COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 10.4.2013
COM(2013) 199 final

COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU ȘI CĂTRE EUROGRUP

Rezultatele bilanțurilor aprofundate realizate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice

{SWD(2013) 113 final}
{SWD(2013) 114 final}
{SWD(2013) 115 final}
{SWD(2013) 116 final}
{SWD(2013) 117 final}
{SWD(2013) 118 final}
{SWD(2013) 119 final}
{SWD(2013) 120 final}
{SWD(2013) 121 final}
{SWD(2013) 122 final}
{SWD(2013) 123 final}
{SWD(2013) 124 final}
{SWD(2013) 125 final}

COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU ȘI CĂTRE EUROGRUP

Rezultatele bilanțurilor aprofundate realizate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1176/2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice

1. INTRODUCERE

Criza economică și financiară actuală a dus la o restructurare profundă a economiilor noastre. Aceasta trebuie să fie însoțită de un nou tip de guvernanță economică în UE care să recunoască interdependența dintre economiile noastre și să pună bazele unei creșteri economice și ale unei competitivități viitoare inteligente, durabile și favorabile incluziunii.

Corectarea problemelor din trecut și plasarea UE pe o traiectorie de dezvoltare mai sustenabilă pentru viitor reprezintă o responsabilitate comună a statelor membre și a instituțiilor UE, având în vedere că economiile noastre sunt strâns legate.

În deceniul premergător izbucnirii crizei, nu s-a acordat suficientă atenție, la nivelul UE, evoluțiilor din economia fiecărui stat membru în parte. Acest fapt s-a datorat parțial unei recunoașteri insuficiente a efectelor de propagare ale politicilor economice practicate într-un stat membru asupra economiilor altor state membre — efecte de propagare care au fost extrem de pronunțate în zona euro din cauza interdependenței economice strânse dintre țările cu aceeași monedă. Faptul s-a datorat însă parțial și lipsei de instrumente aflate la dispoziția UE care să o ajute să identifice, să prevină și, dacă este necesar, să corecteze astfel de dezechilibre. Drept urmare, s-a permis dezechilibrelor să ia amploare necontrolat, ceea ce a generat consecințe negative atât pentru economiile mai multor state membre, cât și pentru buna funcționare a uniunii economice și monetare.

Bazându-se pe experiența din trecut și fiind decisă să evite repetarea unor situații similare în viitor, UE a instituit un nou sistem de guvernanță economică. Ca parte din acest nou mod de lucru, la propunerea Comisiei, organul legislativ a creat o procedură privind dezechilibrele macroeconomice (PDM) care să ajute la identificarea, prevenirea și corectarea problemelor într-un stadiu incipient [Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, denumit în continuare „regulamentul”]. PDM — împreună cu Pactul de stabilitate și de creștere consolidat, axat pe finanțe publice sustenabile — ocupă un loc central în cadrul guvernanței economice consolidate a UE.

În ciuda faptului că măsurile decisive de politică luate atât de statele membre, cât și la nivelul UE ajută la reechilibrarea economiei UE, iar indicatorii sugerează că tendința pierderilor anterioare de competitivitate se inversează treptat, dezechilibrele care s-au acumulat de-a lungul mai multor ani în cadrul unor economii ale UE continuă să ridice probleme serioase. În special, necesitatea de a controla nivelurile nesustenabile ale datoriei publice și private și de a obține un echilibru mai bun între venituri și cheltuieli frânează temporar activitatea economică și ocuparea forței de muncă. În unele cazuri, această situație este amplificată de persistența unor rigidități structurale adânc înrădăcinate în economiile unor țări, ceea ce limitează capacitatea de ajustare și a agravat nivelurile de șomaj deja inacceptabil de ridicate. Acești factori sunt recunoscuți în previziunile din iarna 2013 ale serviciilor Comisiei, care indică faptul că revenirea la o creștere economică susținută se va face treptat.

Deși situația variază de la un stat membru la altul, în toate statele este necesară continuarea reformei. Este nevoie de timp pentru ca reformele structurale să poată sprijini creșterea economică și crearea de locuri de muncă, iar acestea să reducă, la rândul lor, presiunea asupra finanțelor publice. Din acest motiv, o strategie bugetară credibilă pe termen mediu și un set cuprinzător de reforme structurale se completează reciproc. Noile instrumente ale guvernanței economice a UE sunt concepute pentru a ajuta guvernele să detecteze problemele subiacente și să le soluționeze fără întârziere, urmărind politici adecvate și specifice fiecărei țări într-un cadru european mai larg. Instituțiile UE și statele membre colaborează strâns, recunoscând interdependența existentă în zona euro și în cadrul mai larg al UE, care necesită un proces decizional partajat și mai aprofundat.

Aceasta este abordarea cuprinzătoare care a stat la baza Analizei anuale a creșterii pentru 2013[1] realizate de Comisie la începutul acestui al treilea ciclu al semestrului european de coordonare a politicilor economice. Ca parte a acestui proces, în Raportul său privind mecanismul de alertă[2], Comisia a analizat situația tuturor statelor membre[3] în vederea identificării, în cadrul procedurii privind dezechilibrele macroeconomice, pe baza unui tablou de bord cu indicatori, a eventualelor dezechilibre macroeconomice. Tabloul de bord a fost creat de Comisie în urma consultării Parlamentului European și a Consiliului, precum și a Comitetului european pentru risc sistemic. Acești indicatori servesc analizei economice a situației fiecărui stat membru în ceea ce privește dezechilibrele interne (de exemplu, nivelul datoriei publice și al celei private, prețurile locuințelor, șomajul) și dezechilibrele externe (precum contul curent, activele și pasivele internaționale și indicatorii de competitivitate). În consecință, paisprezece state membre au fost selectate pentru a face obiectul unor bilanțuri mai aprofundate.

Originea, natura și gravitatea dezechilibrelor identificate prin acest proces sunt diferite de la un stat membru la altul și necesită o abordare specifică fiecărei țări. Necesitatea unor măsuri politice care să vină în sprijinul unei ajustări semnificative este deosebit de presantă în statele membre care s-au confruntat cu deficite mari și persistente de cont curent și cu pierderi de competitivitate. Comisia a analizat de asemenea, într-un studiu cuprinzător publicat în decembrie 2012, motivele excedentelor mari și persistente de cont curent[4]. Deși excedentele de cont curent ar trebui să fie un semn de competitivitate sănătoasă, ele pot reflecta totodată eșecuri ale pieței sau o deficiență a cererii interne și a oportunităților de investiții. Dezechilibrele macroeconomice constatate în UE au dus la o alocare greșită a resurselor în țările cu excedent, cu implicații negative pentru creșterea economică.

Pe baza analizei prezentate în bilanțurile aprofundate (IDR) care însoțesc prezenta comunicare, Comisia a identificat dezechilibre în toate țările selectate în Raportul privind mecanismul de alertă, și anume: **Belgia, Bulgaria, Danemarca, Spania, Franța, Italia, Ungaria, Malta, Țările de Jos, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit**[5]. În secțiunea 2

---

1 COM(2012) 750, 28.11.2012.

2 COM(2012) 751, 28.11.2012.

3 Cu excepția țărilor incluse într-un program.

4 Comisia Europeană, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare: *Current Account Surpluses in the EU* (Excedentele de cont curent în UE), *European Economy* 9/2012.

5 Nu s-a publicat niciun bilanț aprofundat pentru Cipru, având în vedere acordul politic la care s-a ajuns între Eurogrup și autoritățile cipriote cu privire la principalele elemente ale unui program de ajustare macroeconomică și ale unei finanțări oficiale. Țările incluse într-un program nu fac obiectul PDM, deoarece sunt supuse unei supravegheri economice consolidate incluse în domeniul de aplicare al programului de ajustare economică legat de asistența financiară pe care o primesc. Acest principiu a fost confirmat acum prin aprobarea așa-numitului „two-pack" (pachetul privind supravegherea și monitorizarea bugetare), două regulamente de consolidare suplimentară a pilonului economic al uniunii

sunt rezumate concluziile generale ce pot fi trase din această analiză. Secțiunea 3 prezintă principalele constatări pentru fiecare țară[6], iar în secțiunea 4 se trag unele concluzii sumare și se definesc etapele următoare ale acestui proces de guvernanță economică a UE.

2. PRINCIPALELE CONSTATĂRI TRANSNAȚIONALE DIN BILANȚURILE APROFUNDATE

Ajustarea macroeconomică este în curs, deși natura și ritmul acesteia sunt diferite de la un stat membru la altul. Această ajustare este documentată în bilanțurile aprofundate, care furnizează date și discută factorii cheie precum reduceri ale deficitelor de cont curent, convergența costurilor unitare ale muncii, corecții ale prețurilor excesive ale locuințelor și reduceri ale îndatorării sectorului privat. Având în vedere diversele provocări și dezechilibre, se preconizează că diferențele transnaționale în privința creșterii vor persista în anii viitori[7].

Este posibil ca, în unele cazuri, activitatea economică scăzută și perspectiva economică fragilă să fi agravat atât riscurile, cât și propagările de la o țară la alta generate de dezechilibrele macroeconomice care au fost analizate. În plus, în majoritatea cazurilor, procesul de ajustare nu este încă finalizat. În special, stocurile acumulate de pasive externe (astfel cum sunt măsurate prin pozițiile investiționale internaționale nete negative de amploare și prin datoria externă netă), datoriile private și situația pieței locuințelor în unele state membre rămân problematice. Doar dacă vor depăși aceste probleme economiile îndatorate vor putea crește, vor putea fi competitive, vor putea asigura stabilitatea financiară și vor reuși să reducă șomajul. **În mai multe state membre, dezechilibrele macroeconomice identificate vor trebui monitorizate îndeaproape și corectate printr-un angajament decisiv în favoarea unei reforme structurale.** Multe dintre măsurile care trebuie luate pentru a garanta absorbția fără probleme a dezechilibrelor interne și externe promovează și creșterea economică pe termen mediu. În aceste condiții, strategia UE de stimulare a creșterii și a investițiilor pe termen mediu include măsurile politice care ar trebui luate în contextul PDM.

Bilanțurile aprofundate pun în evidență în special următoarele aspecte:

- Ajustarea **pozițiilor externe** este în curs de desfășurare, deși nivelul ridicat al pasivelor externe nete continuă să facă vulnerabile mai multe state membre.

- În ciuda ameliorării rezultatelor la export, care rezultă din câștiguri în materie de competitivitate a costurilor, mai multe state membre trebuie să își intensifice eforturile pentru a-și stimula **competitivitatea** sau a redeveni competitive, pe piața internă și la nivel mondial deopotrivă.

- **Factorii de competitivitate nebazați pe costuri** rămân extrem de importanți, fiind necesare, de exemplu, măsuri privind compoziția exporturilor și conținutul tehnologic, diversificarea geografică a exporturilor, structura firmelor, conținuturile importate ale

---

economice și monetare. Implementarea PDM a fost de asemenea suspendată pentru Grecia, Irlanda, Portugalia și România.

6 Prezenta comunicare îndeplinește cerințele de la articolul 6 alineatul (1) și de la articolul 7 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 (Regulamentul privind PDM), conform cărora Comisia informează Parlamentul European, Consiliul, Eurogrupul și CERS dacă există dezechilibre pe baza PDM. Bilanțurile aprofundate sunt publicate în conformitate cu articolul 5 alineatul (3), în paralel cu prezenta comunicare. În ceea ce privește articolul 7 alineatul (1), Comisia informează și în ce cazuri Comisia consideră dezechilibrele excesive.

7 A se vedea previziunile de iarnă ale serviciilor Comisiei, care au fost publicate la 22 februarie 2013, *European Economy*, 1(2013).

exporturilor, rolul factorilor de producție intermediari și investiții în cercetare și dezvoltare.

- **Reducerea gradului de îndatorare** are loc în sectorul privat al mai multor economii, dar nivelurile datoriei private rămân ridicate, presiunile în favoarea reducerii gradului de îndatorare continuând să fie puternice.

- **Piețele locuințelor** sunt în faza de ajustare în mai multe țări care s-au confruntat cu o explozie a acestei piețe înainte de criză. Nu pot fi excluse și alte ajustări în sens descrescător, pe fondul unui sector bancar încă vulnerabil, al unor condiții înăsprite de creditare și al nesiguranței economice.

3. CONSTATĂRI PE STAT MEMBRU

Prezenta secțiune descrie analiza din cadrul bilanțurilor aprofundate pe fiecare țară și, conform regulamentului, indică în ce cazuri consideră Comisia că există dezechilibre și că astfel de dezechilibre sunt excesive.

BELGIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special evoluțiilor macroeconomice în domeniile competitivității externe a mărfurilor și îndatorării, mai ales în ceea ce privește implicațiile nivelului ridicat al datoriei publice pentru economia reală.

Mai precis, Belgia a înregistrat o scădere pe termen lung a cotelor sale de piață ale exporturilor din cauza pierderilor persistente de competitivitate a costurilor și nebazată pe costuri. În timp ce exporturile belgiene de mărfuri sunt reorientate treptat spre regiuni mai dinamice, se intensifică specializarea în produse intermediare sensibile din punctul de vedere al costurilor. Acestea subliniază rolul jucat de factorii de cost în rezultatele la export ale Belgiei, costurile forței de muncă depășind tendințele observate în țările partenere de schimburi comerciale. Pe parcursul anului trecut, guvernul a anunțat și a început să aplice măsuri de reducere a diferențelor salariale crescânde. Se preconizează însă că această corecție va fi în cel mai bun caz lentă și că problema va fi rezolvată pe termen mediu, în timp ce mai mulți parteneri comerciali aplică reforme pentru a-și crește competitivitatea. În ceea ce privește competitivitatea nebazată de costuri, sunt necesare măsuri pentru ca activitățile de cercetare să ducă într-o mai mare măsură la dezvoltarea de noi produse cu un conținut tehnologic mai ridicat. Pierderea globală de competitivitate agravează problemele care decurg din datoria publică de amploare deoarece afectează perspectivele de creștere. Datoria publică ridicată expune Belgia la turbulențe financiare, pasivele contingente semnificative pentru sectorul financiar reprezentând un risc suplimentar. Într-o perspectivă pe termen mai lung, sustenabilitatea bugetară va trebui să fie conciliată și cu impactul bugetar al îmbătrânirii populației.

BULGARIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special impactului pe care îl are reducerea gradului de îndatorare în sectorul întreprinderilor, precum și ajustării continue a pozițiilor externe, a competitivității și a piețelor forței de muncă.

Mai concret, Bulgaria a acumulat rapid dezechilibre în perioada de dezvoltare maximă care a coincis cu aderarea acesteia la Uniunea Europeană. În contextul recuperării decalajului, afluxurile ridicate de capital străin au contribuit la supraîncălzirea economiei interne și la o

explozie a sectorului locuințelor. Odată cu instalarea crizei, Bulgaria s-a lansat într-un proces rapid de reducere a gradului de îndatorare și a luat măsuri pentru menținerea stabilității financiare. Cu toate că Bulgaria a înregistrat o ajustare rapidă și importantă a contului său curent, se preconizează că vor apărea deficite moderate odată cu redresarea economică, aceasta conducând la un volum mai mare de importuri. Acest lucru va încetini ajustarea datoriei externe nete. Pentru a susține competitivitatea costurilor și creșterea exporturilor, va fi important să se asigure sprijinirea costului unitar al muncii prin câștigurile de productivitate. Îndatorarea sectorului societăților nefinanciare, inclusiv o creștere a întârzierilor la plată, sugerează că presiunile ce țin de reducerea gradului de îndatorare împiedică o creștere economică mai dinamică. Criza pare să fi afectat foarte mult îndeosebi segmentul pieței forței de muncă reprezentat de forța de muncă slab calificată, fiind necesar să i se acorde o atenție specială. Șomajul a crescut vertiginos și ar trebui luate măsuri pentru a împiedica șomajul să capete un aspect mai structural. Nepotrivirea cererii cu oferta de competențe poate fi observată în deficitele de forță de muncă cu care încep să se confrunte unele sectoare, indicând necesitatea unui pachet cuprinzător de politici active regionale, în materie de piața forței de muncă și de educație. Privite în perspectivă, provocările pentru Bulgaria includ necesitatea de a crește capacitatea de ajustare a pieței forței de muncă, de a permite o bună derulare a procesului de reducere a gradului de îndatorare a sectorului întreprinderilor și de a evita reapariția unor dezechilibre nesustenabile.

DANEMARCA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special ajustării continue de pe piața locuințelor și nivelului ridicat de îndatorare din sectorul gospodăriilor și din cel privat, precum și factorilor de competitivitate externă.

Mai precis, s-au înregistrat rezultate slabe la export legate de o creștere a costurilor unitare ale muncii ca urmare a creșterilor salariale mari și, în special, a creșterii slabe a productivității. În plus, rezultatele slabe la export se datorează parțial unei combinații nefavorabile pe piața exporturilor. În ultimii ani au existat unele îmbunătățiri în acest sens, dar în contextul actual este dificil să se evalueze viabilitatea și sustenabilitatea acestora. Luând în considerare faptul că Danemarca a înregistrat excedente de cont curent importante și în creștere, aceste tendințe nu indică riscuri pe termen scurt. Ratele scăzute ale dobânzii și o creștere accelerată a prețurilor locuințelor în anii premergători crizei financiare au contribuit la o creștere bruscă a datoriei gospodăriilor până la niveluri nesustenabile. Deși această tendință a început să se inverseze, iar riscurile sunt și ele atenuate de situația activelor nete ridicate ale gospodăriilor, procesul de corecție va trebui să se întindă pe o perioadă semnificativă de timp. Acest lucru prezintă riscuri potențiale pentru stabilitatea economică și financiară.

SPANIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive. Deși ajustarea este în curs de desfășurare, este nevoie de măsuri solide și continue de politică pentru a realiza corecția necesară, având în vedere amploarea acesteia.* În special, nivelurile foarte ridicate ale datoriei interne și externe reprezintă în continuare riscuri pentru creșterea economică și stabilitatea financiară. Măsurile de politică decisive luate la nivelul UE și de Spania au dus la o ajustare vizibilă a afluxurilor, la o reducere a costurilor de finanțare și la o reducere a riscurilor imediate. Evoluțiile din cursul anului trecut însă, inclusiv scăderea și mai mare a activității economice, nivelul ridicat al șomajului și nevoia de sprijin public pentru recapitalizarea unei serii de bănci au scos în evidență riscurile pe care le reprezintă dezechilibrele respective pentru creșterea economică, ocuparea forței de muncă, finanțele publice și stabilitatea financiară.

Mai concret, Spania a fost afectată de dezechilibre externe și interne de amploare, strâns interconectate. Afluxurile puternice de capital din anii de creștere economică explozivă au contribuit la acumularea unor pasive externe nete crescute și au provocat o mare bulă în sectorul imobiliar și în cel al construcțiilor. După ce s-a spart această bulă, expunerea sectorului bancar la active îndoielnice în aceste două sectoare au pus în pericol stabilitatea financiară. Aceste riscuri pentru sectorul bancar sunt abordate în mod eficace prin programul de asistență pentru sectorul financiar, prin recapitalizarea și restructurarea băncilor celor mai afectate și prin consolidarea cadrului de reglementare și de supraveghere[8].

Ajustarea dezechilibrelor externe este în curs, dar încă nu s-a finalizat, întrucât Spania trebuie să se îndrepte către un excedent constant de cont curent pentru a-și reduce stocul de pasive externe nete: este posibil ca îmbunătățirea actuală a soldului contului curent și a competitivității costurilor să fie în parte determinată de factori ciclici. Ajustarea bilanțurilor din sectorul privat înregistrează progrese, însă va continua să reprezinte o provocare pentru creșterea economică și perspectiva bugetară pe termen mediu. Piața locuințelor nu s-a stabilizat încă. Rigiditățile de pe piața produselor și cea a forței de muncă contribuie la creșterea nivelului șomajului, care continuă să ia amploare, și, la modul mai general, împiedică ajustarea economiei. În ansamblu, vulnerabilitatea la eventualele șocuri reale și financiare rămâne ridicată, acestea putând crea efecte negative de propagare asupra restului zonei euro. Aceste provocări impun o atenție permanentă în domeniile piețelor produselor și serviciilor, al pieței forței de muncă, în sectorul financiar și în sectorul finanțelor publice.

În plus, deficitele semnificative de venituri legate de reechilibrarea economiei, de cheltuielile sociale mai mari și de costurile de recapitalizare a băncilor au condus la o presiune substanțială asupra deficitelor publice și la o creștere foarte pronunțată a datoriei publice. O corecție sustenabilă a deficitului bugetar excesiv pe termen mediu necesită progrese simultane în ceea ce privește corectarea dezechilibrelor macroeconomice, sprijinite de reforme structurale suplimentare care să stimuleze creșterea economică și crearea de locuri de muncă și să reducă rigiditățile structurale care împiedică ajustarea.

FRANȚA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri decisive de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special deteriorării balanței comerciale și a nivelurilor de competitivitate, determinate de factori legați de costuri și de factori nebazați pe costuri, în contextul unei deteriorări a poziției externe și al unei datorii publice ridicate. Având în vedere în special dimensiunea economiei franceze, este de o importanță deosebită să se ia măsuri pentru a se reduce riscul apariției de efecte negative asupra funcționării economiei franceze și a uniunii economice și monetare.

Mai precis, deficitul comercial în creștere reflectă scăderea pe termen lung a cotelor de piață ale exporturilor, care este legată de pierderile constante de competitivitate a costurilor și de competitivitate nebazată pe prețuri. Salariile au crescut rapid și au exercitat o presiune asupra prețurilor și a rentabilității firmelor. Rentabilitatea redusă și aflată în scădere a societăților private, în special în industria prelucrătoare, nu numai că le–a sporit gradul de îndatorare, ci și, mai important, este posibil să le fi afectat capacitatea de a inova și de a-și consolida competitivitatea nebazată pe prețuri. Alți factori, inclusiv scăderea numărului firmelor exportatoare, au agravat aceste aspecte legate de competitivitate. În special, este posibil ca rigiditatea pieței franceze a forței de muncă, care a contribuit și la creșterea costului forței de

[8] A se vedea rapoartele serviciilor Comisiei pe tema programului de asistență financiară destinat recapitalizării instituțiilor financiare din Spania, *European Economy-Occasional Papers,* 118, 121, 126 și 130.

muncă, să fi limitat potențialul de ajustare al economiei și să fi împiedicat evoluția productivității. Pe lângă problemele de competitivitate, datoria publică în creștere expune Franța la posibile turbulențe ale pieței financiare și creează riscul de retragere a investițiilor private.

ITALIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri decisive de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă, în cadrul unei agende vaste de reforme, în special rezultatelor la export și pierderii subiacente a competitivității, precum și nivelului ridicat al datoriei publice în contextul unei creșteri economice modeste, în vederea reducerii riscului apariției unor efecte negative asupra funcționării economiei italiene și a uniunii economice și monetare, având în vedere îndeosebi dimensiunea economiei italiene.

Mai concret, în contextul unei aversiuni ridicate față de risc existente pe piețele financiare, datoria publică de amploare a Italiei afectează perspectivele de creștere economică ale țării prin mai multe canale, în special prin sarcina bugetară importantă necesară pentru a asigura serviciul datoriilor, prin presiunile în materie de finanțare pentru băncile italiene și deci pentru sectorul privat, printr-o mai mare incertitudine macroeconomică și o marjă extrem de limitată pentru politicile fiscale contraciclice și cheltuielile publice care stimulează creșterea. Pentru a înscrie rata crescută a datoriei publice în PIB pe o traiectorie puternic descendentă, Italia a urmărit o strategie de consolidare bugetară amplă, însă din cauza perspectivelor de creștere economică modestă devine dificil — dar și cu atât mai important — să se atingă și să se mențină excedentele primare ridicate necesare. Competitivitatea externă a Italiei aflată în scădere de la sfârșitul anilor ’90 se reflectă în pierderile substanțiale ale cotei de piață a exporturilor. Productivitatea stagnantă, depășită de creșterea costului forței de muncă, a implicat creșterea costurilor unitare ale muncii în comparație cu țări cu o situație comparabilă, iar creșterea considerabilă a ratei de schimb nominale efective a Italiei între 2003 și 2009 a afectat și mai mult competitivitatea costurilor. Sarcina bugetară mare, aferentă în special forței de muncă și capitalului, afectează și ea competitivitatea. În plus, rezultatele la export ale Italiei continuă să suporte consecințele unei specializări nefavorabile a produselor, iar deficitul de capital uman din Italia împiedică evoluția către un model de specializare mai avansat din punct de vedere tehnologic. Barierele instituționale și de reglementare, un mediu de afaceri ostil și unele aspecte structurale de la nivelul firmelor afectează capacitatea de creștere a multor societăți italiene, limitând câștigurile de productivitate și extinderea pe plan internațional. Acești factori limitează totodată afluxul de investiții străine directe, rămânând în acest fel neexploatată o altă importantă sursă potențială de creștere a productivității. În fine, dubla recesiune a slăbit foarte mult capacitatea sectorului bancar italian de sprijinire a ajustării necesare pentru corectarea dezechilibrelor.

UNGARIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică decisive.* Trebuie să se acorde în continuare o foarte mare atenție în special ajustării în curs a poziției investiționale internaționale nete negative, determinată în mare măsură de reducerea gradului de îndatorare a sectorului privat în contextul unei datorii publice ridicate și al unui mediu de afaceri slab, în scopul reducerii riscului ridicat de apariție a unor efecte negative asupra funcționării economiei.

Mai concret, Ungaria își ajustează actualmente stocurile mari ale datoriei externe și interne (publice și private), proces care ar trebui continuat pe termen mediu. Pentru al treilea an consecutiv, poziția investițională netă internațională s-a ameliorat datorită excedentelor de cont curent. Acest lucru este în principal consecința scăderii cererii interne, determinate de

reducerea în curs a gradului de îndatorare a sectorului privat (în cea mai mare parte în sectorul gospodăriilor). În același timp, o scădere rapidă a ofertei de credit pentru întreprinderi (accentuată de incertitudinea politică și de suprataxele ridicate aplicate sectorului financiar) a contribuit la un nivel istoric scăzut al investițiilor. Acest lucru a crescut vulnerabilitatea Ungariei, a redus și mai mult perspectivele de creștere potențială și a menținut un nivel crescut al șomajului, ceea ce face mai dificile ajustarea și consolidarea bugetară. Datoria publică, relativ mare comparativ cu țările vecine, a scăzut. Acest lucru este legat de o serie de măsuri de consolidare bugetară, precum și de un venit excepțional generat în urma eliminării sistemului obligatoriu de pensii private. Cu toate acestea, incertitudinea din mediul politic, un nivel scăzut al potențialului de creștere, combinat cu o pondere ridicată a datoriei exprimate în valută și cu o datorie publică și privată mare, poate avea un impact important asupra condițiilor de finanțare ale Ungariei, care ar putea deveni mai dificile în viitor.

MALTA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde atenție în special sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice și trebuie monitorizate permanent sectorul financiar foarte vast și în special legătura puternică dintre băncile orientate către piața internă și piața imobiliară, care reprezintă o provocare la adresa stabilității financiare.

Mai precis, sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice este în pericol din cauza costului mare pe care se preconizează că îl va genera procesul de îmbătrânire a populației și din cauza altor pasive contigente considerabile. Deși piața imobiliară nu pare a fi expusă unui risc imediat de explozie a prețurilor urmată de colaps, este deosebit de important pentru stabilitatea financiară să se asigure buna funcționare a acesteia. În acest scop, pare justificată monitorizarea periodică a evoluțiilor de pe piața imobiliară. Riscurile pentru stabilitatea financiară internă rezultate din prezența unui sector financiar foarte mare nu ar trebui supraestimate, dată fiind expunerea foarte limitată la economia națională a băncilor orientate către piața internațională, însă este important să se continue monitorizarea periodică a activităților băncilor naționale orientate către piața internațională și ale băncilor naționale de importanță secundară. În plus, stabilitatea băncilor naționale principale ar profita de beneficiile unor măsuri suplimentare menite să consolideze provizioanele pentru pierderi din împrumuturi în scopul de a limita riscurile rezultate din expunerea lor la sectorul imobiliar.

ȚĂRILE DE JOS se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* În special, trebuie să se acorde atenție evoluțiilor macroeconomice legate de datoria din sectorul privat și de presiunile legate de reducerea gradului de îndatorare, combinate de asemenea cu restul de ineficiențe existente pe piața locuințelor. Deși excedentul ridicat de cont curent nu generează riscuri similare deficitelor mari, Comisia va continua de asemenea să monitorizeze evoluțiile contului curent în Țările de Jos.

Mai precis, s-au acumulat de-a lungul deceniilor rigidități și stimulente cu efect de denaturare care au creat modele de finanțare a achiziționării de locuințe și modele de economii sectoriale. Bilanțurile instituțiilor financiare s-au orientat în extrem de mare măsură spre finanțarea achiziționării de locuințe, iar gospodăriile s-au îndatorat oferind ca garanție bunurile imobiliare. În paralel, începând de la mijlocul anilor ’90, societățile nefinanciare înregistrează un excedent de economii structurale. Acesta a dus la un excedent de cont curent substanțial și persistent, care merge mână în mână cu un nivel ridicat al datoriei brute a gospodăriilor și al activelor gospodăriilor deopotrivă. În conjunctura actuală, impactul pieței locuințelor asupra

economiei reale, în special prin efecte negative în materie de prosperitate și încredere, afectează activitatea economică.

FINLANDA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special deteriorării substanțiale a situației contului curent și rezultatelor slabe la export, determinate de restructurarea industrială, precum și factorilor de competitivitate legați de costuri și celor nebazați pe costuri.

Mai precis, pierderea de competitivitate slăbește situația economică a țării și riscă să compromită prosperitatea și nivelurile de trai în viitor, având în vedere în special faptul că îmbătrânirea populației constituie deja o provocare în acest sens. Finlanda a pierdut rapid cote de piață pe piața mondială, iar soldul contului curent s-a aflat pe o traiectorie descendentă, transformându-se chiar în deficit în 2011, deficit care se preconizează că se va amplifica. Reducerea soldului contului curent pare să fie determinată, în principal, de deteriorarea competitivității nebazate pe prețuri și de întârzieri ale restructurărilor necesare în anumite sectoare industriale. În plus, competitivitatea legată de costuri este afectată de creșteri semnificative ale costurilor unitare ale muncii ca urmare a unor acorduri salariale care nu au reflectat pe deplin scăderea productivității în timpul crizei și/sau evoluțiile productivității sectoriale. Finlanda exportă bunuri intermediare și de investiții în principal către economii mature, care înregistrează o creștere economică lentă, iar industria este sensibilă la creșterile prețurilor la energie și la deteriorarea în consecință a schimburilor comerciale. În schimb, riscurile legate de locuințe și de gradul de îndatorare a gospodăriilor par a fi relativ limitate. Principala preocupare în acest sens se referă la situația financiară a gospodăriilor finlandeze, care au rate mici de economii și un necesar net global de finanțare.

SLOVENIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice excesive. Sunt necesare măsuri urgente de politică pentru a stopa acumularea rapidă a acestor dezechilibre și a le corecta.* Până în prezent, nivelurile datoriei private și publice sunt inferioare pragurilor de alertă ale tabloului de bord, datoria externă netă fiind și ea relativ limitată. În contextul accelerării tendințelor economice negative, riscul pentru stabilitatea sectorului financiar care decurge din îndatorarea întreprinderilor și din reducerea acesteia este însă substanțial, inclusiv prin interconexiunile cu nivelul datoriei suverane. Aceste riscuri sunt agravate de o capacitate limitată de ajustare pe piața forței de muncă și pe piața de capital și de o structură economică dominată de participații ale statului. Perioadele de incertitudine politică și obstacolele juridice în calea reformelor au împiedicat Slovenia să își rezolve în mod corespunzător dezechilibrele și să își amelioreze capacitatea de ajustare, crescându-i astfel vulnerabilitatea într-un moment de mare presiune legată de finanțarea suverană.

Mai precis, Slovenia continuă să se confrunte cu moștenirea perioadei anterioare de dezvoltare maximă. Societățile sunt încă îndatorate excesiv, într-un grad nesustenabil, ceea ce duce la noi creșteri ale creditelor neperformante. Deși sectorul bancar din Slovenia este relativ redus ca dimensiuni și reprezintă mai puțin de jumătate din media zonei euro, principalele bănci sunt slab capitalizate din cauza deteriorării continue a portofoliilor lor de credite, iar dependența de stat pentru capital reprezintă o amenințare majoră pentru economie. În același timp, statul însuși este supus unor presiuni legate de finanțare. Reducerea necesară a gradului de îndatorare este în curs, însă procesul este împiedicat de fricțiuni existente pe piața forței de muncă și pe piața de capital și de nivelurile de producție extrem de scăzute. Recurgerea de către întreprinderi la finanțare bancară și legătura complexă cu participațiile statului limitează

ajustarea și denaturează alocarea resurselor. Pierderile de competitivitate a costurilor survenite în trecut nu au fost inversate, iar politicile actuale referitoare la salariile minime riscă să provoace pierderi suplimentare în viitor, atunci când piața forței de muncă va începe să se redreseze. Lipsa de ajustare, slaba competitivitate a costurilor și participațiile statului descurajează investițiile private și străine directe. Cotele de piață ale exporturilor s-au pierdut, rezultatele la export fiind în mod semnificativ mai slabe decât în țări cu o situație comparabilă. Aceste provocări impun măsuri urgente în sectorul financiar, în cel al întreprinderilor de stat și în cel al reformelor microeconomice pentru a se evita o situație în care dezechilibrele grave ar crește extrem de mult, atingând niveluri nesustenabile.

Situațiile recurente în care au existat presiuni legate de finanțarea suverană evidențiază necesitatea de a continua consolidarea bugetară în paralel cu reformele structurale. Pentru o ameliorare sustenabilă a stabilității financiare și a rezultatelor macroeconomice este nevoie de o strategie coerentă care să includă finanțele publice.

SUEDIA se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde atenție în special evoluțiilor macroeconomice legate de datoria din sectorul privat și de reducerea gradului de îndatorare, împreună cu restul de ineficiențe existente pe piața locuințelor. Deși excedentul ridicat de cont curent nu generează riscuri similare cu cele ale deficitelor ridicate din alte țări, Comisia va continua să monitorizeze evoluțiile contului curent în Suedia.

În sectorul societăților nefinanciare s-a redus în oarecare măsură gradul de îndatorare. Reformele recente din domeniul fiscalității întreprinderilor sunt susceptibile de a reduce și mai mult nivelul datoriei întreprinderilor prin limitarea reducerii la minimum a taxelor de către companiile multinaționale. Datoria gospodăriilor s-a stabilizat, dar principalii factori care au contribuit la acest lucru — distorsiuni în cazul impozitării locuințelor și ritmul lent de amortizare a împrumuturilor ipotecare — se mențin. Ratele scăzute ale dobânzii pentru împrumuturile ipotecare contribuie la rândul lor la acumularea datoriei. Pe de altă parte, având în vedere mai mulți indicatori ai datoriei gospodăriei și condițiile de acordare și de solicitare a creditelor, nu există indicația existenței unor presiuni iminente în direcția reducerii gradului de îndatorare. Piața locuințelor a fost stabilă pe parcursul ultimului an, iar preocupările cu privire la o posibilă supraevaluare s-au atenuat. Cu toate acestea, piața locuințelor rămâne o potențială sursă de instabilitate pentru viitor. În ciuda unor măsuri recente, oferta de locuințe rămâne limitată din cauza unor procese greoaie de planificare, a unei concurențe limitate în sectorul construcțiilor și a reglementării piețelor închirierilor. Împreună cu distorsiunile în materie de impozitare a locuințelor, aceste deficiențe tind să imprime prețurilor locuințelor și îndatorării gospodăriilor o tendință ascendentă.

REGATUL UNIT se *confruntă cu dezechilibre macroeconomice care impun monitorizare și măsuri de politică.* Trebuie să se acorde o atenție permanentă în special evoluțiilor macroeconomice din domenii precum îndatorarea gospodăriilor, legată de nivelurile ridicate de creanțe ipotecare și de caracteristicile pieței locuințelor, precum și evoluțiilor nefavorabile ale competitivității externe, în special în ceea ce privește exporturile de mărfuri și creșterea slabă a productivității.

Mai concret, Regatul Unit se confruntă cu tensiuni între nevoile de reducere a gradului de îndatorare, menținerea stabilității financiare și evitarea compromiterii investițiilor și a creșterii economice. Creșterea datoriei gospodăriilor s-a datorat în primul rând prețurilor ridicate și

volatile ale locuințelor, combinate cu o ofertă insuficientă și rigidă de locuințe. Reducerea gradului de îndatorare a gospodăriilor a continuat în 2012, la fel ca și ajustarea prețurilor locuințelor, dar acest lucru s-ar putea să nu se mențină odată cu redresarea economiei și cu revenirea tranzacțiilor imobiliare la niveluri mai normale. Au fost introduse măsuri de politică vizând creșterea activităților de construcție de locuințe, deși nu este clar încă dacă acestea se vor dovedi eficace. Ca urmare a unei combinații între prețurile mari ale locuințelor și răspândirea și utilizarea din ce în ce mai intensă a creditelor ipotecare cu rată variabilă, gospodăriile sunt expuse în mod deosebit la modificările ratei dobânzii. Stocul datoriilor companiilor din Regatul Unit este puțin ridicat și cu toate acestea unele firme întâmpină dificultăți în accesarea finanțării adecvate pentru investiții. Regatul Unit se confruntă, de asemenea, cu dubla provocare pe care o reprezintă susținerea dinamismului de dinaintea crizei în domeniul exporturilor de servicii și factorii subiacenți de stimulare a productivității în sectoarele industriale în scopul de a-și redobândi competitivitatea externă, parțial degradată în anii anteriori crizei. Rezultatele comerciale nete pentru 2012 au fost mai slabe decât se preconiza. În general, investițiile publice rămân scăzute și nu este clar în ce măsură și în ce moment se vor redresa investițiile private. Pe baza politicilor actuale, fluxul de credit s-ar putea normaliza numai odată cu ameliorarea condițiilor macroeconomice mai generale. Deficitele de competențe persistă, iar pentru eliminarea lor ar fi nevoie de o investiție substanțială pe termen lung. Având în vedere dimensiunea economiei britanice, dezechilibrele ar putea genera efecte de propagare pentru alte economii europene.

4. CONCLUZII

Pe baza analizei sale, Comisia concluzionează că în **Slovenia**, deși situația sa este încă gestionabilă, **se acumulează rapid dezechilibre macroeconomice excesive**. Slovenia ar trebui să își finalizeze rapid și ferm reformele începute și să includă măsuri de politică detaliate și cuprinzătoare în viitorul său program național de reforme și în viitorul său program de stabilitate, pentru a stopa și a inversa această tendință.

În urma analizei sale, Comisia concluzionează că, în ciuda progreselor semnificative înregistrate în 2012, **Spania înregistrează încă dezechilibre macroeconomice excesive**. Spania ar trebui să mențină ritmul reformelor prin includerea unor măsuri de politică detaliate și cuprinzătoare în viitorul său program național de reformă și în viitorul său program de stabilitate.

Comisia este pregătită să coopereze strâns și rapid cu cele două state membre în vederea pregătirii acestor măsuri, cu respectarea deplină a proceselor naționale și cu implicarea adecvată a părților naționale interesate. Comisia va evalua aceste pachete de politici în luna mai ca parte a semestrului european, în scopul de a stabili dacă sunt adecvate pentru soluționarea problemelor în discuție. Pe baza acestei evaluări, Comisia va analiza dacă sunt necesare măsuri suplimentare în cadrul procedurii de dezechilibru excesiv.

Comisia se așteaptă totodată ca și celelalte unsprezece state membre care se confruntă cu dezechilibre ce nu sunt considerate excesive, și anume **Belgia, Bulgaria, Danemarca, Franța, Italia, Ungaria, Malta, Țările de Jos, Finlanda, Suedia și Regatul Unit**, să țină seama de constatările bilanțurilor aprofundate în programele lor naționale de reformă și în cele de stabilitate și de convergență. Pe această bază și în contextul semestrului european, Comisia va prezenta la 29 mai recomandări de politici pentru corectarea acestor dezechilibre și prevenirea apariției altora noi.

La 29 mai, pe baza datelor reale pentru 2012 validate de Eurostat și a previziunilor serviciilor Comisiei din primăvara anului 2013, Comisia va reexamina de asemenea situația în cadrul procedurilor de deficit excesiv aflate în desfășurare și, dacă este necesar, va adopta recomandările corespunzătoare și le va transmite Consiliului.

Anexă: **Procedura de dezechilibru macroeconomic -2013**

RMA (Raportul privind mecanismul de alertă)-2013. La 28 noiembrie 2012, Comisia Europeană a prezentat Al doilea raport privind mecanismul de alertă (RMA-2013)[9], pregătit în conformitate cu Regulamentul nr. 1176/2011. RMA servește ca instrument de analiză inițială pentru identificarea statelor membre care trebuie supuse unei analize mai aprofundate în scopul de a se stabili dacă există dezechilibre sau dezechilibre excesive[10]. RMA-2013 a examinat situația tuturor statelor membre, cu excepția celor patru țări care pun în aplicare o gamă largă de reforme în cadrul programelor de ajustare economică (Grecia, Irlanda, Portugalia și România)[11]. În raport s-a concluzionat că bilanțurile aprofundate au fost justificate pentru Belgia, Bulgaria, Danemarca, Spania, Franța, Italia, Cipru, Ungaria, Malta, Țările de Jos, Slovenia, Finlanda, Suedia și Regatul Unit. Acestea sunt aceleași douăsprezece state membre pentru care au fost identificate dezechilibre în ciclul precedent, și anume în mai 2012[12], la care se adaugă Malta și Țările de Jos. Deși RMA-2013 a concluzionat că nu era necesar să se realizeze bilanțuri aprofundate pentru celelalte state membre, Comisia va prezenta tuturor statelor membre recomandări specifice pentru fiecare țară în cadrul semestrului european, în scopul unei coordonări consolidate a politicilor economice și bugetare[13].

Bilanțurile aprofundate (IDR). Bilanțurile aprofundate examinează evoluțiile macroeconomice cu scopul de a identifica dezechilibrele, originea, natura și gravitatea acestora, și în special de a stabili dacă aceste dezechilibre sunt excesive în sensul Regulamentului privind PDM. Bilanțurile aprofundate acoperă o serie largă de aspecte care demonstrează o supraveghere mai aprofundată a evoluțiilor macroeconomice la nivelul UE, cu scopul de a sprijini corectarea fără probleme a dezechilibrelor existente și de a preveni acumularea altora noi. Acestea analizează un set amplu de statistici disponibile și alte informații și iau în considerare activitatea metodologică a serviciilor Comisiei în colaborare cu statele membre[14]. În procesul de pregătire a bilanțurilor aprofundate și a prezentei comunicări, au avut loc misiuni specifice de supraveghere, inclusiv discuții cu statele membre și cu alte părți interesate, conform legislației.

9 COM (2012) 751 final.

10 Conform Regulamentului privind PDM [articolul 2 alineatele (1) și (2)], dezechilibrele înseamnă tendințele ce au 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; „dezechilibre excesive" înseamnă dezechilibre grave, inclusiv dezechilibre care pun sau ar putea pune în pericol buna funcționare a uniunii economice și monetare.

11 Pentru Grecia, Irlanda, Portugalia și România, a se vedea cele mai recente rapoarte de conformitate, *European Economy-Occasional Papers*, 123, 127, 124 și, respectiv, 116.

12 A se vedea *European Economy-Occasional Papers*, 99-110, și Comunicarea Comisiei „Acțiuni pentru stabilitate, creștere și ocuparea forței de muncă", COM (2012) 299 final, 30.5.2012.

13 Pentru motivele pe care se bazează PDM și o descriere detaliată a procedurii, a se vedea *The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area*, Raport trimestrial asupra zonei euro, 1 (2012):7-15.

14 Activitatea metodologică s-a concentrat asupra dezechilibrelor externe, inclusiv asupra excedentelor de cont curent [a se vedea, de exemplu, *Current Account Surpluses in the EU*, *European Economy*, 9 (2012)], asupra competitivității bazate pe prețuri și a celei nebazate pe prețuri, asupra sustenabilității externe [a se vedea, de exemplu, *The Dynamics of International Investment Positions,* Raport trimestrial asupra zonei euro, 3(2012): 7-19], asupra comerțului [*A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level*, Raport trimestrial asupra zonei euro, 2(2012): 29-39], asupra normelor salariale [a se vedea, de exemplu, *Labour Market Developments in Europe-2012*, *European Economy*, 5(2012)], asupra prețurilor locuințelor [a se vedea, de exemplu, *Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area*, Raport trimestrial asupra zonei euro, 4(2012):7-18], asupra îndatorării sectorului privat și a reducerii acesteia [a se vedea, de exemplu, *Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment*, *European Economy-Economic Papers*, 477 *forthcoming* 2013)].

Recomandări de politici și monitorizare. Pe baza bilanțurilor aprofundate și a evaluării realizate a programelor naționale de reformă și a programelor de stabilitate sau de convergență care urmează a fi prezentate până la data de 30 aprilie, la 29 mai, Comisia va propune spre adoptare Consiliului recomandări de politici. Pentru statele membre care se confruntă cu dezechilibre, aceste recomandări (incluse în componenta preventivă a PDM) fac parte din supravegherea macroeconomică integrată din semestrul european. În cazul în care Comisia consideră ulterior că, pentru statele membre care se confruntă cu dezechilibre excesive, măsurile de politică sunt nepotrivite, Comisia va recomanda Consiliului să recomande statelor membre în cauză să adopte măsuri corective. Statele membre respective vor trebui apoi să prezinte un plan de măsuri corective în cadrul componentei corective a PDM. Planul de măsuri corective va fi apoi evaluat de Comisie și de Consiliu, iar implementarea sa va fi monitorizată îndeaproape de Comisie care va face publice rapoarte periodice, lucru valabil și pentru statele membre în cauză.