

Брюксел, 10.4.2013
COM(2013) 199 final

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА
И ЕВРОГРУПАТА**

**Резултати от задълбочените прегледи съгласно Регламент (ЕС) № 1176/2011
относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси**

{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}

СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА И ЕВРОГРУПАТА

Резултати от задълбочените прегледи съгласно Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Продължаващата икономическа и финансова криза предизвика дълбоки структурни промени в европейските икономики. Тези промени изискват нов вид икономическо управление в ЕС, което отчита взаимната зависимост между нашите икономики и което поставя основите на интелигентни, устойчиви и приобщаващи растеж и конкурентоспособност за в бъдеще.

Държавите членки и институциите на ЕС заедно носят отговорността за преодоляването на проблемите от миналото и за преориентирането на ЕС към устойчив път на развитие, тъй като нашите икономики са тясно свързани.

През десетилетието преди разразяването на кризата на равнище ЕС не се обръщаше достатъчно внимание на развитието на икономиките на отделните държави членки. Това се дължеше отчасти на недотам задълбоченото разбиране за последиците от икономическата политика в една държава членка за икономиките на други държави членки. Тези последици се оказаха особено големи в рамките на еврозоната поради тясната икономическа взаимозависимост на държавите с обща валута. Друга причина отчасти бе и липсата на инструменти на равнище ЕС, с помощта на които да се откриват, предотвратяват, а когато е необходимо — и да се коригират подобни неравновесия. Така позволихме дисбалансите да се задълбочат без да ги разгледаме по-подробно, което доведе до неблагоприятни последици както за икономиките на редица държави — членки на ЕС, така и за правилното функциониране на икономическия и паричен съюз.

Извличайки поуки от миналото и решен повече да не допуска повторението на подобни ситуации в бъдеще, ЕС въведе нова система на икономическо управление. Като част от този нов начин на работа, по предложение на Комисията, законодателят създаде процедура при макроикономически дисбаланси (ПМД), която да помогне за откриване, предотвратяване и коригиране на проблеми на по-ранен етап (Регламент (ЕС) № 1176/2011, наричан по-нататък „Регламентът“). ПМД, заедно с по-силния Пакт за стабилност и растеж, който поставя акцент върху устойчивите публични финанси, е в центъра на засиленото икономическо управление на ЕС.

Решителните действия от страна на държавите членки и на равнище ЕС допринасят за възвръщане на равновесието икономиката на ЕС, а данните сочат, че понесените загуби на конкурентоспособност постепенно се възстановяват. Въпреки това обаче дисбалансите, натрупани в продължение на няколко години в икономиките на някои държави от ЕС, продължават да представляват сериозно предизвикателство. По-специално, икономическата активност и заетостта са временно ограничени от необходимостта от постигане на контрол върху неустойчивите равнища на публичния и частния дълг и постигането на по-добър баланс между приходите и разходите. В някои

случаи тези трудности се задълбочават от упоритата и дълбоко вкоренена липса на структурна гъвкавост на икономиките на някои държави, което ограничава капацитета за корекции и допълнително влошава и без това непоносимо високите равнища на безработица. Тези фактори бяха отбелязани в зимните прогнози на Комисията за 2013 г., които показват, че връщането към устойчив растеж ще бъде постепенно.

Въпреки че положението е различно в отделните държави членки, необходими са последователни реформи във всяка една от тях. Нужно е и време, за да може структурните реформи да дадат тласък на растежа и на създаването на работни места, което от своя страна ще намали натиска върху публичните финанси. Ето защо надеждната средносрочна фискална стратегия и цялостните структурни реформи се допълват взаимно. Инструментите на новото икономическо управление на ЕС са разработени, за да подпомагат правителствата да открият основните проблеми и незабавно да предприемат мерки за тяхното преодоляване, като се следват подходящи и специфични за всяка държава политики в един по-широк европейски контекст. Институциите на ЕС и държавите членки работят в тясно сътрудничество, като признават взаимната зависимост на еврозоната и на ЕС като цяло, което налага по-задълбочен и съвместен процес на вземане на решения.

Такъв е общият подход, който е залегнал в годишния обзор на растежа за 2013 г., направен от Комисията¹ в началото на настоящия трети цикъл на Европейския семестър за координация на икономическите политики. Като част от този процес в своя доклад за механизма за предупреждение², Комисията направи преглед на всички държави членки³ за възможни макроикономически дисбаланси въз основа на таблица с показатели, като част от процедурата при макроикономически дисбаланси. Таблицата беше утвърдена от Комисията след консултация с Европейския парламент и Съвета, както и с Европейския съвет за системен риск. Тези показатели са в помощ на икономическия анализ на състоянието на всяка държава членка по отношение на вътрешните дисбаланси (като например равнища на частния и публичния дълг, цени на жилищата, безработица) и външните дисбаланси (като например текуща сметка, международни активи и пасиви, както и показателите за конкурентоспособност). В резултат на направения преглед четиринадесет държави членки бяха подложени на допълнителни задълбочени анализи.

Произходът, естеството и сериозността на установените дисбаланси се различават в зависимост от държавите членки и изискват специфичен за всяка държава подход. Необходимостта от политически действия в подкрепа на значителни корекции е особено належаща в онези държави членки, които са изправени пред постоянни и големи дефицити по текущата сметка и пред загуба на конкурентоспособност. В задълбочено проучване, публикувано през декември 2012 г., Комисията също така разгледа причините за големите и продължителни излишъци по текущата сметка⁴. Макар и излишъците по текущата сметка обикновено да се смятат за признак на здравословна конкурентоспособност, те могат също така отразяват и недостатъци на пазара или отслабнало вътрешно търсене и възможности за инвестиции. Макроикономическите дисбаланси, наблюдавани в ЕС, доведоха до неправилно разпределение на ресурсите в страните с излишък с негативни последствия за растежа.

¹ COM(2012) 750 от 28.11.2012 г.

² COM(2012) 751 от 28.11.2012 г.

³ С изключение на държавите, обхванати от програмата.

⁴ Европейска комисия, Генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“: „Излишъци по текущата сметка в ЕС“, *Европейска икономика* 9/2012.

Въз основа на анализа, представен в задълбочените прегледи (ЗП), придружаващи настоящото съобщение, Комисията установи дисбаланси във всички държави, открити в доклада за механизма за предупреждение: **Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Унгария, Малта, Нидерландия, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство**⁵. В раздел 2 са обобщени основните заключения, които могат да се изведат от този анализ. В раздел 3 са представени основните констатации за всяка отделна държава⁶. В раздел 4 са изведени някои кратки заключения и се очертават следващите стъпки в процеса на икономическо управление на ЕС.

2. ОСНОВНИ ОБЩИ КОНСТАТАЦИИ ОТ ЗАДЪЛБОЧЕНИТЕ ПРЕГЛЕДИ ПО ДЪРЖАВИ

В ход са макроикономически корекции, които обаче се различават по своето естество и динамика в отделните държави членки. Макроикономическите корекции са отбелязани и в ЗП, в които се предоставят данни и обсъждат ключови фактори, като например намаляването на дефицита по текущата сметка, сближаването на разходите за труд за единица продукция, понижаването на твърде високите цени на жилищата и намаляване на прекомерната задлъжнялост на частния сектор. Като се имат предвид различни предизвикателства и дисбаланси, през следващите години се очаква да се запазят различията в темповете на растежа между държавите членки⁷.

Слабата икономическа активност и крехките икономически перспективи в някои случаи може да утежнят както рисковете, така и ефекта от неблагоприятните взаимодействия между държавите, произтичащи от анализиранияте макроикономически неравновесия. Освен това в повечето случаи процесът на коригиране все още не е приключил. По-специално, натрупаните външни пасиви (измерени посредством големи и отрицателни нетни инвестиционни международни позиции и нетния външен дълг), частната задлъжнялост и състоянието на жилищния пазар в някои държави членки продължават да будят тревога. Преодоляването на тези предизвикателства ще определи дали задлъжнелите икономики могат да се разрастват и да бъдат конкурентоспособни, да подсиgurяват финансова стабилност и да постигат успехи в намаляването на безработицата. **В няколко държави членки установените макроикономически неравновесия ще трябва да се следят отблизо и спрямо тях да бъдат взимани мерки чрез твърдо ангажиране със структурната реформа.** Много от мерките, които трябва да бъдат предприети за осигуряване на безпроблемното преодоляване на външни и вътрешни дисбаланси, също насърчават средносрочния икономически растеж. Като такава, стратегията на ЕС за стимулиране на средносрочен

⁵ За Кипър не се публикува ЗП предвид политическото споразумение, постигнато между Еврогрупата и кипърските власти по ключовите елементи от програмата за макроикономически мерки и официалното финансиране. В ПМД не се включват държави, обхванати от програми, тъй като те са подложени на засилен икономически надзор в рамките на програмата за икономически реформи, свързан с финансовата помощ, която получават. Този принцип бе потвърден с одобрението на така наречения „пакет от два законодателни акта“, който се състои от два регламента за допълнително укрепване на Икономическия и паричен съюз. Прилагането на ПМД също беше спряно по отношение на Гърция, Ирландия, Португалия и Румъния.

⁶ Настоящото съобщение отговаря на изискванията на член 6, параграф 1 и член 7, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 (Регламента за ПМД), според които Комисията информира Европейския парламент, Съвета, както и Еврогрупата и ЕССР дали съществуват дисбаланси въз основа на ЗП. ЗП се публикуват в съответствие с член 5, параграф 3, успоредно с настоящото съобщение. Във връзка с член 7, параграф 1 то също дава информация и за това в какви случаи Комисията счита, че неравновесията за прекомерни.

⁷ Вж. Зимните прогнози на службите на Комисията, оповестени на 22 февруари 2013 г., *Европейска икономика*, 1 (2013 г.).

растеж и инвестиции включва политическите отговори, които следва да бъдат дадени в контекста на ПМД.

Задълбочените прегледи показват по-специално, че:

- Коригирането на **външните позиции** е в ход, въпреки че високото равнище на нетните външни задължения продължава да прави уязвими няколко държави членки.
- Въпреки засилването на износа вследствие на повишаването на **конкурентоспособността** по отношение на себестойността (разходна конкурентоспособност), няколко държави членки трябва да увеличат усилията си за подобряване или за възвръщане на конкурентоспособността, както в рамките на вътрешния пазар, така и в световен мащаб.
- **факторите за конкурентоспособността, които не са свързани със себестойността (неразходна конкурентоспособност)**, остават от решаващо значение; например, необходими са мерки в областта на структурата на износа и технологичното съдържание, географската диверсификация на износа, фирмената структура, съдържанието на вносни елементи в изнасяните продукти, ролята на междинните услуги/продукти, инвестициите в научноизследователска, развойна и иновационна дейност.
- Наблюдава се **намаляване на задлъжнялостта** в частния сектор на няколко икономики, но равнището на частния дълг остава високо при силен натиск за намаляване на задлъжнялостта.
- **Пазарите на недвижими имоти** са във фазата на адаптация в редица държави, в които преди кризата бе регистриран бум в цените на жилищата. Не се изключват допълнителни корекции на фона на все още уязвимия банков сектор, по-строгите условия за кредитиране и икономическата несигурност.

3. КОНСТАТАЦИИ ПО ДЪРЖАВИ ЧЛЕНКИ

В настоящия раздел се представя анализът, направен в задълбочените прегледи по страни, и, в съответствие с изискванията на регламента, се посочва в кои случаи Комисията преценява, че са налице дисбаланси и кога смята тези дисбаланси за прекомерни.

БЕЛГИЯ е в състояние, *характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия*. По-специално, макроикономическите промени в областта на външната конкурентоспособност на стоките и задлъжнялостта, особено във връзка с последиците от високото равнище на публичния дълг за реалната икономика, продължават да заслужават внимание.

По-конкретно, Белгия отчита дългосрочен спад в пазарния дял на износа поради постоянно намаляване както на разходната, така и на неразходната конкурентоспособност. Износът на белгийски стоки постепенно се преориентира към по-динамични региони, но се засилва и специализацията в чувствителни към разходите междинни продукти. Тази специализация подчертава ролята на ценовите фактори в Белгия за състоянието на износа, като темповете при разходите за труд надхвърлят

наблюдаваните тенденции в държавите търговски партньори. През последната година правителството обяви и започна действия за намаляване на разликите в заплащането. Въпреки това тази корекция се очаква в най-добрия случай да отнеме време, така че проблемът ще остане в средносрочен план; същевременно няколко търговски партньори провеждат реформи, насочени към увеличаване на конкурентоспособността. Що се отнася до неразходната конкурентоспособност, несъвършенствата в процеса на включване на научноизследователските дейности при разработването на нови продукти с по-високо технологично съдържание е област, в която са необходими мерки. Общата загуба на конкурентоспособност утежнява проблемите, произтичащи от големия публичен дълг, като оказва натиск върху перспективите за растеж. Големият публичен дълг излага Белгия на финансови сътресения, като рисковете допълнително се повишават поради големи условни пасиви във финансовия сектор. В по-дългосрочна перспектива фискалната устойчивост също така ще трябва да бъде съобразена с въздействието на застаряването на населението върху бюджета.

БЪЛГАРИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. По-специално, необходимо е да се обърне внимание на влиянието на намаляването на задлъжнялостта в корпоративния сектор, както и на продължаващите корекции на външните позиции, конкурентоспособността и пазара на труда.

По-конкретно, България бързо натрупа дисбаланси по време на възходящата фаза, която съвпадна с присъединяването ѝ към Европейския съюз. В контекста на процеса на наваксване, високият приток на чуждестранен капитал допринесе за прегряване на националната икономика и за бум в жилищния сектор. С настъпването на кризата България се насочи към бърз процес на намаляване на задлъжнялостта и предприе мерки за поддържане на финансовата стабилност. Въпреки че България премина през бърза и съществена корекция по своята текуща сметка, се очаква повторна поява на умерен дефицит, тъй като възстановяването на икономиката ще доведе до по-голям внос. Това ще забави корекцията на нетната външна задлъжнялост. За да бъдат поддържани разходната конкурентоспособност и растежът на износа, е важно да се гарантира, че разходите за труд за единица продукция са подкрепени с увеличаване на производителността. Задлъжнялостта на нефинансовия корпоративен сектор, включително увеличаването на просрочените плащания, показват, че натискът за намаляване на задлъжнялостта е пречка пред по-динамичния икономически растеж. Що се отнася до трудовия пазар, особено тежко засегнат от кризата е сегментът на нискоквалифицирания труд, който трябва да бъде следен отблизо. Безработицата нарасна рязко и трябва да се предприемат стъпки, за да се предотврати засилването на структурния ѝ характер. Несъответствията между търсените и предлаганите умения намират отражение във възникващия недостиг на работна ръка в някои сектори, което показва, че е необходим цялостен пакет от активни мерки, насочени към пазара на труда, образованието и регионалната политика. В перспектива предизвикателствата за България включват необходимостта от увеличаване на капацитета за приспособяване на пазара на труда, осигуряване на по-гладък процес на намаляване на задлъжнялостта на корпоративния сектор и избягване повторната поява на неустойчиви дисбаланси.

ДАНИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. По-специално, заслужават допълнително внимание продължаващото адаптиране на пазара на недвижими имоти и високото ниво

на задължнялост на домакинствата и на частния сектор, както и факторите за външната конкурентоспособност.

Конкретно, налице са слаби резултати в износа, свързани с повишаване на разходите за труд за единица продукция, дължащи се на висок ръст на заплатите и най-вече — на слабо нарастване на производителността. Освен това слабите резултати в областта на износа отчасти се дължат на неблагоприятния експортен микс. През последните години бяха направени известни подобрения в това отношение, но при така създадите се обстоятелства е трудно да се оцени тяхната устойчивост и трайност. Като се има предвид, че Дания е с високи и нарастващи излишъци по текущата сметка, изглежда не става въпрос за краткосрочни рискове. Ниските лихвени проценти и ускореното нарастване на цените на жилищата в годините преди финансовата криза доведоха до рязко увеличаване на дълга на домакинствата до нерационални равнища. Въпреки че има индикации за обръщане на тази тенденция, а рисковете са смекчени от високите нетни активи на домакинствата, корекциите ще отнемат много време. Това поражда потенциални рискове за икономическата и финансова стабилност.

ИСПАНИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. Въпреки че в момента се извършват корекции, мащабът на необходимото адаптиране изисква непрекъснати силни политически действия. По-специално, прекалено високото равнище на вътрешния и външния дълг продължава да създава рискове за финансовата стабилност и растежа. Решителните действия на равнище ЕС и от страна на Испания доведоха до видими корекции на потоците, намаляване на разходите за финансиране и намаляване на непосредствения риск. При все това настъпилите през последната година промени, включително и по-нататъшното свиване на икономическата активност, нарастващата безработица, както и необходимостта от обществена подкрепа за рекапитализацията на редица банки, разкриват слабости, произтичащи от тези дисбаланси, които влияят на растежа, заетостта, публичните финанси и общата финансова стабилност.

По-конкретно, Испания е била повлияна от големите и тясно свързани външни и вътрешни дисбаланси. Силният приток на капитали през годините на висок икономически растеж доведе до натрупване на големи нетни външни задължения и стимулира разрастването на жилищно-строителния „балон“. След спукването на „балона“, експозицията на банковия сектор в съмнителни активи в жилищно-строителния сектор застраши финансовата стабилност. Тези рискове за банковия сектор ефективно се ограничават чрез програмата за подпомагане на финансовия сектор и рекапитализацията и реструктурирането на най-засегнатите банки, както и чрез укрепване на регулаторната и надзорната нормативна база⁸.

Коригирането на външните дисбаланси е в ход, но все още не е приключило, като Испания трябва да премине към постоянен излишък по текущата сметка, за да намали натрупаните нетните външни пасиви. Понастоящем подобряването на баланса по текущата сметка и разходната конкурентоспособност може отчасти да се дължи на циклични фактори. Налице са подобрения в балансите на частния сектор, но корекцията остава предизвикателство за икономическия растеж и фискалните перспективи в средносрочен план. Жилищният пазар все още не е стабилизирал.

⁸ Вж. доклади на службите на Комисията относно програмите за финансово подпомагане са рекапитализация на финансовите институции в Испания, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 и 130

Липсата на достатъчно гъвкавост на стоковите и трудовите пазари допринася за високата и нарастваща безработица и като цяло възпрепятства адаптирането на икономиката. В по-общ план, уязвимостта по отношение на евентуални сътресения в реалния и във финансовия сектор остава висока, а с това и вероятността от неблагоприятно влияние върху останалата част на еврозоната. Тези предизвикателства изискват непрекъснати действия в областта на пазарите на продукти и услуги, пазара на труда, финансовия сектор и публичните финанси.

Освен това сериозният недостиг на приходи, свързан с реструктурирането на икономиката, по-високите социални разходи и разходи за рекапитализация на банките доведоха до засилване на натиска върху бюджетните дефицити и до бързо увеличаване на държавния дълг. Устойчивото коригиране на прекомерния бюджетен дефицит в средносрочен план изисква същевременно напредък в коригирането на макроикономическите дисбаланси, подкрепен с допълнителни структурни реформи за засилване на растежа и създаване на работни места и за преодоляване на липсата на структурна гъвкавост, която възпрепятства адаптирането.

ФРАНЦИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и решителни политически действия. Необходимо е да се обърне допълнително внимание на влошаването на търговския баланс и конкурентоспособността, предизвикани от ценови и неценови фактори, на фона на все по-неблагоприятните външни позиции и високия публичен дълг. Мерките за намаляване на риска от неблагоприятни последици за функционирането на френската икономика и на икономическия и паричен съюз са изключително необходими, особено като се има предвид мащабът на френската икономика.

По-конкретно, нарастващият търговски дефицит отразява дългосрочното намаляване на пазарния дял на износа, което е свързано с постоянно намаляване на разходната и неценовата конкурентоспособност. Възнагражденията се увеличават бързо и оказват натиск върху цените и рентабилността на предприятията. Ниските и намаляващи печалби на частните дружества, по-специално в производствения сектор, не само повлияха на тяхната задлъжнялост, но което е още по-важно — може би са ограничили способността им да правят нововъведения и да повишават своята неценова конкурентоспособност. Други фактори, включително намаляване на броя на фирмите износители, утежняха тези проблеми, свързани с конкурентоспособността. По-специално, липсата на гъвкавост на френския пазар на труда, която също допринася за промените в разходите за труд, може би е ограничила потенциала за приспособяване на икономиката и възпрепятствала подобряването на производителността. В допълнение към свързаните с конкурентоспособността проблеми, нарастващите равнища на публичния дълг излагат Франция на риска от потенциални сътресения на финансовия пазар и от изтласкване на частните инвестиции.

ИТАЛИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и решителни политически действия. По-специално, износьт и свързаната с него загуба на конкурентоспособност, както и високата публична задлъжнялост на фона на слабия растеж, заслужават допълнително внимание в рамките на широкообхватна програма за реформи, за да се намали рискът от неблагоприятни последици за функционирането на икономиката на Италия и на икономическия и паричен съюз, особено като се има предвид размерът на италианската икономика.

В контекста на повишеното нежелание на финансовите пазари да поемат рискове, високият размер на публичния дълг на Италия влияе върху перспективите за растеж на страната по няколко линии: висока данъчна тежест, необходима за обслужване на дълга, финансов натиск върху италианските банки и следователно върху частния сектор, повишена макроикономическа несигурност и силно ограничени възможности за антициклични фискални политики и за стимулиращи растежа публични разходи. С цел високото съотношение на публичния дълг към БВП да започне да намалява с постоянни темпове, Италия прилага стратегия за мащабна фискална консолидация. Перспективите за слаб растеж обаче правят задачата трудна, но и още по-важна — за постигане и поддържане на необходимите големи първични излишъци. Намаляването на външната конкурентоспособност на Италия от края на 90-те години намира отражение в значителното свиване на пазарния дял на износа. Стагнацията в производителността, съпроводена с растеж на разходите за труд, повиши разходите за труд за единица продукция в сравнение с тези на партньорите, а голямото оскъпяване на номиналния ефективен валутен курс между 2003 г. и 2009 г. допълнително застраши разходната конкурентоспособност. Високата данъчна тежест, особено за трудовите доходи и капитала, също се отрази неблагоприятно на конкурентоспособността. Освен това износет на Италия продължава да страда от неблагоприятната продуктова специализация, а недостатъчният човешки капитал е пречка за преминаване към по-напреднали в технологично отношение модели на специализация. Способността за растеж на много италиански предприятия се ограничава от институционални и регулаторни пречки, неблагоприятна среда за стопанска дейност, структурни особености на равнище предприятие. Всичко това възпрепятства нарастването на производителността и експанзията на международния пазар. Тези фактори също ограничават притока на преки чуждестранни инвестиции, като по този начин се пропуска друг важен потенциален източник за подобряване на производителността. Продължаващата рецесия, която за кратко бе прекъсната от признаци на оживление, сериозно ограничи възможността на италианския банков сектор да подпомогне корекциите, необходими за преодоляване на дисбалансите.

УНГАРИЯ е в състояние, характеризиращо с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и решителни политически действия. Текущото коригиране на силно отрицателната нетна позиция на международните инвестиции, което се дължи до голяма степен от намаляване на задлъжнялостта на частния сектор в контекста на високото равнище на публичния дълг и неблагоприятната стопанска конюнктура, продължават да заслужават голямо внимание, за да се намалят съществените рискове от неблагоприятни последици за функционирането на икономиката.

Унгария коригира натрупания външен и вътрешен (публичен и частен) дълг, като този процес следва да продължи и в средносрочен план. За трета поредна година НИМП се подобряват благодарение на излишъците по текущата сметка. Това се дължи най-вече на намаляващото вътрешно търсене под влияние на постоянното намаляване на задлъжнялостта на частния сектор (предимно на домакинствата). В същото време бързото намаляване на предлагането на корпоративни кредити (утежнено от политическата несигурност и високото облагане на финансовия сектор) допринесе за исторически ниското равнище на инвестициите. Това доведе до увеличаване на уязвимостта на Унгария, което допълнително влошава перспективите пред потенциалния растеж и поддържа високо равнище на безработица, което затруднява корекциите и фискалната консолидация. Публичният дълг, който е относително висок в сравнение със съседните държави, е намалял. Това е свързано с редица мерки за

фискална консолидация, както и с еднократните приходи в резултат на премахването на задължителната частна пенсионна схема. Въпреки това несигурността в политическата среда, ниският потенциал за растеж в съчетание с високия дял на дълга в чуждестранна валута и повишената задължнялост на публичния и частния сектор, може да окажат важно въздействие върху условията за финансиране на Унгария, което може да стане още по-трудно в бъдеще.

МАЛТА е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. Необходимо е да се обърне внимание на дългосрочната устойчивост на публичните финанси; същевременно значителният финансов сектор, и по-специално силната връзка между банки, ориентирани към вътрешния пазар, и пазара на недвижими имоти, представлява предизвикателство за финансовата стабилност и заслужава да бъде обект на постоянно наблюдение.

Дългосрочната устойчивост на публичните финанси е изложена на риск поради очакваното сериозно увеличение на разходите, свързани със застаряването на населението и други значителни условни пасиви. Въпреки че пазарът на недвижими имоти не изглежда изложен на непосредствен риск от бум и спад, гарантирането на правилното му функциониране е от особено значение за финансовата стабилност. За тази цел изглежда оправдано редовното наблюдение на промените на пазара на недвижими имоти. Рисковете за вътрешната финансова стабилност, произтичащи от наличието на много голям финансов сектор, не трябва да бъдат преувеличавани, като се има предвид ограничената експозиция към националната икономика на банките с международна ориентация. Важно е обаче да продължи наблюдението на ориентираните към външните пазари банки и на по-малките местни банки. Освен това за стабилността на основните местни банки също биха били полезни мерките за увеличаване на провизиите за загуби по заеми, с цел ограничаване на рисковете, дължащи се на експозицията им към сектора на недвижимите имоти.

НИДЕРЛАНДИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. По-специално, заслужават внимание макроикономическите промени, които се отнасят до дълга на частния сектор и натиска за намаляване на задължнялостта, съчетани с остатъчната неефективност на жилищния пазар. Въпреки че големият излишък по текущата сметка не поражда рискове от рода на големи дефицити, Комисията ще продължи да следи състоянието на текущата сметка на Нидерландия.

По-конкретно, липсата на гъвкавост и небалансираните стимули формираха в продължение на десетилетия облика на жилищното финансиране и на моделите на спестовност. Балансите на финансовите институции са ясно насочени към жилищно финансиране, като домакинствата са склонни да взимат допълнителни кредити, които обезпечават с имоти. Успоредно с това от средата на 90-те години насам нефинансовите корпорации преминаха към структурен излишък от спестявания. Това доведе до значителен и постоянен излишък по текущата сметка, придружен от високо равнище на брутните дългове на домакинствата и на техните активи. При така създадените се обстоятелства въздействието на пазара на жилища върху реалната икономика, по-специално неблагоприятните последици върху благосъстоянието и доверието, се отразяват на икономическата активност.

ФИНЛАНДИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. По-специално заслужава да се следи по-внимателно сериозното влошаване на състоянието на текущата сметка и слабите резултати по отношение на износа, дължащи се на промишленото реструктуриране, както и да се обърне внимание на факторите за разходната и неразходната конкурентоспособност.

По-конкретно, загубата на конкурентоспособност отслабва икономическите позиции на страната и излага на риск просперитета и стандарта на живот в бъдеще, особено като се има предвид, че застаряването на населението вече представлява предизвикателство в тази връзка. Финландия бързо изгуби дялове от световните пазари, а салдото по текущата сметка е с низходяща тенденция, като през 2011 г. дори беше отчетен дефицит, който се очаква да се увеличи. Спадът в салдото по текущата сметка изглежда се дължи предимно на влошаване на неценовата конкурентоспособност и на закъснялото реструктуриране, необходимо в някои отрасли. Освен това разходната конкурентоспособност се понижава в резултат на по-високите разходи за труд за единица продукция под влияние на споразумения за заплатите, които не отразяват напълно спада на производителността по време на кризата и/или промените в секторната производителност. Финландия изнася междинни продукти и инвестиционни стоки предимно към зрели, бавно растящи икономики, а нейната промишленост е уязвима спрямо повишаването на цените на енергията и спрямо съответното влошаване на условията на търговия. Същевременно обаче рисковете, свързани с жилищния пазар и задължнялостта на домакинствата, изглеждат относително ограничени. Основните притеснения в това отношение се отнасят до финансовото състояние на тези домакинства във Финландия, които са с нисък процент на спестяванията и които като цяло са нетни длъжници.

СЛОВЕНИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси. Необходими са спешни мерки за спиране на бързото натрупване на тези дисбаланси и за тяхното преодоляване. Засега равнищата на частния и на публичния дълг са под критичните прагове, посочени в таблицата с показатели; нетният външен дълг също е сравнително ограничен. Въпреки това в контекста на задълбочаването на неблагоприятните икономически тенденции остава висок рискът за стабилността на финансовия сектор, произтичащ от корпоративната задължнялост и процесът на нейното намаляване, включително и предвид взаимовръзката с равнището на държавния дълг. Тези рискове са съчетани с ограничени възможности за коригиране на трудовите и капиталовите пазари и с икономическа структура, доминирана от държавна собственост. Периодите на несигурност и правните пречки пред извършването на реформи попречиха на Словения адекватно да преодолее неравновесията и да засили капацитета си за приспособяване, като по този начин се увеличи нейната уязвимост в момент на повишено напрежение в областта държавното финансиране.

По-конкретно, Словения продължава да се сблъсква с последиците от предишната си икономическа експанзия. Предприятията са все още с неустойчива прекомерна задължнялост, водеща до допълнително увеличение на необслужваните заеми. Въпреки че размерът на словенския банков сектор е сравнително ограничен и по-малък от половината от средния за еврозоната, основните банки са слабо обезпечени с капитали на фона на продължаващо влошаване на техните кредитни портфейли и на увеличаването на зависимостта им от държавата като източник на капитал. Тези обстоятелства представляват сериозна заплаха за икономиката. Същевременно

държавата също е обект на финансов натиск. Необходимото намаляване на задлъжнялостта е в ход, но процесът е затруднен от проблемите на трудовия и капиталовия пазар и сериозно понижените производствени равнища. Корпоративната зависимост от банково финансиране, както и сложната система на държавната собственост, ограничават възможностите за корекция и изкривяват разпределението на ресурсите. Тенденцията към намаляване на разходната конкурентоспособност от миналото не бе коригирана, а действащата политика спрямо минималната работна заплата води до риск от по-нататъшни загуби и в бъдеще, когато пазарът на труда започне да се възстановява. Липсата на корективни мерки, съчетана със слаба разходна конкурентоспособност и държавна собственост, играе ролята на „спирачка“ за частните и преките чуждестранни инвестиции. Изгубени са експортни пазарни дялове, а резултатите в областта на износа са значително по-слаби в сравнение с други сходни държави. Тези предизвикателства изискват спешни действия във финансовия сектор и държавните предприятия, както и микроикономически реформи, за да се избегне ситуация, при която дисбалансите биха се влошили рязко до неприемливи равнища.

Повтарящите се случаи на трудности при държавното финансиране подчертават необходимостта от постигане на фискална консолидация в съчетание със структурни реформи. Трайното подобряване на финансовата стабилност и макроикономическите резултати изискват съгласувана стратегия, включително в областта на публичните финанси.

ШВЕЦИЯ е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. По-специално трайно внимание заслужават макроикономическите промени що се отнася до дълга на частния сектор и натиска за намаляване на задлъжнялостта, съчетани с остатъчната неефективност на жилищния пазар. Въпреки че големият излишък по текущата сметка не поражда рискове от рода на големи дефицити, каквито има в други страни, Комисията ще продължи да наблюдава промените в текущата сметка на Швеция.

Известно намаляване на задлъжнялостта се наблюдава в нефинансовия корпоративен сектор. Неотдавнашните реформи в областта на данъчното облагане на предприятията вероятно ще доведат до допълнително намаляване на равнището на корпоративния дълг чрез ограничаване на оптимизирането на данъчните плащания от страна на мултинационалните компании. Дълговете на домакинствата се стабилизират, но се запазват основните фактори, допринасящи за тях — благоприятното данъчно облагане на жилищата и бавната ипотечна амортизация. Ниските лихвени проценти при ипотечните кредити също допринасят за натрупването на дълг. От друга страна, различните показатели за задлъжнялостта на домакинствата, както и условията, свързани с търсенето и предлагането на кредити, не показват непосредствен натиск за намаляване на задлъжнялостта. Пазарът на недвижими имоти е стабилен през последната година и отслабнаха опасенията относно евентуалното надценяване. Жилищният пазар обаче остава потенциален източник на нестабилност и за в бъдеще. Въпреки някои неотдавнашни мерки предлагането на жилища остава ограничено от тромави процеси на планиране, слаба конкуренция в рамките на строителния сектор и регулиране на пазарите за отдаване на жилища под наем. Наред с данъчното облагане, благоприятстващо вземането на жилищни заеми, изброените по-горе недостатъци водят до повишаване на цените на жилищата и на задлъжнялостта на домакинствата.

ОБЕДИНЕНОТО КРАЛСТВО е в състояние, характеризиращо се с макроикономически дисбаланси, което изисква наблюдение и политически действия. По-специално внимание заслужават макроикономическите промени в областта на задлъжнялостта на домакинствата, свързани с големи ипотечни заеми и особеностите на жилищния пазар, както и неблагоприятните промени в областта на външната конкурентоспособност, особено що се отнася до стоковия износ, и слабият растеж на производителността.

По-конкретно, Обединеното кралство е изправено пред нелеката задача да съчетае нуждите от финансиране, поддържането на финансовата стабилност и стремежа да се избегне ограничаването на инвестициите и растежа. Основната причина за нарастването на дълга на домакинствата бяха високите и променливи цени на жилищата, свързани с недостатъчното и консервативно жилищно предлагане. Намаляването на задлъжнялостта на домакинствата продължи през 2012 г., а цените на жилищата бяха допълнително коригирани. Тази тенденция обаче може да не се запази, когато икономиката започне да се възстановява и сделките с имоти се върнат към по-нормални равнища. Бяха взети управленчески мерки, които имат за цел повишаване на жилищното строителство, въпреки че все още не е ясно дали те ще се окажат ефективни. В резултат на комбинацията от високи цени на жилищата и широко разпространеното и нарастващото използване на ипотечи с променлив лихвен процент, домакинствата са особено уязвими към промени в лихвените проценти. Натрупаният от Обединеното кралство корпоративен дълг е умерено висок, но някои предприятия срещат затруднения с при намирането на подходящо финансиране за своите инвестиции. Обединеното кралство е изправено и пред двойното предизвикателство — да поддържа динамиката на износа на услуги отпреди кризата и да насърчава основните двигатели на производителността в промишлените отрасли с цел възвръщане на външната конкурентоспособност, която се понижи отчасти през годините преди кризата. Нетната търговия за 2012 г. бе по-слаба от очакваното. Като цяло публичните инвестиции остават ниски. Не е ясно и кога и до каква степен ще нараснат частните инвестиции. В условията на водената понастоящем политика кредитният поток може да се нормализира едва след подобряване на макроикономическите условия. Запазва се нежеланият разнобой между търсените и предлаганите умения и преодоляването на този проблем ще изисква значителни дългосрочни инвестиции. Като се има предвид размерът на британската икономиката, дисбалансите могат да окажат влияние и на други европейски икономики.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Направеният от Комисията анализ дава основание да се заключи, че в **Словения**, чието състояние е все още под контрол, **бързо се натрупват прекомерни макроикономически дисбаланси**. Словения следва бързо и решително да пристъпи към завършване на реформите, които е започнала, и да включи цялостни и подробни политически мерки в следващите национална програма за реформи и програма за стабилност, за да спре и обърне тази тенденция.

Анализът на Комисията дава основание да се заключи, че въпреки значителния напредък през 2012 г. **Испания е с прекомерни макроикономически дисбаланси**. Испания следва да поддържа темпа на реформи, като включи пълни и подробни политически мерки в следващите национална програма за реформи и програма за стабилност.

Комисията е готова за тясно и активно сътрудничество с тези две държави членки при подготовката на отговора на предизвикателствата, при пълно зачитане на националните процеси и с подходящо участие на заинтересовани страни на национално равнище. Оценката на тези пакети от мерки ще бъде направена през май от Комисията в рамките на Европейския семестър, за да се определи дали те са подходящи с оглед на проблемите. Въз основа на тази оценка Комисията ще прецени дали са необходими допълнителни стъпки съгласно процедурата при прекомерни дисбаланси.

Комисията очаква също така, че единадесетте други държави членки, в които съществуват дисбаланси, които обаче не се смятат за прекомерни, а именно **Белгия, България, Дания, Франция, Италия, Унгария, Малта, Нидерландия, Финландия, Швеция и Обединеното кралство**, ще вземат предвид заключенията от задълбочените прегледи в своите национални програми за реформи и програми за стабилност и сближаване. На тази основа и в контекста на Европейския семестър на 29 май Комисията ще отправи политически препоръки за коригиране на тези дисбаланси и предотвратяване на нови такива.

На 29 май, въз основа на реалните данни за 2012 г., потвърдени от Евростат, и на прогнозата на службите на Комисията от пролетта на 2013 г., Комисията също така ще направи преоценка на ситуацията в рамките на текущите процедури при прекомерен дефицит и, ако е необходимо, ще приеме необходимите препоръки до Съвета.

Доклад за механизма за предупреждение — 2013 г. На 28 ноември 2012 г. Европейската комисия представи втория доклад за механизма за предупреждение (ДМП — 2013 г.)⁹, изготвен в съответствие с Регламент № 1176/2011. ДМП играе ролята на инструмент за първоначален общ преглед, за да се набележат държавите членки, за които се налага по-нататъшен анализ за определяне дали са налице дисбаланси или прекомерни дисбаланси¹⁰. ДМП за 2013 г. разглежда състоянието на всички държави членки с изключение на четири държави, които прилагат широк кръг от реформи в рамките на програмите за икономически мерки (Гърция, Ирландия, Португалия и Румъния)¹¹. В него бе направено заключението, че ЗП са необходими за Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Кипър, Унгария, Малта, Нидерландия, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство. Това са същите дванадесет държави членки, в които при предходния цикъл бяха установени дисбаланси през май 2012 г.¹², плюс Малта и Нидерландия. Въпреки че в ДМП — 2013 г. бе направено заключението, че няма нужда от извършване на ЗП за останалите държави членки, Комисията ще представи препоръки за всички държави в рамките на Европейския семестър за засилване на координацията на икономическите и бюджетните политики¹³.

Задълбочени прегледи (ЗП). В ЗП бе направен преглед на макроикономическото развитие с цел определяне на дисбалансите, техния произход, естество и степен на сериозност, и по-специално — дали тези дисбаланси са прекомерни по смисъла на регламента за процедурата за макроикономически дисбаланси. ЗП обхващат широк набор от въпроси и дават един по-задълбочен преглед на макроикономическото развитие на равнище ЕС с цел подкрепа на успешното коригиране на съществуващите дисбаланси и предотвратяване на появата на нови такива. Те се основават на широк набор от статистически данни и друга информация и вземат под внимание методологичната работа на службите на Комисията в сътрудничество с държавите членки¹⁴. В подготовката на ЗП и на настоящото съобщение бяха извършени конкретни мисии за наблюдение, включително обсъждания с държавите членки и други заинтересовани страни, както е заложено в законодателството.

⁹ COM(2012) 751 final.

¹⁰ Според регламента за ПМД (член 2, параграфи 1 и 2), „дисбаланс“ означава всяка тенденция, пораждаща макроикономически промени, които оказват или могат потенциално да окажат неблагоприятно въздействие върху правилното функциониране на икономиката на дадена държава членка или на икономическия и паричен съюз, или на Съюза като цяло; „прекомерни дисбаланси“ означават сериозни дисбаланси, включително такива, които застрашават или рискуват да застрашат правилното функциониране на икономическия и паричен съюз.

¹¹ За Гърция, Ирландия, Португалия и Румъния, вж. последните доклади за изпълнение на препоръките, *European Economy-Occasional Papers*, съответно броеве 123, 127, 124 и 116.

¹² Вж. *European Economy-Occasional Papers*, 99 до 110, и Съобщение на Комисията „Действия за стабилност, растеж и работни места“ COM (2012) 299 окончателен, 30.5.2012 г..

¹³ За обосновка на ПМД и подробно описание на процедурата, вж. „The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 1(2012):7-15.

¹⁴ Методологичната работа е съсредоточена върху външните дисбаланси, включително излишъци по текущата сметка (вж. напр. „Current Account Surpluses in the EU“, *European Economy*, 9(2012)), ценовата и неценовата конкурентоспособност, външната устойчивост (вж. напр. „The Dynamics of International Investment Positions“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012):7-19), търговията („A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012):29-39), норми на заплащане (вж. напр. „Labour Market Developments in Europe — 2012“, *European Economy*, 5(2012)), цените на жилищата (вж. напр. „Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 4(2012):7-18), задлъжнялостта на частния сектор и намаляването на задлъжнялостта (вж. напр. „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment“, *European Economy-Economic Papers*, 477 forthcoming 2013)).

Политически препоръки и последващи действия. Въз основа на ЗП, както и на оценката на националните програми за реформи и програмите за стабилност или за конвергенция, които трябва да бъдат предадени до 30 април, на 29 май Комисията ще предложи препоръки за политиката, които да бъде приета от Съвета. За държавите членки, в които е налице дисбаланс, тези препоръки (съгласно превантивните мерки по ПМД) са част от интегрирания макроикономически надзор в рамките на Европейския семестър. Ако за държавите членки с прекомерни неравновесия, Комисията прецени, че политическият отговор не е подходящ, тя ще препоръча на Съвета да препоръча на съответните държави членки да предприемат коригиращи действия. Съответните държави членки следва да представят план за коригиращи действия (ПКД) по силата на корективните мерки по ПМД. Комисията и Съветът след това ще направят оценка на ПКД и неговото прилагане ще бъде наблюдавано отблизо от Комисията посредством редовни доклади, оповестявани публично от съответните държави членки и Комисията.