



Брюксел, 13.11.2013 г.  
COM(2013) 790 final

**ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА,  
ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ И СОЦИАЛЕН  
КОМИТЕТ**

**ДОКЛАД ЗА МЕХАНИЗМА ЗА ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ 2014 г.**

**(изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно  
предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси)  
{SWD(2013) 790 final}  
{SWD(2013) 791 final}**

*Докладът за механизма за предупреждение (ДМП) отбелязва началото от годишния цикъл на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД), която има за цел да установи и преодолее дисбалансите, които възпрепятстват безпроблемното функциониране на икономиките на ЕС и могат да застрашат доброто функциониране на Икономическия и паричен съюз. В ДМП се посочват държавите членки, за които е необходим допълнителен анализ (под формата на задълбочен преглед), за да се прецени дали съществуват дисбаланси, по отношение на които са наложителни политически действия. В тази връзка, в ДМП се осъществява първоначален преглед, основан на таблица с показатели с индикативни прагове и пакет от допълнителни показатели. ДМП не представлява механична процедура. Държава членка може да докладва за превишение на индикативните прагове, но извършването на задълбочен преглед става едва след като Комисията е взела под внимание цялостната икономическа обстановка.*

*Единствено въз основа на задълбочените прегледни Комисията ще направи заключение дали съществуват дисбаланси и евентуални прекомерни дисбаланси и ще представи подходящи препоръки за политика. Задълбочените прегледи ще бъдат публикувани през пролетта на 2014 г. и ще бъдат включени в анализа, на който се основават специфичните за всяка държава препоръки по „Европейския семестър“ за координация на икономическата политика през следващата година.*

## **1. РЕЗЮМЕ**

**Икономиките в ЕС продължават напредъка в коригирането на своите външни и вътрешни дисбаланси.** Тези дисбаланси, най-вече по отношение на високи нива на кредитиране, големи и устойчиви дефицити и излишъци по текущата сметка, загуби на конкурентоспособност и натрупване на дълг, допринесоха за разрастването на кризата. През последните години бе отбелязан напредък в няколко области. По-специално, в редица държави членки беше отчетено намаляване на бюджетните дефицити и значително подобряване на разходната конкурентоспособност вследствие на структурни реформи и пазарен натиск.

**Необходим е обаче допълнителен напредък за преодоляване на дисбалансите.** Премахването на натрупаните в продължение на близо десетилетие дисбаланси, които задълбочиха кризата, отнема време, а структурната промяна на икономиките може да бъде постигната чрез съответните политики. Постигнатият до момента напредък за намаляване на прекомерната задлъжнялост на частния сектор е несъществен въпреки много ниските или дори отрицателни кредитни потоци в много страни; нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) на най-задлъжнелите икономики се подобрява бавно. Освен това дисбалансите в държавите членки с високи излишъци, предполагащи неефективни нива на спестявания и инвестиции, бяха коригирани в много по-малка степен отколкото бе препоръчано от Комисията; засилването на ролята на вътрешното търсене за увеличаването на ръста ще направи корекцията в еврозоната по-плавна. В няколко държави, чиито дисбаланси трябва спешно да бъдат коригирани, се наблюдаваше сериозно влошаване на ситуацията на трудовия пазар и на социалните показатели, като нарастването на безработицата и бедността доведоха до появата на съществени различия между отделните държави членки.

**Настоящият доклад поставя началото на третия етап на изпълнение на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД)**<sup>1</sup>. С процедурата се цели установяване и отстраняване на дисбалансите, които възпрепятстват нормалното функциониране на икономиките на държавите членки, на еврозоната или на Съюза като цяло. ПМД се прилага в рамките на „европейския семестър“ с цел да се гарантира съгласуваност с другите икономически инструменти за наблюдение. По този начин бяха отправени необходимите препоръки към държавите членки. Годишният обзор на растежа (ГОР)<sup>2</sup>, който се приема едновременно с настоящия доклад, акцентира върху връзките между коригирането на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД и неотложните задачи за осигуряване на устойчиви фискални политики, възстановяване на кредитирането, насърчаване на растежа и конкурентоспособността, борба с безработицата и социалните последици от кризата, както и модернизиране на публичната администрация. В рамките на предстоящите дни Комисията ще приеме също становища по проектите за бюджетни планове на държавите членки от еврозоната (освен тези, които изпълняват програма за макроикономически мерки) и за фискалната позиция на еврозоната. Също така ЕК ще представи на Съвета предложение за становище относно програмите за икономическо партньорство на няколко държави членки.

**Докладът за механизма за предупреждение (ДМП) посочва държавите членки, в които могат да възникнат дисбаланси** и по отношение на които следва да се извърши допълнителен анализ, преди да се направи заключение относно съществуването, продължителността и естеството на евентуалните дисбаланси. В тази връзка, в ДМП се осъществява първоначален преглед, основан на таблица с показатели с индикативни прагове и пакет от допълнителни показатели, в началото на годишния цикъл за координация на икономическите политики. В съответствие с публикуваното наскоро съобщение „Укрепване на социалното измерение на Икономическия и паричен съюз“<sup>3</sup>, в настоящия доклад се включва за първи път набор от социални показатели, които са полезни за тълкуването на таблицата. По-подробен анализ ще бъде извършен в последващите задълбочени прегледи (ЗП). Въз основа на тях Комисията ще направи заключение дали съществуват дисбаланси и прекомерни дисбаланси и ще представи подходящи препоръки за политика.

**Този доклад показва, че е необходим по-подробен анализ на натрупването и коригирането на дисбалансите и свързаните с тях рискове в 16 държави членки.** По отношение на някои държави ЗП ще се основа на констатациите от предишния

---

<sup>1</sup> Настоящият доклад е придружен от два работни документа: първият разглежда известен брой технически промени в показателите, използвани в таблицата, и в допълнителните показатели. Вторият документ съдържа многобройни статистически данни, въз основа на които бе изготвен настоящият доклад. Виж също *информационен бюлетин на Евростат* 166/2013 и неотдавнашното предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно предоставянето и качеството на статистиката за процедурата при макроикономически дисбаланси, COM(2013) 342, 7.6.2013 г. Предложението има за цел да гарантира, че Евростат осъществява целесъобразен мониторинг на качеството на данните, както и на въпросите, свързани с изготвянето и предоставянето на данни и метаданни.

<sup>2</sup> COM(2013) 800, 13.11.2013 г. Вж. също проекта на Комисията за съвместен доклад за заетостта.

<sup>3</sup> COM(2013) 690, 2.10.2013 г. Съобщението също предлага таблица с показатели, която да се използва в проекта за съвместен доклад за заетостта за проследяване на заетостта и социалното развитие и за разкриване на проблемите в тези области на ранен етап. През декември Съветът ще реши дали да я използва в рамките на европейския семестър за 2014 г.

цикъл на ПМД<sup>4</sup>, докато други ще бъдат за първи път обект на ЗП от страна на Комисията. Няколко държави членки, по отношение на които Комисията възнамерява да изготви ЗП, се сблъскват с различни трудности и потенциални рискове, включително разпространение на неблагоприятни последици върху техните партньори.

- По отношение на **Испания и Словения**, ЗП ще направи оценка дали съществуват прекомерни дисбаланси или те са били коригирани, както и на ролята на структурните политики, прилагани от тези държави членки, за преодоляването на дисбалансите;
- По отношение на **Франция, Италия и Унгария** — държави членки с дисбаланси, по отношение на които Комисията посочи необходимостта от предприемане на решителни политически действия, съответните ЗП ще оценят устойчивостта на дисбалансите;
- По отношение на останалите държави членки, в които на предходния етап бяха установени дисбаланси (**Белгия, България, Дания, Малта, Нидерландия, Финландия, Швеция и Обединеното кралство**), ЗП ще спомогнат да се прецени дали в тях все още съществуват дисбаланси или те са били преодоляни. Комисията е на мнение, че както дисбалансите биват установени след подробен анализ в ЗП, така и заключението, че даден дисбаланс е бил преодолян, следва да се прави след задълбочен анализ на всички значими фактори, което потенциално може да доведе до приключването на ПМД за някои държави членки.
- ЗП ще бъдат извършени и по отношение на **Германия и Люксембург**, с цел подобър анализ на техните външни позиции и на вътрешните процеси, като ще се направи оценка дали в някоя от тези държави съществуват дисбаланси;
- И накрая, би било оправдано да се изготви и ЗП по отношение на **Хърватия** — като нов член на ЕС и предвид необходимостта да се разберат естеството и потенциалните рискове, свързани с нейната външна позиция, търговски показатели и конкурентоспособност, както и вътрешни процеси.

**Наблюдението на дисбалансите и мониторингът на корективните мерки на държавите членки, които изпълняват програми за макроикономически мерки и получават финансова помощ, ще продължат да се извършват в контекста на техните програми.** Това се отнася за Гърция, Кипър, Португалия и Румъния, а ситуацията в Ирландия ще бъде оценена в рамките на ПМД след приключването на програмата.

*В контекста на многостранния надзор и в съответствие с член 3, параграф 5 от Регламент (ЕС) № 1176/2011<sup>5</sup> Комисията приканва Съвета и Еврогрупата да обсъдят настоящия доклад. Комисията също така се надява да получи коментарите на Европейския парламент и осъществява целесъобразно сътрудничество със*

<sup>4</sup> През април 2013 г. Комисията установи дисбаланси в Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Унгария, Малта, Нидерландия, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство, като в Испания и Словения бяха отчетени прекомерни дисбаланси (вж. „Резултати от задълбочените прегледи“ СОМ(2013) 199, 10.4.2013 г. и „Макроикономически дисбаланси“, *European Economy-Occasional Papers*, стр. 132—144). Пълният набор от специфични за всяка държава препоръки, приети от Съвета, включително препоръките във връзка с преодоляване на дисбалансите, е публикуван в ОВ С 217, 30.7.2013 г., стр.1.

<sup>5</sup> ОВ L 306, 23.11.2011 г., стр. 25.

*съответните заинтересовани страни. След като отчете дискусиите в Съвета и Еврогрупата, Комисията ще подготви задълбочени прегледи за съответните държави членки. Очаква се те да бъдат публикувани през пролетта на 2014 г., преди изготвянето на националните програми за реформи и пакета от специфични за всяка държава препоръки към „европейския семестър“.*

## 2. НАПРЕДЪК ПО ОТНОШЕНИЕ НА КОРИГИРАНЕТО НА ДИСБАЛАНСИТЕ

**През последната година повечето държави — членки на ЕС, отбелязаха напредък в коригирането на своите дисбаланси.** Това се отнася не само за дефицитите по текущата сметка и основните показатели за конкурентоспособността, но и за бюджетните данни и показателите на частния и финансовия сектор. Нуждата от намаляване на задлъжнялостта в частния и държавния сектор на много държави членки обаче продължава да ограничава икономическата активност. Вътрешното търсене в редица икономики е отслабено от желанието за намаляване на корпоративната задлъжнялост и увеличаване на спестяванията на домакинствата, а понякога и от тенденциите по отношение на работната заплата. Освен това ниското ниво на икономическа активност вследствие на кризата увеличи равнището на безработица и доведе до влошаване на редица други социални показатели.

**Коригирането на дисбалансите допринася за подобряване на основните икономически показатели и за постепенното възстановяване.** В същото време постепенното нормализиране на икономическите условия спомага за намаляването на макроикономическите рискове, свързани с дисбалансите. Перспективите за растеж<sup>6</sup> са вече по-добри отколкото преди една година, а напредъкът в преодоляването на външните и вътрешните макроикономически дисбаланси ще отвори пътя за растеж и сближаване. Икономическите новини от последните няколко месеца са окуражаващи. След няколко тримесечия на свиване БВП нарасна с 0,3 % през второто тримесечие както в еврозоната, така и в ЕС. Ключовите показатели показват, че тази тенденция ще продължи и през втората половина на годината, макар и с умерени темпове. Постепенното съживяване на вътрешното търсене и растящият износ, подпомаган от по-високата конкурентоспособност, също потвърждават изгледите за по-бързо възстановяване през следващата година. По отношение на различните области, попадащи в обхвата на ПМД, могат да се направят следните констатации, отнасящи се за всички държави:

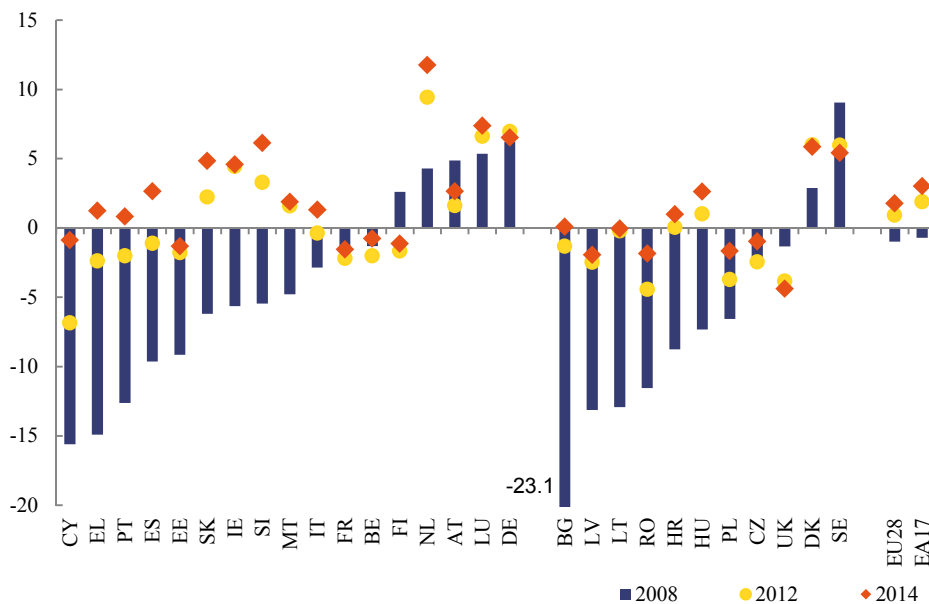
- **Наблюдава се отчетливо подобрение на салдото по текущите сметки на държавите членки, в които бяха наблюдавани значителни дефицити** (графика 1). Такъв беше по-специално случаят в получаващите финансово подпомагане държави членки, които изпълняват програми за макроикономически мерки, като например Гърция, Ирландия, Кипър, Португалия и Румъния, както и в България, Естония, Испания, Литва, Латвия, Словения и Словакия, т.е. тези държави членки, които до преди няколко години отбелязваха най-голям дефицит по текущата си сметка и чието развитие бе неустойчиво. Въпреки че подобряване на салдото по външните сметки бе преди всичко продиктувано от свиването на вноса, произтичащо от по-слабо вътрешно търсене и пренасочване на разходи, положителни резултати бяха отчетени и по отношение на износа. Подобрението на външната позиция на държавите членки, които отчитаха големи дефицити, включва както циклични, така и нециклични компоненти. Съществуват доказателства, че подобряването на текущата сметка се дължи в голяма степен на нециклични фактори — разширяване на износа при намаляване на приходите и вследствие на това намаляване на вноса, които не се очаква да изчезнат с укрепването на процеса на възстановяване<sup>7</sup>. Според най-актуалните показатели дефицитът по текущата

<sup>6</sup> Вж. „Европейска икономическа прогноза — есен 2013 г.“, *European Economy*, 2013 (7).

<sup>7</sup> С други думи това означава, че намаляването на дефицита по текущите сметки е като цяло по-голямо от очакваното предвид прогнозираните разлики между фактическия и потенциалния БВП в съответните държави членки и техните търговски партньори. Един от методите за оценка на

сметка (средна стойност за три години между 2010—2012 г.) все още превишава прага от 4 % от БВП в Полша, Гърция, Кипър, Португалия и Румъния. През 2013 г. обаче се очаква Испания, Португалия, Словакия и Словения да отбележат излишък, като през 2012 г. единствено в Кипър и Румъния бе отчетен дефицит от 4 или повече процента от БВП. Сред страните, регистрирали влошаване на външнотърговското си салдо през последните години, следва да бъде обърнато особено внимание на Франция и Обединеното кралство, чиито дефицити, макар и под прага, са понастоящем сред най-високите в ЕС.

*Графика 1: Дефицити (-) и Излишъци (+) по текущите сметки  
2008 г., 2012 г. и 2014 г. (прогноза)  
(% от БВП)*



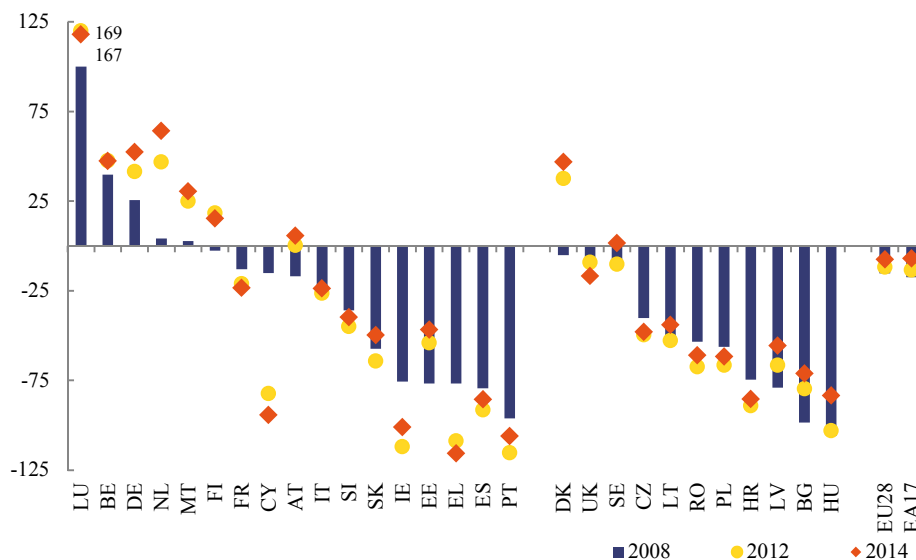
Източник: Евростат, службите на Комисията.

- Устойчивостта на външната позиция на най-уязвимите икономики обаче все още не е надеждно възстановена** (графика 2). Повечето държави членки отчитат големи отрицателни НИМП. В рамките на еврозоната това се отнася най-вече за Естония и Испания, както и за четирите програмни държави — Португалия, Гърция, Ирландия и Кипър, а извън еврозоната — за България, Хърватия, Унгария и Латвия: всяка от тях има отрицателна НИМП от над 50 % от БВП, а в някои случаи (Ирландия, Гърция, Португалия и Унгария) и по-висока от годишния БВП. Поспециално, НИМП на Кипър се влоши с много бързи темпове през последните години. НИМП на Чешката република, Литва, Полша, Словакия и Словения, а също и на Румъния са стабилни, но също така под индикативния праг. През 2013 г. всички тези държави членки (с изключение на Гърция и Кипър) отчитат по текущите си сметки салдо, което би било достатъчно за стабилизиране на техните външни пасиви в средносрочен план. Въпреки това за свеждането на НИМП до по-

цикличния компонент на салдата по текущата сметка е представен в публикация, с автори Salto, M. и A. Turrini (2010 г.), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment“, *European Economy-Economic Papers*, стр. 427

устойчиви нива<sup>8</sup> са необходими по-ниски дефицити или дори излишъци за по-продължителен период, както и по-динамична икономическа активност. Нещо повече, поради много ниския номинален растеж подобряването на показателите на НИМП все още не се отчита от реалните данни. Наличието на големи отрицателни НИМП оказва влияние върху условията, при които тези държави се финансират, като ги прави уязвими към промени в икономическите перспективи и пазарни колебания. Свързаните с отрицателните НИМП рискове, в т.ч. въздействието върху икономическата активност и финансовата стабилност, зависят до голяма степен от състава на пасивите; в това отношение страните с големи по обем преки чуждестранни инвестиции (по-специално България, Чешката република, Естония, Словакия, Литва, Латвия и Ирландия) са в по-добра позиция от тези, чиито отрицателни НИМП са вследствие на външен дълг<sup>9</sup>.

**Графика 2: Нетни международни инвестиционни позиции**  
2008 г., 2012 г. и 2014 г. (предвиждане)  
(% от БВП)



Бележка: предвиждания за 2014 г. без оценка печалба/загуба.

Източник: Евростат, службите на Комисията.

- **В някои държави членки излишъците по текущата сметка остават много високи**, като надхвърлят значително индикативния праг от 6 % от БВП (графика 1, клетка 1). Такъв е случаят в Германия, Люксембург и Нидерландия, а в по-малка степен — и в Швеция. Съществуващите прогнози показват, че в близко бъдеще тези излишъци няма да намалееят. Въпреки че структурните характеристики оправдават наличието на траен и умерен по размер излишък във всяка от тези страни, нивата, отчетени през последните години, както и в прогнозата за цялата 2014 г., са доста над регистрираните до момента равнища и надхвърлят повечето оценки, извършени на базата на основните икономически показатели<sup>10</sup>. Тъй като икономическата

<sup>8</sup> Вж. „The Dynamics of International Investment Positions“, Тримесечен доклад за еврозоната, 2012(3):стр. 7—20.

<sup>9</sup> Вж. „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area“, Тримесечен доклад за еврозоната, 2013 (2): стр. 17—25.

<sup>10</sup> Вж. например МВФ (2013 г.), „Multilateral Policy Issues Report - 2013 Pilot External Sector Report“, (юни) и „Germany-Staff Report for the 2013 Article IV Consultation“, (август).



активност в Германия бе засегната по-слабо, отколкото в повечето партньори, би могло да се допусне, че нейният коригиран спрямо фазата на икономическия цикъл излишък надхвърля реалните данни, но това не важи за Нидерландия. Излишъците са вследствие на силната конкурентоспособност и специализация в сектори, за които в световен мащаб съществува голямо търсене — което представлява благоприятна тенденция, но отразяват също и слабото вътрешно търсене, което от своя страна представлява структурни пречки пред разчитащ на вътрешно търсене растеж<sup>11</sup>. Увеличаването на инвестициите и намаляването на съвкупните спестявания биха повишили благосъстоянието на тези страни и подобрили устойчивостта на растежа, без да се накърнява тяхната конкурентоспособност, още повече, че равнището на съотношението на инвестициите към БВП в страните с излишък е по принцип по-ниско от средното за ЕС. В същото време големите излишъци могат да отразяват и липсата на ефективност в областта на финансовото посредничество. Комбинацията от тези големи излишъци и описаното по-горе намаляване на дефицитите означава, че по външната позиция на еврозоната, която беше балансирана, вече се наблюдава излишък от над 2 % от БВП<sup>12</sup>. Това може да окаже натиск върху еврото в посока оскъпяването му спрямо другите международни валути и да наложи увеличаване на усилията на по-уязвимите държави за намаляване на задлъжнялостта и възстановяване на конкурентоспособността чрез корекции на разходите.

- **Нарастване на ценовата и неценовата конкурентоспособност в редица страни, особено в най-уязвимите.** Според последната актуализация на таблицата с показателите във връзка с ПМД, в ярък контраст с положението от само преди няколко години, нито една държава членка (освен Люксембург) не отчита нарастване на номиналните разходи за труд за единица продукция (РТЕП) над индикативния праг<sup>13</sup>. В Испания, Латвия и Литва, както и в Ирландия и Гърция — страните, които в миналото отчитаха най-динамичното увеличение, се наблюдават реални намаления<sup>14</sup>. Възстановяването на конкурентоспособността е от ключово значение за извършването на корекция в страните, изпитващи най-големи затруднения по отношение на външната устойчивост. Без тези фактори намаляването на дефицитите им ще се извършва основно чрез свиване на вноса и понижаване на стандарта на живот. Освен това, нито една страна не отчита повишаване на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) над индикативния праг. На практика в някои държави членки ставката на обезценяване на РЕВК бе над прага предвид промените в номиналния обменен курс на еврото (а извън еврозоната — на съответните национални валути). Оценката на неценовата конкурентоспособност е по-сложна; въпреки това успехи и в тази област се наблюдават в няколко страни, които разшириха износа си върху нови пазари и нови сектори.
- **В няколко страни износът отбелязва повишение, но повечето държави членки продължават да губят пазарни дялове в световен мащаб.** През последните пет

---

<sup>11</sup> Тези проблеми бяха вече засегнати в препоръките (СДП), отправени през предходните години към държавите членки.

<sup>12</sup> Вж. „Current Account Surpluses in the EU“, *Европейска икономика* 2012 г.(9).

<sup>13</sup> Относно връзката между разходите за труд на единица продукция, експортните цени и реструктурирането, вж. „Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States“, *Тримесечен доклад за еврозоната*, 2013 г. (3): стр. 19—25.

<sup>14</sup> Вж. „Labour Market Developments in Europe-2013“, *European Economy*, 2013 г. (6) и „Benchmarks for the Assessment of Wage Developments“, *European Economy-Occasional Papers*, стр. 146.

години единствено България, Естония, Латвия, Литва, Малта, Полша, а също и Румъния, чиито съвкупен дял от общия износ на ЕС не надхвърля 5½ %, са увеличили своите пазарни дялове, като през 2012 г. това са сторили единствено Латвия и Литва. Загубите на пазарен дял бяха особено сериозни в Хърватия, Кипър, Италия, Финландия, както и в Гърция. През последните години обаче се наблюдава тенденция към изравняване на експортните показатели между държавите в ЕС, като Испания и Португалия подобриха представянето си в това отношение. Промените в пазарните дялове от експортния пазар следва да бъдат оценени, като бъдат отчетени относителните загуби вследствие на експанзията на големите бързо развиваща се икономики, сред които Китай, Бразилия, Русия, и Индия. При все това, дори на фона на резултатите, постигнати от други развити икономики (като държавите от ОИСР), развитието на показателите за износа на повечето държави членки през последните пет години не е благоприятно.

- **В много държави членки продължават корекциите на балансовите числа на дружествата, но равнището на частния дълг остава високо** (графика 3). Въпреки продължаващите усилия за намаляване на задлъжнялостта дългът на частния сектор все още надхвърля индикативния праг в повечето държави членки<sup>15</sup>. Скоростта и степента на продължаващата корекция обаче варират в различните държави. И в действителност, резките корекции в Испания, Унгария, Литва и Словения съвпаднаха със значителните увеличения в съотношението на консолидирания частен дълг към БВП в Белгия, Франция и Финландия, а също в Кипър и Ирландия. Львският пай от корекцията в частния сектор през 2012 г. се полага на намаляването на задлъжнялостта на домакинствата (най-вече в Дания, Естония, Обединеното кралство и Португалия)<sup>16</sup>.

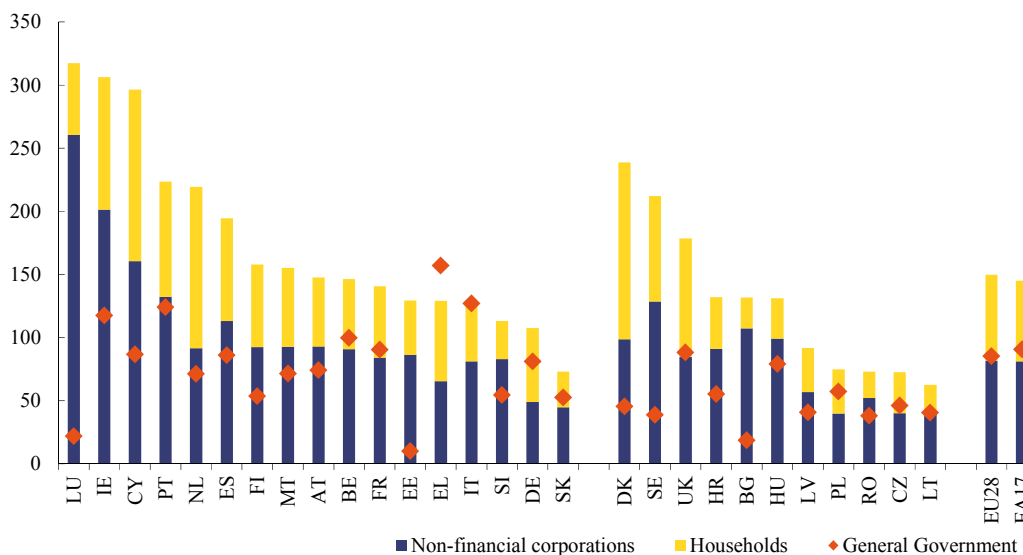
---

<sup>15</sup> Вж. „Refining the MIP Scoreboard - Technical Changes to the Scoreboard and Auxiliary Indicators“, цитирано по-горе, относно промените в определението на дълга на частния сектор в таблицата.

<sup>16</sup> Вж. „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics“, *Тримесечен доклад за еврозоната*, 2013 г. (1): стр. 26—32, и Cuervo, C. *et al.* (2013 г.), „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment“, *European Economy-Economic Papers*, стр. 477.

- Влияние на условия на базисните кредитни пазари и достъпът до финансиране върху динамиката на процеса на намаляване на задлъжнялостта.** Кредитният ръст през 2012 г. бе като цяло под прага. Това се дължи на фактори както по отношение на търсенето, така и на предлагането, които не могат да бъдат лесно разграничени. В няколко държави банките намалиха своето балансово число, което е отразено в показателя за пасивите на финансовия сектор. Намаляването на нетните кредити през 2012 г. в програмните държави Гърция, Ирландия и Португалия представляваше допълнителна спънка за икономическата активност, която от своя страна временно увеличи съотношението на дълга чрез ефекта на деноминацията; отрицателните взаимовръзки между натискът за намаляване на задлъжнялостта и икономическата активност продължават да пораждаат безпокойство за някои страни. От друга страна, корекциите в България, Германия, Австрия, Полша и Обединеното кралство бяха осъществени чрез намаляване на натиска върху кредитния пазар и по-силен растеж на номиналния БВП. Разбивката по сектори разкрива, че сред страните с намаляващо равнище на корпоративна задлъжнялост отрицателните нетни кредитни потоци се явяват основен фактор в Испания, Унгария, Словения и Гърция. Трудностите при финансирането биха могли в крайна сметка да доведат до недостиг на инвестиции в по-уязвимите държави членки, което ще забави възстановяването и ефективното преориентиране на икономиката към сектори, които са по-продуктивни и по-силно ориентирани към износ<sup>17</sup>.

Графика 3: Дълг на нефинансовите предприятия, домакинствата и сектор „Държавно управление“  
2012 г.  
(% от БВП)



Бележка: Агрегирани данни за частния дълг на 28-те държави — членки на ЕС, и 17-те държави от еврозоната, определени въз основа на средно претеглената стойност от консолидираните национални данни.

Източник: Евростат

<sup>17</sup> Вж. „Product Market Review-2013“, *European Economy*, 2013 г. (предстоящо издание), и „Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States“, *Тримесечен доклад за еврозоната*, 2013 г.(1): стр. 19—25.

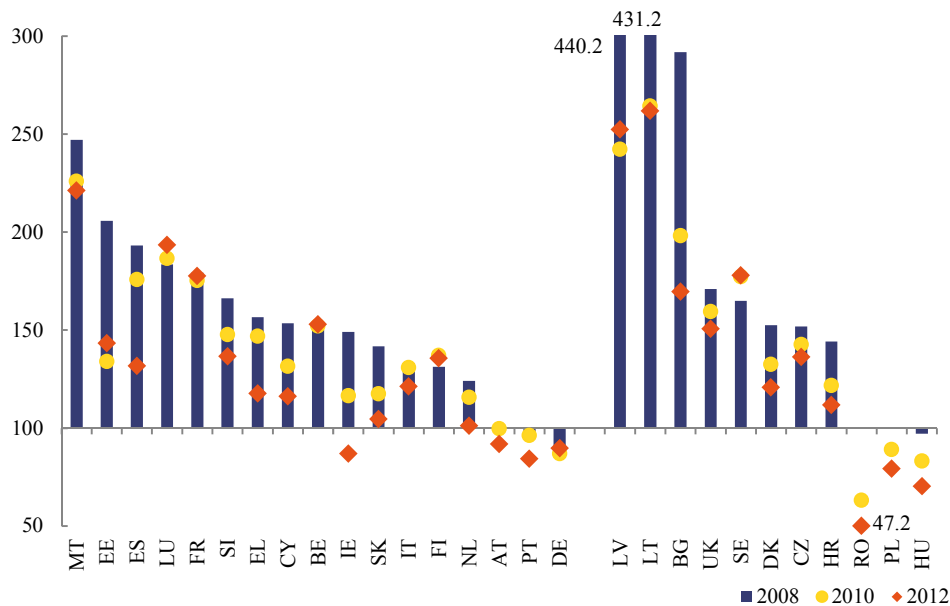
- **Разширяване и засилване на тенденцията към намаляване на цените на жилищата** (графика 4). Корекцията на реалните цени на жилищата<sup>18</sup> продължи и през 2012 г., като в България, Дания, Испания, Унгария, Италия, Нидерландия, Словения, Словакия, както и в Ирландия, Португалия и Румъния бе регистриран значителен отрицателен ръст на фона на по-строгите условия за кредитиране и усилията на домакинствата за намаляване на задлъжнялостта. Дефлираните цени на жилищата се увеличиха единствено в Германия, Естония, Люксембург, Малта и Австрия. Освен това през 2012 г. корекцията се ускори в страните, които вече отбелязаха голям съвкупен спад спрямо върховите цени, като например България, Испания, Нидерландия, Словения и Кипър. Свиването на пазара на недвижими имоти е комбинирано с политики, насочени към постигане на ново равновесие чрез стимули за намаляване на дела на жилищната собственост и нейното дългово финансиране. Важни реформи, целящи стимулиране на пазара на жилища под наем, намаляване на данъчните стимули за домакинствата по ипотечни инструменти или понижаване на чувствителността на бюджета на домакинствата към резки промени в доходите и лихвените равнища, може да допринесат за намаляване на нестабилността на пазарите на жилища и ограничаване на икономическите последици от техните колебания<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Относителни (или реални) цени на жилища, т.е. цени, спрямо които е приложен дефлатор на потреблението.

<sup>19</sup> Вж. „Assessing the dynamics of house prices in the euro area“, *Тримесечен доклад за еврозоната*, 2012 г.(4): стр. 7—18, „Taxation of Housing“, *Тримесечен доклад за еврозоната*, 2012 г. (4): стр 25—30 и „Tax Reforms in EU Member States 2013“, *European Economy*, 2013 г. (5), и по-специално раздел 2.6. По отношение на рисковете, свързани с пазара на жилища, вж. Pataracchia, B., R. Raciborski, M. Ratto and W. Röger (2013 г.), „Endogenous Housing Risk in an Estimated DSGE Model of the Euro Area“.

**Графика 4: Цени на жилищата (дефлирани)**  
 2008 г., 2010 г. и 2012 г.  
 (индекс 2000=100, освен ако е посочено друго)

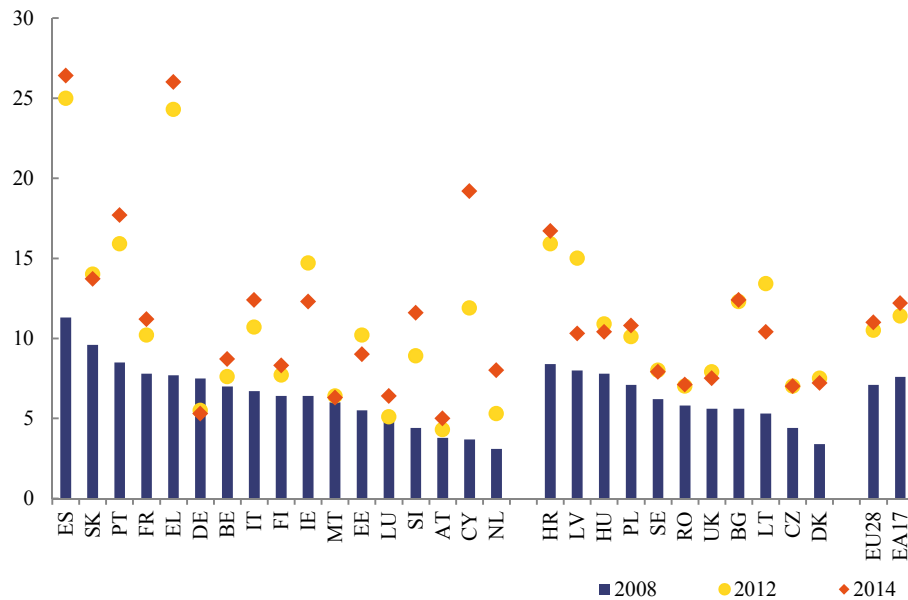


*Бележка:* Поради липса на данни базовите години са 2004 г. за CZ, 2003 г. за EE и SI, 2002 г. за CY, 2006 г. за SK, 2007 г. за HU и 2008 г. за PL, AT и RO. Освен това поради непълни данни за AT червеният диамант се отнася за 2011 г.; наличната информация показва значителен ръст през 2012 г.  
 Източник: Евростат, ЕЦБ, ОИСР и БМР.

- Сериозно влошаване на ситуацията на трудовия пазар и на социалните показатели в редица страни по време на процеса на възстановяване на равновесието.** По-специално, безработицата нарасна с много силни темпове в редица държави членки. Испания, Хърватия, Латвия, Литва и Словакия, а също Гърция, Ирландия, Кипър и Португалия отчетоха високи или много високи равнища на безработица (графика 5). Само в Германия безработицата през 2012 г. беше пониска в сравнение с 2008 г., а броят на държавите членки, в които през последните години бе отбелязано умерено увеличаване на безработицата, е малък. Други показатели за безработицата, като младежката и дълготрайната безработица, също се повишиха значително, особено в Гърция и Испания, което доведе до появата на съществени отклонения в рамките на ЕС. Слабата икономическа активност, а в някои случаи и свиването на основни сектори, като например строителния сектор (в Словения, Испания и Ирландия), са част от процеса на корекция, който води до пренасочване на ресурси от нетъргуемия към търгуемия сектор и до прехвърляне на разходи към произведени в страната стоки. И все пак, въпреки че преразпределението на ресурсите е неизбежно и желателно, то все пак си има своята цена. Освен това високата безработица свидетелства за обезценяване на човешкия капитал, по-слаби перспективи за потенциален растеж, както и че икономиката като цяло не е разгърнала пълния си потенциал. Реформите, провеждани както на пазара на труда, така и на продуктовете пазари, спомагат за по-плавното протичане на процеса, но достигнатите нива на безработицата са толкова съществени, че надхвърлят предишните пикове в много държави членки. За да бъде по-добре отчетено социалното въздействие на дисбалансите и на корекцията, към допълнителните показатели бяха добавени редица социални показатели с оглед икономическия анализ на таблицата. Процентите на безработица показват засилване

на несъответствията между търсене и предлагане на пазара на труда, повишаване на младежката и дълготрайната безработица, неактивност, бедност и социална изолация - фактори, които свидетелстват за неефективно използване на ресурсите и влошаване на социалното приобщаване.

**Графика 5: Равнище на безработица (%)**  
2008 г., 2012 г. и 2014 г. (прогноза)



Източник: службите на Комисията.

- Нараства вътрешната трудова мобилност в ЕС.** През 2012 г. вътрешната трудова миграция в ЕС възлизаше на 6,5 млн., което представлява увеличение от 200 000 в сравнение с 2011 г., отразяващо все по-точно ситуацията на трудовия пазар. Отрицателната нетна миграция в Латвия и Литва беше по-умерена отколкото през предишните години вследствие на известно подобрене на пазара на труда. На другия полюс, увеличените нива на безработица в Португалия и Испания доведоха до ускоряване на нетната емиграция и в двете държави, която включва обаче значителен дял емигранти от държави извън ЕС. В същото време, държавите с относително ниски равнища на безработица, като Германия, Австрия и Швеция, продължиха да регистрират увеличение на нетната имиграция. Миграцията може да подпомогне корекцията чрез улесняване на пренасочването на работна сила от районите, засегнати от безработица, към области с устойчиво търсене на работна ръка. Въпреки това държавите, които отчитат отрицателна нетна миграция, трябва да продължат с прилагането на политики за подобряване на своя потенциал за растеж, така че в средносрочен план да могат да привлекат квалифицираната работна ръка, която евентуално са загубили по време на корекцията.

### 3. КОМЕНТАРИ НА ТАБЛИЦАТА ПО ДЪРЖАВИ

Забележките, включени в коментарите по-долу, не обхващат държавите членки, които са предмет на наблюдение в рамките на програми за макроикономически мерки с финансово подпомагане<sup>20</sup>. Това се отнася за Гърция, Кипър, Португалия и Румъния, докато ситуацията в Ирландия е разгледана в настоящия доклад, но при приключването на текущото финансово подпомагане ще бъде подложена на оценка в рамките на ПМД, която е предвидена за февруари 2014 г.

**Белгия:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Белгия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с външната конкурентоспособност и задлъжнялостта, особено във връзка с последиците за реалната икономика от високото равнище на публичния дълг. В актуализираната таблица някои показатели също както през миналата година надвишават индикативните прагове, по-специално загубите на експортни пазарни дялове, както и дълговете на частния и държавния сектор. Дългосрочната тенденция към намаляване на експортни пазарни дялове се ускори през 2012 г., което оказва неблагоприятно въздействие върху продължаващото негативно развитие на стоковия баланс. Състоянието на текущата сметка се влоши допълнително, като понастоящем бележи слаб дефицит. Въпреки това НИМП остава стабилна и положителна. Наличните показатели по отношение на разходната конкурентоспособност свидетелстват за стабилизиране. При все това, макар и под индикативния праг, РТЕП нараснаха отново през 2012 г., като се очаква през 2013 г. те да бъдат по-умерени. През 2012 г. РЕВК се обезцени слабо, следвайки обменния курс на еврото. Частният дълг се увеличи през 2012 г., като равнището му продължава да надхвърля значително прага, дори ако бъдат консолидирани вътрешните междуфирмени заеми. Държавният дълг продължи да нараства и се очаква да надмине 100 % от БВП през 2013 г. въпреки предвижданията за неговото стабилизиране през следващите години. Освен това е необходимо условните пасиви също да бъдат наблюдавани, тъй като те могат да окажат влияние върху състоянието на публичните финанси, а също и на реалната икономика. Пасивите на финансовия сектор намаляха през 2012 г., като неговият коефициент на ливъридж достигна най-ниското си равнище за последните пет години. След настъпилата от 2008 г. насам стабилизация цените на жилищата отбелязаха леко намаление през 2012 г., което показва наличието на постепенна корекция. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на съществуващите дисбаланси или тяхното коригиране.*

**България:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в България съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално във връзка с влиянието на намаляването

---

<sup>20</sup> Този подход, чрез който се избягва дублиране на процедури и задължения за докладване, е установен в Регламент (ЕС) № 472/2013 (ОВ L 140, 27.5.2013 г., стр. 1), който е част от т.нар. „пакет от два законодателни акта“. Той е също в съответствие с предложението на Комисията за създаване на механизъм за предоставяне на финансова помощ на държави членки извън еврозоната (СОМ(2012) 336, 22.6.2012 г. За подробно представяне на икономическата обстановка и напредъка в намаляването на макроикономическите дисбаланси в тези държави членки вж. последните доклади по спазване на изискванията: в European Economy-Occasional Papers, стр. 162 (Ирландия), стр. 159 (Гърция), стр. 161 (Кипър), стр. 156 (Румъния) и стр. 153 (Португалия). Испания е разгледана в този доклад, въпреки че тя се възползва от официално финансиране за рекапитализация на банките; вж. European Economy-Occasional Papers, стр. 155. Относно „пакета от два законодателни акта“, вж. „The Two-Pack on Economic Governance“, European Economy-Occasional Papers, стр. 147.

на задължнялостта в корпоративния сектор, както и с продължаващите корекции на външните позиции, конкурентоспособността и пазара на труда. В актуализираната таблица няколко показателя са над индикативните прагове, по-специално НИМП и безработицата. Изглежда, че в сравнение с предходните години произтичащите от външната позиция рискове са били редуцирани. Отрицателната НИМП остава висока, докато нетният външен дълг е значително по-нисък предвид размера на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ). Освен това както отрицателната НИМП, така и нетният външен дълг спазват сходна тенденция към намаление благодарение на корекцията на текущата сметка към балансирана позиция и продължаващия положителен принос на капиталовите трансфери. Изглежда, че корекцията на текущата сметка се осъществява предимно чрез нециклични фактори и оказва относително слабо въздействие върху икономическата активност. Показателите за ценовата и разходната конкурентоспособност продължиха да се подобряват и изглеждат благоприятни за постигане на бъдещ ръст на износа. От 2012 г. показателят за РТЕП бе приведен в съответствие с праговете от таблицата в резултат на по-ниския растеж на заплатите и устойчивото нарастване на производителността, което отразява също съкращаването на работни места. Продължава намаляването на дълга на частния сектор. Задължнялостта на нефинансовите предприятия в България е относително висока в сравнение с други сходни държави, въпреки че тя е формирана предимно чрез трансгранични вътрешнофирмени заеми. Кредитирането остава слабо, което отразява бавното икономическо възстановяване. Ситуацията на пазара на труда остава неблагоприятна и безработицата, включително младежката и дълготрайната безработица, продължи да нараства, като съществуват изгледи за стабилизиране през 2013 г. През последните години се увеличиха бедността и социалната изолация, а делът на неработещите, неучещите и необучаващите се млади хора<sup>21</sup> е най-висок в ЕС. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на съществуващите дисбаланси или тяхното коригиране.*

**Чешка република:** При предходните етапи на ПМД не бяха установени дисбаланси в Чешката република. В актуализираната таблица НИМП е отрицателна и продължава да бъде над индикативния праг. Този показател се влоши допълнително поради дефицитите по текущата сметка, които варираха между 2½ и 3 % от БВП, като се очаква да намалеят през следващите години. Рисковете, свързани с външната позиция, останаха ограничени, тъй като голяма част от външните пасиви се формират от преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и следователно нетният външен дълг е много нисък. Въпреки че в началото на века ПЧИ допринесоха за повишаването на износа, темпото на нарастване на экспортните пазарни дялове намаля, като между 2010—2012 г. бяха отчетени дори умерени загуби. Показателите за конкурентоспособността на цялата икономика, като РЕВК и РТЕП, не са се подобрили дотолкова, че да гарантират благоприятни перспективи за износа през следващите години. По отношение на вътрешноикономическото развитие, притокът на чуждестранен капитал допринесе за бързия растеж на реалните цени на жилищата преди кризата. И докато продължаващата корекция на цените не застраши съществено стабилността на финансовия сектор, в продължение на няколко години бе отчитан слаб ръст на кредитирането. Съотношението на дълга на частния сектор все още е доста под индикативния праг. Като цяло пазарът на труда преодоля сравнително добре неотдавнашния спад в икономическата активност, като процентът на безработица нарасна до 7 % през 2012 г.

---

<sup>21</sup> Млади хора без работа и извън системите за обучение и образование.



Въпреки това, младежката безработица (19½ % през 2012 г.), макар и по-ниска от средната за ЕС, се е увеличил повече от два пъти от 2008 г. насам и е малко вероятно да намалее преди възстановяването на икономическата активност. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършива допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Дания:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Дания съществуват макроикономически дисбаланси, които включват високо равнище на задлъжнялост на домакинствата и продължаваща корекция на пазара на жилища. Показателите, които надвишават индикативните прагове в актуализираната таблица, са същите както отпреди една година - дългът на частния сектор и загубите на экспортни пазарния дялове. Последните са свързани с влошаването на конкурентоспособността през последното десетилетие. Очаква се обаче текущото забавяне на растежа на заплатите и на номиналните РТЕП, както и обезценяването на РЕВК да подпомогнат вече започналото възстановяване на конкурентоспособността. В продължение на повече от две десетилетия бе отчитан излишък по текущата сметка, като понастоящем той е близо до горния праг от таблицата, докато НИМП продължи да се подобрява. Увеличението на цените на жилищата в годините преди 2008 г. покачи дълговете на домакинствата до много високи равнища. Следователно дългът на частния сектор надхвърля значително прага, но от 2009 г. намалява. Освен това дългът е концентриран предимно в домакинствата с високи доходи, което намалява рисковете, свързани с резки колебания на лихвения процент. Жилищният пазар все още се намира в застои, въпреки че цените нараснаха донякъде през последната година. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на съществуващите дисбаланси или тяхното коригиране.*

**Германия:** При предходните етапи на ПМД не бяха установени дисбаланси в Германия. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над съответните индикативни прагове, по-специално излишъкът по текущата сметка, обезценяването на РЕВК, загубите на экспортни пазарни дялове и дългът на сектор „Държавно управление“. По отношение на външните фактори, показателят за салдото по текущата сметка надхвърля значително индикативния праг, като предвид размера на местната икономика излишъкът по текущата сметка на Германия съставлява по-голямата част от излишъка на еврозоната. От 2007 г. показателят е надхвърлял всяка година прага след статистически ревизии. Според данните за последното тримесечие и прогнозата на Комисията от есента излишъкът през 2013 г. е на същото равнище като през 2012 г.: 7 % от БВП. Според последните прогнози на службите на Комисията в бъдеще се очаква излишъкът да бъде над индикативния праг през прогнозния период, което навежда на мисълта, че не става въпрос за краткосрочно циклично явление. Големите излишъци намират отражение в силно положителната и растяща НИМП и положителните салда на приходите. Те могат да окажат натиск върху еврото в посока оскъпяването му спрямо другите международни валути. В случай че това стане, за държавите в периферията на ЕС ще бъде още по-трудно да възстановят конкурентоспособността си чрез вътрешно обезценяване. Големият излишък отразява по-високия размер на спестяванията спрямо инвестициите в германската икономика. Делът на спестяванията на домакинствата е сред най-високите в еврозоната. Въпреки че дългът на частния сектор (предприятия и домакинства) към БВП е на второто най-ниско ниво в еврозоната, а лихвените условия са благоприятни, намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължи, макар и при по-слаби темпове, като по този начин не подкрепи по-силното търсене в частния сектор. Кредитните потоци в частния сектор останаха умерени, като през изтеклата година намаляха бруто

образуването на основен капитал. Предходните препоръки акцентираха върху необходимостта от укрепване на местните източници на потенциален растеж на фона на неблагоприятните демографски перспективи. Развитието на външната позиция на Германия налага допълнителен анализ, с оглед да бъде по-добре разбрано влиянието например на някои местни особености, в т.ч. финансови потоци, върху баланса между спестяванията и инвестициите по сектори и промените на текущите сметки. РЕВК, основан на ХИПЦ, се обезцени през 2010—2012 г. най-вече спрямо партньорите извън еврозоната, отразяващ номиналното обезценяване на еврото, но в по-малка степен отколкото при страните със сходна икономика от еврозоната. Това допринесе за повишаване на конкурентоспособността на германските дружества спрямо техните конкуренти извън еврозоната. На фона на стабилния пазар на труда темповете на нарастване на РТЕП продължиха да бъдат над средните за еврозоната при растящи заплати и относително нисък ръст на производителността. Свързаното с това повишаване на РЕВК обаче е сравнително ниско спрямо отчетените в десетилетието преди кризата покачвания на курса. Дългът на сектор „Държавно управление“ е над индикативния праг, но от 2013 г. се очаква да започне да намалява. Цените на жилищата се повишиха умерено, а в някои градски райони и по-съществено. *Като цяло Комисията счита, че е полезно да се извърши задълбочен анализ, за да се прецени дали съществува дисбаланс.*

**Естония:** При предходните етапи на ПМД не бяха установени дисбаланси в Естония. В актуализирания вариант на таблицата няколко показателя са все още над индикативните прагове, по-специално по отношение на отрицателната НИМП и безработицата. Отрицателната НИМП остава значително над прага (-54 % от БВП през 2012 г.), но се подобрява въпреки малкия дефицит по текущата сметка. Дефицитът от своя страна се обяснява с намаляващия търговски излишък в резултат на загуби на експортни пазарни дялове, което отчасти отразява увеличаването на номиналните РТЕП, и на съживяването на вътрешното търсене. Въпреки това рисковете са ограничени, тъй като половината от външните пасиви се формират от ПЧИ. По отношение на външния дълг, Естония се превърна в нетен кредитор. Успоредно с това, въпреки че показателят за безработицата надвишава прага от таблицата, тя намала рязко до 9¼ % преди края на 2013 г. Въпреки това дългосрочната безработица продължава да е относително висока, както и другите показатели, свързани с бедност, социална изолация, тежки материални лишения и нисък интензитет на трудова заетост. Задължениостта на местния частен сектор продължи да намалява до ниво от 129 % от БВП през 2012 г., подкрепена от устойчив растеж на номиналния БВП. Намаляването на равнището на частния дълг беше почти преустановено, като все още относително високият му размер вероятно ще ограничи растежа на кредитирането в бъдеще и ще представлява спънка за увеличаването на производството в средносрочен план. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Ирландия:** От декември 2010 г. Ирландия изпълнява програма за макроикономически мерки с финансово подпомагане, като наблюдението на дисбалансите и мониторингът на корективните мерки се извършват в контекста на ПМД. Съгласно програмата Ирландия е осъществила значителен напредък към коригиране на прекомерните дисбаланси. В актуализираната таблица няколко показателя са над индикативните прагове, по-специално по отношение на отрицателната НИМП, обезценяването на РЕВК, загубите на експортни пазарни дялове, равнището на частния и държавния дълг и безработицата. По отношение на външните дисбаланси от 2010 г. по текущата сметка

се отчита излишък, но това все още не е довело до подобряване на НИМП до голяма степен в резултат на оценъчните ефекти, които обаче сами по себе си са знак за доверието в икономиката. Рисковете, произтичащи от външните пасиви, трябва да се разглеждат в контекста на големите по обем преки чуждестранни инвестиции. Натрупаните през годините на силен икономически ръст превишения бяха коригирани посредством намаляващи РТЕП и обезценяване на РЕВК, които послужиха като фактори за подобряване на конкурентоспособността. В резултат на това загубите на експортни пазарни дялове забавиха темпа си през 2012 г., като се осъществяваха на фона на значителна промяна в състава на изнасяните стоки, последиците от изтичането на патента на основни лекарствени продукти, предназначени за износ, и увеличаването на дела на износа на услуги. По отношение на вътрешните дисбаланси, цените на жилищата, които спадаха в продължение на пет години и съгласно редица показатели понастоящем са подценени, се стабилизираха или започнаха да нарастват умерено. Въпреки че дългът на частния сектор продължава да е над прага, намаляването на неговата задлъжнялост напредваше с добри темпове въпреки сериозните трудности, свързани със спада на разполагаемия доход. Едновременно с това банките бяха задължени да увеличат усилията си за редуциране на портфейлите си от необслужвани заеми, най-вече чрез намиране на устойчиви решения за просрочените ипотечни кредити. Също така в рамките на програмата бе направена цялостна оценка на устойчивостта на счетоводните баланси на банките. Строгото придържане към фискалните цели, одобрени в рамките на програмата, означава, че дългът на сектор „Държавно управление“ като процент от БВП се очаква да достигне максимума си през 2013 г. и след това ще започне да намалява. Макар равнището на безработицата да продължава да надхвърля съответния праг, от средата на 2012 г. то следва низходяща тенденция, намалявайки от върховата стойност от 15 % в началото на 2012 г. до 13¼ % през септември 2013 г. Дългосрочната и младежката безработица продължават обаче да представляват основен проблем, докато бедността и социалната изолация се увеличиха през последните години. *Текущото финансово подпомагане и програмата за реформи допринесоха за намаляването на макроикономическите дисбаланси и за управлението на свързаните с тях рискове. Ситуацията в Ирландия ще бъде оценена в рамките на ПМД след приключването на програмата.*

**Испания:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Испания съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на прекалено високото равнище на вътрешния и външния дълг, което продължава да създава рискове за финансовата стабилност и растежа<sup>22</sup>. Въпреки продължаващото реструктуриране в икономиката мащабът на необходимата корекция и допълнителните слабости, свързани с нарастващата безработица и растящият държавен дълг, представляват значително предизвикателство, което изисква постоянни политически действия. В актуализираната таблица няколко показателя са над индикативните прагове, по-специално по отношение на отрицателната НИМП, обезценяването на РЕВК, загубите на експортни пазарни дялове, дълга на частния сектор и на сектор „Държавно управление“ и безработицата.

---

<sup>22</sup> Корективните мерки по ПМД обаче не бяха задействани с оглед на амбициозните национална програма за реформи (НПР) и програмата за стабилност (ПС) на Испания. Службите на Комисията следят внимателно прилагането на политическите реформи и спазването на препоръките по ПМД, приети от Съвета през юли. Наблюдението показва, че през последните месеци е имало осезаемо засилване на темпа на реформи. Въпреки някои закъснения реформите напредват до голяма степен в съответствие с ангажиментите, поети съгласно НПР, ПС и препоръките по ПМД, приети от Съвета през юли.

Съществената корекция по текущата сметка, предизвикана от високия ръст на износа и намаляващия внос, доведе до понижаване на показателя от таблицата под прага. През 2013 г. бе отчетен излишък по текущата сметка, който се очаква да нараства през следващите години. Отрицателната НИМП обаче все още не е достигнала устойчиво равнище, като нейното влошаване през 2012. г. бе предизвикано основно от оценъчни ефекти, които обаче могат да бъдат считани за знак за доверието в икономиката. Възстановяването на конкурентоспособността се ускори през 2012 г., тъй като ограничаването на растежа на заплатите и продължаващото силно увеличение на производителността (до голяма степен резултат от съкращаването на работни места) доведоха до намаляване на РТЕП. Кумулативното подобрене на РЕВК надхвърли индикативния праг, като компенсира регистрираното през предходните периоди повишаване. Загубите на экспортни пазарни дялове продължиха. Относителното влошаване обаче е по-умерено в сравнение с други развити страни. Държавният дълг нараства бързо вследствие на бюджетните дефицити, банковата рекапитализация и уреждането на просрочените задължения към доставчици. Задлъжнялостта на частния сектор продължи да намалява основно вследствие на отрицателните кредитни потоци, докато намаляването на дълговете на домакинствата се осъществява при по-бавни темпове предвид по-дългите срокове до падеж на свързания основно с ипотечни кредити дълг и по-рядкото използване на производства по несъстоятелност. Корекцията на пазара на жилища се ускори поради големия дял на непродадените имоти и слабите макроикономически показатели. Свързаните с кризата социални разходи са все по-осезаеми. Високите дялове на дългосрочната и младежката безработица, растящият брой домакинства с много нисък интензитет на трудова заетост, както и намаляващите доходи на домакинствата оказват своето влияние, като водят до увеличаване на бедността и социалната изолация. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на съществуващите макроикономически рискове и да следи напредъка по коригиране на дисбалансите.*

**Франция:** През април 2013 г. Комисията заключи, че във Франция съществуват макроикономически дисбаланси, и посочи необходимостта от предприемане на решителни политически действия. По-конкретно, дисбалансите се отнасяха до влошаване на конкурентоспособността и салдото по текущата сметка, както и до големия дълг на сектор „Държавно управление“. В актуализираната таблица редица показатели са над техните индикативни прагове, по-специално, както и през миналата година загубите на экспортни пазарни дялове, показателят за дълга на частния сектор и сектор „Държавно управление“, а този път и показателят за обезценяване на РЕВК. Анализът на показателите от таблицата свидетелства за съществуващи проблеми както във вътрешен, така и във външен план. Франция продължава да губи пазарни дялове, макар и в малко по-малка степен отколкото ЕС (или еврозоната) като цяло. Тези загуби намират отражение във влошаване на салдото по текущата сметка и в отрицателната НИМП, въпреки че те остават значително над своите индикативни прагове. Това се случва въпреки обезценяването на РЕВК и относително умерените РТЕП, което допълнително извежда на преден план фактора неценова конкурентоспособност. Всъщност предходни анализи разкриха отрицателното въздействие, което ниската рентабилност на френските дружества оказва върху техния инвестиционен потенциал и иновационен капацитет в ущърб на тяхната конкурентоспособност. Ниската рентабилност на предприятията също така влияе върху способността им да намаляват своята задлъжнялост и следователно допринася за увеличаване на равнището на частната задлъжнялост. В същото време дълговете на домакинствата остават на

сравнително ниско равнище, въпреки че тяхната кредитоспособност се влоши вследствие намаляването на разполагаемия им доход при растяща безработица. Повишаването на равнището на частния дълг буди безпокойство на фона на продължаващото нарастване на задлъжнялостта на сектор „Държавно управление“, която понастоящем се доближава до 90 % от БВП. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително рисковете, свързани с устойчивостта на съществуващите дисбаланси.*

**Хърватия** се присъедини към ЕС на 1 юли 2013 г. В актуализираната таблица във връзка с ПМД редица показатели са над индикативните прагове, по-специално по отношение на НИМП, загубите на експортни пазарни дялове и процента на безработица. Отрицателната НИМП от близо 90 % от БВП в края на 2012 г. е най-вече резултат от натрупването на дефицит по текущата сметка преди световната криза. От началото на кризата текущата сметка претърпя постепенна корекция, като през 2012 г. достигна почти балансирана позиция, което отразява основно намаленото вътрешно търсене въпреки слабия износ. Растящите РТЕП заедно с неблагоприятната продуктова специализация и географска ориентация на износа доведоха до значително намаляване на експортните пазарни дялове. Големите притоци на капитал в периода преди кризата доведоха до натрупването на дълг в частния сектор, въпреки че в последно време неговата задлъжнялост се стабилизира и в края на 2012 г. понижи малко под индикативния праг. Делът на необслужваните заеми се увеличи значително след 2008 г., основно в корпоративния сектор, а също отчасти поради по-големите разходи по обслужването за домакинствата, чиито заеми са деноминирани в швейцарски франкове. Необходимостта от намаляване на задлъжнялостта оказва натиск върху перспективите за възстановяване на икономиката. В същото време свиващата се икономика и липсата на значителна фискална корекция доведоха до бързото разрастване на дълга на сектор „Държавно управление“. Освен това съществуващите дългове на публичните предприятия представляват условни пасиви за държавата. Регулаторната тежест и недостатъчната конкуренция в много сектори на икономиката са сериозни пречки пред растежа и създаването на работни места. Съчетана с липсата на гъвкавост на пазара на труда и затруднения в социалното осигуряване, продължителната рецесия доведе до спад в заетостта, предимно в частния сектор, а безработицата нарасна значително до почти 16 % през 2012 г. Основен проблем представлява процентът на младежката безработица (над 40 %). Високият дял на трайно безработните лица предполага наличието на проблеми от структурно естество. Нараства делът на лицата, изложени на риск от изпадане в бедност, който е сред най-високите в ЕС. *Като цяло Комисията счита, че е полезно да се извърши задълбочен анализ, за да се прецени дали съществуват дисбаланси.*

**Италия:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Италия съществуват макроикономически дисбаланси и подчерта необходимостта от приемането на решителни политически действия. Дисбалансите се отнасяха по-специално до показателите за износа на страната и свързаната с това загуба на конкурентоспособност, както и до високата задлъжнялост на сектор „Държавно управление“. В актуализираната таблица някои показатели са над индикативния праг, а именно загубата на експортен пазарен дял, обезценяването на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) и дългът на сектор „Държавно управление“. Загубата на пазарен дял остава значително над индикативния праг, като износът се развива неблагоприятно в сравнение с този на други развити икономики. Износът към търговските партньори извън еврозоната се улеснява от значителния спад до средата на 2012 г. на реалния

ефективен валутен курс, предизвикан основно от номиналното обезценяване на еврото. Междувременно поради ниската производителност номиналните разходи за труд на единица продукция се запазват, като през 2012 г. нараснаха повече в сравнение с повечето търговски партньори. Свиването на вътрешното търсене и по-специално силният спад в инвестициите са основната причина за подобряването на салдото по текущата сметка, което се очаква да премине в излишък през 2013 г. Във вътрешно икономически аспект високото равнище на дълга на сектор „Държавно управление“ продължава да представлява значителна тежест за страната, по-специално предвид прогнозите за нисък растеж. През 2012 г. дългът на сектор „Държавно управление“ като дял от БВП нарасна до 127 % вследствие на забавянето на икономическата активност и увеличаване на лихвените разходи, като нарастването беше смекчено от първичния излишък (в размер на 2½ % от БВП). Постигането и поддържането на по-висок първичен излишък остава от решаващо значение за постепенното намаляване на съотношението на дълга към БВП. Задлъжнялостта на частния сектор остава под индикативния праг; тя е концентрирана в предприятията, които на фона на проточилата се рецесия са основната причина за силното увеличение на необслужваните заеми. Въпреки че показателят за безработицата (средно равнище за три години) е все още под прага, безработицата нарасна значително, достигайки почти 11 % през 2012 г., и се повиши допълнително до 12¼ % през август 2013 г., като процентът на безработните младежи и процентът на NEET (младежи, които не работят и не са обхванати от системите на образование и обучение) са много високи. Равнището на бедността и социалната изолация (по-специално лицата, живеещи при сериозни материални лишения) също нараснаха чувствително. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително рисковете за запазване на дисбалансите.*

**Латвия:** При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Латвия. В актуализираната таблица някои показатели са над индикативните прагове: НИМП и безработицата. И двата показателя обаче се движат в правилната посока и темпът на подобрене е значителен. Външната позиция остава стабилна, като показателите за конкурентоспособност и за експортния пазарен дял продължават да нарастват, а дефицитът по текущата сметка се стабилизира на ниски равнища. Въпреки че отрицателната НИМП остава над индикативния праг, голяма част от външните пасиви се състоят от входящи ПЧИ, т.е. пораждат по-малко макроикономически рискове в сравнение с дълга. Както НИМП, така и външният дълг намаляват относително бързо и положителната тенденция се очаква да се запази през прогнозния период. По отношение на вътрешно икономическите показатели дългът на сектор „Държавно управление“ остава значително под прага и се очаква да спадне под 40 % от БВП през 2015 г., когато Латвия трябва да погаси ¾ от официалните кредити, отпуснати от ЕС през периода 2009—2011 г. Равнището на дълга в частния сектор също е под съответния праг. Цените на жилищата и кредитните потоци се възстановят бавно от рязката корекция по време на кризата; в средносрочен план не се очакват големи колебания, тъй като съгласно прогнозите задлъжнялостта на домакинствата ще продължи да намалява. Показателят за безработицата (средна стойност за 3 години) се подобри незначително, но последните тенденции на пазара на труда са по-положителни и безработицата бързо спада. Очаква се през 2014 г. тя да спадне под средното за ЕС равнище, а през 2015 г. — под 10 %. Бедността и социалната изолация, които остават на високо равнище, започнаха да намаляват в резултат на положителните тенденции на пазара на труда. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Литва:** При предходната ПМД не бяха установени макроикономически дисбаланси в Литва. В актуализираната таблица някои показатели са над индикативните прагове, а именно НИМП и безработицата. НИМП е подчертано отрицателна, въпреки че от 2009 г. насам постепенно се подобрява. Нетният външен дълг обаче е значително по-нисък, като голяма част от външните пасиви са свързани с входящите ПЧИ. Салдото по текущата сметка отбеляза малък излишък през първата половина на 2013 г., но се очаква да се върне към малък дефицит с нарастване на вътрешното търсене. Очаква се дефицитът да бъде финансиран предимно чрез приток на ПЧИ и портфейлни инвестиции. Износът продължава да нараства, подкрепен от обезценяващия се РЕВК и намаляващите разходи за труд на единица продукция. Все пак РТЕП започнаха наскоро да нарастват в резултат на увеличаването на работните заплати. Във вътрешно икономически план дългът на частния сектор и на сектор „Държавно управление“ е относително нисък, като последният се очаква да започне да намалява още през следващите години. Ръстът на нови кредити за нефинансовите предприятия беше положителен, поради което се забавиха темповете на намаляване на задлъжнялостта на частния сектор. През предходните години цените на жилищата останаха относително стабилни. Безработицата намаля значително и през 2014 г. се очаква да спадне под 11 %. Бедността и социалната изолация, които остават на високо равнище, намаляват в резултат на положителните тенденции на пазара на труда. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Люксембург:** При предходната ПМД не бяха установени макроикономически дисбаланси в Люксембург. В актуализираната таблица няколко показатели са над индикативните прагове, а именно излишъкът по текущата сметка, разходите за единица труд, дългът на частния сектор и загубата на експортен пазарен дял. Зад много големия излишък се крие траен дефицит на търговския баланс. Освен това скорошното намаляване на експортния пазарен дял породи безпокойство. Дефицитът по търговския баланс не само отбеляза ново рекордно равнище, но от 2007 г. насам страната губи и пазарни дялове в сектора на (най-вече финансовите) услуги. Освен това, въпреки наскоро предприетите мерки за ограничаване на заплатите, от 2008 г. насам номиналните разходи за труд на единица продукция се увеличиха значително по-бързо отколкото в еврозоната и превишиха индикативния праг, в резултат на което конкурентната позиция на местната промишленост се влоши. Високата задлъжнялост на частния сектор, главно на нефинансовите предприятия, увеличава уязвимостта на предприятията и отчасти може да се дължи на по-благоприятното данъчно третиране на дълга в сравнение със собствения капитал. Макар финансовият сектор да остава като цяло стабилен, финансовата криза оказва отрицателно въздействие върху потенциала за растеж на сектора и поражда безпокойство относно въздействието, което един по-малко динамичен сектор може да окаже върху заетостта и устойчивостта на публичните финанси, имайки предвид разходите, свързани със застаряването на населението. *Като цяло Комисията счита, че е полезно да се извърши задълбочен анализ с цел да се прецени дали съществуват дисбаланси.*

**Унгария:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Унгария съществуват макроикономически дисбаланси и посочи необходимостта от приемането на решителни политически действия. По-конкретно безпокойство породи силно отрицателната НИМП. В актуализираната таблица с показатели тази променлива продължава да превишава индикативния праг с голям марж, тъй като размерът ѝ е над годишния БВП. Освен това показателите за загубите на експортен пазарен дял, дълга на сектор „Държавно управление“ и нивото на безработицата остават над съответните прагове.

По отношение на външните дисбаланси трайните излишъци по текущата сметка допринесоха за подобряване на НИМП от 2009 г. насам. Излишъците обаче са показателни за трайната слабост на вътрешното търсене при слаб износ; загубата на експортен пазарен дял се ускори, при все че няма ясни сигнали за загуба на разходна конкурентоспособност. Това поставя под въпрос устойчивостта на корекцията на външната позиция. По отношение на вътрешните дисбаланси, независимо от рязкото коригиране на външната позиция, отразяващо продължаващото намаляване на задлъжнялостта на частния и държавния сектор, все още съществуват слабости. На фона на политическата несигурност бързото намаляване на фирмените кредити допринесе за исторически ниски равнища на инвестиции, което може да подкопае потенциала за растеж. Продължителният спад на номиналните цени на жилищата, заедно с прекомерната тежест върху финансовия сектор пречат на възстановяването на нормалното кредитиране на икономиката и пораждаат рискове за финансовата стабилност. Дългът на сектор „Държавно управление“ намаля малко, но все още остава значително над индикативния праг. Съчетано със слаб потенциал за растеж, това прави Унгария уязвима, което се отразява на сравнително високите разходи за финансиране на държавния дълг. Равнището на безработицата е над прага, като от началото на годината безработицата сред младите хора и равнището на лицата, живеещи при сериозни материални лишения, се увеличиха значително. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително рисковете за запазване на дисбалансите.*

**Малта:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Малта съществуват макроикономически дисбаланси, произтичащи от значителната експозиция на финансовия сектор към пазара на недвижими имоти и от рисковете за дългосрочната устойчивост на публичните финанси. Актуализираната таблица показва подобрения в няколко области, въпреки че редица показатели продължават да надвишават индикативните прагове, а именно обезценяването на реалния ефективен валутен курс и дългът на частния сектор и на сектор „Държавно управление“. Външната позиция на икономиката се подобри и показателите за текущата сметка се върнаха в рамките на индикативните стойности, докато положителната НИМП се подобри. Положителна роля изигра обезценяването на реалния ефективен валутен курс, чиято стойност падна под долния праг, което в голяма степен се дължи на номиналното обезценяване на еврото. Въпреки това загуба на експортен пазарен дял през последните години може да е знак за намаляване на конкурентоспособността, въпреки че показателят, измерващ промяната за 5 годишен период, е все още в рамките на индикативната стойност. Във вътрешно икономически план частният дълг продължава да надвишава прага, въпреки че активите в баланса на частния сектор изглеждат в добро състояние. Държавният дълг също превишава прага и тенденцията за покачване се запазва поради трайните първични дефицити, като все още предстоят да се предприемат мерки в отговор на рисковете за дългосрочната устойчивост на публичните финанси, свързани със застаряването на населението. Пазарът на жилища изглежда се е стабилизирал, въпреки че все още трябва да бъде наблюдаван предвид взаимовръзките с вътрешния банков сектор. Необходими са конкретни действия за укрепване на политиките за увеличаване на провизиите срещу загуби по заеми с оглед на непрекъснатото нарастване на необслужваните кредити, което продължи и през първата половина на 2013 г. *Като цяло Комисията счита, че е полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.*



**Нидерландия:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Нидерландия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално свързани с продължаващата корекция на пазара на недвижими имоти и високото ниво на задлъжнялост на домакинствата. В актуализираната таблица редица показатели са над индикативните прагове, а именно големият и увеличаващ се излишък по текущата сметка, обезценяването на реалния ефективен валутен курс, намаляването на експортния пазарен дял и дългът на частния сектор и на сектор „Държавно управление“. Във външно икономически план постоянно големите излишъци по текущата сметка, които са значително над индикативния праг, се дължат преди всичко на търговския баланс, включително положителния реекспорт и износа на газ. Големият излишък е показателен за високото равнище на спестяванията, които не се абсорбират от местни инвестиции. В бъдеще продължаващите усилия за намаляване на високата задлъжнялост на сектора на домакинствата, заедно с циклично намалените инвестиции (по-специално в сектора на строителството) може да доведат до по-нататъшно увеличаване на излишъка. Незначителните загуби в конкурентоспособността на произведените в страната стоки и услуги бяха компенсирани като цяло от активния реекспорт. Подобно на другите развити икономики се наблюдава намаляване на експортния пазарен дял. Рисковете за икономиката произтичат основно от жилищния пазар и високия дълг на домакинствата. Големите ипотечни задължения на домакинствата спрямо общия разполагаем доход се дължат до голяма степен на данъчните стимули, които благоприятстват големите ипотeki и лесния достъп до кредитиране. От началото на кризата цените на жилищата намаляват и понастоящем показват първите признаци за стабилизиране. Освен това неотдавнашните промени в политиката, *напр.* законодателството по отношение на данъчното третиране на ипотеките, промяната от ипотeki, при които се изплаща само лихва, към анюитетни ипотeki и постепенното намаляване на съотношението на размера на заема към стойността на жилището, може да допринесат за постепенното намаляване на задълженията на домакинствата и да намалят уязвимостта на финансовия сектор в средносрочен план. Продължаващият процес на намаляване на задлъжнялостта на домакинствата, като съотношението на дълга на домакинствата към БВП намалява вече няколко тримесечия, заедно с отрицателните очаквания за безработицата и разполагаемия доход задържат развитието на частното потребление, поради което въздействието на тези мерки върху финансовия сектор трябва да бъде допълнително анализирано. *Като цяло Комисията счита, че е полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране*

**Австрия:** При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Австрия. В актуализираната таблица някои показатели надвишават индикативните прагове, а именно загубата на експортни пазарни дялове и дългът на частния сектор и сектор „Държавно управление“. Съществуват признаци, че през 2012 г. цените на жилищата нараснаха значително и се доближават или превишават индикативния праг. Загубата на експортни пазарни дялове е в резултат основно от резкия спад на износа за еврозоната в периода 2007—2010 г. В последно време обаче равнището на износа съответства до голяма степен на равнището на партньорите от ЕС, за което допринася тясната интеграция на веригата на доставки с Германия и Централна Европа. Като цяло външната позиция беше силно влошена от загубата на пазарен дял, а излишъкът по текущата сметка се стабилизира на умерено равнище на фона на възобновяването на инвестициите. Стойността на НИМП остава близка до нулата. Освен това показателите за РЕВК и на РТЕП не свидетелстват за проблеми с разходната конкурентоспособност. Въпреки това спадът в пазарните дялове може да е показателен за необходимостта от

по-добро използване на иновационния капацитет на икономиката. Във вътрешно икономически план съотношението на дълга на частния сектор към БВП е над прага от началото на 2007 г. насам (когато в условията на слаб растеж нефинансовите предприятия промениха част от финансирането си от собствен капитал на дългосрочен дълг), но сега постепенно намалява. Кредитните потоци за частния сектор остават на умерено, но положително равнище. Дългът на сектор „Държавно управление“ продължава да превишава прага, но не нарасна значително по време на кризата, като прогнозите предвиждат той да намалее от 2014 г. нататък. В бъдеще публичните финанси могат да бъдат изложени на рискове, свързани със закъснялото реструктуриране на национализираните банки. Неблагоприятната зависимост между сектор „Държавно управление“ и финансовия сектор изглежда ограничена, въпреки че трябва да се обърне трайно внимание на интеграцията на банковия сектор със съседните страни от Централна Европа. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Полша:** При предходната ПМД не бяха установени макроикономически дисбаланси в Полша. В актуализираната таблица някои показатели са над индикативния праг, а именно дефицитът по текущата сметка и отрицателната нетна международна инвестиционна позиция. От 2004 г. насам дефицитът по текущата сметка, който е малко над прага, се финансира до голяма степен чрез ПЧИ. Очаква се той да се свие значително през 2013 г. на фона на силното подобрене на търговския баланс, подкрепено от циклични (слабото вътрешно търсене подтиска вноса) и нециклични фактори (диверсификацията на износа към държави извън ЕС компенсира частично неотдавнашните загуби в експортния пазарен дял). Други фактори, които биха могли да допринесат за подобрене на текущата сметка, са обезценяването на номиналния валутен курс и ограничаването на номиналните разходи за труд на единица продукция, което е показателно за проблемите на пазара на труда. Въпреки отрицателната НИМП, която е над прага, нетният външен дълг е на ниско равнище. При все това нарастващата зависимост на държавата от чуждестранни кредитори, утежнена от обявените промени в пенсионната система, може да бъдат източник на риск. Във вътрешно икономически план делът на дълга на частния сектор от БВП остава умерен. Високият дял на ипотечните кредити в чуждестранна валута, който се разглеждаше като сериозен риск за икономиката, намалява, като предлагането на нови такива заеми беше преустановено през 2011—2012 г. Цените на жилищата намаляват постоянно от 2008 г., макар и с умерени темпове, и оказват ограничено отражение върху финансовия сектор. Задържането на ръста на заплатите и гъвкавото регулиране на пазара на труда смекчиха нарастването на безработицата през 2012 г. и първата половина на 2013 г. в условията на значително забавяне на икономическия растеж. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Словения:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Словения съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси<sup>23</sup>, включващи по-специално рискове за финансовата стабилност, произтичащи от нестабилни баланси на предприятията,

---

<sup>23</sup> Корективните мерки по ПМД обаче не бяха задействани предвид амбициозната национална програма за реформи и програмата за стабилност на Словения. Комисията внимателно следи изпълнението на политическите реформи и спазването на свързаните с ПМД препоръки, приети от Съвета през юли. Наблюдението показва, че през последните месеци се наблюдава ускоряване на структурните реформи, свързани с корекцията на дисбалансите, като решителен напредък бе постигнат в областта на банковия сектор.

счетани с липса на гъвкавост в трудовите и капиталовите пазари и висок дял на държавната собственост, която ограничава способността за корекция на икономиката. В актуализираната таблица показателите за НИМП и загубите на експортен пазарен дял са над индикативните прагове. Във външно икономически план текущата сметка претърпя сериозна корекция, дължаща се предимно на слабото вътрешно търсене, по-специално намаляващи инвестиции, вследствие на което показателят отбеляза малък излишък. Въпреки това НИМП се влоши допълнително, основно поради влиянието на оценката. Разходите за труд на единица продукция се стабилизираха, след като нараснаха чувствително в периода до 2009 г. Експортният пазарен дял се сви силно; динамиката на износа е значително по-лоша в сравнение с развитите икономики, с което Словения се отличава съществено от новите държави — членки на ЕС. Във вътрешно икономически план дългът на частния сектор намален, което се дължи на отрицателните кредитни потоци към домакинствата и нефинансовите предприятия. Независимо от факта, че частният дълг е под прага, той представлява тежест по-специално за дружествата. Ниските им приходи от вътрешното търсене и износа, съчетани с повишени разходи за труд и капитал, пречи на предприятията да генерират паричните потоци, които са необходими за поддържането на оборотен капитал и изплащането на дълга. Цените на жилищния пазар отново започнаха да падат, което ще намали стойността на държаните от банките обезпечения. Финансовият сектор продължи да намалява общите си задължения за трета поредна година, като проблемите в корпоративния сектор допълнително влошиха качеството на банковите кредитни портфейли и упражняват натиск върху вече изтънелите им капиталови буфери. Дългът на сектор „Държавно управление“ нараства бързо и ще надхвърли 60 % от БВП до края на 2013 г., като все още предстои да се извърши евентуално допълнителна банкова рекапитализация. Показателят за безработицата продължи да нараства, което повиши свързаните с корекцията социални разходи. *Като цяло Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на дисбалансите.*

**Словакия:** При предходната ПМД не бяха установени макроикономически дисбаланси в Словакия. В актуализираната таблица редица показатели са над индикативните прагове, а именно отрицателната нетна международна инвестиционна позиция и равнището на безработица. Показателят за дефицита по текущата сметка (средна стойност за 3 години) се подобри и в момента стойността му е само леко отрицателна поради излишък през 2012 г. Допълнителни подобрения на външните баланси се очакват на фона на силен износ на производствения сектор през 2013 г. и добри прогнози за 2014 г. През 2012 г. НИМП се подобри слабо в сравнение с 2011 г. При все това външният дълг продължава да бъде нисък и относително стабилен, тъй като повечето външни пасиви не са дългови инструменти. Промените в ценовата конкурентоспособност изглеждат положителни, като стойността на показателя за РЕВК намален, макар и не толкова, колкото в повечето партньори от еврозоната, и остава в рамките на индикативния праг. Поради нарастването на производителността на труда номиналните разходи за труд на единица продукция намалеха малко. Увеличаването на експортния пазарен дял се забави в сравнение с предходните години. Дългът на частния сектор остава стабилен на фона на умерено положителните кредитни потоци. Банковият сектор е стабилен и общите му пасиви се увеличиха незначително. Дългът на сектор „Държавно управление“ нарасна значително през 2012 г., но остава под прага. Цените на жилищата продължиха да намаляват за четвърта поредна година. Състоянието на пазара на труда отразява трайните съществени регионални различия в

икономическия растеж и заетостта. Безработицата продължава да бъде най-наболелия проблем, който оказва влияние върху националната икономика. По-голямата част от безработицата е дългосрочна, което подсказва, че тя е с по-скоро структурен, а не цикличен характер. Младежката безработица също е сериозен проблем, като страната се нарежда на шесто място в ЕС по брой на безработни младежи. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

**Финландия:** През април 2013 г. Комисията заключи, че във Финландия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на промени в конкурентоспособността. В актуализираната таблица няколко показателя са над индикативните прагове, а именно обезценяването на РЕВК, загубите на експортен пазарен дял и равнището на дълга на частния сектор. Най-неотложните въпроси остават във външно икономически план. Темповете, с които Финландия непрекъснато губи експортен пазарен дял, са най-високите в ЕС. Загубите са големи и спрямо развитите страни като цяло. Въпреки че повечето загуби бяха отбелязани през 2009—2010 г., износът продължава да се свива. Текущата сметка, която традиционно е в излишък, премина в дефицит от 2011 г. и през 2012 г. продължи да спада. Причина за това е разходната конкурентоспособност, тъй като в продължение на по-дълъг период от време разходите за труд на единица продукция нарастваха силно, при все че през 2012 г. показателят спадна под прага. Загубите в търговията също са осезаеми. Същевременно РЕВК, коригиран спрямо ХИПЦ, се обезцени през периода 2009—2012 г. до голяма степен вследствие на номиналния валутен курс на еврото. Независимо от това в рамките на същия период РЕВК се повиши леко в сравнение с държавите от еврозоната. Във вътрешно икономически план съотношението на дълга на частния сектор към БВП остава над прага, доминиран от корпоративния дълг, и допълнително нарасна през 2012 г., което отчасти се дължи на свиването на БВП. Увеличаването на пасивите на финансовия сектор се нормализира в потвърждение на констатацията от предходния кръг на ПМД, че това нарастване беше провокирано от уникални обстоятелства, свързани със структурата на скандинавските финансови пазари. Спадът в реалните цени на жилищата продължи през 2012 г., което намалява риска от прегряване на пазара на жилища. *Като цяло Комисията счита, че е полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране*

**Швеция:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Швеция съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на дълга на частния сектор и намаляването на задлъжнялостта, в съчетание със слабостите на жилищния пазар. В актуализираната таблица редица показатели са над индикативните прагове, а именно излишъкът по текущата сметка, загубите на експортен пазарен дял и дългът на частния сектор. По отношение на външната позиция показателите за Швеция са противоречиви. Темповете на загубата на експортен пазарен дял се забавиха слабо през 2010—2011 г., но отново се ускориха през 2012 г. и са значително над индикативния праг. Подобно на развитите икономики Швеция също загуби пазарни дялове, но в по-малка степен. Това не може да бъде обяснено изцяло с промените в цените на вътрешния пазар и в разходите за труд, тъй като цените и разходите за труд на единица продукция нарастват по-бавно отколкото при основните търговски партньори на страната. РЕВК обаче се повишава от 2010 г. насам, което се дължи на силната корона. Междувременно от 2001 г. насам Швеция отбеляза значителни излишъци по текущата сметка. Във вътрешно икономически план големият дълг на частния сектор продължава

да привлича вниманието, като в същото време дългът на сектор „Държавно управление“ е сравнително нисък. Корпоративният дълг беше коригиран до известна степен през периода 2009—2012 г., но продължава да е висок. Поради забавяне на кредитния растеж вследствие на ограничаване на ипотечното финансиране до 85 % от стойността на недвижимата собственост, равнището на дълга на домакинствата се стабилизира от 2010 г. насам, но остава високо. През 2011—2012 г. цените на жилищата се стабилизираха на високи равнища. Въпреки някои неотдавнашни мерки жилищният пазар все още е изложен на неблагоприятни тенденции. Предлагането на жилища остава свито поради тромави процеси на планиране, ограничена конкуренция в строителния сектор и регулирането на пазара за жилища под наем. Заедно с данъчното облагане на жилищата, което третира дълга преференциално, тези слабости оказват натиск за покачване на цените на жилищата и задлъжнялостта на домакинствата, което крие рискове за макроикономическата стабилност. В краткосрочен до средносрочен план корпоративният дълг се очаква да намалее в отговор на неотдавнашните реформи в данъчното облагане на предприятията, докато дългът на домакинствата и номиналните цени на жилищата се очаква да нараснат умерено. Рисковете за банките изглеждат като цяло овладяни, но високото равнище на дълга на домакинствата прави шведските банки по-уязвими към загубата на доверие, ако цените на жилищата спаднат значително. *Като цяло Комисията счита, че е полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране*

**Обединеното кралство:** През април 2013 г. Комисията заключи, че в Обединеното кралство съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на дълга на домакинствата, жилищния пазар и външната конкурентоспособност. В актуализираната таблица някои показатели са над индикативния праг, а именно загубата на експортен пазарен дял и дългът на частния сектор и сектор „Държавно управление“. Във външно икономически план показателят за текущата сметка се влоши допълнително, но остава под прага. Дефицитът по текущата сметка от близо 4 % от БВП през 2012 г. може да се дължи на временни фактори, а именно ниско салдо на приходите, нарушено производство на нефт и неблагоприятни условия при търговските партньори. НИМП остава леко отрицателна, въпреки че отбеляза подобрене през 2011—2012 г. През 2012 г. експортният пазарен дял намалea в по-малка степен. Въпреки че през втората половина на 2012 г. имаше признаци на постепенно подобрене, Обединеното кралство все още е изправено пред важни структурни предизвикателства за подобряване на търговската си дейност. Те включват необходимостта от увеличаване на производителността и на неразходната конкурентоспособност на производствения сектор и активизиране на износа на услуги до нивата преди кризата. Във вътрешно икономически план дългът на частния сектор е все още значително над индикативния праг. Домакинствата и нефинансовите предприятия намаляват задлъжнялостта си с много бавни темпове, докато кредитните потоци остават леко положителни. Намаляването на задлъжнялостта на домакинствата може да изгуби набраната инерция поради повишаването на цените на жилищата, продиктувано от комбинация от трайно свито предлагане на жилища и политики, които вероятно ще доведат до съживяване на търсенето. Последните данни показват постоянно нарастване на одобрените ипотечни кредити и признаци на увеличение на цените на национално равнище. Високото и нарастващо равнище на дълга на сектор „Държавно управление“ продължава да буди тревога, тъй като се е увеличило значително през периода 2009—2012 г. Според настоящите тенденции дългът на държавния сектор се очаква да нарасне в краткосрочен план, след което с

повишаването на растежа и при евентуален спад на дефицита трябва да спадне. Накрая продължаващите корекции в баланса на финансовия сектор и трайният недостиг на кредити за по-малките предприятия може да продължи да възпрепятства икономическия растеж. *Като цяло Комисията счита, че е полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през април, да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.*

---

*Клетка 1: Наблюдение на излишъците по текущите сметки в рамките на ПМД*<sup>24</sup>

**Наблюдението в рамките на ПМД обхваща дефицитите и излишъците по текущата сметка.** Естеството, значението и неотложният характер на политическите предизвикателства обаче се различават значително в зависимост от съответната държава членка. Предвид сериозността и мащаба на необходимата корекция политически действия са особено належащи в онези държави членки, в които трайно се наблюдават големи дефицити по текущата сметка и загуба на конкурентоспособност. Трайните *излишъци* могат да бъдат обяснени с основни икономически показатели. Въпреки това големите и трайни *излишъци* по текущата сметка могат да бъдат причинени от пазарна неефективност или политически решения, които ограничават вътрешното търсене и възможностите за инвестиции. *Излишъците* по текущата сметка обаче не пораждаат тревога относно устойчивостта на външния дълг или възможностите за финансиране.“

**Дефицитите и излишъците по текущата сметка не представляват непременно макроикономически дисбаланси** в смисъла на тенденция, която влияе или може да засегне правилното функциониране на икономиките, на паричния съюз или в по-широк мащаб. Дефицитите и *излишъците* са естествено следствие от икономическите взаимодействия между държавите. Те показват до каква степен дадена страна зависи от получените от останалия свят заеми или каква част от ресурсите си дава на заем в чужбина. По този начин даването и вземането на заеми позволява на държавите да търгуват потреблението във времето: държава с *излишък* по текущата сметка отлага потреблението от днес за утре, като инвестира в чужбина. От своя страна, държава с дефицит по текущата сметка може да увеличи потреблението си или инвестициите днес, но трябва да прехвърли бъдещ доход в чужбина, за да изкупи обратно външния си дълг. Така дефицитите и *излишъците* могат да бъдат просто резултат от подходящо разпределение на спестяванията, като се вземат предвид различните инвестиционни възможности в отделните държави. Различията в икономическите перспективи водят до разлики в навиците за спестяване, като при по-оптимистични очаквания намалява склонността на стопанските субекти да пестят, което води до натрупване на дефицит. По-специално държави с бързо застаряващо население могат да сметат за уместно да пестят днес (*т.е.* натрупват *излишъци*), за да улеснят потреблението във времето.

**Дефицитите и излишъците по текущата сметка са част от процеса на корекция в рамките на паричен съюз.** Те поемат асиметричните шокове при отсъствието на независима парична политика и корекция на номиналния валутен курс. Продиктуваните от пазара промени в разходната и ценовата конкурентоспособност улесняват корекцията, като конкурентоспособността намалява при прегряване на икономиката и се повишава в държави в условия на цикличен икономически спад и висока безработица. Освен цикличните колебания влияние оказват и структурните фактори. Догонващите в развитието си страни с прогнози за по-висок растеж са склонни да отбелязват дефицити по текущата сметка, тъй като те заемат средства от чужбина, което доведе и до тенденция за оскъпяване на реалния им валутен курс. Такива финансови потоци от основни икономики в ЕС към периферията са нормална характеристика на спестяванията, търсещи най-високата възвращаемост. Външните дисбаланси обаче могат да бъдат проблем, ако станат трайни или поради структурни промени в икономиката поради грешна оценка на рисковете и прекалено положителни прогнози за очакваната възвращаемост.

**Излишъците могат да бъдат резултат от изкривявания вследствие на неправилни очаквания, грешно оценяване на рисковете, изкривяване на пазара или ако отразяват погрешни политически действия или слабости във финансовия надзор.** Тези пазарни или политически слабости предполагат неправилно разпределение на ресурсите и натрупване на дисбаланси и слабости както в държавите с *излишък*, така и в тези с дефицит. Погрешното разпределяне на ресурси ще доведе до загуби на благосъстояние дори в страните с *излишък*. В тези случаи в интерес на страните с *излишък* е да намалят *излишъците* си, като отстранят пречките, затрудняващи вътрешното търсене. Големите загуби от преоценка, които някои страни с *излишъци* претърпяха след началото на финансовата криза поради неефекасни инвестиции на прекомерните си спестявания, показват, че очакванията за бъдеща възвращаемост на инвестициите бяха завишени и предполагат свиване на очакваните възможности за потребление и загуба на благосъстояние. За да се избегнат тези трудности, е важно да се гарантира, че финансовите пазари вземат решения на базата на възвращаемост на инвестициите, която е надлежно коригирана спрямо риска, както и че съществува подходящ пруденциален надзор на макроравнище, за да се избегне прекомерна концентрация на рисковете в страните, предоставящи капитала, и тези, които го

<sup>24</sup> В тази клетка са представени част от основните констатации от документа „Излишъци по текущите сметки в ЕС“, *цитиран по-горе*

получават. Преобладаващото финансиране на дефицита с дългови инструменти в уязвимите държави беше важен фактор, който допринесе за концентрацията на рискове.

**Отрицателните последици от прекомерните дефицити и излишъци по текущата сметка засягат както съответната страна, така и нейните партньори.** Това е валидно особено в ситуацията на паричен съюз, тъй като единният валутен курс и общата парична политика не могат да отговорят на нуждите от корекция в отделните икономики. Ако голяма част от страните от паричния съюз увеличат спестяванията или намалят инвестициите си и по този начин увеличат *излишъка* си и експортния капитал, дефицитът по текущата сметка в останалите страни от паричния съюз най-вероятно ще се влоши: или чрез двустранните финансови потоци, или чрез въздействието върху общия валутен курс. Номиналният валутен курс на еврото ще има тенденция към повишаване, освен ако реалният ефективен валутен курс не се повиши в страните с излишък поради относително по-голямото увеличение на заплатите и на ценовите равнища. Това може да се отрази на конкурентоспособността и дефлацията в останалата част от еврозоната, особено в страните, чийто износ е по-чувствителен към промените в цените. В тази връзка текущите сметки на държавите членки от еврозоната са въпрос от общ интерес като цяло, но също и за всяка от тях поотделно.

**Не е възможно да се установи причинно следствена връзка между дефицитите и излишъците в която и да е двойка страни; но дефицитите и излишъците в еврозоната (и ЕС) са тясно свързани поради активната презгранична търговия и финансовите връзки.** По-конкретно дефицитите в периферията на еврозоната бяха финансирани с прекалено големите спестявания на страните с *излишък*. Освен това някои от основните икономики посредничиха при трансфера на големи финансови потоци от инвеститори извън ЕС към държави в периферията на ЕС. Поради липсата на адекватен финансов надзор, който можеше да помогне за идентифицирането и ограничаването на свързаните с това рискове, се стигна до ускорен икономически ръст, захранван с кредити, намаляване на спестяванията и прекомерни инвестиции в непроизводствени дейности в периферията, както и до прекомерна концентрация на риск във финансовите системи на основните страни. Пространствен анализ на обвързаността потвърждава, че в ЕС е по-вероятно дадена страна да отчети дефицит по финансовата си сметка, ако нейните основни финансови партньори натрупват излишъци и обратно. От друга страна, въздействието от двустранните търговски отношения обикновено е белязано от положителните взаимодействия между страните, които са тясно свързани във веригите на доставка: дадена страна е по-вероятно да отчети *излишък*, ако нейните основни партньори също натрупват *излишък*. Няма доказателства, че износет на страните с излишък сериозно изтласква износа на страните от периферията на еврозоната.

**Увеличението на търсенето в икономиките с *излишък* от еврозоната би подобрило търговския баланс на икономиките от периферията на еврозоната.** Въпреки това последиците от подобно развитие върху коригирането на *излишъците* и дефицитите и върху икономическата активност на икономиките с дефицит не бива да се надценяват. *Първо*, предвид секторните и географските връзки, увеличаването на вътрешното търсене в страна с голям излишък, като например Германия, има много по-силно въздействие върху износа на съседните страни, включително върху страните с излишък, отколкото върху икономиките в периферията на ЕС. Това въздействие обаче би могло да бъде по-голямо, ако търсенето нарасне и в другите икономики с *излишък*. *Второ*, въздействието би било по-силно, ако успоредно с увеличението на търсенето (и намаляването на търговския баланс) на страните с *излишък* се обезцени обменният курс на еврото.



## Клетка 2: Какво е дисбаланс?

В Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси макроикономическият дисбаланс е определен като „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 Съюз като цяло“. Докато прекомерни дисбаланси са „сериозни дисбаланси, включително такива, които застрашават или рискуват да застрашат правилното функциониране на икономическия и паричен съюз“.

По принцип всяко отклонение от желаното равнище може да се разглежда като дисбаланс. Не всички дисбаланси обаче са причина за безпокойство или изискват политически действия, тъй като те могат да бъдат част от динамичната корекция на икономиката. Дисбаланси, които изискват внимателно наблюдение и евентуални политически действия, се отнасят до събития, които биха могли да възпрепятстват в значителна степен правилното функциониране на икономиката на държава членка, еврозоната или на ЕС. На практика дисбалансите трябва да се наблюдават внимателно, ако те са на опасно равнище (*напр.* висок дълг) или пък отразяват неустойчива динамика (*напр.* много динамични цени на жилищата или кредити), които заплашват да доведат до рязка и голяма, а следователно и опасна корекция. Например наличието на голям и траен дефицит по текущата сметка се счита за дисбаланс, ако съществува риск това да доведе до „внезапно спиране“ на капиталовите потоци и до големи разходи за социално слабите групи.

Сериозността на дисбаланса е свързана със степента, до която той възпрепятства гладкото упражняване на икономическа дейност, и с риска от рязка корекция, т.е. вероятността от настъпването на корекция в рамките на определен период. По принцип всяка една икономическа променлива може да бъде разгледана и да се оцени вероятността да настъпи голяма промяна (или промяна в комбинация от няколко променливи) в следващия период. Например вероятността дефицитът по текущата сметка или цените на жилищата да спаднат с определен процентен пункт през следващата година. В повечето случаи обаче опасенията са свързани основно с въздействието, което една рязка корекция може да има върху икономическата активност и заетостта.

В теоретичната и емпиричната литература съществува базова информация за определяне на променливи, които отразяват дисбаланси. С помощта на теоретични модели може да се оцени дали дадени тенденции са неустойчиви и следователно представляват дисбаланс. Емпиричните изследвания помогнаха за подобряване на теоретичния модел и за набелязване на стойностите, които може да отразяват и подсказват неустойчиво развитие. Въпреки че този набор от променливи отразява доста добре качествените дисбаланси, трудността се състои в осигуряването на повече количествени оценки. Т.е. качествено може да се каже, че ако дадена държава изпитва неустойчива динамика като траен и голям дефицит по текущата сметка, тя най-вероятно в един момент ще претърпи рязка корекция. Много трудно могат да бъдат прогнозирани обаче точният момент и начинът, по който тя ще бъде извършена.

В този контекст, когато определя рисковете за потенциални дисбаланси и избира държавите членки, на които да направи задълбочен преглед, в своята работа при анализа на таблицата и нейните допълнителни показатели Комисията се води от следните общи принципи:

*Устойчивост на външния дълг:* Ключовите показатели са НИМП (наличности) и дефицит/излишък по текущата сметка (поток). Голяма отрицателна НИМП и значителен дефицит по текущата сметка будят особена загриженост. В случай на отрицателна НИМП тя трябва да бъде разглеждана в контекста на нетния външен дълг, за да се отчете обемът на входящите ПЧИ, тъй като тези задължения пораждат по-малко рискове от дълга<sup>25</sup>. Излишъците не пораждат същите рискове като дефицита, но могат също да представляват дисбаланси, ако са прекомерни и отразяват изкривявания на пазара или в провежданата политика, които водят до неправилно разпределение на ресурсите и загуби на благосъстояние в страната или в нейните партньори.

*Търговски показатели и конкурентоспособност:* Основният показател е експортният пазарен дял, но също и показателите за ценовата конкурентоспособност, РЕВК и номиналните разходи за труд на

<sup>25</sup> При разглеждане на промените на НИМП и на външния дълг на годишна основа трябва да се вземе предвид, че тези променливи се измерват по пазарна стойност: подобряването или влошаването на тези променливи може да зависи колкото от подобряването (или влошаване) на основни икономически показатели, толкова и от настроенията на пазара относно кредитоспособността на държавите.

единица продукция. Слаби търговски показатели и загуба на конкурентоспособност са сами по себе си обезпокояващи, особено ако има и проблеми с устойчивостта на външната позиция и нуждата от по-добро представяне на външните пазари, което да подпомогне по-широкообхватните мерки за намаляване на задлъжнялостта или за преразпределението на ресурси. Важни допълнителни показатели са нетният търговски баланс на енергийни продукти<sup>26</sup>, промяна в реалния ефективен валутен курс по отношение на еврозоната и показатели за алтернативните разходи за труд на единица продукция. Полезно е да се разгледа и показател за равнището на износа спрямо развитите икономики. Освен това би могла да се вземе предвид информацията за продукта и географската специализация, които са елементи на неценовата конкурентоспособност, въпреки че тези въпроси по принцип се разглеждат в последващите стъпки на ПМД. Промените в търговията и конкурентоспособността трябва да бъдат разглеждани в контекста на въпросите, свързани с устойчивото развитие. Въпреки че намаляването на много големи излишъци не се очаква да настъпи основно чрез намаляване на износа и загуби на пазарни дялове, загуба на пазарни дялове от държава с дефицит, с много отрицателна НИМП или от държава, отбелязала неотдавна сериозно влошаване на салдото по текущата сметка, не може да се тълкува по същия начин, както загуба на пазарни дялове от държава с излишък.

*Задлъжнялост на частния сектор, намаляване на задлъжнялостта и кредити:* Таблицата е замислена така, че да се установи наличието на прекомерна задлъжнялост и кредитен ръст. Предвид настоящата икономическа ситуация акцентът вече е насочен към натиска за намаляване на задлъжнялостта (*т.е.* високите равнища на дълг, а не толкова върху прекомерните кредитни потоци). Това се вижда при анализ на равнището на дълга в частния сектор, като се прави разграничение между домакинствата и нефинансовите предприятия, на динамиката на техния дълг и взаимовръзката с пасивите на сектор „Държавно управление“. Равнищата на секторния дълг могат да бъдат анализирани, като се разгледат едновременно консолидираните и неконсолидираните данни (за да се вземат предвид националните заеми между дружествата). Натискът за намаляване на задлъжнялостта в частния сектор трябва също да бъде отчетен, като се вземе предвид неговото взаимодействие със сектор „Държавно управление“<sup>27</sup> във връзка с комбинираното въздействие върху икономическата активност.

*Свързани с финансовия сектор рискове за реалната икономика:* Показателят от таблицата е темпът на растеж на пасивите на финансовия сектор, докато показателят за ливъридж е сред допълнителните показатели. Тъй като целта е да се отчете нарастването на свързаните с финансовия сектор рискове и начина, по който те биха могли да влошат сътресенията в реалната икономика, двата показателя следва да се оценяват заедно. В тази връзка изключително важни са експозицията към държавни дългови инструменти или рисковете от прекомерен частен дълг (ипотеки и връзка с цените на жилищните имоти). Сектори с висока задлъжнялост могат да подсказват за прекалено разрастване на балансите на банките, което създава условие за кредитни балони и влошава неблагоприятното икономическо развитие.

*Безработица:* Равнището на безработица е включено в таблицата като контекстуална променлива, която помага да се разбере взаимодействието между няколко области на икономиката, подсказващи за неправилно разпределение на ресурси (несъответствия) и обща липса на капацитет за извършване на корекция.

*Жилищен и ипотечен пазар:* Главните цели са да се обхване рискът от прекомерно високи цени на жилищата и рисковете, произтичащи от големи допълнителни корекции, включително последствия от отрицателните капиталови позиции на домакинствата и върху условията за растеж чрез ефектите на богатството. Основният показател е годишното изменение на реалните цени на жилищата, разглеждани на фона на натрупаните промени в цените. Като доказателство могат да бъдат използвани различни показатели за прекалено високи/занижени оценки, въпреки че те не са включени в таблицата. Рисковете от допълнителни корекции следва да се определят в зависимост от равнището на задлъжнялост на домакинствата и взаимната обвързаност с финансовата система. В този контекст от значение е предлагането на кредити. В някои случаи може също така да бъде уместно да се вземе предвид натискът за корекция, упражняван от страната на предлагането. Като се има предвид финансовото състояние на редица държави членки, целта не трябва да бъде само да се разбере дали съществуват предпоставки за

<sup>26</sup> В тази връзка виж „Енергийната зависимост на държавите членки: оценка, изработена въз основа на показатели, *European Economy-Occasional Papers* 145 и „Енергийно икономическо развитие на Европа“, *European Economy*, (предстоящ).

<sup>27</sup> Относно устойчивостта на държавния дълг виж „Доклад за фискалната устойчивост, 2012 г.“, *European Economy*, 2012 г. (8). За подробно описание на фискалния надзор вж. „Доклад относно публичните финанси в ИПС“, *European Economy*, 2013 г. (3).

прекомерно високи цени на жилищата, но също така как протича спадът на цените и рисковете от бавна или прекалено бърза промяна.

---

Таблица А1. Показатели от таблицата и техните индикативни прагове

	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси					
Показател	Средно равнище за 3 години на салдото по текущата сметка като % от БВП	Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП	Промяна в % (3 години) на реалния ефективен валутен курс, дефлатори на ХИПЦ спрямо 41 индустриални държави а)	Промяна в % (5 години) на експортния пазарен дял	Промяна в % (3 години) на номиналните разходи за труд за единица продукция б)	Промяна в % на годишна база на дефлираните цени на жилищата, буква в)	Кредитни потоци в частния сектор (консолидирани данни) като % от БВП г), д)	Равнище на безработица - средно равнище за 3 години	Дълг на частния сектор (консолидирани данни) като % от БВП г), д)	Дълг на сектор „Държавно управление“ като % от БВП	промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор, неконсолидирани данни
Източник на данни	Евростат (статистика на платежния баланс)	Евростат (статистика на платежния баланс)	ГД „Икономически и финансови въпроси“ (база данни за ценовата и разходната конкурентоспособност).	Евростат (статистика на платежния баланс).	Евростат (национални сметки)	Евростат	Евростат (национални сметки)	Евростат (проучване на работната сила)	Евростат (национални сметки)	Евростат (ППД — по определението в договора).	Евростат (национални сметки)
Индикативни прагове	-4/+ 6 % Долен квартил (използван също като отправна	+ -35 % Долен квартил	+/- 5 % за еврозоната +/- 11 % извън еврозоната Долен и	+ -6% Долен квартил	+ 9 % еврозоната + 12 % извън еврозоната Горен	+6 % Горен квартил	+15 % Горен квартил	+10 %	133 % Горен квартил	+60 %	16,5 %

	точка за горния праг)		горен квантил за еврозоната -/+ стандартно отклонение за еврозоната		квантил + 3 % за еврозоната						
<b>Допълнителни показатели, които да бъдат използвани при икономическия анализ</b>	Нето предоставен и/получени заеми спрямо останалия свят като % от БВП	Нетен външен дълг като % БВП  Входящи ПЧИ - потоци и наличности като % от БВП	Реален ефективен валутен курс спрямо останалата част от еврозоната	Относителни пазарни дялове спрямо развитите икономики; производителност на труда; тенденция за нарастване на ОПФП	Номинални разходи за труд за единица продукция (промени през 1, 5, 10 години); ефективни разходи за труд за единица спрямо останалата част от еврозоната	Реални промени на цените на жилищата (нагрупани за период над 3 години); Номинален индекс на цените на жилищата Добавена стойност в жилищното строителство	Промяна на дълга в частния сектор	Процент на участие, показатели за бедността сред дългосрочните и сред безработните младежи	Дълг на частния сектор на базата на неконсолидирани данни		Съотношението дълг към собствен капитал

**Бележки:** а) За търговските партньори от ЕС се използва ХИПЦ, докато за търговските партньори извън ЕС дефлаторът е на базата на ИПЦ; б) индексът представлява съотношението на номиналното заплащане на работник към реалния БВП на глава от заетото население; в) промени в цените на жилищата спрямо дефлатора на потреблението; г) частният сектор се определя като нефинансови предприятия, домакинства и организации с нестопанска цел, обслужващи домакинства; д) сума на заемите и ценните книжа, различни от акции.

Таблица А.2: Таблица с показатели за ПМД, 2012 г.

Година 2012	Външни дисбаланси и конкурентоспособност								Вътрешни дисбаланси							
	Салдо по текущата сметка като % от БВП		Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП	Реален ефективен валутен курс (42 индустриални държави - дефлатори на ХИПЦ)		Експортен пазарен дял		Номинални разходи за труд на единица продукция		Промяна в % на годишна база на дефилираните цени на жилищата	Кредитни потоци в частния сектор, консол. данни	Дълг на частния сектор като % от БВП, консол. данни	Дълг на сектор "Държавно управление" като % от БВП	Безработица		Промяна в % на годишна база на общите пасиви на финансовия сектор
	Средна стойност за 3 години	р.т.: равнище през 2012 г.		промяна в % (3 години)	р.т.: промяна в % на годишна база	промяна в % (5 години)	р.т.: промяна в % на годишна база	промяна в % (3 години)	р.т.: % промяна в % на годишна база					средно за 3 годишен период	р.т.: равнище през 2012 г.	
Прагове	-4/+6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	+9% & +12%	-	+6%	14%	133%	60%	10%	-	16,5%
BE	-0,4	-2,0	48	-4,3	-2,3	-14,9	-5,2	6,6	4,1	-0,2	-1,5	146	100	7,7	7,6	-3,9
BG	-0,9	-1,3	-80	-4,0	-2,0	4,8	-5,5	7,4	-0,5	-5,3 (p)	2,5	132	19	11,3	12,3	10,1
CZ	-3,0	-2,4	-50	0,4	-2,8	-4,2	-4,6	3,9	3,8	-3,9	0,6	72	46	7,0	7,0	5,4
DK	5,9	6,0	38	-7,7	-2,8	-18,6	-4,8	1,0	1,6	-5,1	6,1	239	45	7,5	7,5	5,0
DE	6,5	7,0	42	-8,9	-3,2	-13,1	-4,6	3,0	3,1	1,8	1,5	107	81	6,2	5,5	4,4
EE	0,9	-1,8	-54	-3,4	-0,6	6,5	-4,1	-2,8	4,2	3,5	4,7	129	10	13,2	10,2	12,9
IE	2,3	4,4	-112	-12,2	-4,3	-16,3	-3,3	-10,4	0,0	-11,7	-1,6	306	117	14,4	14,7	-0,7
EL	-7,5	-2,4	-109	-4,5	-3,9	-26,7	-7,3	-8,1	-6,2	-12,4 (1)	-6,8	129	157	18,2	24,3	-3,4
ES	-3,1	-1,1	-93	-5,2	-2,3	-14,6	-4,9	-5,6	-3,0	-16,9	-10,5	194	86	22,3	25,0	3,3
FR	-1,8	-2,2	-21	-7,8	-3,2	-14,0	-6,8	4,1	2,1	-2,3	3,5	141	90	9,9	10,2	-0,1
HR	-0,5	0,0	-89	-8,3	-2,6	-24,7	-7,4	0,8	1,2	-2,4	-2,1	132	56	13,8	15,9	0,9
IT	-2,3	-0,4	-25	-6,2	-1,8	-23,8	-5,0	3,1	2,3	-5,4 (p)	-1,0	126	127	9,2	10,7	7,1
CY	-6,7	-6,9	-82	-5,8	-1,9	-26,6	-9,4	0,8	-2,7	-2,2	10,0	299	87	8,7	11,9	-1,9
LV	-0,6	-2,5	-67	-8,5	-1,4	12,3	5,4	-5,8	3,4	-0,6	-1 (p)	91,7 (p)	41	16,9	15,0	4,1 (p)
LT	-1,3	-0,2	-53	-6,7	-2,0	29,3	5,7	-4,6	1,9	-3,2	-0,3	63	41	15,6	13,4	-0,3
LU	7,0	6,6	169	-2,3	-1,4	-18,3	-4,0	9,8	4,7	2,5	-5,0	317	22	4,8	5,1	11,3
HU	0,6	1,0	-103	-1,2	-2,3	-17,8	-7,4	4,4	2,7	-9,2	-6,1	131	80	11,0	10,9	-8,3
MT	-1,6	1,6	25	-7,7	-2,1	4,5	-1,9	4,9	3,7	0,3	-1,6	155	71	6,6	6,4	4,1
NL	8,8	9,4	47	-6,0	-1,8	-12,0	-3,3	3,3	2,8	-8,7	0,2	219	71	4,7	5,3	4,9
AT	2,2	1,6	0	-4,7	-1,7	-21,2	-6,3	4,1	3,0	na (2)	2,7	147	74 (3)	4,3	4,3	-0,9
PL	-4,6	-3,7	-67	1,3	-2,3	1,3	-2,7	4,4	2,0	-5,9 (e)	3,4	75	56	9,8	10,1	9,6
PT	-6,5	-2,0	-115	-4,0	-1,5	-16,0	-5,3	-5,3	-3,1	-8,6 (p)	-5,4	224	124	13,6	15,9	-3,6
RO	-4,4	-4,4	-68	-1,9	-6,0	5,9	-7,1	4,8	6,5	-9,2	0,9	73	38	7,2	7,0	5,3
SI	1,2	3,3	-45	-4,5	-1,2	-19,9	-6,9	0,4	0,8	-8,4	-2,9	114	54	8,1	8,9	-0,8
SK	-1,7	2,2	-64	-3,2	0,0	4,2	1,5	0,9	1,0	-5,9	3,2	73	52	14,0	14,0	2,6
FI	-0,5	-1,7	18	-8,3	-2,7	-30,8	-7,1	4,8	4,4	-0,5 (p)	9,0	158	54	8,0	7,7	-0,2
SE	6,2	6,0	-10	10,1	-0,8	-18,8	-6,0	0,7	2,9	-0,2	1,8	212	38	8,1	8,0	4,4
UK	-2,8	-3,8	-9	5,8	4,3	-19,0	-1,7	6,1	3,0	-0,9	2,6	179	89	7,9	7,9	-4,3

Източник: Евростат, ГД „Икономически и финансови въпроси“ (за показателите за РЕВК).

Бележка: (1) Изчисления на Евростат въз основа на данни от Националната банка на Гърция за индекса на цените на жилищата, изработен в сътрудничество с ELSTAT. (2) Данните за индекса на цените на жилищата са от статистическата служба на Австрия за периода до 2011 г.. За 2012 г. Евростат изчислява дефилирано равнище от 9,6% на базата на нехармонизирани данни за индекса на цените на жилищата от ЕЦБ и Централната банка на Австрия. (3) Евростат изразява резерви относно дълга на сектор "Държавно управление" на Австрия, виж. съобщение за пресата на Евростат 152/2013. (4) p= прогнозни данни, e= изчислени.

Таблица А.3: Допълнителни показатели, използвани при икономическия прочит на таблицата за ПМД, 2012 г.

Година 2012	Промяна в % на год. база на реалния БВП	Бруто капитал образуване като % от БВП	Брутни вътрешни разходи за научни изследвания и	Нето предоставени/получени заеми като % от БВП, данни от	Нетен външен дълг като % от БВП	Потоци на входящи ПЧИ като % от БВП	Наличност на входящи ПЧИ като % от БВП	Нетен търговски и балансов енергийни продукти като %	Промяна в % (3 години) на РЕВК спрямо еврозоната	Промяна в % (5 години) на износа спрямо развитите икономики	Промяна в % (5 години) в търговията	Промяна в % на год. база на експортния пазарен дял, обем стоки и услуги	Промяна в % на год. база на производелността на труда	Промяна в % (10 години) в номиналните разходи за ТЕП	Промяна в % (10 години) за разходите за ТЕП спрямо еврозоната	Промяна в % (за 3 години) в номиналните цени на жилища	Жилищно строителство като % от БВП	Дълг на частния сектор като % от БВП, неконсолидирани данни	Ливъридж на финансовия сектор (дълг към собствен капитал)
BE	-0,1	20,4	0,0	-2,1	-93,7	-7,6	195,3	-5,3	1,9	-6,0	-2,1	-3,6	-0,3	22,0	5,2	9,6	5,9	247,8	476,0
BG	0,8	21,4	0,0	0,0	28,8	3,7	95,2	-7,3	1,8	15,8	2,4	-2,8	3,4	70,5	45,5	-16,7	na	142,5	458,4
CZ	-1,0	23,1	0,0	-1,1	-1,3	5,4	67,6	-4,9	5,5	5,8	-3,6	2,8	-1,4	18,5	4,6	-3,1	3,7	82,0	542,1
DK	-0,4	17,1	0,0	6,0	12,0	0,9	32,4	0,5	0,7	-10,0	2,1	-8,8	-0,1	27,2	8,8	-1,7	4,3	238,9	308,0
DE	0,7	17,6	0,0	7,0	-9,4	0,2	28,5	-3,9	-1,2	-4,0	-2,2	1,1	-0,4	7,6	-11,0	8,2	5,8	116,3	459,9
EE	3,9	25,2	0,0	1,7	-2,0	6,8	84,2	-1,4	5,2	17,7	-3,4	3,1	1,7	67,3	42,9	23,0	3,5	130,1	353,1
IE	0,2	10,7	0,0	3,2	-396,7	18,2	157,1	-3,2	-5,1	-7,5	-4,4	0,3	0,8	15,4	-2,3	-33,1	2,0	331,9	121,1
EL	-6,4	13,1	0,0	-1,2	121,5	0,7	9,7	-3,9	2,0	-19,0	-3,8	-2,9	2,1	11,6	-4,9	-18,7	3,4	130,3	1129,9
ES	-1,6	19,2	0,0	-0,5	90,3	2,0	46,8	-3,9	0,8	-5,6	-5,3	0,5	2,7	18,6	0,5	-22,7	5,2	215,2	938,3
FR	0,0	19,8	0,0	-2,2	35,0	1,0	40,8	-3,3	-0,5	-5,0	-2,4	-0,1	0,1	20,9	4,0	10,3	na	161,7	415,6
HR	-2,0	18,4	0,0	0,1	79,5	2,4	54,9	-6,0	-2,5	-16,8	2,5	-2,1	2,0	31,7	11,1	-10,6	na	132,1	421,6
IT	-2,5	17,9	0,0	-0,1	55,5	0,0	17,6	-3,9	1,3	-15,7	-4,3	-0,2	-2,2	27,6	10,8	-2,9	5,1	128,8	1180,3
CY	-2,4	13,7	0,0	-6,7	36,7	5,5	90,0	-8,3	2,0	-18,9	-1,6	-0,2	1,8	28,1	11,0	-11,9	3,6	302,6	925,1
LV	5,0	22,8	0,0	0,5	38,9	3,9	46,5	-6,0	-0,7	24,2	-1,3	4,6	3,4	100,8	66,3	0,3	1,9	111,6	694,4 (p)
LT	3,7	16,6	0,0	2,0	33,6	1,7	36,7	-8,4	1,5	42,9	-2,6	8,6	1,9	32,1	11,8	-1,5	1,8	66,7	640,8
LU	-0,2	19,3	0,0	6,1	-2444,8	523,6	4311,5	-6,5	2,8	-9,7	3,1	-5,8	-2,6	37,0	17,4	13,8	3,5	370,7	68,7
HU	-1,7	17,4	0,0	3,6	57,1	11,1	80,8	-6,4	4,4	-9,1	-2,3	0,0	-1,8	39,3	23,1	-9,3	1,6	155,0	519,6
MT	0,8	14,8	0,0	2,9	-176,4	-0,4	180,7	-12,8	1,0	15,5	-1,4	2,6	-1,5	28,3	11,8	1,8	2,2	217,8	357,4
NL	-1,2	17,0	0,0	7,8	32,5	1,5	77,3	-2,6	-0,3	-2,7	-1,6	0,8	-1,1	17,8	0,2	-9,8	4,2	222,8	202,8
AT	0,9	21,4	0,0	1,5	25,6	1,5	65,4	-4,1	1,3	-12,9	-4,3	-0,8	-0,4	16,6	0,9	na	4,5	164,7	330,0
PL	1,9	19,1	0,0	-1,5	36,1	1,2	45,7	-3,5	7,1	12,0	-2,8	-0,1	5,6	9,1	-5,1	-6,8	2,7	78,7	315,6
PT	-3,2	16,0	0,0	0,3	102,3	4,2	55,0	-4,7	0,9	-7,2	-0,1	-5,1	1,1	11,5	-4,3	-8,4	2,5	256,0	485,1
RO	0,7	26,7	0,0	-3,0	40,2	1,6	44,6	-3,1	3,2	17,1	10,5	-5,7	-0,8	144,0	107,5	-26,1	na	73,7	507,0
SI	-2,5	17,8	0,0	3,0	41,2	-0,1	33,2	-6,9	0,3	-11,5	-4,3	-2,3	-1,7	32,0	13,4	-4,3	2,8	125,2	631,9
SK	1,8	20,1	0,0	4,2	22,4	3,1	59,5	-5,9	1,9	15,1	-5,6	6,1	1,7	23,7	7,4	-8,1	2,3	76,3	1008,7
FI	-0,8	19,6	0,0	-1,6	36,4	1,4	38,0	-2,7	1,6	-23,5	-5,7	-3,9	-0,8	26,5	7,5	12,1	6,7	185,1	525,9
SE	1,0	19,0	0,0	5,9	60,1	3,1	64,0	-1,7	19,1	-10,2	-1,3	-8,4	0,2	11,3	-5,2	11,8	3,2	256,5	278,1
UK	0,1	14,3	0,0	-3,6	31,7	2,5	53,7	-1,2	14,4	-10,5	-3,6	-2,9	-1,1	29,4	na	8,0	3,3	189,8	1060,7

Източник: Евростат, ГД „Икономически и финансови въпроси“ (за показателите за РЕВК спрямо еврозоната и реалните разходи за ТЕП спрямо еврозоната) и Прогнозите за световната икономика на МФВ (за показателя за експортния пазарен дял като обем).

Бележка: b= прекъсване във времевия период, p= прогнозни данни, e= изчислени.

Таблица А.3 (продължение): Допълнителни показатели, използвани при икономическия прочит на таблицата за ПМД, 2012 г.

Година 2012	Промяна на безработицата в % на год. база	Процент на икономически активните лица (15-64 години)		Процент на дългосрочната безработица (% от активното население)		Процент на младежката безработица (% от активното население в същата възрастова група)		Младежи, които не работят и не са обхванати от системата на образование и обучение (% от общото население)		Процент на лицата, изложени на риск от бедност или социална изолация (% от общото население)		Процент на лицата, изложени на риск от бедност (% от общото население)		Процент на лицата, живеещи в сериозни материални лишения (% от общото население)		Лица, живеещи в домакинства с нисък интензитет на икономическа активност (% от населението на възраст 0-59)	
		Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)	Равнище	Промяна в % (за 3 години)
BE	0,2	66,9	0,0	3,4	-0,1	19,8	-2,1	12,3	1,2	na	na	na	na	na	na	na	na
BG	-2,5	67,1	-0,1	6,8	3,8	28,1	13,0	21,5	2,0	49,3	3,1	21,2	-0,6	44,1	2,2	12,4	5,5
CZ	0,4	71,6	1,5	3,0	1,0	19,5	2,9	8,9	0,4	15,4	1,4	9,6	1,0	6,6	0,5	6,8	0,8
DK	-0,3	78,6	-1,6	2,1	1,5	14,0	2,2	6,6	1,2	19,0	1,4	13,1	0,0	2,8	0,5	10,9	2,4
DE	1,1	77,1	0,8	2,5	-1,0	8,1	-3,1	7,7	-1,1	19,6	-0,4	16,1	0,6	4,9	-0,5	9,8	-1,0
EE	2,2	74,9	0,9	5,5	1,7	20,9	-6,6	12,5	-2,4	23,4	0,0	17,5	-2,2	9,4	3,2	9,0	3,4
IE	-0,6	69,2	-1,4	9,1	5,6	30,4	6,4	18,7	0,3	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-8,3	67,9	0,1	14,4	10,5	55,3	29,5	20,3	7,7	34,6	7,0	23,1	3,4	19,5	8,5	14,1	7,6
ES	-4,2	74,1	1,1	11,1	6,8	53,2	15,4	18,8	0,5	28,2	3,7	22,2	2,1	5,8	1,3	14,2	6,6
FR	0,0	71,0	0,5	4,1	0,7	24,7	0,7	12,2	-0,2	19,1	0,6	14,1	1,2	5,3	-0,3	8,4	0,1
HR	-3,9	60,5	-1,9	10,3	5,2	43,0	17,9	16,7	4,8	32,3	na	20,5	2,6	15,4	na	16,1	na
IT	-0,3	63,7	1,3	5,7	2,2	35,3	9,9	21,1	3,4	30,4 (p)	5,7 (p)	19,8	1,4	14,5	7,5	10,3	1,5
CY	-4,2	73,5	0,5	3,6	3,0	27,8	14,0	16,0	6,1	27,1	3,6	14,7	-1,1	15,0	5,5	6,4	2,4
LV	1,6	74,4	0,5	7,8	2,9	28,5	-4,8	14,9	-2,5	36,6	-0,8	19,4	-6,3	26,0	4,1	11,5	4,8
LT	1,8	71,8	2,0	6,6	3,4	26,7	-2,3	11,1	-1,3	32,5	3,0	18,6	-2,0	19,8	4,7	11,3	4,4
LU	2,5	69,4	0,7	1,6	0,4	18,0	1,5	5,9	0,1	18,4	0,6	15,1	0,2	1,3	0,2	6,1	-0,2
HU	0,1	64,3	2,7	4,9	0,7	28,1	1,6	14,7	1,3	32,4	2,8	14,0	1,6	25,7	5,4	12,7	1,4
MT	2,3	63,1	4,0	3,0	0,0	14,2	-0,2	11,1	1,3	22,2	2,0	15,0	-0,3	8,0	3,3	7,9	-0,5
NL	-0,2	79,3	-0,4	1,8	0,9	9,5	1,8	4,3	0,2	15,0	-0,1	10,1	-1,0	2,3	0,9	8,7	0,4
AT	1,3	75,9	0,6	1,1	0,1	8,7	-1,3	6,5	-1,3	na	na	na	na	4,0	-0,8	7,6	0,4
PL	-3,4	66,5	1,8	4,1	1,6	26,5	5,9	11,8	1,7	26,7	-1,1	17,1	0,0	13,5	-1,5	6,8	-0,1
PT	-4,2	73,9	0,2	7,7	3,0	37,7	12,9	14,1	2,9	25,3	0,4	17,9	0,0	8,6	-0,5	10,1	3,2
RO	1,5	64,2	1,1	3,2	1,0	22,7	1,9	16,8	2,9	41,7	-1,4	22,6	0,2	29,9	-2,3	7,4	-0,3
SI	-0,8	70,4	-1,4	4,3	2,5	20,6	7,0	9,3	1,8	19,6	2,5	13,5	2,2	6,6	0,5	7,5	1,9
SK	0,1	69,4	1,0	9,4	2,9	34,0	6,4	13,8	1,3	20,5	0,9	13,2	2,2	10,5	-0,6	7,2	1,6
FI	0,0	75,2	0,2	1,6	0,2	19,0	-2,5	8,6	-1,3	17,2	0,3	13,2	-0,6	2,9	0,1	9,1	0,9
SE	0,7	80,3	1,4	1,5	0,4	23,7	-1,3	7,8	-1,8	18,2	2,3	14,2	0,9	1,3	-0,3	9,9	3,7
UK	1,2	76,3	0,6	2,7	0,8	21,0	1,9	14,0	0,7	na	na	na	na	na	na	na	na

Източник: Евростат

Бележка: p= прогнозни данни.