



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 28.11.2012 г.
COM(2012) 751 final

**ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, ДО СЪВЕТА,
ДО ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА, ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ
ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ, ДО КОМИТЕТА НА
РЕГИОНИТЕ И ДО ЕВРОПЕЙСКАТА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА**

Доклад за механизма за предупреждение - 2013 г.

**Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламента за предотвратяване
и коригиране на макроикономическите неравновесия**

{SWD(2012) 420 final}
{SWD(2012) 421 final}

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Трайните макроикономически дисбаланси, изразяващи се в големи и устойчиви външни дефицити и излишъци, трайната загуба на конкурентоспособност, както и натрупването на задлъжнялост, са до известна степен в сърцевината на икономическата криза. Преодоляването на тези проблеми и извършването в момента корекции на дисбалансите определят облика на настоящата икономическа конюнктура. Те продължават да отправят макроикономически предизвикателства към засегнатите държави членки, включително риск от разпространение към други страни, което поражда допълнителни заплахи за ситуацията в еврозоната. През декември 2011 г. влезе в сила пакетът от шест законодателни акта, включващ два регламента за установяването на процедура при макроикономически дисбаланс („ПМД“)¹. Наблюдението на дисбалансите в рамките на ПМД е част от европейския семестър, при който се възприема интегриран и далновиден подход спрямо макроикономическото наблюдение. ПМД бе напълно въведена за първи път през 2012 г. На 14 февруари 2012 г. Комисията публикува първия доклад за механизма за предупреждение, с което сложи началото на ПМД². На 30 май 2012 г. бяха публикувани задълбочени прегледи за 12 държави членки³ и беше направено заключението, че в разгледаните 12 държави членки съществуват макроикономически дисбаланси. През юли в рамките на европейския семестър Съветът прие специфични за всяка страна препоръки⁴, в които бяха включени подходящи политически действия в отговор на установените дисбаланси.

Настоящият документ представлява втория доклад за механизма за предупреждение, с който се слага началото на ПМД в рамките на европейския семестър за 2013 г.

Докладът служи за първоначален преглед, с помощта на който Комисията набелязва държавите членки, чието икономическо развитие налага провеждането на по-задълбочен анализ, за да се определи дали съществуват дисбаланси или има опасност от тяхното възникване. Следва да се подчертае, че факторите за констатираните процеси са анализирани по подробно не в доклада за механизма за предупреждение, а в последващите задълбочени прегледи⁵. Въз основа на задълбочения преглед Комисията ще

¹ Регламенти (ЕС) на Европейския парламент и на Съвета № 1176/2011 и 1174/2011 (ОВ L 306, 23.11.2011 г. съответно стр. 25 и 8).

² COM(2012) 68 окончателен, 14.2.2012 г.

³ Тези държави членки бяха Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Кипър, Унгария, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство (вж. *European Economy-Occasional Papers*, 99 — 110 и Съобщението на Комисията „Действия за стабилност, растеж и работни места“ COM (2012) 299 окончателен, 30.5.2012 г.).

⁴ Препоръки на Съвета от 10 юли 2012 г. (2012/C 219/01 до 27) (ОJ C 219, 24.7.2012 г.).

⁵ В рамките на Комитета по икономическа политика държавите членки и Комисията работят по въпроса за засилването на аналитичната рамка и на инструментите за анализ на дисбалансите. Така например това включва въпроси, свързани с недвижимите имоти, задлъжнялостта и оценката на външните позиции.

направи заключение дали съществуват дисбаланси или прекомерни дисбаланси и ще отправи препоръки за съответна политика в тази област. Този втори кръг от ПМД ще включи заключенията от предишния цикъл и ще вземе под внимание факта, че общата икономическа конюнктура не се е подобрила. Предвижда се задълбочените прегледи да бъдат публикувани през пролетта, преди пакета с документи за европейския семестър през м.май.

Докладът за механизма за предупреждение се основава на таблица с показатели. Оценката на потенциалното наличие на дисбаланс или на риска от дисбаланс в държавите членки не се прави въз основа механичното прилагане на показателите от таблицата. Наред с таблицата се разглеждат допълнителна информация и показатели, като надлежно се отчитат специфичните за страната обстоятелства и институциите, както и изводите от направените през май 2012 г. задълбочени прегледи. Що се отнася до разработването на таблицата, към първоначалния набор от десет показателя е добавен показател, свързан с финансовия сектор, в отговор на искането на Съвета и на Европейския парламент да се отчита в по-голяма степен развитието на финансовия сектор. В приложение 1 се съдържат допълнителни разяснения и информация относно тазгодишната таблица.

В раздел 2 се разглеждат някои хоризонтални и тематични изводи от разчитането на таблицата. В раздел 3 информацията от таблицата е представена по държави, а в раздел 4 са изложени заключенията.

2. НАПРЕДЪК В ПОСТИГАНЕ НА РАВНОВЕСИЕ И КОРИГИРАНЕ НА ДИСБАЛАНСИТЕ

Икономиките на ЕС продължават да са изправени пред големи предизвикателства при коригиране на външните и вътрешните дисбаланси, натрупани в периода преди кризата. Поради натрупаните в миналото прекалено високи равнища на разходи и дълг, в някои държави членки се извършва корекция на финансовите дисбаланси, което създава натиск за страните да намалят задлъжнялостта в частния и в публичния сектор. Намаляването на задлъжнялостта едновременно в частния и публичния сектор забавя растежа поради съкращаване на разходите и насочване на приходите към изплащане на дълга. Пълната и устойчива корекция на външния дефицит обаче изисква допълнително подобрене в относителната конкурентоспособност, включително чрез намаляване на разходите и увеличаване на производителността. Това коригиране на натрупаните външни и вътрешни дисбаланси се очаква да бъде продължителен процес, предопределящ икономическата среда за няколко години напред и надзора в рамките на ПМД. Настоящите условия за растеж, включително прогнозите за следващата година, са значително по-неблагоприятни от предвиденото по време на предишния доклад за механизма за предупреждение по-рано тази година, но постигането на напредък в отстраняване на дисбалансите ще открие пътя за растеж и сближаване.

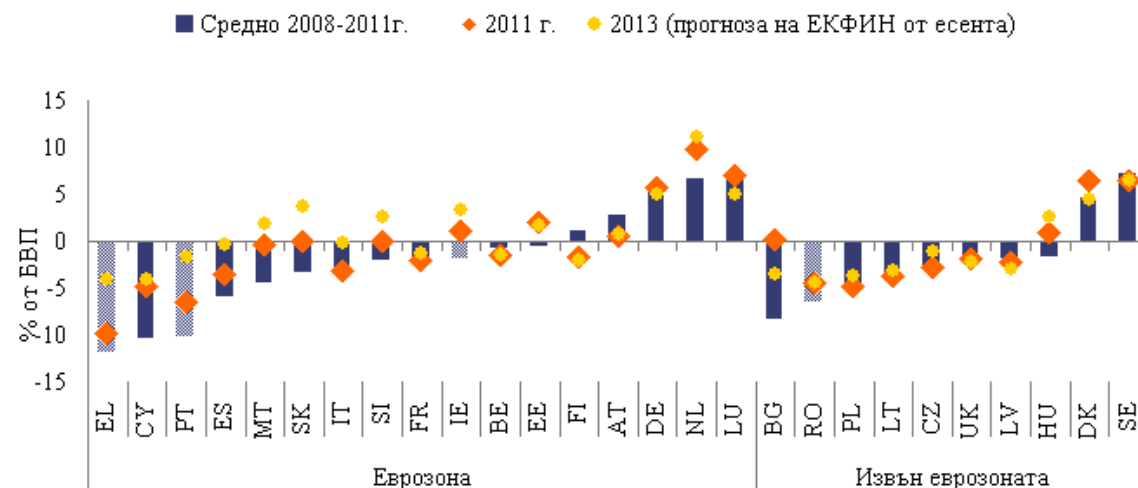
Съществуват положителни признаци, че отстраняването на дисбалансите в икономиките на ЕС напредва, както е видно от последните прогнози на Комисията. Усилията за реформа изглежда дават резултати и то не само в държавите по програмата. Дефицитите по текущата сметка намаляват в страните с най-големи външни дисбаланси, за което допринася засилването на

конкурентоспособността. Въпреки това някои страни с големи дефицити по текущата сметка все още трябва да извършат значителна корекция, която да бъде подкрепена от изпълнението на структурните реформи за увеличаване на производителността, договорени в контекста на програмите за икономически реформи и в специфичните за всяка държава препоръки. Динамичното вътрешно търсене и тенденциите в заплащането в страните с излишък ще спомогнат за постигането на баланс вътре в еврозоната (и в рамките на ЕС).

Могат да бъдат изведени следните по-конкретни наблюдения по отношение на различните области, обхванати от приложното поле на таблицата:

- ***В еврозоната (и ЕС) е в ход балансиране на текущите сметки*** До този момент това се дължи главно на корекцията в уязвимите икономики, въпреки че действията в държавите членки с големи излишъци по текущата сметка също ще допринесат за постигане на ново равновесие в еврозоната (и ЕС). Страните с дефицит отчетоха повишаване на износа благодарение на нарасналата конкурентоспособност и преразпределение на ресурси към ориентирани към износа производства, но също така поради силното свиване на вътрешното търсене и вноса. Въпреки че тези промени са както с цикличен, така и със структурен характер, структурната корекция изглежда преобладава в повечето страни. Успоредно с корекцията в държавите членки с големи дефицити по текущите сметки излишъците по външните баланси на няколко държави членки намаляха, макар и с по-бавни темпове. Нарастващото значение на вътрешното търсене в икономическата дейност на страните с излишък и относително динамичното увеличение на заплатите показват, че приносът на страните с излишък за преодоляване на дисбалансите може да нараства през следващите години.
- ***Въпреки това външната корекция в дефицитите по текущата сметка все още не е достатъчна, за да се осигурят устойчиви и стабилни позиции на външния дълг.*** Повечето държави членки имат (отрицателна) нетна международна инвестиционна позиция (НМИП), която е над индикативния праг. Отклонението на НМИП от праговата стойност е различно в отделните държави, като се започне от умерени (CZ, EE, LT, PL, SI, SK и RO) до значителни (BG, ES, CY, LV, HU, IE, EL и PT) отклонения. В наваксващите своето изоставане икономики нетният външен дълг като цяло е на по-ниско равнище, отразяващо значението на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) (BG, CZ, SK, LT и LV). В много случаи отрицателните позиции продължиха да се влошават в частност поради загубата на пазарната стойност на държавните ценни книжа, държани от чужденци, а ако бележат подобрене, то е резултат главно от преоценяване (ES, CY, EL и PT).

Салдо по текущата сметка



Забележка: Прогнозите са коригирани, отчитайки разликите между данните от баланса на плащанията и националните сметки. Включени са държавите по програмата.

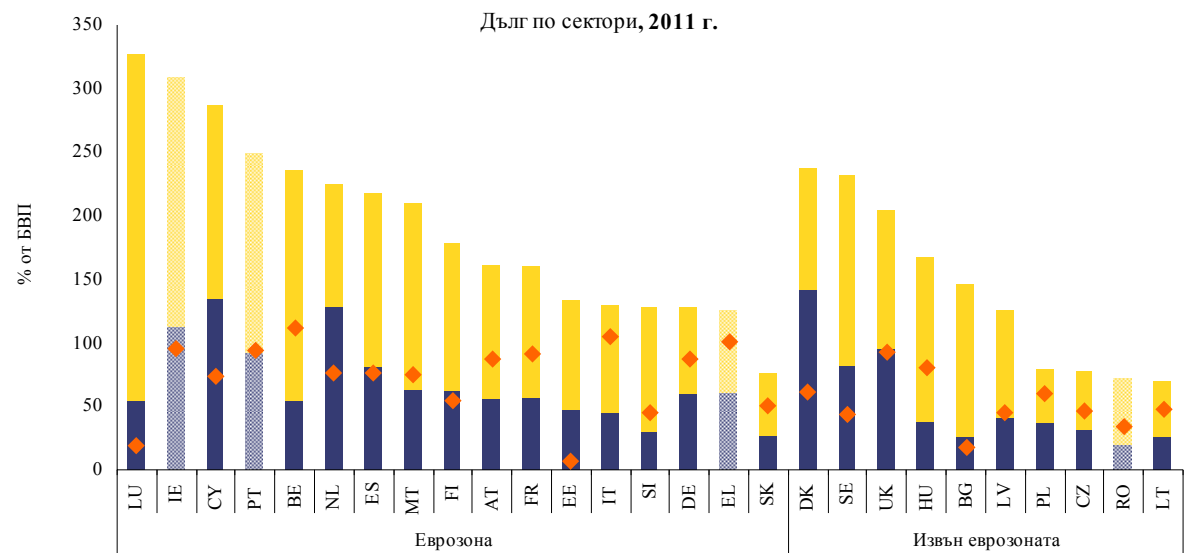
Източник: Евростат, Европейска комисия.

- **Леко подобряване на износа в контекста на по-слабо световно търсене.** С изключение на навакстващите изоставането държави членки (EE, MT, SK, BG, LV, LT, PL и RO) през последните пет години по-голямата част от държавите членки са отбелязали загуба на експортен пазарен дял, превишаваща индикативния праг. Разгледани за по-дълъг период от време тези загуби отразяват отчасти тенденция за целия ЕС на международните пазари и трябва да се разглеждат в контекста на разширяването на световната търговия. Темповете в загубата на пазарен дял са често по-бавни в сравнение с предишната година.
- **Промените в ценовата и неценовата конкурентоспособност са спомогнали за коригиране на външните дисбаланси.** Възстановяването на ценовата и неценовата конкурентоспособност е от ключово значение за процеса на икономически реформи в страните с голям дефицит по текущата сметка. Вече са приети много структурни реформи. Въпреки че пълният ефект от реформите върху основните макроикономически променливи обикновено се усеща с известно забавяне във времето,

сериозните реформи на пазара на труда започнаха да дават резултати под формата на повишаване на конкурентоспособността в няколко държави членки. Промените в тенденциите при относителните разходи за труд на единица продукция (РЕТ) и реалните ефективни валутни курсове (РЕВК) вече дават окуражителни резултати в подобряването на конкурентоспособността на повечето държави членки. В таблицата показателят за РЕТ (номинална промяна за периода 2009 — 2011 г.) надвишава прага само в четири държави членки (България, Люксембург, Румъния, Финландия), докато в предишния доклад това важеше за два пъти повече държави членки. Това показва, че през последните няколко години съществува натиск за понижаване на растежа на заплатите.

- ***Досега повишаването на ценовата конкурентоспособност беше налице основно в държави членки с големи дисбаланси поради силния пазарен натиск.*** От 2010 г. насам номиналните РЕТ в страните в периферията на еврозоната нарастват по-бавно от разходите за труд в основните икономики с излишък. Намалването на РЕТ в уязвимите страни спрямо основните страни в еврозоната се дължи на нарастването на производителността и конкурентния натиск, съкращаването на работни места, което сега компенсира изкуствено поддържаните работни места през последните години, както и на намаляването на номиналните възнаграждения в много сектори.
- ***В много държави членки продължава натискът за намаляване на задлъжнялостта в частния сектор.*** Една от последиците на финансовата криза е започналото намаляване на прекомерно високите равнища на задлъжнялост в частния сектор, включително предприятията и домакинствата. Дългът на частния сектор надхвърля индикативния праг (160 % от БВП) в повечето държави членки (АТ, БЕ, СY, DK, FI, FR, HU, LU, MT, NL, ES, SE, UK, IE и PT). На отраслово равнище задлъжнялостта на предприятията е особено висока в някои страни (над 120 % от БВП в БЕ, BG, СY, MT, ES, SE, IE и PT). В други случаи, като Словения и Испания, на строителните предприятия се дължи по-голямата част от дълга на нефинансовите предприятия и допълнителни корекции на пазара на недвижими имоти може да доведат до увеличение на лошите кредити и до обезценяване на активите в корпоративния сектор. Що се отнася до домакинствата, в редица държави членки се наблюдава натиск за намаляване на задлъжнялостта (СY, DK, NL, ES, SE, UK, IE и PT), която обикновено е свързана главно с бума на пазар на жилища отпреди кризата. Рисковете за бюджетите и потреблението на домакинствата са свързани с евентуални допълнителни корекции на пазара на недвижими имоти.
- ***Кредитирането на частния сектор и частните кредитни потоци продължават да бъдат ограничени.*** През 2011 г. кредитният ръст като цяло беше под прага, което се дължеше както на кредитното търсене, така и на предлагането. От една страна, банките свиха балансите си и увеличиха провизиите си. В действителност през 2011 г. налице беше само леко увеличение на пасивите в целия финансов сектор. Съществуващите структурни и ликвидни проблеми във финансовия сектор също се отразиха на предлагането на кредити. От друга страна, влошаващите се перспективи за растеж в съчетание с голямата несигурност намалиха търсенето, особено в страните с най-големи нужди от корекция.

- **Сложни секторни взаимовръзки между публичния, банковия и частния сектор често подсилват основните дисбаланси.** Силната връзка в някои страни между финансовия сектор и вътрешния държавен дълг прави банките силно зависими от политиката на правителствата чрез притежаването на държавни облигации. Освен това високите доходи от инструменти на държавния дълг може да засегнат също предприятията чрез банковия сектор и по този начин да повлияят неблагоприятно на условията, при които получават финансиране. В този контекст разходите за финансиране на публичния и частния сектор се различават все повече в отделните държави членки, което води до финансова фрагментация в зависимост от националните особености. Кризата с държавния дълг предизвика изтичане на депозити от някои уязвими страни и оказа допълнителен натиск върху финансирането и ликвидността в частния сектор. Рискът в това отношение е по-голям за малките и средните предприятия (МСП), тъй като те разчитат в голяма степен на банкови кредити. В този контекст натискът за намаляване на задлъжнялостта в частния сектор е дори още по-обезпокоителен, когато успоредно тече процес на необходимо намаляване на задлъжнялостта в публичния сектор (BE, ES, HU, IT, както и IE, EL и PT).



Забележка: Включени са държавите по програмата.

Източник: Евростат

■ Домакинства ■ Нефинансови предприятия ◆ Държавен сектор

- Продължава корекцията на пазарите на жилища с различни последствия в зависимост от динамиката в строителния сектор.** Наистина, в почти всички държави членки реалните цени на жилищата отбелязаха отрицателни темпове на растеж през 2011 г.; балтийските държави правят голямо изключение в този процес, тъй като те се възстановяват от предишни периоди на рязко нарастване на цените, последвано от остър спад. В резултат на това в нито една държава нарастването на цените на жилищата не надвишава индикативния праг. Тази корекция протича по-бързо в някои страни, където цените на жилищата вече регистрираха значителен кумулативен спад (CY, ES и IE) в резултат на рязко влошаване на икономическите условия. Това доведе в някои случаи до необходимото свиване на строителния сектор, но също така доведе и до нарастване на безработицата и влошаване на балансите на банките (SI, ES и IE). Вероятността от допълнителни корекции не може да бъде изключена (DK, NL, UK) на фона на по-строги условия за кредитиране и икономическа несигурност.
- Протичащата корекция на дисбалансите е необходима, но струва скъпо в краткосрочен план и доведе до по-висока безработица.** Въпреки че корекцията е в ход, предстои дълъг път към пълното и трайно премахване на дисбалансите. Реформите в механизмите за определяне на заплати започват да показват своята ефективност, що се отнася до подобряването

на разходната конкурентоспособност. Високата или нарастващата безработица в няколко държави членки в контекста на слабо общо търсене е показателна, че протича процес на пазарна корекция, който все още не е завършил. Слабата икономическа активност, а в някои случаи и свиването на важни сектори, като например строителния сектор (SI, ES и IE), са част от процеса на корекция, който води до пренасочване на ресурси от нетъргуемия към търгуемия сектор и до насочване на разходи за произведения в страната стоки. Пренасочването на разходи в помощ на възстановяването на растежа, създаването на работни места и постигането на външна корекция зависят в голяма степен от постоянството в усилията за провеждане на структурна реформа на пазара на труда и на продуктивния пазар, както и от увеличаването на усилията за прилагане на финансовото регулиране. Това е още по-важно в условията на силен вътрешен натиск за намаляване на задлъжнялостта.

3. КОМЕНТАРИ НА ТАБЛИЦАТА ПО ДЪРЖАВИ

Забележките, включени в коментара по-долу, не обхващат държавите членки, които са предмет на наблюдение в рамките на програмите за икономически реформи, подкрепени от официално финансиране. В еврозоната това са Гърция, Ирландия и Португалия, а извън нея — Румъния⁶.

Белгия: През май 2012 г. Комисията направи заключението, че Белгия е засегната от макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с външната конкурентоспособност и задлъжнялостта. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели надхвърлят индикативните прагове, по-специално промяната в експортния пазарен дял; брутния дълг на частния сектор и консолидирания държавен дълг. Във външноикономически план Белгия продължава да губи експортни пазарни дялове с по-слаби темпове. Постоянната загуба на експортни пазарни дялове се дължи на влошаване от 2003 г. насам на стоковия баланс, което беше частично компенсирало от постоянното нарастване на баланса на услугите. Позицията по текущата сметка се очаква да остане почти балансирана през следващите години. Важен фактор, обясняващ свиването на експортния пазарен дял, е спадът в разходната конкурентоспособност поради, *inter alia*, натрупани през годините увеличения на РЕТ, които са по-големи спрямо средното за еврозоната. Очаква се тази тенденция да продължи. Що се отнася до вътрешните дисбаланси, показателят за дълга на частния сектор е значително над прага, въпреки че това до голяма степен е резултат от вътрешнофирмени заеми. Кредитирането нарасна относително силно през 2011 г., но се сви напоследък поради спад в търсенето и затягане на условията за кредитиране на фирмите. Публичният дълг е висок и продължава да се увеличава поради натрупването на големи дефицити през последните години и интервенциите във финансовия сектор. Цените на жилищата се покачиха бързо преди кризата и вероятността за корекция трябва да се проучи допълнително, включително въздействието, което такава корекция би могла да има върху устойчивостта на ипотечния дълг на домакинствата. През 2011 г. съотношението на дълга към собствения капитал на финансовия сектор се увеличи поради

⁶ Този подход, чрез който се избягва дублиране на процедури и задължения за докладване, е в съответствие с предложението на Комисията за Регламент за засилване на икономическия и бюджетния надзор над държавите членки в еврозоната, изпитващи или застрашени от сериозни затруднения по отношение на финансовата им стабилност, COM (2011) 819 окончателен от 23.11.2011 г., който е част от пакета от два законодателни акта. За подробно представяне на икономическата обстановка и напредъка в намаляването на макроикономическите дисбаланси вж. последните доклади по спазване на изискванията: в *European Economy – Occasional Papers*, стр. 94 (Гърция), стр. 115 (Ирландия), стр. 116 (Румъния) и стр. 117 (Португалия). Испания е разгледана в този доклад, тъй като е възможно тя да се възползва от официално финансиране за рекапитализация на банките; вж. „Програма за реформи във финансовия сектор на Испания, „*European Economy – Occasional Papers*, стр. 118. Разгледани са също така и Унгария и Кипър. През ноември 2011 г. Унгария официално поиска започване на преговори, което е предварително условие за отпускане на превантивна финансова помощ. Напредъкът по тези преговори обаче не е съществен. Кипър поиска официално финансиране на 25 юни 2012 г., а в момента текат преговори за програмата.

загуби в сектора. *Като цяло, а и като има предвид установяването на дисбаланс през май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.*

България: През май 2012 г. Комисията направи заключението, че България е засегната от макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с външната задлъжнялост, намаляването на задлъжнялостта в корпоративния сектор и реформите на пазара на труда. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели надхвърлят индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) и разходите за труд на единица продукция (РЕТ), докато дългът на частния сектор понастоящем е под прага. Във външноикономически план салдото по текущата сметка бързо се подобрява: то достигна балансирана позиция през 2011 г. и се очаква да остане под прага през прогнозния период. Въпреки подобренето, което е резултат от значителната корекция по текущата сметка, отрицателната НМИП се очаква да остане значително по-висока от индикативния праг и съответно да продължи да бъде фактор за уязвимостта в близко бъдеще. Този показател обаче трябва да се разглежда заедно с много големия обем от преки чуждестранни инвестиции, водещи до значително по-нисък нетен външен дълг. Първо, потоците на преките чуждестранни инвестиции останаха ниски през 2011 г. и последното им покачване се очаква да остане скромно, дори ако високият обем на ПЧИ се запази. На второ място, България отбеляза увеличение на експортния пазарен дял на фона на подобрена производителност и обезценяване на реалния ефективен обменен курс (РЕВК), а неотдавна и умерено увеличение на РЕТ, въпреки че показателят остава над прага и се очаква в бъдеще заплатите и разходите за труд на единица продукция да останат сравнително високи. Корекцията в посока намаляване на цените на жилищния пазар е в ход след предишни големи спадове в цените на жилищата. Условието за отпускане на кредити остават стабилни, което благоприятства разширяване на кредитирането, въпреки че високото равнище на необслужваните заеми може да се превърне в пречка за отпускането на заеми. При все че частният сектор намалява бързо задлъжнялостта си (данните за 2011 г. сочат бърз спад на краткосрочните кредити за нефинансовите предприятия), той все още е относително задлъжнял на фона на наваксващата изоставането си икономика основно поради трансгранични междуетабилни кредити за нефинансови предприятия. Тъй като корекцията на външните дисбаланси беше провокирана частично от свиването на вътрешното търсене, включително на инвестициите, съществува риск икономиката да запази нисък темп на растеж, което ще направи намаляването на дълга, включително НМИП, още по-трудно. Опасенията относно потенциала на страната за дългосрочен растеж се дължат и на слабостите на пазара на труда, показателни за които са отрицателният растеж, увеличаването на безработицата и високата структурна безработица. *Като цяло, а и като има предвид установяването на дисбаланс през май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.*

Чешка република: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Чешката република. В актуализирания вариант на таблицата нетната международна инвестиционна позиция е над индикативния праг. Това влошаване се дължи на устойчив, но умерен дефицит по текущата сметка в размер на около 3 % от БВП през последните три години под влияние на отлив на дивиденди

от значителните по обем ПЧИ. Като цяло рискът от външна уязвимост е ограничен поради сравнително ниския брутен външен дълг. Търговският баланс отбелязва стабилен излишък през 2011 г., като темпото на нарастване на експортния пазарен дял постепенно се забавя поради спадания дял на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в нови проекти на зелено. В същото време ръстът на вноса също се очаква да намалее. Тъй като вътрешното търсене все още е слабо, дефицитът по текущата сметка се очаква да продължи да се подобрява през следващите години и се очаква това да допринесе за запазване на НМИП около сегашното равнище. За разлика от тенденцията за поскъпване на РЕВК, наблюдавана преди световната финансова криза, курсът до голяма степен остана стабилен от 2009 г. насам. Притокът на капитал към Чешката република е съпроводен със значителен растеж на заплатите във всички сектори на икономиката, въпреки че повишаването на производителността беше отбелязано предимно в търгуемия сектор. При все че съвкупният номинален ръст на РЕТ намаля до около 3 % през последните три години, очаква се той да остане умерен в близко бъдеще; кумулативното изоставане на производителността в нетъргуемия сектор може да повлияе върху конкурентоспособността на икономиката: първо, защото нетъргуемият сектор осигурява доставки за други сектори, като по този начин директно влияе и върху тяхната конкурентоспособност; второ, тъй като по-високият растеж на заплатите в нетъргуемия сектор може да попречи на насочването на работната ръка към експортно ориентирани сектори, които имат повече възможности за растеж на производителността. В сектора на строителството и дейностите с недвижимо имущество, чието развитие беше благоприятствано от относително лесните условия за кредитиране преди кризата, сега се извършва корекция, придружена от спад на реалните цени на жилищата; делът на банковите кредити към добавената стойност на тези сектори се удвои в периода 2005 — 2008 г. Банковият сектор в Чешката република, притежаван основно от чуждестранни лица, устоя на предизвикателствата, а умерените равнища на частния и публичния дълг предотвратиха отрицателно външно въздействие. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Дания: През май 2012 г. Комисията направи заключението, че Дания е засегната от макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с външната конкурентоспособност и задлъжнялостта на домакинствата. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално промяната в експортните пазарни дялове и в задлъжнялостта на частния сектор. Загубата на експортни пазарни дялове продължава да е значително над прага и със същия размер през 2011 г., както през 2010 г. В задълбочения преглед от май 2012 г. беше направено заключението, че конкурентоспособността и слабият износ на стоки на Дания са свързани с повишаването на РЕТ спрямо нейните основни конкуренти. Въпреки това разходната конкурентоспособност, измерена като процентната промяна в номиналните РЕТ за период от три години, се е подобрила и остава под прага. За следващите години се предвижда РЕТ да останат под контрол. Процентната промяна в РЕВК за период от три години също показва обезценяване от 2009 г. насам, което се очаква да продължи през следващите години. Трайният спад на пазарния дял въпреки подобрението на разходната конкурентоспособност може да означава, че е необходимо допълнително подобрене, за да се

възстанови натрупаната през предшестващото десетилетие загуба на конкурентоспособност. Независимо от това излишъците по текущата сметка продължиха да нарастват в частност поради търговското салдо на стоки и услуги – отчасти благодарение на износа на нефт и газ, благоприятствани от растящите цени на петрола, но също и от постъпления от преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в чужбина. Тъй като обаче балансът на текущата сметка частично отразява големите икономии в частния сектор, той се очаква да намалее през следващите години с постепенното възстановяване на вътрешното търсене. В частния сектор съотношението на дълга остава значително над прага. Безспорно то беше намалено за втора поредна година, отчасти поради спада в дела на дълга на домакинствата, но продължава да е сред най-високите. Процесите на пазари на жилища допринасят за това дългът на домакинствата да надхвърли устойчиви равнища и може да изостри рисковете за финансовата и икономическа стабилност. При все че рискът за финансовата стабилност може да бъде относително нисък, рисковете за икономическата стабилност изглеждат по-осезаеми. В действителност прекомерните колебания в цените на жилищата и високият дълг на домакинствата, което доведе до големи колебания в частното потребление, сега ограничават способността на икономиката за възстановяване, тъй като домакинствата трябва занапред да намалят задлъжнялостта си. Реалните цени на жилищата спаднаха отново през 2011 г. след стабилизиране през 2010 г. Въпреки че може да се твърди, че понастоящем цените са близо до дългосрочната тенденция, пазарът продължава да е нестабилен поради по-строгите условия за кредитиране и слабия ръст на заплатите, което крие рискове за допълнителен спад на цените предвид икономическите перспективи. *Като цяло, а и като има предвид установяването на дисбаланс през май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.*

Германия: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Германия. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално промяната в експортните пазарни дялове и в консолидирания държавен дълг. Във външноикономически план загубата на експортни пазарни дялове остава над индикативния праг, което отразява загуби, отбелязани през 2010 г., които продължиха и през 2011 г., макар и в по-малка степен. Тези загуби изглеждат умерени като цяло и са в съответствие с продължаващото намаление в излишъка по текущата сметка. Също както в последния доклад за механизма за предупреждение показателят за излишъка по текущата сметка е малко под прага през 2011 г. Намалението в излишъка по текущата сметка през последните няколко години като част от процеса на балансиране беше обусловено по-специално от намаляващия търговски излишък спрямо останалата част от еврозоната. Според последните прогнози излишъкът по текущата сметка ще намалее в бъдеще с умерени темпове в периода 2012 — 2014 г, като частното потребление и инвестициите ще се засилят отново. Освен това разходите за труд на единица продукция са се увеличили през последните години и се очаква през следващите години да продължат да се увеличават повече от средното за еврозоната на фона на все още стабилен пазар на труда. Въпреки нарастващите разходи за труд реалният ефективен валутен курс продължава да се обезценява, като се има предвид ограничените възможности на

предприятията да прехвърлят по-високите заплати върху потребителите. Във вътрешноикономически аспект държавният дълг се очаква да започне да намалява от 2013 г., като Германия отбелязва напредък към спазване на критерия за намаляването на дълга съгласно Пакта за стабилност и растеж. Задлъжнялостта на частния сектор и кредитната активност остават умерени. Цените на жилищата се повишиха умерено с по-съществени увеличения на цените в някои градски райони. В бъдеще се очаква инвестициите в жилищния фонд силно да се увеличат. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Естония: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Естония. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция и безработицата. Трети показател — дългът на частния сектор, се понижи в достатъчна степен под индикативния праг (133 % от БВП през 2011 г.). Във външноикономически план приключиха по-голямата част от много резки корекции на големите външни дисбаланси, натрупани в периода 2005 — 2007 г. През 2011 г. позицията по текущата сметка продължи да бъде в значителен излишък и се очаква да остане близо до постигането на баланс в средносрочен план, подкрепена от разширяване на экспортните пазарни дялове. При все че отрицателната НМИП остава значително над праговото равнище, тя се подобрява бързо в резултат на трайния излишък по текущата сметка и ефекта на деноминатора, тъй като номиналният БВП нараства устойчиво. Освен това половината от нетните външни пасиви се състоят от преки чуждестранни инвестиции, което допринася за ограничаване на рисковете, свързани с външната ликвидност. Нетният външен дълг е само 6 % от БВП. Макар и все още висока, задлъжнялостта на частния сектор се понижи съществено в периода 2010 — 2011 г. благодарение на усилията за нейното намаляване и растежа на БВП. В резултат на това се очаква през 2012 г. задлъжнялостта в частния сектор да намалее още повече, въпреки че тази тенденция може скоро да затихне. Независимо от това относително високото равнище на частния дълг може да забави растежа в средносрочен план. Процентът на безработица достигна почти 20 % през първото тримесечие на 2010 г., но се понижи бързо до 10,2 % през второто тримесечие на 2012 г. Той се очаква да продължи да намалява, макар и по-бавно, в резултат на появата на несъответствия в търсенето и предлагането на работна ръка и по-умерения ръст на производството. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Испания: През май 2012 г. Комисията направи заключението, че Испания е засегната от много сериозни дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с външноикономическата позиция, равнището на дълга на частния сектор и финансовия сектор. В актуализирания вариант на таблицата няколко показателя са над индикативните прагове, по-специално дефицитът по текущата сметка, экспортните пазарни дялове, нетната международна инвестиционна позиция, дългът на частния сектор, консолидираният държавен дълг и безработицата. Във външноикономически аспект дефицитът по текущата сметка се подобри в контекста на възстановяването на износа и намаляващото вътрешно търсене. Показателят остава над прага, но се очаква дефицитът по текущата сметка да премине към балансирана позиция през следващите години. Намаляването на разходите за труд на единица

продукция (РЕТ) и известното обезценяване на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) допринасят за възстановяване на част от загубата на конкурентоспособност, натрупана в периода на силен икономически растеж. Това допринесе за намаляване на загубите на експортни пазарни дялове, въпреки че показателят все още превишава прага. Разходите за труд на единица продукция се очаква да се понижат допълнително през тази година и да нарастват бавно през следващите години. Макар корекцията на потоците да е в ход, външните задължения са значителни, което е видно от нетния външен дълг и силно отрицателната НМИП. Това е причина за особено безпокойство, че испанската икономика е изложена на рискове, свързани с ликвидността. В съчетание с бързо нарастващия държавен дълг, високата задлъжнялост на частния сектор предполага сериозен натиск към нейното намаляване. В частния сектор намаляването на задлъжнялостта започна през 2011 г. и се очаква да продължи, което ще забави икономическото възстановяване поради слабото вътрешно търсене. Банковият сектор остава нестабилен след краха на жилищния пазар и на строителния сектор, както и поради отрицателните взаимовръзки с публичните финанси. Слабостите на банковия сектор се коригират в рамките на програмата за реформи във финансовия сектор, чрез която се осигурява официално финансиране за реструктуриране и рекапитализация на испанския банков сектор. Независимо от намаляващите разходи за труд на единица продукция, условията на пазара на труда се влошават с рекордно висока безработицата, която продължава да нараства — далеч над прага, и постоянно съкращаване на работни места. Това е допълнителна заплаха за текущия процес на корекция, тъй като оказва влияние върху намаляването на задлъжнялостта и се отразява отрицателно на усилията за бюджетно консолидиране. *Като цяло, а и като има предвид установяването на много сериозни дисбаланси през м.май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове и напредъка при намаляване на дисбалансите.*

Франция: През май 2012 г. Комисията заключи, че Франция е засегната от сериозни дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с износа и конкурентоспособността. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над техните индикативни прагове, по-специално експортните пазарни дялове, консолидираният държавен дълг, а от тази година — и дългът на частния сектор. Във външноикономически план Франция продължи да губи експортни пазарни дялове, макар и с по-забавени темпове, а съответният показател е доста над прага. Загубите се очаква да продължат в бъдеще, ако не бъдат предприети решителни политически действия. Те водят до постепенното влошаване на търговския баланс, както и баланса по текущата сметка и до отрицателна нетна международна инвестиционна позиция (НМИП), въпреки че последните две са все още под съответните индикативни прагове. Този процес е свързан с постоянното влошаване както на ценовата, така и на неценовата конкурентоспособност. Показателят за разходите за труд на единица продукция е под прага, но въпреки предприетите неотдавна мерки за намаляване на данъците върху труда, се очаква в бъдеще ръстът на РЕТ да се доближи до средното за еврозоната в краткосрочен план, което означава, че няма да има относителни подобрения в тази област в близко бъдеще. Намаляването на печалбите на френските предприятия, които достигнаха исторически ниски нива през 2011 г., ограничава техния инвестиционен потенциал, както и техния иновационен капацитет в ущърб на неценовата им конкурентоспособност. Освен това ниските печалби на предприятията влияят върху способността им да намалят задлъжнялостта си и следователно по този начин допринасят за високата задлъжнялост на частния сектор като цяло, която сега превишава индикативния праг. Безработицата нараства и се очаква да

прехвърли индикативния праг през следващите години. Дългът на домакинствата остава относително нисък, но цените на жилищата се увеличиха преди кризата и през 2011 г.; възможността за корекция на пазара на жилища и последиците от това трябва да бъдат допълнително проучени. Повишаването на равнището на частния дълг е особено тревожно в контекста на нарастващата обща задлъжнялост, която понастоящем се доближава до 90 % от БВП. *Като цяло, а и като има предвид установяването на много сериозни дисбаланси през м.май, Комисията счита за полезно да разгледа допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове и напредъка при намаляване на дисбалансите.*

Италия: През май 2012 г. Комисията направи заключението, че Италия е засегната от сериозни дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с износа, конкурентоспособността и последиците от големия публичен дълг. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално загубата на експортни пазарни дялове и консолидираният държавен дълг. По-специално след приемането на еврото разходната и неразходната конкурентоспособност се понижиха, което доведе до значителни загуби на експортен пазарен дял, далеч надхвърлящи индикативните прагове. Дефицитът по текущата сметка на Италия обаче намалява и търговският баланс се очаква да отбележи излишък през 2012 г. Това се обяснява главно с рязко свиване на вноса, предвид слабото вътрешно търсене в условията на настоящата рецесия, но също така и с нарастване на износа, особено за партньорите извън ЕС. Ниската производителност остава основна пречка за устойчивото подобрене на италианската конкурентоспособност и за по-оптимистичните перспективи пред икономическия растеж. Неотдавна приетите структурни реформи — насочени към насърчаване на пазарната конкуренция, премахване на разпокъсаността на пазара на труда, въвеждане на данъчна система, благоприятстваща растежа, и подобряване на бизнес средата — следва да допринесат за съживяване на растежа на производителността в средносрочен план. Междувременно заплатите все още не са обвързани в достатъчна степен с развитието на производителността. Разходите за труд за единица продукция се очаква да се увеличат през идните години в размер, близък до средното за еврозоната. Високият държавен дълг остава голямо бреме за италианската икономика, особено на фона на перспективите за бавен растеж. Въпреки че ниските темпове на растеж затрудняват постигането и поддържането на големи първични излишъци, необходими за бъдещото постепенно намаляване на съотношението на държавния дълг към БВП, настоящата и очакваната висока данъчна тежест, необходима за обслужване на дълга, възпрепятстват вътрешното търсене и икономическата активност. Освен това в условията на финансов пазар, фрагментиран по национални характеристики, относително високите лихвени проценти, свързани с рисковата премия на правителството, влияят на условията за финансиране на частния сектор и задълбочават проблемите, свързани с финансирането на вътрешния банков сектор. Като положителна се оценява сравнително ограничената задлъжнялост на частния сектор в Италия: по-специално финансовото състояние на италианските домакинства е относително стабилно, но делът на техните спестявания намалява в продължение на повече от две десетилетия. *Като цяло, а и като има предвид установяването на много сериозни дисбаланси през м.май, Комисията счита за полезно да разгледа допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове и напредъка при намаляване на дисбалансите.*

Кипър: През май 2012 г. Комисията направи заключението, че Кипър е засегнат от много сериозни дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с външноикономическото положение, публичните финанси и финансовия сектор. В актуализирания вариант на таблицата няколко показателя са над индикативните прагове, по-специално дефицитът по текущата сметка, експортните пазарни дялове, нетната международна инвестиционна позиция, кредитният поток към частния сектор, дългът на частния сектор и консолидираният държавен дълг. Във външноикономически аспект салдото по текущата сметка остава над отрицателния праг въпреки неотдавнашния остър спад на вноса в отговор на намалялото вътрешно търсене. Погледнато в перспектива, загубите на експортни пазарни дялове се обясняват най-вече със стоковия баланс, който запази тенденцията си към намаляване, докато Кипър продължава да отчита излишък в търговията с услуги. Като цяло дефицитът по текущата сметка се очаква да намалее през следващите години. Отбелязва се забавяне на загубата на ценова и разходна конкурентоспособност, след като замразяването на заплатите в публичния сектор доведе до стабилизиране на заплатите в частния сектор и експортните сектори. Все още обаче не дават резултат структурните реформи в подкрепа на устойчивото подобрене на конкурентоспособността. Успоредно с това отрицателната нетна международна инвестиционна позиция (НМИП) бързо се влошава, което продължава да буди безпокойство относно устойчивостта на външната позиция на страната. НМИП се влоши вследствие на дефицита по текущата сметка, но също и поради загуби от преоценката на активите на банките в чужбина. Във вътрешноикономически план частният сектор, който се отличава с високи равнища на задлъжнялост, продължава да намалява дела на непогасените си дългове. Това е видно също и от значителния спад спрямо предходната година на показателя за кредитните потоци към частния сектор. Фактът, че кредитният показател остава над праговата стойност, се свързва на първо място с протичащия процес на разсрочване на заеми, тъй като разсрочените заеми се разглеждат по-скоро като нови потоци, отколкото като предоставяне на нови кредити. Равнището на дълга на домакинствата съответства на значителни по размер активи, които обаче са засегнати от непрекъснатия спад на реалните и номиналните цени на жилищата. Публичният дълг също е над установения в Договора праг и се очаква рязко да се увеличи. Едновременно с това неотдавна безработицата в Кипър рязко се повиши и се очаква да продължи да нараства в бъдеще, което показва, че наред с въздействието на цикличните фактори страната е изправена и пред структурни предизвикателства. Бъдещи последици от експозицията на кипърския банков сектор към Гърция и по-нататъшно влошаване на икономическите дейности ще утежнят рисковете и ще затруднят извършването на структурна корекция. Положението се усложнява още повече от отрицателните взаимовръзки между развитието на пазара на жилища и на финансовия сектор, от една страна, и държавните финанси, от друга страна. Освен това финансовият сектор на Кипър се отличава с едни от най-високите равнища на задлъжнялост в целия ЕС. След като на 25 юни 2012 г. Кипър поиска официално финансиране, страната понастоящем води преговори по програма за икономически политики, която да ѝ помогне да се справи с финансовите, фискалните и структурните предизвикателства. *Като цяло, а и като има предвид установяването на много сериозни дисбаланси през м.май, Комисията счита за полезно да разгледа допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове и напредъка при намаляване на дисбалансите.*

Латвия: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Латвия. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално нетната външна инвестиционна позиция и безработицата. След натрупване на външни

дисбаланси и рязка промяна през 2008—2009 г. външната конкурентоспособност се подобри съществено чрез процеса на вътрешна корекция, който включваше намаляване на заплатите и заетостта, фискална консолидация, намаляване на задлъжнялостта в частния сектор и широк кръг от структурни реформи за стимулиране на растежа. След възстановяването на високите темпове на растеж през 2011—2012 г. балансът по текущата сметка се върна към умерен дефицит, който се очаква да се запази през следващите години. Нетните задължения на страната, измерени с НМИП, запазват тенденция към намаляване макар и от сравнително високо равнище. Остава голямата отрицателна НМИП, обяснена до голяма степен с нетния обем на преките чуждестранни инвестиции (около половината от НМИП), докато компонентът на външния дълг бързо намалява. След успешното приключване на програмата за подпомагане на платежния баланс в началото на 2012 г. лихвите по държавния дълг постоянно намаляват, което спомага за допълнително намаляване на рисковете за външноикономическата позиция на страната. По отношение на вътрешноикономическите показатели публичният дълг се стабилизира на нива малко над 40 % от БВП, докато цените на жилищата и ръстът на кредитирането бавно се възстановяват от рязката корекция по време на кризата. Въпреки това цените на жилищата се запазват значително под равнищата преди кризата през 2005 — 2007 г., като по-значително покачване на цените се наблюдава само в сегмента на новото строителство. Във финансовия сектор търговското кредитиране, изразено чрез нови одобрени кредити, вече се стабилизира в сектора на домакинствата и леко се увеличава в корпоративния сегмент. Съотношението на частния дълг към БВП продължи да спада до 125 % от БВП през 2011 г., но частните инвестиции продължиха да нарастват с високи темпове, за което спомогнаха добрите корпоративни печалби. Равнището на безработица продължава да е значително над средната стойност за ЕС и индикативния праг, но постепенно намалява — очаква се тази тенденция да се запази през идните години, подпомогната от настъпилото възстановяване и активните политики за пазара на труда. Ниският процент на свободни работни места не е показателен за значителни структурни нередности на пазара на труда, тъй като и равнището на трудова заетост, и процентът на участие отбелязват ръст. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Литва: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Литва. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция и безработицата. С обезценяването на РЕВК износьт на Литва продължава да печели експортен пазарен дял на фона на значително по-ниски разходи за заплати. РЕТ са се понижили, но се очаква през следващите години бавно да нарастват. Макар стойността на показателя за текущата сметка да е близка до нулата, силното вътрешно търсене стимулира вноса и в резултат на отрицателния търговски баланс текущата сметка отбелязва дефицит от почти 4 % от БВП през 2011 г., който беше компенсиран главно от трансфери от бюджета на ЕС и преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ). Междувременно данните до септември 2012 г. показват, че дефицитът по текущата сметка намалява и се очаква в бъдеще да се стабилизира. Нетната международна инвестиционна позиция се подобри, но остава отрицателна и надхвърля индикативния праг. Нетният външен дълг, който отразява стабилното финансиране чрез преки

чуждестранни инвестиции, е много по-малък. Освен това дългът на публичния сектор се задържа на умерени равнища, докато задлъжнялостта на частния сектор продължава да намалява; ръстът на вътрешното кредитиране е отрицателен за домакинствата, но е леко положителен за нефинансовите предприятия и правителството. След значителна корекция през предходните години цените на жилищата се постоянни в реално изражение. Безработицата обаче остава проблем, като вероятно ще поддържа двуцифрени стойности през следващите години, въпреки че е налице спад от 2011 г. и се очаква допълнително понижение. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Люксембург: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Люксембург. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над техните индикативни равнища, особено що се отнася до излишъка по текущата сметка, номиналните разходи за труд на единица продукция, задлъжнялостта на частния сектор и експортните пазарни дялове. Във външноикономическо отношение трайният голям излишък по текущата сметка над индикативния праг се очаква да намалее през следващите години. Изглежда, че той не е свързан с прекалено слабо вътрешно търсене, а по-скоро е резултат от високата концентрация на икономически дейности в Люксембург, главно във финансовия сектор, привлечени от положителната среда (включително данъчната система). При все че излишъкът по текущата сметка не представлява отрицателен дисбаланс за Люксембург или неговите партньори, той прикрива постоянен дефицит по стоковия търговски баланс, което е вследствие на загуби в експортните пазарни дялове. В същото време Люксембург продължава да увеличава пазарния дял в износа на услуги. Развитието на номиналните разходи за труд за единица продукция е вероятната причина за слабите резултати на търговията със стоки; наистина, номиналните разходи за труд на единица продукция са се повишили значително по-бързо, отколкото в еврозоната в периода след 2000 г., като това увеличение е пет пъти по-бързо, отколкото в Германия. Освен това се очаква през следващите години РЕТ да нарасне с темп, който е по-висок от средното за еврозоната, въпреки мерките, които неотдавна взе правителството по отношение на заплатите. Високото равнище на задлъжнялост на частния сектор се обяснява главно с големите операции по отпускане и получаване на заеми в рамките на международните нефинансови предприятия, а не толкова с прекомерната задлъжнялост на частния сектор. Дългът на домакинствата е сравнително ограничен и е свързан основно със заеми за закупуване на недвижими имоти. Темпът на нарастване на цените на жилищата, въпреки че отбелязва силно съвкупно покачване през последното десетилетие, се забавя и отразява най-вече взаимодействието между високото търсене и ограниченото предлагане. И накрая, финансовият сектор запазва като цяло доброто си състояние, но изглежда финансовата криза е засегнала потенциала му за растеж. Като се има предвид големият размер на финансовия сектор в сравнение с икономиката като цяло, възниква въпросът относно въздействието, което едно по-малко динамично развитие на сектора би оказало върху трудовата заетост и устойчивостта на публичните финанси. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Унгария: През май 2012 г. Комисията стигна до заключението, че Унгария е засегната от сериозни дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с нетната позиция на международните инвестиции и последиците от големия публичен дълг. В

актуализирания вариант на таблицата няколко показателя са малко над индикативните прагове, а именно нетната позиция на международните инвестиции и публичния дълг (които бяха над праговете и миналата година), както и равнището на безработицата и дългът на частния сектор). Външните дисбаланси намаляха, след като текущата сметка отбеляза излишък за трета поредна година, а нетната международна инвестиционна позиция бележи устойчиво подобрене, въпреки че остава значително над прага. Очаква се тази тенденция да се запази и през следващите няколко години. Промяната по текущата сметка беше главно в резултат на спад във вътрешното търсене; конкурентоспособността на износа не се е променила значително. След значителен спад по време на рецесията през 2009 г. дефицитът във факторния доход започна отново да нараства, но остава под нивата преди кризата. И двата проблема предполагат, че външната корекция е частично циклична. Необходимо е намаляване на задлъжнялостта на частния сектор, за да се коригират дисбаланси най-вече що се отнася до домакинствата. Докато това се случва, бързото намаляване на корпоративното кредитиране на фона на политическата несигурност и допълнителното бреме за финансовия сектор доведе до исторически ниски инвестиционни равнища, които на свой ред подкопават потенциала на страната за икономически растеж. Очаква се инвестициите да намалеят допълнително през 2012 г. и да се стабилизират през следващите години. Публичният дълг, който отбелязва леко понижение, но остава все още значително над прага, съчетан с политики с неблагоприятно въздействие върху бизнес средата, предполага по-голяма уязвимост, показателно за което са относително високите разходи за финансирането както на публичния, така и на частния сектор. Повишаването на безработицата може би не е толкова обезпокоително, колкото сочат данните, като се има предвид че то отразява по-високия процент на участие след връщането на заетостта към нивата отпреди кризата. През ноември 2011 г. правителството официално поиска започване на преговори, което е предварително условие за отпускане на превантивна финансова помощ. Напредъкът по тези преговори обаче не е съществен. *Като цяло Комисията счита за полезно, също като се има предвид установяването на сериозни дисбаланси, през м.май, да разгледа допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове и напредъка при намаляване на дисбалансите.*

Малта: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Малта. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над индикативните прагове, а именно дългът в частния сектор, балансът по текущата сметка и консолидираният държавен дълг. Задлъжнялостта на частния сектор надвишава 200 % от БВП, което отразява предимно високия растеж на кредитите за нефинансовите предприятия през годините на силен икономически ръст. Въпреки това изглежда, че равнищата на задлъжнялостта на частния сектор не са прекалено високи, като се има предвид, че домакинствата и предприятията имат значителни финансови активи и падежната структура на техния дълг е сравнително благоприятна: около две трети от него е дългосрочен. Текущата сметка отбеляза значителни дефицити през последното десетилетие, но динамиката напоследък сочи, че се извършва корекция, благодарение на по-големите икономии и по-умереното нарастване на разходите за труд за единица продукция, което се отразява положително на експортния пазарен дял. Очаква се през следващите години текущата сметка да бъде с малък излишък, а разходите за труд за единица продукция се очаква да нарастват с темп, близък до средния за еврозоната. Освен това нетната външна позиция на кредитор и положителната нетна международна инвестиционна позиция на страната благоприятстват устойчивостта на външната

позиция на Малта. Въпреки това, като се има предвид големият обем на активи и пасиви, тяхната уязвимост по отношение на неблагоприятни промени трябва да бъде внимателно наблюдавана. Финансовият сектор е много голям спрямо размера на националната икономика, като общият размер на пасивите беше близо 900 % от БВП през 2011 г. Темпът на нарастване на финансовите пасиви е превишавал на няколко пъти индикативния праг през миналото десетилетие, в резултат на което съвкупният растеж през 2011 г. значително надвишава средната стойност за еврозоната. Рискът от отрицателни взаимовръзки изглежда ограничен поради факта, че значителна част от тези потоци са към банки с предимно международна дейност, които имат много ниска експозиция към националната икономика. Въпреки това, като се има предвид влошаващата се понастоящем икономическа конюнктура, националната банкова система следва да се наблюдава внимателно, поради високата си експозиция към пазара за недвижими имоти, който претърпя много динамичен ръст на цените, последван от сравнително скромна корекция през последното десетилетие, и поради ниското ниво на провизиите за кредитни загуби от обезценка. *Като цяло Комисията счита, че е полезно да проследи допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове, за да се прецени дали съществува дисбаланс.*

Нидерландия: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Нидерландия. Междувременно, както беше посочено в най-новите прогнози на Комисията, налице е влошаване на перспективите пред растежа, свързано с вътрешното търсене. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над индикативните прагове, а именно излишъкът по текущата сметка, експортните пазарни дялове, дългът в частния сектор и консолидираният държавен дълг. Във външноикономическо отношение трайно големите излишъци по текущата сметка, много над индикативния праг, се дължат основно на търговския баланс, включително положителния нетен износ на газ. Излишъците все по-често се дължат на нарастващ излишък по търговията с услуги и нарастващ доход от преки инвестиции, въпреки че загубата на експортен пазарен дял е над индикативния праг. Това отразява по-специално положителната тенденция в получените от чужбина печалби, с които се увеличават спестяванията на нефинансовите предприятия. В отговор на тези тенденции нидерландската нетна международна инвестиционна позиция се подобри значително през последните години. Наличните прогнози показват допълнително увеличение в бъдеще на излишъка по текущата сметка до близо 10 % от БВП. Умерената загуба на конкурентоспособността на произведените в страната стоки и услуги като цяло се компенсира от динамичния реекспорт. Общата загуба на експортен пазарен дял е скромна. Показателят за разходите за труд на единица продукция е под прага и те се очаква да нарастват в краткосрочен план в съответствие със средната стойност за еврозоната. Рисковете за икономиката на Нидерландия са свързани предимно с жилищния пазар и високото равнище на частния дълг на домакинствата, в резултат на което показателят на дълга на частния сектор е значително над индикативния праг. Въпреки че домакинствата имат големи нетни финансови активи, съотношението дълг към активи продължава да се увеличава и това поражда риск за домакинствата. Големите ипотечни задължения на домакинствата спрямо техния разполагаем доход се дължат до голяма степен на данъчни стимули, които в продължение на много години ги насърчаваха да вземат големи ипотечни заеми, както и иновативни финансови продукти, осигуряващи им по-лесен достъп до кредитиране. Това допринесе за повишаването на цените на жилищата. От кризата насам обаче цените на жилищата се понижават. Тази тенденция се ускори през миналата година и спадът

вероятно ще продължи още известно време. Въпреки че новото правителство постигна споразумение по мерките за реформа, перспективите за жилищния пазар остават неблагоприятни, тъй като икономическите перспективи не са оптимистични. Това оказва въздействие върху реалната икономика, като влияе върху благосъстоянието и доверието, а също и косвено върху финансовия сектор, което означава, че рисковете трябва да се следят отблизо. *Като цяло Комисията счита, че е полезно да проследи допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове, за да се прецени дали съществува дисбаланс.*

Австрия: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Австрия. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над индикативните прагове, а именно експортните пазарни дялове, дългът в частния сектор и консолидираният държавен дълг. Експортният пазарен дял на Австрия в световен мащаб намалел с 11 ½ % в периода 2006 — 2011 г., но изглежда през 2011 г. страната е спряла да губи пазарни дялове. Показателите за реалния ефективен валутен курс и разходите за труд на единица продукция не свидетелстват за проблеми с ценовата и разходната конкурентоспособност, а ръстът на разходите за труд на единица продукция се очаква да остане значително под индикативния праг през периода 2012 — 2014 г. Австрия запазва висока абсолютна производителност (БВП, като се използва стандартът на покупателната способност (СПС) на заето лице), както и износ на заето лице. Независимо от това неотдавна беше отбелязано намаляване на излишъка по текущата сметка, което настъпи неочаквано през 2010 — 2011 г., след като равнището на износа на Австрия остана под равнището отпреди кризата. Това развитие налага по-предпазлива оценка на ситуацията и може да е сигнал за нуждата от увеличаване на капацитета на австрийската икономика за иновации и диверсификация. В бъдеще се очаква излишъкът да остане стабилен, след като нетният износ постепенно възвърне силните си позиции. В допълнение, консолидираният държавен дълг се повиши до 73,3 % от БВП. Въпреки че страната изглежда прави необходимото за корекцията на прекомерния дефицит, съотношението на дълга не се очаква да намалее преди 2014 г. и ще изисква устойчив темп на фискална консолидация. Въпреки че рискът от отрицателни взаимовръзки между правителството и финансовия сектор е овладян, съществува известен риск от забавяне на процеса на реструктуриране на национализираните банки. Задължениостта на частния сектор се покачи леко над индикативния праг през 2010 г. след продължително натрупване на корпоративни задължения в течение на няколко години. През 2011 г. финансовите задължения на домакинствата и на предприятията нараснаха по-бавно от БВП. Ръстът на кредитирането на частния сектор се забави през 2011 г. и допълнително през 2012 г., като отпускането на заеми за предприятията и домакинствата беше слабо. От една страна, предприятията натрупаха достатъчно собствени средства; от друга страна, инвестициите и потребителското търсене намаляха. В резултат на това съотношението на задължениостта през 2011 г. беше само незначително над прага — 160,7% от БВП, и е вероятно още да намалее поради слабото търсене на кредити. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Полша: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Полша. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над индикативните прагове, а именно дългът в частния сектор, балансът на текущата сметка и нетната международна инвестиционна позиция. Дефицитът по текущата сметка, който е малко над прага, е финансиран до голяма степен от относително

стабилните преки чуждестранни инвестиции и средствата от ЕС, които са в подкрепа на разширяването на ориентирани към износа производства и на развитието на модерна транспортна инфраструктурна мрежа. Освен това дефицитът по текущата сметка се очаква постепенно да намалее в близко бъдеще в резултат на слабото вътрешно търсене, довело до свиване на вноса, и подобрената разходна конкурентоспособност. При все че нетната международна инвестиционна позиция е над прага, нетният външен дълг е по-ограничен, въпреки че нарастващата зависимост на правителството от притежателите на чуждестранен дълг може да бъдат източник на риск. През 2006 — 2008 г. ценовата конкурентоспособност отбеляза незначителни загуби най-вече поради номиналното оскъпяване на обменния курс, но тенденцията се смени до известна степен през 2009 г., тъй като засилващата се в световен план предпазливост от поемане на рискове повиши нестабилността и доведе до обезценяване на националната валута. Въпреки тези загуби Полша отбеляза голямо увеличение, макар и намаляващо, на експортния пазарен дял и умерено увеличение на номиналните разходи за труд, които се очаква да намалят допълнително с влошаването на пазара на труда. Освен това делът на частния дълг в БВП остава под контрол, въпреки значителния растеж на кредитите през 2006—2009 г. В миналото значителна част от новите заеми, особено ипотечни кредити, бяха отпускани в чужда валута, което повиши рисковете за стабилността на банковия сектор и на домакинствата, особено по време на неотдавнашния период на засилена нестабилност и обезценяване на валутата. Въпреки това общият кредитен ръст се забави значително и предлагането на нови заеми в чуждестранна валута намаля рязко през 2010—2012 г.. Цените на жилищата намаляват постоянно от 2008 г. макар и с умерени темпове, но въздействието им върху финансовия сектор беше овладяно, като необслужваните заеми са предимно от корпоративния сектор и потребителските кредити. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Словения: През май 2012 г. Комисията заключи, че Словения е засегната от сериозни макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с намаляване на задлъжнялостта на корпоративния сектор, банковата стабилност, а до известна степен и външната конкурентоспособност. Оттогава Словения отбеляза известен напредък с банковата рекапитализация и фискалната консолидация, но ситуацията в страната остава несигурна. В актуализирания вариант на таблицата няколко показателя са над индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, а от тази година – и промените в експортните пазарни дялове. Във външноикономически план показателят за нетната международна инвестиционна позиция остава над, но близо до индикативния праг. При липсата на никакви големи преоценки очакваното увеличение на излишъка по текущата сметка би довело до намаляване на този дисбаланс. Показателят за разходите за труд за единица продукция вече не е над индикативния праг, в резултат на продължителното задържане на равнището на номиналните заплати в съчетание с продължителен ръст на производителността на труда, като тази тенденция се очаква да продължи. В същото време показателят за загуба на експортен пазарен дял е съвсем малко над прага. Словения обаче е по-уязвима, отколкото е видно от показателите, поради значителните рискове, произтичащи от банковата система и трудностите на протичащия процес на намаляване на задлъжнялостта, които не са изцяло отразени в незначителния спад на новия показател за пасивите на финансовия сектор. Строителният сектор се е свил до малка част от размера си преди кризата, но високите цени на жилищата и ниските обеми на продажбите показват, че все

още предстои корекция на пазара на жилища. Това може да доведе до потенциални допълнителни корекции, особено що се отнася до оценките на обезпеченията. Нефинансовите предприятия продължават да имат прекалено висока задлъжнялост и проблемните заеми в този сегмент продължават да пораждат безпокойство за банковия сектор. И накрая, трудностите при действителното прилагане на реформите са постоянен източник на несигурност в условията на нарастващо напрежение около финансирането на държавния дълг. *Като цяло Комисията счита за полезно, също като се има предвид установяването на сериозни дисбаланси, през м.май, да разгледа допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове и напредъка при намаляване на дисбалансите.*

Словакия: При предходната ПМД не бяха установени дисбаланси в Словакия. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция и равнището на безработица. През 2011 г. нетната международна инвестиционна позиция отбеляза леко подобрение, но повечето външни задължения са в инструменти, различни от дългови инструменти (по-специално преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), които са насочени основно към ориентирани към износа производства). Подобренията се състоят в състояние на търговския баланс на стоките и услугите и все по-големият износ на доходи допринесоха за стабилен баланс по текущата сметка от 2009 г. насам. Поради силния ръст на производството се очаква износът, търговският баланс и текущата сметка да се подобрят след 2012 г. Показателите за реалния ефективен обменен курс и номиналните разходи за труд на единица продукция вече са под техните съответни прагове, тъй като въздействието от силното номинално оскъпяване на валутата преди приемането на еврото и предизвиканият от рецесията спад на производителността през 2009 г. вече отминават. Според прогнозите натискът за увеличаване на заплатите ще остане под контрол, тъй като през следващите години безработицата се очаква да се запази значително над равнището от преди кризата. Продължаващото относително благоприятно развитие на показателите за конкурентоспособността спомага за постоянно увеличаване на производителността на труда и на експортния пазарен дял. Банковият сектор, голяма част от който е собственост на чуждестранни лица, избегна силното нарастване на кредитирането, което предпази Словакия от прекомерен кредитен ръст и спомогна за поддържане на публичния и частния дълг на сравнително умерени равнища. Все пак съотношението на държавния дълг спрямо БВП се е увеличило значително през последните години. Безработицата – много над прага – остава един от най-належащите структурни проблеми, създаващи несигурност за националната икономика. Трайно високите равнища на безработица са показателни за липсата на подобрения на пазара на труда след настъпване на кризата и за трайния характер на големите регионални различия в икономическия растеж и заетостта. *Като цяло Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.*

Финландия: През май 2012 г. Комисията заключи, че Финландия е засегната от макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с конкурентоспособността. Редица показатели от таблицата са над индикативните прагове, по-специално промените в експортните пазарни дялове, номиналните разходи за труд, дългът на частния сектор и темпът на нарастване на пасивите на финансовия сектор. Във външноикономически аспект продължават проблемите с конкурентоспособността, след като Финландия продължава да губи експортни пазарни дялове, макар и с малко по-нисък темп в

сравнение с резкия спад в периода 2009 — 2010 г. До 2009 г. экспортните пазарни дялове на Финландия като цяло бележеха малки годишни загуби, като понякога тенденцията беше прекъсвана и от малки увеличения. В периода 2009 — 2010 г. обаче бяха отбелязани сериозни загуби, които продължиха, макар и с по-слаби темпове, и през 2011 г. Намаляването на экспортните пазарни дялове на Финландия е вследствие отчасти на предизвикателства, свързани със слабата неценова конкурентоспособност и намаляващия износ на сектора на електрониката. Това развитие е съпроводено от повишаване на номиналните разходи за труд за единица продукция и постепенно преминаване през 2011 г. от излишък към малък дефицит по текущата сметка. Разходите за труд на единица продукция се предвижда да продължат да нарастват по-бързо спрямо средното за еврозоната, а дефицитът по текущата сметка се очаква да се запази и да нарасне до известна степен. Във вътрешноикономически план икономиката изглежда по-балансирана спрямо миналата година: дългът на частния сектор (на нефинансовите предприятия) намалява, но все още е над прага. Секторът на нефинансовите предприятия започна да намалява задлъжнялостта си, а домакинствата се очаква да започнат да се освобождават бавно от задълженията си през 2013 г. Междувременно реалните цени на жилищата, които през 2010 г. нараснаха над индикативния праг, леко се понижиха през 2011 г., потвърждавайки оценката в предходния задълбочен преглед, че съществува ограничен риск от прегряване на пазара на жилища. Финансовият сектор остава стабилен с добра платежоспособност, но ликвидността би могла да бъде подобрена. Финансовите пасиви на финансовия сектор нараснаха значително над прага, но голяма част от растежа се дължи на решение на една финансова институция да централизира своите деривати във финландското дъщерно дружество. *Като цяло, а и като има предвид установяването на дисбаланс през май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.*

Швеция: През май 2012 г. Комисията заключи, че Швеция е засегната от макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани с дълга на частния сектор и пазара на жилища. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са над индикативните прагове, по-специално излишъкът по текущата сметка, промяната в экспортните пазарни дялове и задлъжнялостта на частния сектор. Излишъкът по текущата сметка е с тенденция към намаляване от 2007 г. насам и се очаква още да спадне в средносрочен план. Големите излишъци са резултат по-скоро на амбициозни фискални норми и свързани с пенсиите високи спестявания на домакинствата, отколкото на политики, които биха задържали изкуствено вътрешното търсене. Значителните загуби в экспортните пазарни дялове в периода 2005 — 2009 г. забавиха темпа си значително в периода 2010 — 2011 г. Изглежда, че тези загуби не могат да бъдат обяснени с неблагоприятни промени в цените и разходите на вътрешния пазар, тъй като цените и разходите за труд на единица продукция нарастват по-бавно отколкото при основните търговски партньори на държавата; както при други държави членки загубите отразяват по-скоро интегрирането на бързо нарастващите икономики в глобалния пазар. В бъдеще разходите за труд на единица продукция се очаква да се покачват умерено. Във вътрешноикономически аспект високото равнище на частния дълг заслужава внимание и е значително над прага. Въпреки частичната корекция на корпоративния дълг през 2009 — 2011 г. той остава висок, дори ако се изключват вътрешнофирмените заеми. Равнището на задълженията на домакинствата предполага, въпреки някои смекчаващи фактори, повишен риск за макроикономическата

стабилност, тъй като бюджетите на домакинствата са по-чувствителни към сътресения. Въпреки че цените на жилищата се стабилизираха през 2011 г. и че в задълбочения преглед от 2012 г. не бяха установени значителни несъответствия в цените на недвижимите имоти, предишните увеличения на цените на жилищата налагат предпазливост. Жилищният пазар продължава да бъде изложен на нестабилно развитие поради политики, които могат да предизвикат повишаване на цените и натрупване на ипотечен дълг. Въпреки високото равнище на частния дълг, рисковете за банките са ограничени поради високата степен на капитализация и ликвидните буфери, добрия капацитет на предприятията и домакинствата да обслужват дълга си и дългия период на много ниски проценти на неизпълнение. От друга страна, високото равнище на частния дълг прави шведските банки по-уязвими по отношение на възможна загуба на доверието на инвеститорите в случай на по-голям спад на цените на жилищата. В краткосрочен до средносрочен план съотношението на дълга към БВП и номиналните цени на жилищата се очаква като цяло да останат стабилни с оглед на забавянето на кредитирането на домакинствата и предприятията и неотдавнашните политически действия на пазара на жилища. *Като цяло, а и като има предвид установяването на дисбаланс през май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.*

Обединеното кралство: През май 2012 г. Комисията заключи, че Обединеното кралство е засегнато от макроикономически дисбаланси, по-специално що се отнася до процесите, свързани със задлъжнялостта на домакинствата, жилищния пазар и до известна степен — външната конкурентоспособност. В актуализирания вариант на таблицата редица показатели са над индикативните прагове, а именно промяната в експортните пазарни дялове, дългът в частния сектор и консолидираният държавен дълг. Във външноикономически аспект експортният пазарен дял отбеляза големи загуби през 2007 — 2008 г., поради което показателят превиши значително прага, но остана като цяло стабилен през 2011 г. Дефицитът по текущата сметка беше 1,9 % от БВП през 2011 г., което е в рамките на прага. Въпреки това балансът по текущата сметка е вероятно да се влоши през 2012 г. поради по-лоши от очакваното резултати за нетната търговия през 2012 г., което се обяснява със слабото външно търсене и изненадващо големия внос. Въпреки това през следващите години се очаква дефицитът да намалее, като икономиката продължава да се пренасочва към нетния износ, но значителният дефицит при търговията със стоки ще се запази. Обединеното кралство все още се сблъсква с важни структурни предизвикателства при подобряване на търговската си дейност. Те включват необходимостта от повишаване на производителността и на неценовата конкурентоспособност на сектора, произвеждащ стоки, запазване на динамиката в износа на услуги на нивото отпреди кризата и продължаващо преориентиране на износа към бързоразвиващите се пазари. Нетната външна позиция на Обединеното кралство е леко отрицателна, но устойчива, като нетната международна инвестиционна позиция се подобри през 2011 г. Във вътрешноикономически аспект домакинствата продължиха да намаляват постепенно задълженията си, след като дейността на жилищния пазар остана слаба и кредитирането на частния сектор — вяло. Дългът на частния сектор обаче все още е доста над прага. Намаляването на задлъжнялостта може да загуби набраната инерция, ако икономиката се възстанови, тъй като свитото жилищно предлагане означава, че цените на жилищата вероятно ще останат високи в средносрочен план, а ипотечните дългове може отново да се повишат при подобряването на кредитните условия. Ако обаче цените

на жилищата рязко се понижат, това може да засегне частното потребление и създаде риск за кредиторите. Високото и нарастващо равнище на държавния дълг, продължава да буди безпокойство и, въпреки че според прогнозата дефицитът на публичния сектор постепенно ще намалява, провеждането на фискалната консолидация се забавя в условията на слаб икономически растеж. И накрая, продължаващата корекция на баланса на финансовия сектор – който е с едно от най-високите равнища на задлъжнялост в ЕС – означава, че банковите пасиви не се очаква да нараснат бързо, въпреки че недостигът на кредит от своя страна спира икономическия растеж и съответно напредъка по отношение на фискалната консолидация. *Като цяло, а и като има предвид установяването на дисбаланс през май, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.*

4. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Макроикономическите дисбаланси като големи и трайни външни дефицити и излишъци, загуба на конкурентоспособност, както и натрупването на задължения в частния и публичния сектор, допринасят за влошаване на последиците от кризата. Втората процедура при макроикономически дисбаланс се провежда в условията на продължаващото финансово напрежение, несигурност и очаквания за слаб растеж. Коригирането на дисбалансите определя облика на икономическата среда. Всички държави членки се приспособяват към последиците от кризата, въпреки че всяка е изправена пред различни по обхват и тежест трудности и предизвикателства. Както Комисията подчертава в Годишния обзор на растежа,⁷ освен че трябва да коригират значителните дисбаланси, натрупани през предходните години, ЕС и държавите членки са изправени също така пред взаимосвързани предизвикателства за преодоляване на ниския растеж и високата безработица, осигуряването на устойчиви публични финанси и възстановяването на стабилността на финансовата система. Добре функциониращият единен пазар също допринася за подобряване на потенциала за растеж и за намаляване на дисбалансите⁸.

Коригирането на макроикономическите дисбаланси е в ход в много държави членки, особено в тези, които са имали големи външни дефицити и големи дисбаланси в сектора на домакинствата и/или дружествата и в публичния сектор. Този процес е още в начален стадий и в редица държави членки доведе до значително повишаване в краткосрочен план на равнището на безработица и намаляване на нивото на икономическата активност.

⁷ COM(2012) 750, 28.11.2012 г.

⁸ Това изисква бързо предприемане на ключовите мерки, предвидени в Акт I и Акт II за единния пазар, и по-големи усилия за осъществяване на реформата на равнище държави членки, както е предвидено в Съобщението относно Годишния доклад за интеграцията на единния пазар — COM(2012) 752, 28.11.2012 г.

През предходната година Комисията откри дванадесет държави членки, даващи основание за извършване на задълбочен анализ⁹ и за всяка от тях беше потвърдено наличието на дисбаланси в рамките на превантивните мерки на ПМД. Възприетият широк подход отразяваше факта, че миналата година надзорът в рамките на тази процедура беше приложен за първи път, поради което трябваше да се отчетат и корекциите на вече натрупаните дисбаланси. Някои държави членки трябва да коригират натрупаните както вътрешни, така и външни дисбаланси. Те ще трябва да намалят високото равнище на общата задлъжнялост и да си възвърнат конкурентоспособността, така че да подобрят своите перспективи за растеж и износа си. Задълбоченият анализ ще помогне да се оценят факторите, стимулиращи производителността, конкурентоспособността и развитието на търговията, както и отражението на натрупаната задлъжнялост и свързаните с това дисбаланси в няколко държави членки. В някои държави се извършват бързи корекции, които са свързани отчасти с последиците от наваксване на изоставането, и тези процеси може да изискват щателен преглед.

Като се имат предвид заключенията от м.май 2012 г. относно наличието на макроикономически дисбаланси и актуализираната таблица, Комисията смята за необходимо да анализира по-подробно развитието на натрупването и намаляването на дисбаланси и свързаните с това рискове в 14 държави членки: **Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Кипър, Унгария, Малта, Нидерландия, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство**. Държавите, които понастоящем прилагат програма за икономически реформи, договорена с Комисията и подкрепена с външно финансиране, вече са под засилено икономическо наблюдение и следователно тяхното икономическо състояние и политики не са предмет на ПМД. Това са Гърция, Ирландия, Португалия и Румъния.

Четиринадесетте държави членки, за които Комисията възнамерява да започне задълбочен преглед, са изправени пред различни предизвикателства и възможни рискове, включително риск от разпространяване на проблемите върху други области. Задълбочените прегледи ще помогнат за оценяването на рисковете, за определяне на това кои от тези държави членки са с дисбаланси или прекомерни дисбаланси, както и за отчитане на напредъка при коригирането на дисбалансите.

В контекста на многостранния надзор и в съответствие с член 3, параграф 5 от регламента Комисията приканва Съвета и Еврогрупата да обсъдят настоящия доклад. Комисията също така се надява да получи коментарите на Европейския парламент и на други заинтересовани страни. След като отчете тези дискусии, Комисията ще започне да подготвя задълбочен преглед на съответните държави членки.

⁹ Тези държави членки бяха Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Кипър, Унгария, Словения, Финландия и Швеция и Обединеното кралство.

Приложение 1: Определения и процеси, отразени в таблицата към механизма за предупреждение

Таблицата за ПМД е изготвена и публикувана от Комисията в съответствие с член 4 от Регламент (ЕО) № 1176/2011. През февруари 2012 г. докладът за механизма за предупреждение включваше десет показателя, покриващи обхвата на наблюдението в съответствие с член 4, параграф 3 от регламента¹⁰. Както бе договорено, за тазгодишната процедура в таблицата беше добавен единайсети показател за темпа на растеж на пасивите на финансовия сектор¹¹. Определенията на другите десет показателя са непроменени.

Въпреки че още в първата версия на таблицата за ПМД бяха отразени редица финансови въпроси (като кредитните потоци на частния сектор, дълга на частния сектор и дълга на публичния сектор), Европейският парламент¹² и Съветът¹³ подкрепиха намерението на Комисията да допълни таблицата преди следващата ПМД с нов показател, с цел по-доброто отчитане на взаимовръзките между реалната икономика и финансовия сектор¹⁴. Също така ЕССР представи коментари и становище относно първоначалния замисъл на таблицата, както и относно плановете за включването на допълнителен показател за финансов сектор¹⁵.

Разработването на таблицата има за цел ранно установяване на дисбалансите. За тази цел изборът на показатели е насочен към най-важните измерения на външните и вътрешните дисбаланси: той включва по-конкретно данни за салдото по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция, реалните ефективни валутни курсове, експортния пазарен дял, както и цените на активите, включително жилищата, публичната и частната задлъжнялост, кредитния ръст и безработицата. Индикативните прагове

¹⁰ Виж също „Таблица за наблюдение на макроикономическите дисбаланси”, *European Economy – Occasional Papers*, стр. 92.

¹¹ Вж. придружаващия документ относно „Попълване на таблицата с резултати за ПМД: показател за финансовия сектор”, Работен документ на службите на Комисията (2012) 389.

¹² Точка 9 от Резолюцията на Европейския парламент от 15.12.2011 г.: „Европейският парламент отбелязва (...) намерението на Комисията да представи до края на 2012 г. и навреме за следващите европейски семестри нов набор от показатели и свързани с тях прагове за финансовия сектор;

¹³ Точка 9 от заключенията на Съвета ЕКОФИН, приети на 8.11.2011 г.: „ (...) От Комисията се изисква също преди края на 2012 г. и в съответствие с регламента да представи предложения за показател, свързан с финансовия сектор, с оглед на включването му в европейския семестър през 2013 г.“.

¹⁴ Член 4, параграф 3, буква а) от Регламент (ЕС) № 1176/2011 г. призовава таблицата да обхваща, *inter alia*, „ (...) вътрешни дисбаланси, включително такива, които могат да възникнат поради задлъжнялост на публичния и на частния сектор; промени на финансовите пазари и на пазарите за активи, включително на жилищния пазар (...)“.

¹⁵ Становище на ЕССР относно предвижданата таблица с показатели, които са от значение за стабилността на финансовия пазар, вж.: <http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>.

са определени на консервативни равнища, за да се избегне прекомерният брой „фалшиви тревожни сигнали“, но не са определени толкова тясно, че да констатира единствено вече възникнали проблеми¹⁶.

Определенията на показателите в таблицата са дадени в таблица А1. Таблица А2 показва стойностите на актуализираните показатели от таблицата и съответните индикативни прагове. Стойностите на показателите за предходните години са включени в придружаващото статистическо приложение¹⁷. Защрихованите части показват къде стойността на показателя надхвърля установените индикативни прагове. Тези прагове са еднакви за всички държави (с изключение на показателите за реалните ефективни валутни курсове и разходите за единица труд, където е направено разграничение между държави във и извън еврозоната). Освен това в оценката също така се отчитат най-актуалните данни, както и икономическите перспективи в прогнозата на Комисията от есента, публикувана на 7 ноември 2012 г.¹⁸.

Оценката на дисбалансите — или по-точно оценката на това дали ситуацията в дадена държава членка налага извършването на по-подробен анализ в задълбочения преглед — не произтича от механичното прилагане на показателите от таблицата и съответните им прагове. Тази оценка на Комисията е резултат от икономическия прочит на таблицата заедно с разглеждането на допълнителни информация и показатели, като надлежно се отчитат конкретните обстоятелства и институции и се вземат предвид изводите от задълбочените прегледи от май 2012 г.

В съответствие с регламента са взети предвид допълнителни показатели, които са представени в таблица А3. Тези допълнителни показатели обхващат аспектите, свързани с общите макроикономически условия (включително стопанска дейност и инвестиции) номиналното и реалното сближаване в рамките на и извън еврозоната, включително допълнителни аспекти на търговските показатели и по-подробни данни за външните задължения, включително преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и нетния външен дълг. Те също така отразяват вероятността от възникването на дисбаланси, както и капацитета за корекция на икономиката, например посредством производителността. Наборът от допълнителни показатели вече включва и допълнителен показател за задлъжнялостта на финансовия сектор, който следва да спомогне за тълкуването на нов показател за темпото на нарастване на пасивите на финансовия сектор.

¹⁶ Праговете равнища в таблицата са на същото ниво както при предходния доклад за механизма за предупреждение. Прагът за новия показател е определен като третия квартал на наличната дистрибуция. Използван е същият статистически подход, приложен за другите показатели (с изключение на показателя за публичния дълг).

¹⁷ Вж. придружаващия документ „Статистическо приложение към Доклада за механизма за предупреждение“ РДСК (2012 г.) 421; вж. също *бюлетина на Евростат* от 28 ноември 2012 г.

¹⁸ *European Economy*, 8/2012.

Таблицата е и следва да остане прост и ясен инструмент, който да се използва като филтър за насочване на надзора в рамките на ПМД. В този контекст стабилността във времето е от значение. Към настоящия момент Комисията не предвижда добавянето на нови показатели в таблицата. Комисията обаче е поела ангажимент за подобряване на качеството на таблицата. За тази цел Комисията ще продължи да поддържа техническо сътрудничество с държавите членки, ЕЦБ и ЕССР, за да се гарантира, че замисълът на таблицата остава актуален и отчита новостите в статистиката. Това може да доведе в бъдеще до нуждата от въвеждане на технически промени в определенията на променливите в таблицата. Освен това Комисията (Евростат) е ангажирана с подсигуриването на надеждна и правнообвързваща качествена процедура за статистическите данни, свързани с таблицата и други данни във връзка с ПМД¹⁹.

¹⁹ През 2012 г. Комисията (Евростат) работи по редица статистически проблеми, установени в първия етап от ПМД, по-специално относно статистическите данни за дълга на частния сектор и за кредитните потоци. Относно предприятията със специално предназначение Евростат организира посещения в няколко държави членки, за да събере данни и информация относно използваните статистически източници и методи. При междуфирмените заеми бяха извършени дейности в контекста на подгрупата на ЕЦП по частния дълг. Събраната при тези мероприятия информация ще подпомогне дейността на двете работни групи, създадени за разработването на по-конкретни насоки относно холдинговите дружества, седалищата и предприятията със специално предназначение, както и относно съпоставката между консолидираната и неконсолидираната информация. Що се отнася до индексите за цените на жилищата, в момента Комисията (Евростат), ОИСР, ЕЦБ и Банката за международни плащания работят съвместно за удължаването назад във времето на тримесечните серии и за подобряването на метаданните. Въпреки че няколко основни показателя са включени в рамката за подробна качествена проверка, други основни показатели и някои допълнителни показатели, които представляват интерес, изискват по-прецизни рамки за мониторинг, както и мерки за подобряване.

Таблица А1 Показатели от таблицата в техните индикативни прагове

	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси					
Показател	Средна стойност за 3 години на салдото на текущата сметка като % от БВП	Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП	%-на промяна (3 години) в реалния ефективен обменен курс, ХИПЦ дефлатори спрямо 35 индустриални държави, буква а)	%-на промяна (5 години) в експортните пазарни дялове;	%-на промяна (3 години) в номиналните разходи за труд за единица продукция, буква б)	%-на промяна на годишна база в дефлираните цени на жилищата, буква в)	Кредитните потоци на частния сектор като % от БВП, букви г), д)	Равнище на безработицата Средна стойност за 3 години	Дълг на частния сектор като % от БВП, букви г), д)	Консолидиран държавен дълг като % от БВП (е)	Процентна промяна на годишна база в общия размер на финансовите пасиви на целия финансов сектор, неконсолидирани данни
Източник на данни	ЕВРОСТАТ (Данни за платежния баланс)	ЕВРОСТАТ (Данни за платежния баланс)	База данни на ГД „Икономически и финансови въпроси“ (данни за ценова и разходна конкурентоспособност)	ЕВРОСТАТ (Данни за платежния баланс)	ЕВРОСТАТ (Национални сметки)	ЕВРОСТАТ	ЕВРОСТАТ (Национални сметки)	ЕВРОСТАТ (Проучване на работната сила)	ЕВРОСТАТ (Национални сметки)	Евростат (ППД – определение по Договора).	ЕВРОСТАТ (Национални сметки)
Индикативни прагове	-4/+6% Долен квартил (също така да служи като отправна точка за горната граница)	-35% По-нисък квартил	+/- 5% за еврозоната +/-11% извън еврозоната Долен и горен квартил на еврозоната - /+ стандартно отклонение на еврозоната	-6% По-нисък квартил	+ 9% да еврозоната + 12% извън еврозоната Горен квартил еврозона + 3%	+6% Горен квартил	+15% Горен квартил	+10%	160% Горен квартил	+60%	16.5%
Период за изчисляване на праговете	1970-2007	Първа налична година (средата на 90-те години) – 2007 г.	1995-2007	1995-2007	1995-2007	Първа налична година 2007 г.	1995-2007	1994-2007	1994-2007		1991-2007
Допълнителни показатели, използвани за икономически	Нето предоставени/получени заеми спрямо останалия свят (ТС +	Нетен външен дълг като % от БВП	Реален обменен курс спрямо останалите страни от	Експортен пазарен дял въз основа на обема на стоки; Производителност на труда	Номинални разходи за труд на единица продукция (промени за период от 1, 5, 10 години); Ефективни разходи за	Промени в реалните цени на жилищата (натрупани в продължение на 3 години); Показател на номиналните цени на	Промяна в частния дълг		Дълг на частния сектор въз основа на консолидира		Съотношението на дълг към собствен капитал

Забележки: а) За търговските партньори на ЕС се използва ХИПЦ, докато за търговски партньори извън ЕС дефлаторът се основава на индекс на потребителските цени, близък до ХИПЦ в методологично отношение; б) показател на съотношението на номиналното трудово възнаграждение на заето лице към реалния БВП на заето лице; в) изменения в цените на жилищата по отношение на дефлатора на потреблението на Евростат; г) частният сектор се определя като нефинансови предприятия; домакинства и организации с нестопанска цел, обслужващи домакинствата; д) сумата на кредитите и ценните книжа, различни от акции; пасиви, неконсолидирани; е) устойчивостта на публичните финанси няма да се оценява в контекста на ПМД предвид факта, че този въпрос вече е обхванат от Пакта за стабилност и растеж. Въпреки това този показател е част от таблицата, тъй като публичната задлъжнялост допринася за задлъжнялостта на държавата и следователно за цялостната ѝ уязвимост.

Таблица А2: Таблица за ПМД със стойности за 2011 г.

2011 г.	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси					
	Средна стойност за 3 години на салдото по текущата сметка като % от БВП	Нетна международна инвестиционна позиция като % от БВП	%-на промяна (3 години) на реалния ефективен обменен курс с дефлатори на ХИПЦ	%-на промяна (5 години) на експортните пазарни дялове	%-на промяна (3 години) в номиналните разходи за труд за единица продукция	% -на промяна на годишна база в дефлираните цени на жилищата	Кредитни потоци на частния сектор като % от БВП	Дълг на частния сектор като % от БВП	Консолидиран държавен дълг като % от БВП	Равнище на безработицата Средна стойност за 3 години	Процентна промяна на годишна база в общия размер на финансовите пасиви на целия финансов сектор, неконсолидирани данни
Прагове	-4/+6%	-35%	±5% & ±11%	-6%	+9% & +12%	+6%	15%	160%	60%	10%	16.5%
BE	-0.3	65.7	-0.5	-10.2	6.2	-0.1	11.6	236	98	7.8	4.7
BG	-3.4	-85.6	3.1	17.2	20.3	-9.0	-6.7	146	16	9.4	5.6
CZ	-3.0	-49.3	0.3	8.4	3.3	0.0	2.5	78	41	6.9	3.8
DK	5.0	24.5	-1.7	-16.9	4.7	-4.9	-2.2	238	47	7.0	4.7
DE	5.9	32.6	-3.9	-8.4	5.9	1.4	4.8	128	81	6.9	2.1
EE	2.8	-57.8	0.8	11.1	-6.2	3.3	6.8	133	6	14.4	-4.4
IE	0.0	-96.0	-9.1	-12.2	-12.8	-15.2	4.0	310	106	13.3	-0.6
EL	-10.4	-86.1	3.1	-18.7	4.1	-5.1	-5.5	125	171	13.2	-3.4
ES	-4.3	-91.7	-1.3	-7.6	-2.1	-10.0	-4.1	218	69	19.9	3.7
FR	-1.6	-15.9	-3.2	-11.2	6.0	3.8	4.0	160	86	9.6	7.3
IT	-2.9	-20.6	-2.1	-18.4	4.4	-2.0	2.6	129	121	8.2	3.8
CY	-8.4	-71.3	-0.9	-16.4	8.8	-8.5	16.1	288	71	6.6	-0.2
LV	3.1	-73.3	-0.6	23.6	-15.0	4.9	-2.5	125	42	18.1	-4.5
LT	0.0	-52.6	3.6	25.2	-8.4	2.4	-0.8	70	39	15.6	8.9
LU	7.5	107.8	0.8	-10.1	12.5	1.5	2.5	326	18	4.8	11.3
HU	0.6	-105.9	-3.3	-2.8	3.7	-4.1	6.4	167	81	10.7	-2.6
MT	-4.3	5.7	-3.0	11.7	5.8	-2.3	2.2	210	71	6.8	1.4
NL	7.5	35.5	-1.6	-8.2	5.8	-4.0	0.7	225	66	4.2	7.2
AT	2.2	-2.3	-1.0	-12.7	5.9	-8.0	4.1	161	72	4.4	-0.3
PL	-4.6	-63.5	-10.9	12.8	4.3	-5.7	7.1	80	56	9.2	4.4
PT	-9.1	-105.0	-1.9	-9.5	0.9	-3.6	-3.2	249	108	11.9	-0.7
RO	-4.3	-62.5	-2.4	22.8	12.9	-18.9	1.8	72	33	7.2	4.3
SI	-0.4	-41.2	-0.3	-6.1	8.3	1.0	1.9	128	47	7.1	-1.3

SK	-2.1	-64.4	4.3	20.9	4.4	-5.6	3.3	76	43	13.4	1.2
FI	0.6	13.1	-1.3	-22.9	9.1	-0.3	4.6	179	49	8.1	30.8
SE	6.6	-8.3	3.9	-11.6	1.2	1.0	6.3	232	38	8.1	3.6
UK	-2.2	-17.3	-7.1	-24.2	8.1	-5.4	1.0	205	85	7.8	8.5

Бележка: Крайна дата на извличане на данните: 12 ноември 2012 г.

Таблица А3: Допълнителни показатели, използвани при икономическото тълкуване на таблицата за ПМД, 2011 г.

	Ръст на реалния БВП в % на годишна база	Бруто образуване на основния капитал като % от БВП	Брутни вътрешни разходи за научни изследвания и развойна дейност като % от БВП	Салдо по текущата сметка като % от БВП, данни за платежния баланс	Нето предоставени/получени заеми като % БВП, данни за платежния баланс	Нетен външен дълг като % от БВП	Приток на преките чуждестранни инвестиции като % от БВП	Нетен търговски баланс на енергийни продукти като % от БВП	%-на промяна (3 години) в ефективните валутни курсове спрямо еврозона (17)	%-на промяна на годишната база в експортирания пазарен дял	%-на промяна на годишната база на ръст на производителността на труда	%-на промяна на годишната база на ръст на заетостта	Процентна промяна (10 години) в номиналните разходи за труд за единица продукция	Процентна промяна (10 години) в ефективните разходи за труд за единица продукция спрямо еврозона (17)	%-на промяна (3 години) в номиналните цени на жилищата	Жилищно строителство като % от БВП	Дълг на частния сектор като % БВП, консолидирани данни	Задлъжнялост на финансовия сектор (дълг към собствения капитал)
Year	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
BE	1.8	20.7	2.0	-1.4	-1.7	-127.6	20.1	-3.7	1.4	-1.6	0.4	1.3	20.3	3.7	5.1	na	143	641
BG	1.7	20.9	0.6	0.3	1.6	33.9	4.5	-0.6		5.2	6.1	-4.2	69.5		-32.4	na	136	414
CZ	1.9	23.9	1.8	-2.8	-2.5	1.1	2.5	-1.4		5.2	1.6	0.6	23.2		-5.0	3.8	73	624
DK	0.8	17.2	3.1	5.6	5.9	18.0	3.8	0.7		1.2	1.2	-0.5	29.3		-11.9	4.7	238	377
DE	3.0	18.1	2.8	5.7	5.7	-2.9	1.1	-19.8	-0.9	2.5	1.6	1.4	5.5	-14.1	5.4	5.6	109	524
EE	8.3	21.7	2.4	2.1	6.3	6.5	1.2	na	3.2	25.7	1.2	6.7	64.4	44.8	-28.0	3.5	132	373
IE	1.4	10.1	1.7	1.1	1.0	-339.2	5.2	na	-6.5	-1.7	3.6	-2.1	15.4	0.1	-38.7	2.6	281	158
EL	-7.1	15.1	na	-9.9	-8.6	-98.0	0.4	-2.7	4.6	-6.0	-1.6	-5.6	31.1	11.5	-3.5	4.7	125	2728
ES	0.4	21.1	1.3	-3.5	-3.0	93.5	2.0	-8.5	0.4	3.2	2.2	-1.6	25.3	4.3	-15.3	6.4	204	941
FR	1.7	20.1	2.3	-2.0	-2.0	36.1	1.5	-12.7	-0.4	-0.8	1.2	0.5	22.3	5.1	3.5	6.1	139	461
IT	0.4	19.6	1.3	-3.1	-3.0	49.0	1.6	-13.9	0.9	-0.2	0.3	0.3	28.3	11.1	0.4	5.5	126	1172
CY	0.5	16.3	0.5	-4.7	-4.5	37.9	5.5	na	0.7	-2.3	0.0	0.4	34.6	12.4	-16.7	5.0	281	2539
LV	5.5	21.3	0.7	-2.2	0.0	46.4	5.1	-0.2		6.8	14.8	-8.4	94.4		-38.7	1.5	118	704
LT	5.9	17.8	0.9	-3.7	-1.3	32.3	3.4	-0.5		7.9	3.8	2.0	33.6		-30.8	1.8	67	633
LU	1.7	19.0	1.4	7.1	6.8	-3022.2	645.3	na	2.0	-2.2	-1.2	2.6	35.7	14.0	6.5	3.4	267	50
HU	1.6	17.9	1.2	0.9	3.3	52.6	3.7	-1.4		2.7	1.2	0.8	44.3		-8.5	1.8	147	562
MT	1.9	14.8	0.7	-0.3	0.7	-158.3	4.7	0.0	1.8	-4.8	-0.5	2.5	23.7	7.0	-4.6	2.5	169	362
NL	1.0	17.7	2.0	9.7	9.7	36.8	1.6	-4.6	0.0	-1.9	0.5	0.6	20.0	3.2	-7.5	4.9	224	231
AT	2.7	21.4	2.8	0.6	0.4	24.4	3.5	-2.8	1.2	0.9	1.3	1.7	13.2	-1.6	-2.9	4.4	146	378
PL	4.3	20.3	0.8	-4.9	-2.9	35.8	3.7	na		1.5	3.3	1.1	5.7		-7.6	2.6	77	377
PT	-1.7	18.1	na	-6.5	-5.3	83.4	4.4	na	-0.5	2.7	-0.1	-1.9	19.4	1.4	2.0	3.4	223	542
RO	2.5	24.6	0.5	-4.4	-3.9	38.0	1.3	-0.7		4.1	2.0	-1.3	154.9		-39.5	na	71	662
SI	0.6	18.5	2.5	0.0	-0.3	37.5	2.0	-0.5	0.4	1.0	2.2	-1.4	38.9	21.0	-6.8	3.0	116	639

SK	3.2	23.1	0.7	0.1	1.3	21.7	2.2	-1.0	5.0	5.0	1.4	1.5	28.8	12.6	-17.8	2.3	76	1079
FI	2.7	19.6	3.8	-1.6	-1.5	30.9	1.0	-1.4	2.2	-6.6	1.6	1.1	21.9	3.8	11.1	6.8	153	616
SE	3.9	18.4	3.4	6.4	6.3	62.4	2.7	-1.6		0.6	1.6	2.2	8.1		13.8	3.7	216	305
UK	0.9	14.2	1.8	-1.9	-1.7	45.2	2.3	-2.2		-1.2	0.4	0.5	26.2		-2.0	3.2	na	1187

Бележка: Крайна дата на извличане на данните — 1 ноември 2012 г. **Източник:** ЕВРОСТАТ с изключение на дефлираните цени на жилищата (данни на Евростат, допълнени от ЕЦБ), Експортни пазарни дялове (Световни икономически перспективи — МВФ), Реални ефективни валутни курсове с дефлатори на ХИПЦ (ГД „Икономически и финансови въпроси“), Ефективни разходи за труд за единица продукция спрямо еврозоната (ГД „Икономически и финансови въпроси“).