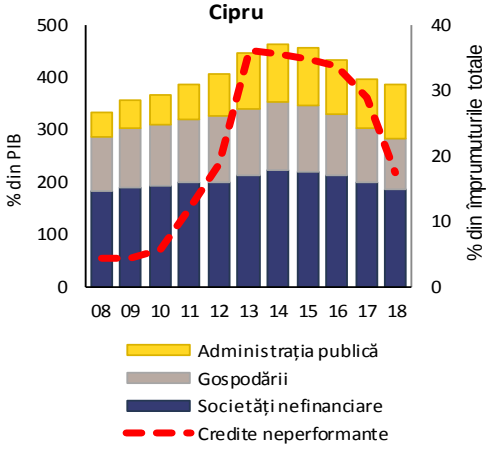
de cont curent este legată de o cerere internă scăzută și de o creștere scăzută a salariilor. Stagnarea creșterii productivității afectează competitivitatea care nu se bazează pe costuri și creșterea potențială a PIB-ului, ceea ce împiedică, la rândul său, reducerea gradului de îndatorare publică. Creșterea scăzută a productivității se datorează nivelului scăzut al investițiilor și al inovării, mediului de afaceri nefavorabil, constrângerilor de finanțare, lipsei persoanelor cu înaltă calificare, precum și schimbărilor sectoriale. Creșterea costurilor unitare ale muncii este ținută sub control, iar cotele de piață ale exporturilor sunt în general stabile. Ponderea datoriei publice în PIB a crescut în 2018 și riscă să crească în continuare în 2019 din cauza perspectivelor economice slabe și a înrăutățirii soldului primar. În ceea ce privește aspectele pozitive, randamentul obligațiunilor de stat s-a diminuat în mod substanțial. Remedierea bilanțurilor băncilor a înregistrat progrese substanțiale pe măsură ce stocul de credite neperformante a scăzut, însă împrumuturile acordate întreprinderilor nefinanciare sunt în continuare reduse. Există în continuare vulnerabilități în sectorul financiar, în special pentru băncile mici și mijlocii, care continuă să dețină stocuri mari de credite neperformante și sunt mai expuse riscului suveran decât băncile mai mari. Șomajul și nivelul de ocupare a forței de muncă au evoluat pozitiv. Cu toate acestea, nivelul șomajului, în special în rândul tinerilor și al șomerilor de lungă durată, rămâne ridicat, în timp ce participarea pe piața muncii, în special a femeilor, rămâne scăzută, cu riscuri pentru capacitatea de inserție profesională și creșterea economică viitoare.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei publice, de creșterea slabă a productivității și de performanțele pieței forței de muncă, precum și de vulnerabilitățile sectorului bancar, contribuind la creșterea economică potențială scăzută, care, la rândul său, afectează reducerea gradului de îndatorare publică. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Cipru: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Cipru se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice excesive*, în special cu un procentaj foarte ridicat de credite neperformante, cu stocuri mari de datorii private, publice și externe, în contextul unei rate a șomajului încă destul de ridicate și al unei creșteri potențiale slabe. În tabloul de bord actualizat, o serie indicatori – mai exact balanța contului curent, poziția investițională internațională netă (NIIP), datoria sectorului privat, datoria publică și rata șomajului – depășesc pragul orientativ.

Deficitul de cont curent a rămas în mod semnificativ negativ în 2018, reflectând o cerere internă puternică și economii negative în rândul gospodăriilor. Dinamica contului curent nu conduce la asigurarea unei poziții investiționale internaționale nete prudente, chiar dacă se iau în considerare prezența entităților cu scop special. Creșterea costurilor unitare ale muncii este ținută sub control, iar cotele de piață ale exporturilor sunt în general stabile în 2018. Datoria privată este printre cele mai ridicate din UE, atât pentru gospodării, cât și pentru societăți, iar fluxurile de credite rămân pozitive. Proporția de credite neperformante din sectorul bancar a scăzut semnificativ în 2018, dar rămâne foarte ridicată. Sprijinul acordat de guvern pentru vânzarea Cyprus Cooperative

Graficul A13: ***Datoria și creditele neperformante***



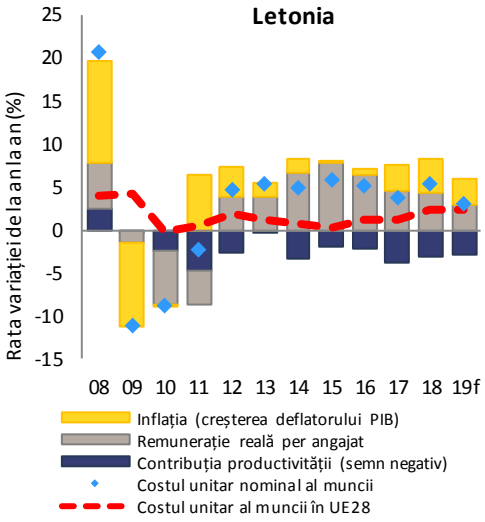
Sursă: Eurostat și BCE

Bank a avut un impact în creștere cu caracter excepțional asupra datoriei publice în 2018. Privind în perspectivă, se preconizează că datoria publică își va relua evoluția descendentă pe fondul unor rezultate fiscal-bugetare continue favorabile. Șomajul continuă să scadă și se așteaptă să continue să se micșoreze în contextul unei creșteri economice puternice.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea datoriei externe, de datoria publică și de datoria privată, de vulnerabilități ale sectorului financiar. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre excesive în luna februarie, Comisia consideră utilă examinarea în continuare a persistenței riscurilor macroeconomice și monitorizarea progreselor înregistrate în privința corectării dezechilibrelor excesive.

Letonia: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Letonia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP), creșterea costurilor unitare ale muncii și creșterea prețurilor reale ale locuințelor.

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



Sursă: serviciile Comisiei

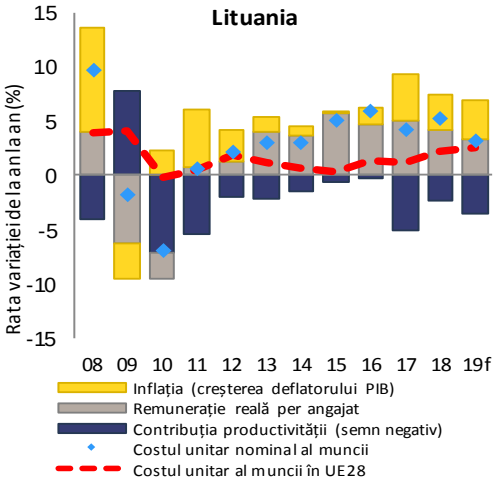
Contul curent a devenit ușor deficitar în 2018, dar NIIP negativă, reflectând în principal datoria publică și ISD, a continuat să se îmbunătățească relativ rapid. Indicatorii de competitivitate prin costuri par să scadă, pe măsură ce rata reală efectivă de schimb s-a apreciat, iar costurile unitare ale muncii au continuat să crească relativ puternic, ca urmare a creșterii constante a salariilor. Se preconizează că presiunea asupra salariilor va persista din cauza scăderii forței de muncă. În același timp, creșterea cotei de piață a exporturilor a încetinit, dar câștigurile cumulate rămân pozitive. Creșterea prețurilor reale ale locuințelor este dinamică și accelerată într-o anumită măsură în 2018, justificând atenția acordată presiunilor exercitate pe piața locuințelor, chiar dacă nu există încă semne clare de supraevaluare a pieței locuințelor. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat continuă, întrucât creșterea creditării rămâne modestă, în timp ce datoria publică este scăzută și scade moderat. Pe piața forței de muncă, șomajul scade în continuare, iar rata de participare la forța de muncă a continuat să crească.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de presiunile privind oferta de forță de muncă și de competitivitatea prin costuri, dar riscurile par a fi ținute sub control. Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Lituania: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Lituania. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume rata reală de schimb și creșterea costurilor unitare nominale ale muncii.

Contul curent este în mare parte echilibrat, în timp ce NIIP, reflectând în principal datoria publică și ISD, a continuat să se îmbunătățească și se află în prezent în limitele pragului. Costurile unitare ale muncii au continuat să crească la rate relativ ridicate, determinate de o creștere puternică a salariilor, care reflectă o piață a muncii tensionată și unele modificări în materie de reglementare, inclusiv o creștere relativ rapidă a salariilor minime începând cu 2016. În plus, rata reală efectivă de schimb s-a apreciat relativ puternic în 2018, depășind pragul. Cu toate acestea, în viitor, riscurile par să fie atenuate, deoarece creșterea salariilor nominale se moderează, în timp ce creșterea productivității rămâne sănătoasă. Câștigurile la nivelul cotelor de piață ale exporturilor au continuat într-un ritm susținut. Nivelurile datoriei publice și private continuă să fie relativ reduse și stabile, cu o creștere pozitivă a creditării. Creșterile prețurilor reale ale locuințelor au fost pronunțate, dar rămân sub pragul din tabloul de bord. Șomajul rămâne scăzut.

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



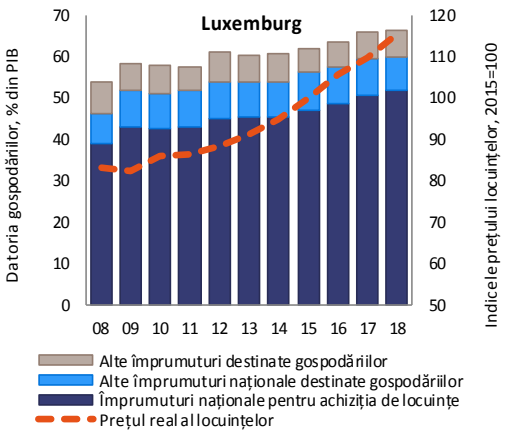
Sursă: serviciile Comisiei

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de competitivitatea prin costuri, dar riscurile par să fie ținute sub control în acest stadiu. Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Luxemburg: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Luxemburg. În tabloul de bord actualizat, datoria sectorului privat depășește pragul orientativ.

Poziția externă se caracterizează prin excedente de cont curent în general stabile și o poziție investițională internațională netă pozitivă. Câștigurile cumulate la nivelul cotelor de piață ale exporturilor s-au redus, în timp ce creșterea costurilor unitare ale muncii a fost relativ puternică. De mai mulți ani la rând, prețurile reale ale locuințelor au continuat să crească cu o viteză relativ mare, necesitând o atenție sporită. Creșterea prețurilor locuințelor este susținută de piața dinamică a forței de muncă, combinată cu fluxuri de migrație nete semnificative și condiții de finanțare favorabile, în timp ce oferta a rămas relativ ținută sub control. Gradul ridicat de îndatorare a societăților este în principal legat de împrumuturile transfrontaliere în cadrul aceleiași companii. Datoriile gospodăriilor, constituite în cea mai mare parte din datorii ipotecare, au atins niveluri relativ ridicate, reflectând creșterea prețurilor locuințelor. Riscurile pentru stabilitatea financiară sunt atenuate de soliditatea sectorului bancar. În plus, piața muncii este robustă, creându-se intens locuri de muncă și stabilizându-se șomajul la niveluri relativ scăzute. Datoria publică rămâne foarte scăzută.

Graficul A16: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor***

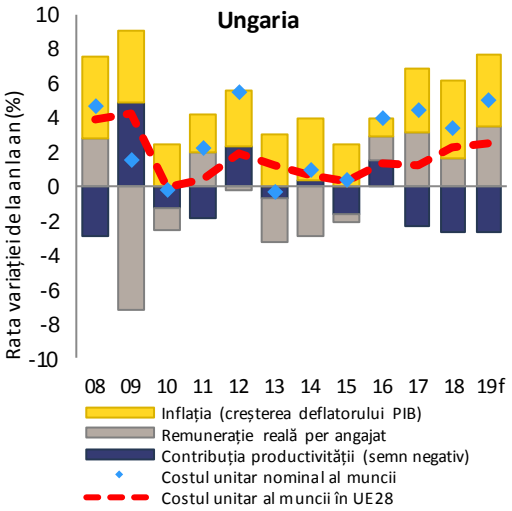


Sursă: Eurostat și BCE

În ansamblu, lectura economică indică, în principal, aspecte legate de creșterea prețurilor locuințelor și de datoriile gospodăriilor, deși riscurile par să fie ținute sub control în acest stadiu. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Ungaria: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Ungaria. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP), creșterea costurilor unitare ale muncii, creșterea prețurilor reale ale locuințelor și datoria publică.

Graficul A17: ***Defalcarea costului unitar al muncii***

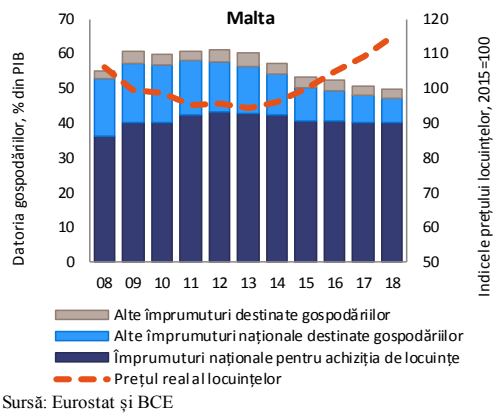


Sursă: serviciile Comisiei

NIIP negativă indică o îmbunătățire susținută, însă excedentul de cont curent se erodează din cauza creșterii puternice a importurilor. Presiunile generate de cererea internă necesită atenție. Creșterea costurilor unitare ale muncii a fost foarte dinamică, deoarece creșterea productivității a rămas în urma creșterilor salariale substanțiale, determinată de piața tensionată a muncii și de măsurile administrative. Aprecierea ratei reale efective de schimb a fost atenuată până în prezent printr-o depreciere treptată a monedei nominale. Cu toate acestea, perturbările temporare din industria autovehiculelor și lanțul său valoric au stagnat în ultimii ani creșterea cotei de piață a exporturilor, iar rolul important al acestui sector poate reprezenta un risc pe termen lung. Prețurile reale ale locuințelor au continuat să crească rapid. Noile volume de împrumuturi sunt în creștere, dar datoria privată ca procentaj din PIB continuă să scadă ca urmare a amortizării treptate a stocurilor acumulate anterior. Datoria publică este în scădere doar încet datorită orientării bugetare prociclice din ultimii ani. Șomajul a scăzut și mai mult în 2018, iar piața muncii este în continuare tensionată.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de costurile unitare ale muncii, de piața locuințelor și de posibilele riscuri generate de expunerea la industria autovehiculelor. Cu toate acestea, riscurile pe termen scurt par să fie ținute sub control. Prin urmare, Comisia va continua să monitorizeze situația, dar nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

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



Sursă: Eurostat și BCE

Malta: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Malta. În tabloul de bord actualizat, indicatorul privind excedentul de cont curent depășește pragul orientativ.

Excedentul de cont curent a rămas foarte ridicat în 2018, similar nivelului observat în 2017. Poziția investițională internațională netă a scăzut marginal, dar rămâne puternic pozitivă, ceea ce reflectă prezența unor activități orientate spre internațional în sectorul financiar și în domeniul jocurilor online. Evoluțiile

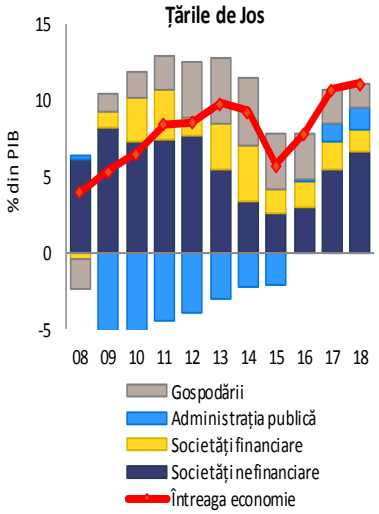
salariale moderate reprezintă principalul factor care a dus la creșterea modestă a costurilor unitare nominale ale muncii. Rata reală efectivă de schimb s-a apreciat ușor. Datoria sectorului privat a continuat să scadă în 2018, fiind susținută în principal de o creștere puternică a PIB-ului nominal. În timp ce fluxul de creditare către sectorul nefinanciar se extinde, creditele acordate gospodăriilor au fost, în linii mari, stabile până în 2018. Ponderea datoriei publice în PIB a continuat să scadă. Creșterile constante ale prețurilor locuințelor s-au accelerat ușor în 2018, deși nu există încă semne coerente de supraevaluare. Pasivele sectorului financiar au scăzut în 2018 și nu există semne evidente de fragilitate în sectorul bancar, având în vedere amortizoarele de capital existente. Piața muncii continuă să funcționeze bine, șomajul înregistrând o scădere, inclusiv șomajul de lungă durată, iar ratele de participare la forța de muncă o creștere.

În ansamblu, lectura economică indică o balanță a contului curent foarte ridicată și o creștere relativ dinamică a prețurilor locuințelor, în timp ce riscurile par să fie ținute sub control în acest stadiu. În general, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Țările de Jos: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Țările de Jos se confruntau cu *dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește stocul ridicat al datoriei sectorului privat și excedentul de cont curent ridicat. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul orientativ, și anume datoria sectorului privat și creșterea prețurilor reale ale locuințelor.

Excedentul de cont curent este foarte ridicat și rămâne cu mult peste pragul din tabloul de bord. Toate sectoarele economice — gospodăriile, guvernul și întreprinderile — contribuie la excedent. Creșterea din ultimii ani a fost determinată în principal de societățile nefinanciare, cu un excedent de economii legat de rentabilitatea relativ ridicată a întreprinderilor și de o rată relativ scăzută a investițiilor interne. Creșterea costurilor unitare ale muncii a fost ținută sub control, iar creșterea salarială s-a accelerat, dar rămâne moderată, în timp ce creșterea productivității a stagnat. Datoria privată ca procentaj din PIB continuă să scadă treptat, dar rămâne cu mult peste pragul din tabloul de bord. Nivelul ridicat al datoriei întreprinderilor este determinat în principal de datoria intragrup a întreprinderilor multinaționale. În special, datoria gospodăriilor este foarte ridicată, în principal legată de un regim fiscal generos de ipoteci asupra locuințelor ocupate de proprietari și de o piață a închirierilor care funcționează în condiții suboptime. În timp ce datoria gospodăriilor ca procentaj din PIB se află pe o tendință descrescătoare, datoria nominală a continuat să crească în 2018, întrucât redresarea puternică a pieței locuințelor s-a accelerat și mai mult. Ca urmare, creșterea prețurilor reale ale locuințelor s-a intensificat în 2018 și a atins un nivel care depășește pragul din tabloul de bord. Ponderea datoriei publice este relativ scăzută și în scădere. Șomajul s-a redus, de asemenea, printr-o creștere puternică a ocupării forței de muncă.

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



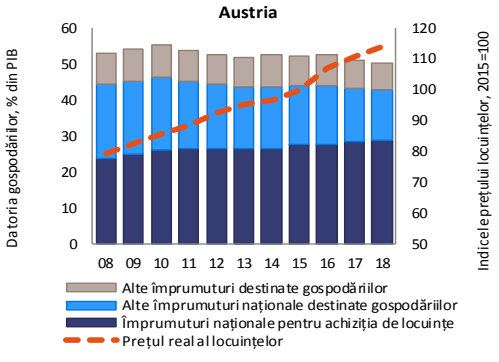
Sursă: Eurostat

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei gospodăriilor, legat de nivelul ridicat al datoriei gospodăriilor, și de excedentul ridicat al economiilor interne. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Austria: În runda precedentă a PDM, *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Austria. În tabloul de bord actualizat, indicatorul datoriei publice depășește pragul orientativ.

Excedentul de cont curent a rămas moderat și în general stabil în 2018, iar poziția investițională internațională netă a rămas ușor pozitivă. S-au înregistrat unele progrese în ceea ce privește cotele de piață ale exporturilor. Costul unitar al muncii a crescut, întrucât salariile au crescut mai mult decât productivitatea muncii, dar au rămas, în general, relativ sub control. Prețurile reale ale locuințelor și-au continuat tendința ascendentă, însă creșterea a încetinit și mai mult. Deși

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



Sursă: Eurostat și BCE

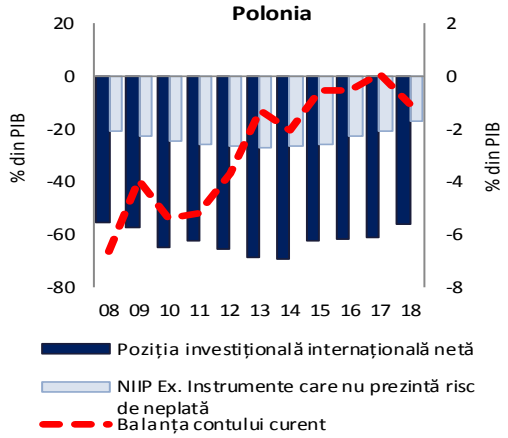
aceste evoluții justifică o monitorizare, creșterea prețurilor nu pare a fi determinată de credite. Între timp, atât rata datoriei gospodăriilor, cât și a datoriei întreprinderilor continuă să scadă. De asemenea, datoria publică și-a continuat traiectoria descendentă pe fondul unei creșteri economice puternice și al lichidării în curs a activelor instituțiilor financiare naționalizate. Situația sectorului bancar s-a îmbunătățit și mai mult, fiind legată și de redresarea din țările vecine. În aceste condiții economice favorabile și cu o creștere puternică a ocupării forței de muncă, rata șomajului a scăzut semnificativ.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sectorul locuințelor, dar riscurile par a fi limitate. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

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

Balanța contului curent a trecut de la un mic excedent în 2017 la un ușor deficit în 2018, în timp ce NIIP negativă s-a redus vizibil, rămânând totuși peste prag. Vulnerabilitățile externe sunt limitate de faptul că pasivele externe se compun în mare parte din investiții străine directe. În 2018 s-au înregistrat progrese suplimentare în ceea ce privește cotele de piață ale exporturilor. Costurile unitare nominale ale muncii au crescut într-un ritm modest, întrucât creșterile puternice ale salariilor au fost contrabalansate de o creștere puternică a productivității. Creșterea prețurilor locuințelor s-a consolidat în 2018, rămânând sub prag, dar aproape de el. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB este, în linii mari, stabilă în 2018. Datoria publică, măsurată ca procentaj din PIB, a scăzut și mai mult de la niveluri deja relativ scăzute, pe fondul unei creșteri economice rapide a PIB-ului nominal și al unui deficit global scăzut. Sectorul bancar este relativ bine capitalizat, lichid și rentabil, deși stocul în scădere, dar totuși semnificativ al împrumuturilor exprimate în monedă străină rămâne o vulnerabilitate. Situația favorabilă a pieței muncii a continuat, ceea ce a dus la o scădere și mai mare a ratei șomajului la un nivel foarte redus.

*Graficul A21: **NIIP și balanța CC***



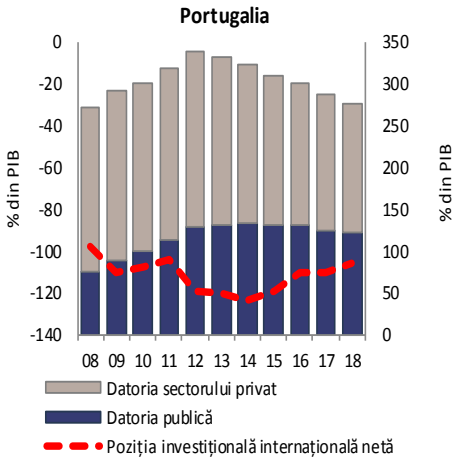
Sursă: serviciile Comisiei

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de poziția investițională internațională netă, dar riscurile sunt limitate. Astfel, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Portugalia: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Portugalia se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice*, în special în ceea ce privește stocurile mari de pasive externe nete, datoria publică și privată și o pondere ridicată a creditelor neperformante, în contextul unei creșteri scăzute a productivității. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP), datoria publică, datoria privată și prețurile reale ale locuințelor.

Poziția externă este vulnerabilă, întrucât NIIP este extrem de negativă, iar ritmul ajustării este foarte lent, în timp ce balanța contului curent s-a deteriorat. Competitivitatea prețurilor s-a deteriorat puțin în ultimii ani din cauza creșterii costurilor unitare ale muncii, în timp ce exportatorii continuă să câștige cote de piață, deși într-un ritm mai lent. Productivitatea muncii rămâne scăzută și se preconizează că se va îmbunătăți doar marginal în următorii ani, ceea ce împiedică recuperarea decalajelor față de economiile mai avansate din zona euro. Reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat continuă, deși nivelurile datoriei sunt relativ ridicate, atât pentru întreprinderi, cât și pentru gospodării. Datoria publică, deși este în continuare foarte ridicată, se preconizează că va menține o traiectorie descendentă progresivă. Sectorul bancar devine din ce în ce mai rezilient, deși stocul de credite neperformante rămâne un motiv de îngrijorare în pofida declinului său considerabil din 2017 și 2018. Prețurile locuințelor continuă să crească puternic și s-au accelerat, în special în segmentele de piață afectate de activitățile asociate turismului. Cu toate acestea, stocul de credite ipotecare este, în linii mari, stabil, iar activitățile de construcție ajung treptat din urmă cererea. Piața muncii a continuat să se îmbunătățească, iar rata șomajului se află în prezent sub prag.

Graficul A22: ***NIIP, datoria privată și datoria publică***



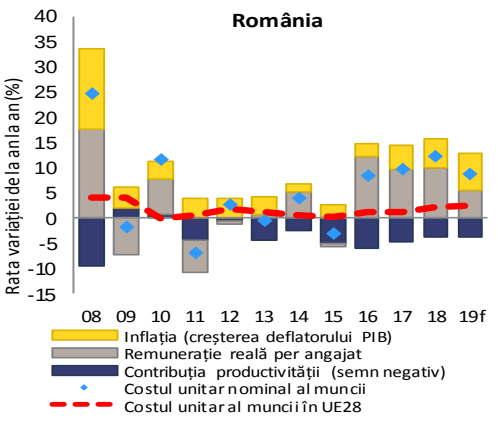
Sursă: Eurostat

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de dezechilibrele în ceea ce privește variabilele stocurilor, în special datoria externă, publică și privată, vulnerabilitățile sectorului bancar și creșterea slabă a productivității. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

România: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că România se confruntă cu *dezechilibre macroeconomice*, care implică, în special, riscul de pierderi în materie de competitivitate prin costuri, o deteriorare continuă a poziției externe și riscuri la adresa stabilității financiare. În tabloul de bord actualizat, doi indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP) și creșterea costurilor unitare nominale ale muncii.

Deficitul ridicat de cont curent a continuat să crească în 2018, fiind determinat de creșterea ridicată a importurilor și de încetinirea creșterii exporturilor. NIIP negativă,

Graficul A23: ***Defalcarea costului unitar al muncii***



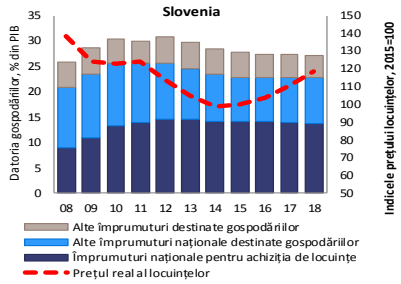
Sursă: serviciile Comisiei

care constă în principal în investiții străine directe (ISD), s-a îmbunătățit în 2018, pe fondul unei creșteri puternice a PIB-ului nominal. Exporturile au continuat să înregistreze rezultate bune în 2018, cu câștiguri suplimentare la nivelul cotelor de piață ale exporturilor. Creșterea costurilor unitare ale muncii s-a accelerat puternic în 2018 din cauza creșterii salariale, în special în sectorul public. Dovezile anterioare sugerează că este probabil ca creșterea salarială din sectorul public să se răsfrângă asupra sectorului privat, ceea ce ar putea genera pierderi în materie de competitivitate prin costuri. Datoria privată este scăzută și continuă să scadă, în timp ce creșterea creditării pentru sectorul privat este scăzută. Mediul de afaceri este afectat de modificările legislative frecvente și imprevizibile care au fost adesea adoptate fără o evaluare a impactului sau o consultare a părților interesate. Datoria publică, exprimată ca procentaj din PIB, este relativ scăzută, dar nu mai este în scădere. Pe piața locuințelor, creșterea prețurilor reale ale locuințelor a continuat să scadă în 2018 și rămâne moderată. Băncile sunt bine capitalizate și sunt lichide. Se pare că s-au diminuat riscurile la adresa stabilității financiare care decurg din legislația anterioară, deși instabilitatea politică și legislativă rămâne un motiv de îngrijorare. Scăderea ratei șomajului în 2018 reflectă restrângerea continuă a pieței muncii, în timp ce rata de participare la forța de muncă, deși la niveluri foarte scăzute, a continuat să se îmbunătățească.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de creșterea puternică a costurilor unitare ale muncii și de deteriorarea poziției externe. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Slovenia: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Slovenia. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul orientativ, și anume datoria sectorului privat și creșterea prețurilor locuințelor.

Graficul A24: ***Datoria gospodăriilor și indicele prețului locuințelor***



Sursă: Eurostat și BCE

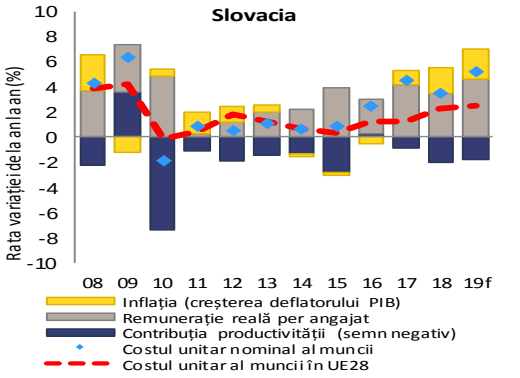
Contul curent continuă să înregistreze un excedent semnificativ, care contribuie la reducerea în continuare a poziției investiționale internaționale nete negative. Creșterile salariale au fost relativ scăzute, iar productivitatea muncii s-a îmbunătățit, ceea ce a dus la o creștere a costurilor unitare ale muncii ținută sub control, în timp ce creșterea cotelor de piață ale exporturilor a continuat. Datoria sectorului privat este relativ scăzută și în scădere. Creșterea creditelor din sectorul privat a devenit pozitivă în 2017, dar este în continuare discretă. Investițiile sunt sub media UE, în special în ceea ce privește construcțiile rezidențiale. Creșterea prețurilor locuințelor rămâne ridicată în contextul deficitelor de oferte, fapt care necesită atenție. Deși ponderea datoriei publice în PIB este ridicată, aceasta are o tendință clară de scădere. Cu toate acestea, costurile estimate ale îmbătrânirii populației exercită o presiune asupra sustenabilității fiscale pe termen mediu și lung. Sectorul bancar este stabil, iar ponderea creditelor neperformante își continuă tendința descendentă. În ceea ce privește piața forței de muncă, șomajul continuă să scadă, rata de participare la forța de muncă fiind mai ridicată ca niciodată.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate în principal de sustenabilitatea fiscală și de creșterea prețurilor locuințelor, deși, în acest stadiu, riscurile par să fie ținute sub control. Prin urmare, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Slovacia: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Slovacia. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul orientativ, și anume poziția investițională internațională netă (NIIP) și creșterea costurilor unitare nominale ale muncii.

Deficitul de cont curent s-a accentuat într-o oarecare măsură în 2018, dar rămâne moderat. NIIP este puternic negativă, dar stabilă, în timp ce riscurile sunt limitate, având în vedere stocurile mari de investiții străine directe care decurg din expansiunea industriei autovehiculelor și a sectorului financiar. Cu toate acestea, perturbările temporare din industria autovehiculelor și rolul important al acestui sector pot reprezenta un risc pe termen lung. Cotele de piață ale exporturilor au înregistrat unele câștiguri, iar rata reală efectivă de schimb s-a apreciat ușor după ani de moderare. Creșterea costurilor unitare nominale ale muncii s-a accelerat în mod semnificativ, fiind determinată de o creștere puternică a salariilor în contextul unei piețe foarte tensionate a muncii și de un deficit semnificativ de forță de muncă, depășind în prezent pragul. Prețurile locuințelor au crescut în mod considerabil în 2018, deși încă nu este evidentă o supraevaluare. Piața dinamică a locuințelor a contribuit la o creștere continuă a datoriei gospodăriilor, deși de la niveluri relativ scăzute. Sectorul bancar, deținut în mare parte de acționari străini, este bine capitalizat. Scăderile suplimentare, atât ale ratei șomajului total, cât și ale ratei șomajului de lungă durată, au fost însoțite de creșteri ale ratei de participare.

*Graficul A25: **Defalcarea costului unitar al muncii***



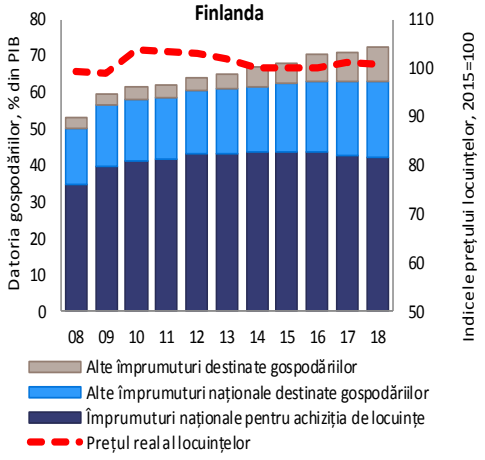
Sursă: serviciile Comisiei

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de sustenabilitatea externă, de presiunea internă asupra salariilor și de posibilele riscuri generate de dependența de industria autovehiculelor. Cu toate acestea, riscurile pe termen scurt par să fie ținute sub control. Prin urmare, Comisia nu va efectua în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Finlanda: În runda precedentă a PDM *nu* au fost identificate *dezechilibre macroeconomice* în Finlanda. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori se situează încă deasupra pragurilor orientative, și anume datoria sectorului privat și variația totalului pasivelor sectorului financiar.

Deficitul de cont curent a crescut în 2018, întrucât balanța comercială a revenit la valori negative, în timp ce poziția investițională internațională netă este echilibrată. Cotele de piață ale exporturilor s-au redresat pentru al treilea an la rând, reducând pierderile cumulate. Costurile unitare ale muncii au înregistrat o creștere pozitivă în 2018, iar rata reală efectivă de schimb s-a apreciat ușor, dar evoluțiile sunt în general ținute sub control. Datoria publică a scăzut și mai mult, întrucât creșterea PIB-ului a depășit creșterea datoriei și se află în prezent în limitele pragului. Datoria publică rămâne ridicată, însă scade încet. Condițiile favorabile de creditare și ratele scăzute ale dobânzii continuă să sprijine creșterea creditelor private, deși creșterea creditării a scăzut în 2018. Ponderea datoriei

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



Sursă: Eurostat și BCE

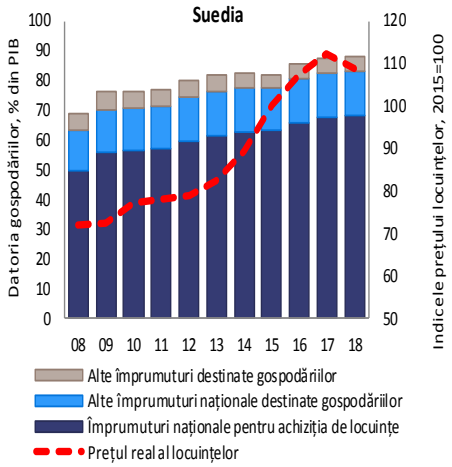
gospodăriilor în PIB este relativ ridicată și rămâne pe o pantă ușor ascendentă. Prețurile reale ale locuințelor au rămas stabile în 2018. Creșterea scăzută a creditelor ipotecare și numărul în scădere al noilor autorizații de construcție reduc riscurile la adresa sustenabilității datoriei sectorului gospodăriilor. Sectorul financiar este bine capitalizat, fapt ce limitează riscurile la adresa stabilității financiare. Creșterea semnificativă a activelor și pasivelor totale ale sectorului bancar la sfârșitul anului 2018 reflectă mutarea sediului unei bănci din Suedia în Finlanda. Deși atât ocuparea forței de muncă, cât și șomajul s-au îmbunătățit puternic în 2018, este probabil ca alte îmbunătățiri să fie mai lente. Ratele șomajului de lungă durată și în rândul tinerilor au scăzut în 2018.

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme persistente legate de datoria sectorului privat, dar riscurile rămân limitate. În general, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Suedia: În februarie 2019, Comisia a concluzionat că Suedia se confrunta cu *dezechilibre macroeconomice*, legate în special de supraevaluarea prețurilor locuințelor, asociată unei creșteri continue a datoriei gospodăriilor. În tabloul de bord actualizat, o serie de indicatori depășesc pragul, și anume datoria sectorului privat și cotele de piață ale exporturilor.

Tendința de reducere a excedentului contului curent a continuat în 2018, în timp ce NIIP a crescut și este în prezent în mod clar pe un teren pozitiv. Pierderile de cote de piață ale exporturilor au crescut în 2018, iar indicatorul depășește în prezent pragul. Creșterea costurilor unitare nominale ale muncii s-a accelerat, în timp ce rata reală efectivă de schimb s-a depreciat din cauza deprecierii coroanei. Datoria sectorului privat este ridicată, datoria gospodăriilor fiind legată de ipoteci, ca principal factor determinant. În 2018, datoria gospodăriilor a mai crescut ușor. Prețurile locuințelor au scăzut la sfârșitul anului 2017, dar au rămas la fel în 2018, ceea ce înseamnă, în general, o creștere negativă în 2018, pe o bază anuală, și sunt, în general, foarte ridicate, cu elemente care indică supraevaluare. Prețurile locuințelor și gradul de îndatorare al gospodăriilor implică riscuri de macrostabilitate și sunt intensificate de tratamentul fiscal favorabil al proprietății rezidențiale, de ratele foarte mici ale dobânzilor ipotecare și de caracteristicile specifice de pe piața creditelor ipotecare, precum și de restricțiile legate de ofertă, care implică riscuri pentru stabilitatea macroeconomică. Riscurile din sistemul bancar par a fi limitate, deoarece calitatea și rentabilitatea activelor rămân ridicate, iar finanțele gospodăriilor sunt, în general, puternice, în timp ce politica macroprudențială a fost consolidată. În 2018, piața muncii a continuat să se îmbunătățească, iar șomajul a scăzut, dar evoluțiile recente indică o deteriorare.

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

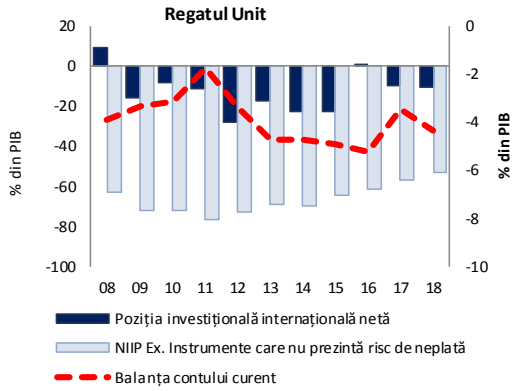


Sursă: Eurostat și BCE

În ansamblu, lectura economică evidențiază probleme legate de nivelul ridicat al datoriei private și de sectorul locuințelor. Prin urmare, ținând cont și de identificarea unor dezechilibre în luna februarie, Comisia consideră oportună examinarea în continuare a persistenței sau a corectării dezechilibrelor.

Regatul Unit: În runda precedentă a PDM *nu au fost identificate dezechilibre macroeconomice* în Regatul Unit. O serie de indicatori din tabloul de bord actualizat depășesc pragul orientativ. Este vorba despre deficitul de cont curent, rata reală efectivă de schimb, datoria sectorului privat și datoria publică.

Graficul A28: ***NIIP și balanța CC***



Sursă: serviciile Comisiei

Deficitul de cont curent, deja ridicat, a crescut în 2018, ceea ce dă naștere unor nevoi considerabile de finanțare externă. Un deficit mare în sectorul comerțului cu bunuri și deficite mai mici în ceea ce privește transferurile și veniturile din investiții au fost compensate doar parțial de un surplus din comerțul cu servicii. Fără a aduce atingere deficitelor externe persistente, poziția investițională internațională netă este aproape de echilibru, sprijinită, de asemenea, de deprecierea lirei sterline în 2016. Cu toate acestea, răspunsul comercial net la deprecierea ratei reale efective de schimb și la o competitivitate sporită aferentă a prețurilor a fost dezamăgitor și a existat o scădere recentă a cotei de piață a exporturilor. Ponderea datoriei sectorului privat în PIB s-a redus la un nivel ridicat, după o perioadă de reducere moderată a gradului de îndatorare post-criză. În special, datoria gospodăriilor continuă să fie ridicată și necesită încă o monitorizare atentă. Prețurile reale ale locuințelor au rămas la fel, deși la un nivel ridicat. Datoria publică este ridicată și, în linii mari, stabilă. Creșterea puternică a ocupării forței de muncă a fost în continuare însoțită de scăderea șomajului, dar investițiile și productivitatea muncii sunt slabe.

În ansamblu, lectura economică evidențiază unele aspecte legate de latura externă a economiei și de datoria privată. Aceste aspecte par să prezinte riscuri limitate la adresa stabilității pe termen scurt. În general, Comisia nu consideră necesar să efectueze în acest stadiu o analiză aprofundată suplimentară în contextul PDM.

Tabelul 1.1: Tablou de bord al PDM 2018

An 2018	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne						Indicatori ocuparea forței de muncă[1]		
	Balanță cont curent - % din PIB (media pe 3 ani)	**Poziția investițională internațională netă** (% din PIB)	**Rata reală efectivă de schimb - 42 parteneri comerciali, deflator IAPC** (variația % pe 3 ani)	**Cota de piață a exporturilor - % din exporturile mondiale** (variația % pe 5 ani)	**Indicele costurilor unitare nominale ale muncii (2010=100)** (variația % pe 3 ani)	**Indicele prețului locuințelor (2015=100), corectat** (variația % pe 1 an)	**Fluxul de creditare din sectorul privat, consolidat** (% din PIB)	**Datoria sectorului privat, consolidată** (% din PIB)	**Datoria publică brută** (% din PIB)	**Rata șomajului** (media pe 3 ani)	**Totalul pasivelor sectorului financiar, neconsolidat** (variația % pe 1 an)	**Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației din grupa de vârstă 15-64 de ani** (variația pe 3 ani în pp)	**Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă din grupa de vârstă 15-74 de ani** (variația pe 3 ani în pp)	**Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă din grupa de vârstă 15-24 de ani** (variația pe 3 ani în pp)
Praguri	-4/6%	-35%	±5 % (ZE) ±11 % (din afara ZE)	-6%	9 % (ZE) 12 % (din afara ZE)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	0,3	41,3	6,9	-1,5	3,7	1,0	0,8	178,5	100,0	7,0b	-2,9	1,0	-1,5	-6,3
BG	4,0	-35,2	3,9	13,4	18,3p	4,5	3,9	95,0	22,3	6,3	6,8	2,2	-2,6	-8,9
CZ	1,2	-23,5	11,0	11,9	13,5	6,1p	5,3	70,7	32,6	3,0	7,4	2,6	-1,7	-5,9
DK	7,5	48,5	2,6	-1,5	4,0	3,5	2,4	199,4	34,2	5,6	-4,7	0,9	-0,6	-1,6
DE	8,0	62,0	5,3	3,1	5,6	5,1	6,6	102,4	61,9	3,8	2,0	1,0	-0,6	-1,0
EE	2,1	-27,7	7,7	0,8	14,3	2,1	3,7	101,5	8,4	6,0	6,9	2,4	-1,1	-1,2
IE	2,3	-165,0	2,3	77,4	-2,8	8,3	-7,8	223,2	63,6	7,0	5,1	0,8	-3,2	-6,4
EL	-2,2	-143,3	3,6	6,9	1,4p	1,3e	-1,1p	115,3p	181,2	21,5	-5,0	0,4	-4,6	-9,9
ES	2,6	-80,4	4,1	4,6	0,7p	5,3	0,4p	133,5p	97,6	17,4	-2,2	-0,6	-5,0	-14,0
FR	-0,6	-16,4	4,5	-0,2	2,4p	1,5	7,9p	148,9p	98,4	9,5	1,6	0,6	-0,8	-4,0
HR	2,4	-57,9	4,2	22,9	-2,4d	4,6	2,3p	94,0p	74,8	10,9	4,6	-0,6	-6,8	-18,9
IT	2,6	-4,7	3,3	0,3	2,7	-1,6	1,6	107,0	134,8	11,2	-0,1	1,6	-0,7	-8,1
CY	-4,6	-120,8	1,8	16,6	-0,4p	0,2	8,4p	282,6p	100,6	10,8	0,3	1,1	-4,1	-12,6
LV	0,6	-49,0	4,9	8,6	14,7	6,6	-0,2	70,3	36,4	8,6	-3,0	2,0	-1,4	-4,1
LT	-0,1	-31,0	6,4	3,5	16,5	4,6	4,3	56,4	34,1	7,1	8,2	3,2	-1,9	-5,2
LU	4,9	59,8	3,3	10,7	7,9	4,9	-0,5	306,5	21,0	5,8	-2,0	0,2b	-0,5	-2,5
HU	2,1	-52,0	2,0	8,4	12,4	10,9	4,3	69,3	70,2	4,3	-9,2	3,3	-1,7	-7,1
MT	8,9	62,7	4,9	24,0	3,2	5,1p	7,5	129,8	45,8	4,1	2,3	5,9	-1,3	-2,5
NL	9,9	70,7	3,2	1,7	3,0p	7,4	4,5p	241,6p	52,4	4,9	-3,3p	0,7	-1,6	-4,1
AT	2,2	3,7	4,8	3,9	4,7	2,5	3,9	121,0	74,0	5,5	1,7	1,3	-0,3	-1,2
PL	-0,5	-55,8	0,1	25,8	8,1p	4,9	3,4	76,1	48,9	5,0	3,0	2,0	-2,0	-9,1
PT	0,9	-105,6	3,1	9,4	5,3p	8,9	-0,1p	154,3p	122,2	9,1	0,7	1,7	-4,1	-11,7
RO	-3,3	-44,1	-0,7	23,7	33,6p	1,8	1,9p	47,8p	35,0	5,0	3,3	1,7	-1,2	-5,5
SI	5,5	-18,9	2,0	20,4	6,1	7,4	1,3	72,8	70,4	6,6	4,1	3,2	-2,5	-7,5
SK	-2,4	-68,1	2,5	3,2	10,9	5,0	2,0	90,9	49,4	8,1	8,9e	1,5	-3,6	-11,6
FI	-1,4	-2,0	3,0	-3,0	-2,6	-0,2	1,6	142,1	59,0	8,3	19,9	2,1	-0,7	-5,4
SE	2,8	10,3	-4,0	-6,3	7,4	-3,0	9,0	200,0	38,8	6,6	-2,9	1,2	-0,3	-3,6
UK	-4,3	-10,5	-13,0	-3,8	7,8	0,7	5,3	169,1	85,9	4,4	-0,6	1,0	-0,5	-3,3

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

1) Pentru indicatorii de ocupare a forței de muncă, a se vedea pagina 2 din RMA 2016. 2) Indicele prețului locuințelor e = estimare de către NCB pentru EL. 3) Costul unitar nominal al muncii HR, d: datele privind ocuparea forței de muncă utilizează conceptul național în locul conceptului intern. 4) Rata șomajului pentru BE: revizuirea metodologiei de sondaj. 5) În Totalul pasivelor sectorului financiar pentru SK, sunt estimate instrumentele derivate.

Sursă: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru Rata reală efectivă de schimb) și date de la Fondul Monetar Internațional, baza de date WEO (pentru exporturile de bunuri și servicii din volumul mondial)

Tabelul 2.1: Indicatori auxiliari, 2018

An 2018	PIB real (variația % pe 1 an)	Formare brută de capital fix (% din PIB)	Cheltuieli interne brute pentru C&D (% din PIB)	Contul curent plus contul de capital (capacitatea netă-necesarul net de finanțare)	Poziția investițională internațională netă fără instrumentele care nu prezintă risc de neplată (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - fluxuri (% din PIB)	Investiții străine directe în economia raportoare - stocuri (% din PIB)	Balanța comercială netă a produselor energetice (% din PIB)	Rata reală efectivă de schimb - parteneri comerciali din zona euro (variația % pe 3 ani)	Performanța la export față de economiile avansate (variația % pe 5 ani)	Condiții comerciale (variația % pe 5 ani)	Cota de piață a exporturilor ca volum (variația % pe 1 an)	Productivitatea muncii (variația % pe 1 an)	Credite neperformante brute de la entități naționale și străine (% de credite brute)	Performanța costului unitar al muncii raportată la zona euro (variația % pe 10 ani)	Indicele prețului locuințelor (2015=100) - nominal (variația % pe 3 ani)	Construcții de locuințe (% din PIB)	Datoria gospodăriilor, consolidată (incl. instituțiile fără scop lucrativ în serviciul	Gradul de îndatorare al sectorului bancar consolidat, entități naționale și străine (total active/total capitaluri proprii)
BE	1,5	23,8	nu se aplică	-1,0	36,6	-11,8	170,1	-3,5	2,8	-3,4	0,3	-2,2	0,1	2,3p	0,7	9,4p	5,8	60,9	13,1p
BG	3,1	18,8	0,8p	6,4	35,4	1,9	82,3	-3,4	-1,1	11,1	7,5	-1,7	3,2p	7,7p	43,3	24,0	2,7	23,4	7,5p
CZ	3,0	25,5	1,9p	0,6	28,3	3,5	77,5	-2,9	7,6	9,7	1,9	1,0	1,6	2,1p	5,0	30,0p	4,0	32,3	12,5p
DK	1,5	22,4	3,1p	7,1	11,0	0,3	55,5	-0,2	-1,8	-3,5	1,6	-3,0	-0,3	2,3p	-2,2	14,8	4,8	126,4	16,4p
DE	1,5	21,2	3,1e	7,4	44,7	2,7	44,7	-2,0	0,4	1,1	3,5	-1,3	0,2	1,4p	11,4	21,7	6,3	53,6	13,9p
EE	4,8	23,9	1,4p	3,4	25,7	3,8	92,7	-1,0	4,1	-1,3	4,3	0,9	3,5	1,3p	16,2	17,1	4,6	38,9	6,9p
IE	8,2	23,4	1,2	-5,8	-251,7	16,8	466,2	-1,4	-3,0	73,8	-0,5	7,0	4,8	5,5p	-42,0	31,4	2,4	41,7	6,7p
EL	1,9p	11,1p	1,2p	-2,6	-130,6	1,8	18,5	-2,4p	-1,5	4,7	3,6p	5,3p	0,2p	41,6p	-15,1	-1,9e	0,7p	56,5	11,5p
ES	2,4p	19,4p	nu se aplică	2,4	-53,6	3,4	65,4	-2,1p	-0,2	2,5	-2,3p	-1,2p	0,1p	3,7p	-14,5	18,6	5,3p	59,0	13,6p
FR	1,7p	22,9p	nu se aplică	-0,6	-33,0	2,2	45,8	-1,9p	-0,1	-2,2	2,8p	0,1p	0,7p	2,7p	-0,3	7,2	6,4p	60,0	15,3p
HR	2,6p	20,1p	nu se aplică	3,3	-13,7	1,9	48,1	-3,2p	1,2	20,5	1,8p	4,0p	0,8d	7,3p	-15,5	11,1	nu se aplică	34,2	7,5p
IT	0,8	17,7	nu se aplică	2,6	-6,2	1,9	27,3	-2,3	-1,3	-1,7	6,0	-1,6	-0,1	8,4p	-1,2	-1,4	4,2	41,0	13,1p
CY	4,1p	19,1p	nu se aplică	-3,8	-175,0	22,2	1890,1	-4,2p	-3,2	14,2	1,4p	1,2p	0,0p	20,2p	-9,7	4,4	5,8p	97,0	14,1p
LV	4,6	22,5	0,6p	1,1	-2,4	1,3	55,5	-3,4	1,3	6,5	5,0	0,6	3,0	5,3p	-4,4	29,3	2,2	20,8	7,8p
LT	3,6	20,5	0,9p	1,8	-2,7	2,7	43,4	-4,0	3,0	1,4	4,5	2,9	2,2	2,6p	7,9	23,2	2,7	22,9	10,4p
LU	3,1	16,8	nu se aplică	6,1	-3523,8	-722,2	7466,2	-3,3	0,4	8,5	-0,2	-2,9	-0,6	0,8p	13,4	19,9	3,8	66,3	14,6p
HU	5,1	25,2	1,5	2,1	-4,2	-43,8	163,1	-3,8	-1,0	6,3	0,3	0,9	2,7	5,3p	9,1	45,5	3,0	18,0	9,4p
MT	6,8	19,0	0,6	12,3	248,0	32,2	1568,6	-8,5	0,3	21,5	2,0	-0,8	1,3	3,1p	4,5	17,5p	5,2	49,4	12,1p
NL	2,6p	20,3p	nu se aplică	10,8	-14,0	-27,3	581,8	-1,5p	-0,8	-0,4	1,1p	0,3p	0,1p	1,9p	-1,8	23,6	4,8p	102,4p	16,1p
AT	2,4	23,9	3,2p	2,3	-5,0	0,9	67,4	-2,5	1,7	1,8	1,5	2,5	0,7	2,6p	4,7	19,6	4,5	49,6	11,4p
PL	5,1	18,2	1,2p	1,1	-16,9	2,8	47,8	-2,8	-3,0	23,2	3,8	3,6	4,8p	6,2p	-0,1	12,7	2,0	35,1	9,3p
PT	2,4p	17,6p	1,4p	1,4	-57,1	2,7	79,0	-2,5p	-0,3	7,2	4,8p	0,4p	0,1p	9,4p	-6,6	29,0	3,0p	66,9	11,0p
RO	4,0p	21,2p	nu se aplică	-3,4	-3,9	3,1	44,0	-1,6p	-4,1	21,2	5,3p	2,0p	3,7p	5,3p	25,9	18,6	3,5p	16,0	9,3p
SI	4,1	19,2	2,0p	5,2	-1,9	2,8	39,1	-2,9	-0,4	18,0	2,6	3,2	0,9	6,0p	-0,3	22,5	2,1	27,0	8,2p
SK	4,0	21,2	0,8	-1,3	-16,5	2,4	69,2	-4,1	-0,4	1,1	-1,7	2,0	2,0	3,2p	3,9	21,3	3,4	42,1	9,5p
FI	1,7	23,7	2,8	-1,3	3,9	-1,9	48,9	-2,0	-1,4	-5,0	3,4	-1,2	-0,9	1,5p	1,9	2,9	7,3	65,4	16,1p
SE	2,3	25,9	3,3	1,7	-11,4	1,6	81,1	-1,3	-7,6	-8,2	-1,1	-0,3	0,4	1,0p	6,2	14,4	5,4	87,9	18,8p
UK	1,4	17,0	nu se aplică	-4,5	4,9	1,3	83,9	-0,7	-16,2	-5,7	3,3	-4,3	0,2	1,2p	7,8	15,4	3,8	87,2	15,3p

Indicatori: d: Definiția diferă. e: Estimat. p: Provizoriu.

1) Termenul limită oficial pentru transmiterea datelor privind cheltuielile interne brute cu cercetarea și dezvoltarea pentru 2018 este 31octombrie 2019, în timp ce datele au fost extrase la 25 octombrie 2019. 2) Indicele prețului locuințelor e = estimare de către NCB pentru EL. 3) Productivitatea muncii pentru HR, d: datele privind ocuparea forței de muncă utilizează conceptul național în locul conceptului intern.

Sursă: Comisia Europeană, Eurostat și Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (pentru Rata reală efectivă de schimb), Banca Centrală Europeană (pentru Gradul de îndatorare al sectorului bancar consolidat și Credite neperformante brute de la entități naționale și străine) și date de la Fondul Monetar Internațional, baza de date WEO (pentru exporturile de bunuri și servicii din volumul mondial)

Tabelul 2.1 (continuare): Indicatori auxiliari, 2018

An 2018	Rata ocupării forței de muncă (variația % pe 1 an)	Rata de participare la forța de muncă - % din totalul populației din grupa de vârstă 15-64 de ani (%)	Rata șomajului de lungă durată - % din populația activă din grupa de vârstă 15-74 de ani (%)	Rata șomajului în rândul tinerilor - % din populația activă din grupa de vârstă 15-24 de ani (%)	Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare - % din		Persoane expuse riscului de sărăcie sau de excluziune socială - % din totalul populației		Persoane expuse riscului de sărăcie după transferuri sociale - % din totalul populației		Persoane aflate într-o situație materială extrem de precară - % din totalul populației		Persoane care trăiesc în gospodării cu o intensitate foarte scăzută a muncii - % din totalul populației din grupa de vârstă 0-59 de ani	
					%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp	%	variația pe 3 ani în pp
BE	1,4	68,6	2,9	15,8	9,2	-3,0	19,8	-1,3	16,4	1,5	4,9	-0,9	12,1	-2,8
BG	-0,1p	71,5	3,0	12,7	15,0	-4,3	32,8	-8,5	22,0	0,0	20,9	-13,3	9,0	-2,6
CZ	1,3	76,6	0,7	6,7	5,6	-1,9	12,2	-1,8	9,6	-0,1	2,8	-2,8	4,5	-2,3
DK	1,8	79,4	1,1	10,5	6,8	0,6	17,4	-0,3	12,7	0,5	3,4	-0,3	11,1	-0,5
DE	1,4	78,6	1,4	6,2	5,9	-0,3	18,7	-1,3	16,0	-0,7	3,1	-1,3	8,1	-1,7
EE	1,2	79,1	1,3	11,9	9,8	-1,0	24,4	0,2	21,9	0,3	3,8	-0,7	5,2	-1,4
IE	3,2	72,9	2,1	13,8	10,1	-4,2	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
EL	1,7p	68,2	13,6	39,9	14,1	-3,1	31,8	-3,9	18,5	-2,9	16,7	-5,5	14,6	-2,2
ES	2,2p	73,7	6,4	34,3	12,4	-3,2	26,1	-2,5	21,5	-0,6	5,4	-1,0	10,7	-4,7
FR	1,0p	71,9	3,8	20,7	11,1	-0,9	17,4	-0,3	13,4	-0,2	4,7	0,2	8,0	-0,6
HR	1,8d	66,3	3,4	23,4	13,6	-4,5	24,8	-4,3	19,3	-0,7	8,6	-5,1	11,2	-3,2
IT	0,9	65,6	6,2	32,2	19,2	-2,2	27,3	-1,4	20,3	0,4	8,5	-3,0	11,3	-0,4
CY	4,1p	75,0	2,7	20,2	13,2	-2,1	23,9	-5,0	15,4	-0,8	10,2	-5,2	8,6	-2,3
LV	1,6	77,7	3,1	12,2	7,8	-2,7	28,4	-2,5	23,3	0,8	9,5	-6,9	7,6	-0,2
LT	1,4	77,3	2,0	11,1	8,0	-1,2	28,3	-1,0	22,9	0,7	11,1	-2,8	9,0	-0,2
LU	3,7	71,1	1,4	14,1	5,3	-0,9b	21,9	3,4	18,3	3,0	1,3	-0,7	8,3	2,6
HU	2,4	71,9	1,4	10,2	10,7	-0,9b	19,6	-8,6	12,8	-2,1	10,1	-9,3	5,7	-3,7
MT	5,4	74,7	1,1	9,1	7,3	-3,2	19,0	-4,0	16,8	0,2	3,0	-5,5	5,5	-3,7
NL	2,5p	80,3	1,4	7,2	4,2	-0,5	16,7	0,3	13,3	1,7	2,4	-0,2	8,6	-1,6
AT	1,7	76,8	1,4	9,4	6,8	-0,7	17,5	-0,8	14,3	0,4	2,8	-0,8	7,3	-0,9
PL	0,3p	70,1	1,0	11,7	8,7b	-2,3b	18,9	-4,5	14,8	-2,8	4,7	-3,4	5,6	-1,3
PT	2,3p	75,1	3,1	20,3	8,4	-2,9	21,6	-5,0	17,3	-2,2	6,0	-3,6	7,2	-3,7
RO	0,2p	67,8	1,8	16,2	14,5	-3,6	32,5	-4,9	23,5	-1,9	16,8	-5,9	7,4	-0,5
SI	3,2	75,0	2,2	8,8	6,6	-2,9	16,2	-3,0	13,3	-1,0	3,7	-2,1	5,4	-2,0
SK	2,0	72,4	4,0	14,9	10,2	-3,5	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică
FI	2,6	77,9	1,6	17,0	8,5	-2,1	16,5	-0,3	12,0	-0,4	2,8	0,6	10,8	0,0
SE	1,9	82,9	1,2	16,8	6,1	-0,6	18,0	-0,6	16,4	0,1	1,6	0,5	9,1	0,4
UK	1,2	77,9	1,1	11,3	10,4	-0,7	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	nu se aplică	4,6p	-1,5p	nu se aplică	nu se aplică

Indicatori: b: Serie întreruptă. d: Definiția diferă. p: Provizoriu.

1) Rata ocupării forței de muncă pentru HR, d: datele privind ocuparea forței de muncă utilizează conceptul național în locul conceptului intern. 2) Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare pentru PL: modificări ale procedurii de ponderare.
3) Termenul limită oficial pentru transmiterea datelor pentru indicatorii de venit și condițiile de viață (EU-SILC) pentru 2018 este 30 noiembrie 2019, în timp ce datele au fost extrase la 25 octombrie 2019.

Sursă: Comisia Europeană, Eurostat