



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 26.11.2015 г.
COM(2015) 691 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА

**ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, СЪВЕТА, ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА
БАНКА И ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ**

Доклад за механизма за предупреждение за 2016 г.

**(изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно
предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси)**

Докладът за механизма за предупреждение (ДМП) отбелязва началото от годишния кръг на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД), която има за цел да установи и преодолее дисбалансите, които възпрепятстват безпроблемното функциониране на икономиките на държавите членки и икономиката на ЕС, и могат да застрашат доброто функциониране на Икономическия и паричен съюз.

За изготвянето на ДМП се използва таблица с избрани показатели и голям пакет от допълнителни показатели, за да се проверят държавите членки за дисбаланси, по отношение на които са наложителни мерки на политиките. След това Комисията прави аналитичен задълбочен преглед (ЗП) на набелязаните в ДМП държави членки с цел да прецени как се натрупват или коригират макроикономическите рискове в държавите членки и да направи изводи относно това дали съществуват дисбаланси или прекомерни дисбаланси. В съответствие с установената практика за държавите членки, за които при предишния кръг от ЗП са установени дисбаланси, при всички случаи се изготвя нов ЗП.

Като отчита дискусиите с Парламента, в рамките на Съвета и Еврогрупата, Комисията ще изготви ЗП за съответните държави членки, като констатациите ще влязат в специфичните за всяка държава препоръки в рамките на европейския семестър за координация на икономическата политика. Очаква се ЗП да бъдат публикувани през февруари 2016 г., преди пакета от специфични за всяка държава препоръки към европейския семестър.

1. РЕЗЮМЕ

С настоящия доклад се поставя началото на петия годишен кръг на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД)¹. С процедурата се цели да се установяват дисбалансите, които възпрепятстват нормалното функциониране на икономиките на държавите членки, на еврозоната или на Съюза като цяло, и да се стимулират правилните политически отговори. ПМД се прилага в рамките на европейския семестър за координация на икономическата политика с цел да се гарантира съгласуваност с анализите и препоръките, направени в съответствие с другите инструменти за икономическо наблюдение. В годишния обзор на растежа (ГОР), който се приема едновременно с настоящия доклад, се прави преглед на икономическото и социалното положение в Европа и се определят общи приоритети за политиката на ЕС като цяло през следващите години.

В доклада са посочени държавите членки, за които трябва да бъдат изготвени задълбочени прегледи (ЗП) с цел оценка доколко те са засегнати от дисбаланси, по отношение на които са наложителни мерки на политиките². ДМП е инструмент за преглед на икономическите дисбаланси, публикуван в началото на всеки годишен цикъл на координация на икономическата политика. В основата му стои по-специално икономическият анализ на таблица с показатели, за които са определени индикативни прагове, и на набор от други, допълнителни показатели.

Тази година към основната таблица бяха добавени три показателя относно заетостта, а именно коефициентът на икономическа активност, дълготрайната и младежката безработица. Включването в таблицата на нови променливи по отношение на заетостта е конкретен планиран резултат по ангажимента на Комисията да подсили анализа на макроикономическите дисбаланси. То е от особено значение с оглед на социалните последици от кризата и тъй като дългата, тайно настанила се отрицателна заетост и социалните промени могат по най-различни начини да окажат отрицателно въздействие върху потенциалния растеж на БВП и пораждат риск от

¹ Настоящият доклад се придружава от *статистическо приложение*, което съдържа многобройни статистически данни, използвани за изготвянето на настоящия доклад.

² Вж. член 5 от Регламент (ЕС) № 1176/2011.

задълбочаване на макроикономическите дисбаланси. С включването на тези показатели фокусът на ПМД не се променя; той остава върху предотвратяването на появата на вреден макроикономически дисбаланс и гарантирането на неговото коригиране. Повишените стойности по новите показатели сами по себе си не са знак за влошаване на макрофинансовите рискове и поради това не са използвани като сигнал за предприемане на някакви стъпки по ПМД³.

В сравнение с предходните издания на доклада за механизма за предупреждение в настоящото издание е поставен по-голям акцент върху въпросите от значение за еврозоната. В съответствие със съобщението на Комисията от 21 октомври относно стъпките към завършването на Икономическия и паричен съюз докладът за механизма за предупреждение цели по-системен анализ на ефекта, който имат върху цялата еврозона дисбалансите в отделните държави, както и анализ на това доколко тези дисбаланси налагат координиран подход към политическия отговор.

От хоризонталния анализ, представен в ДМП, се налагат редица изводи:

- **Коригирането на съществуващите дисбаланси се извършва в среда, криеща предизвикателства.** Прогнозите са, че наблюдаваното в момента умерено възстановяване в еврозоната ще продължи, но ще бъде все така крехко и изложено на засилени външни рискове. През последните няколко месеца търговията в световен мащаб се забави значително и рисковете от продължаване на низходящата тенденция, особено във връзка с перспективите на бързо развиващите се пазари, се засилват⁴. Търговията започна да разчита в по-голяма степен на източниците на вътрешно търсене, по-специално на едно по-изразено възстановяване на инвестициите.
- **Държавите — членки на ЕС, продължават да отбелязват напредък в коригирането на своите дисбаланси.** В държавите с голям външен дълг големите и неустойчиви дефицити по текущите сметки от периода преди кризата бяха значително намалени, като понастоящем е необходимо външните позиции, които са балансирани или показват излишък, да бъдат запазени и поддържани, за да се ограничи значително степента на уязвимост. Също така процесите в областта на разходната конкурентоспособност като цяло съответстват на нуждите от външна корекция и в повечето държави процесът на оздравяване на счетоводните баланси се придвижва напред в различните сектори на икономиката.
- **Уязвимостта, произтичаща от високите равнища на задлъжнялост, обаче продължава да бъде източник на безпокойство.** В няколко държави членки натрупаният дълг — частен и публичен, вътрешен и външен — остава на най-високите си досега равнища. Това прави уязвим растежа, работните места и финансовата стабилност в ЕС, а освен това свързаният с тях натиск за намаляване на

³ Показателите са добавени с цел по-добро отразяване на заетостта и на социалното измерение на дисбалансите и на процеса на тяхното коригиране. Това са показателите коефициент на икономическа активност, коефициент на дълготрайна безработица и коефициент на младежка безработица, като и трите показателя са изразени като изменение за тригодишен период. Подобни показатели бяха вече включени сред допълнителните показатели на ПМД. За повече подробности относно критериите за избор на показателите вж. работния документ на службите на Комисията „Добавяне на показатели за заетостта към таблицата за процедурата при макроикономически дисбаланси с цел по-добро представяне на заетостта и социалните промени“, който беше обсъден в комисиите на Съвета по икономически и финансови въпроси и Съвета по заетост, социална политика, здравеопазване и потребителски въпроси и в Европейския парламент.

⁴ Вж. „Европейска икономическа прогноза — есен 2015 г.“, *European Economy, Institutional Paper 011*, ноември 2015 г.

задлъжнялостта във връзка с необходимостта от коригирането им затруднява възстановяването.

- **Излишъците в някои държави членки продължават да бъдат големи по протежение на целия хоризонт на прогнозата (2015-2017 г.)** На съвкупно равнище еврозоната отчита излишък по текущата сметка, който в момента е един от най-големите в света и се очаква отново да се увеличи през тази година. Въпреки че пониските цени на стоките и обезценяването на еврото допринесоха за подобряване на търговското салдо, излишъкът най-вече отразява излишъка на вътрешните спестявания над инвестициите на равнището на зоната.
- **След години на големи различия в следваните модели, условията на пазарите на труда се изравняват, но в редица държави продължават да са налице неприемливи равнища на тежко социално положение,** особено в засегнатите от коригирането на макроикономически дисбаланси и от дългови кризи.

Както беше посочено в ГОР, за да бъдат преодолен дисбалансите и същевременно да се окаже подкрепа за възстановяването, е необходим координиран подход към макроикономическите политики. Мерките на политиките и ефективното провеждане на реформи, по-специално в областта на конкурентоспособността, но и в областта на неплатежоспособността, трябва да бъдат ускорени, особено в държавите, чийто капацитет за растеж се ограничава от силен натиск за намаляване на задлъжнялостта или от структурни пречки пред растежа. Успоредно с това особено в държавите с фискални възможности, голям излишък по текущата сметка или слаб натиск за намаляване на задлъжнялостта трябва да се активизират вътрешното търсене и инвестициите. С оглед на взаимосвързаността на държавите членки това съчетание от политики ще спомогне процесът на корекция на дисбалансите да се постави на по-солидна основа, като бъде направен по-симетричен; същевременно то ще спомогне за това възстановяването да може да се самоподдържа в по-голяма степен.

За държавите членки, набелязани в ДМП, ще се извършат по-подробни и широкообхватни анализи чрез задълбочени прегледи (ЗП). Подобно на предходния кръг, ЗП ще бъдат част от докладите за отделните държави, в които се включва и допълнителният анализ от страна на службите на Комисията по други структурни въпроси, необходим като информация с оглед на специфичните за всяка държава препоръки в рамките на европейския семестър. За да изготви ЗП, Комисията ще основе анализа си на много по-богат набор от данни и информация: предвид ще бъдат взети всички имащи отношение статистически данни, цялата относима информация, всички съществени факти. Както е установено в законодателството, въз основа на ЗП Комисията прави заключение дали съществуват дисбаланси и прекомерни дисбаланси и представя подходящи препоръки по политиките за всяка държава членка⁵.

Въз основа на икономическия анализ на таблицата с показатели на ПМД Комисията констатира, че има необходимост от изготвяне на ЗП за следните държави членки с цел да се разгледат по-обстойно натрупването и коригирането на дисбалансите и свързаните с тях рискове⁶.

⁵ Регламент (ЕС) № 1176/2011, ОВ L 306, 23.11.2011 г., стр. 25.

⁶ Увеличението на броя на държавите членки, избрани за ЗП от 2012 г. насам, е отчасти отражение на необходимостта да бъдат включени държавите, които вследствие на постигнатото подобрене на икономиката приключват своите програми за финансова помощ. Това се отнася за Ирландия, Португалия и Румъния, чието включване в наблюдението в рамките на ПМД беше счетено за целесъобразно. Освен това към стандартната процедура за наблюдение след своето присъединяване

- *За повечето държави ЗП е необходим, тъй като при предишния кръг от ЗП при тях са били установени дисбаланси*⁷. В съответствие с установената практика, за да се направи оценка дали съществуващите дисбаланси или прекомерни дисбаланси се коригират, запазват или задълбочават — като същевременно се отдава дължимото внимание на приноса на политиките, провеждани от съответните държави членки за преодоляването на дисбалансите — е необходим нов ЗП. Засегнатите държави членки са **Белгия, България, Германия, Франция, Хърватия, Италия, Унгария, Ирландия, Нидерландия, Португалия, Румъния, Испания, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство.**
- *ЗП ще бъдат изготвени за първи път и за **Естония и Австрия.*** В случая на Естония в ЗП ще бъдат оценени рисковете и уязвимостта, свързани с възобновеното натрупване на натиск от страната на търсенето. В случая на Австрия ще бъдат анализирани проблеми, свързани с финансовия сектор, по-специално голямата му експозиция на процесите в чужбина и влиянието на кредитирането, предоставено на частния сектор.

Наблюдението на дисбалансите и мониторингът на корективните мерки на държавите членки, които получават финансова помощ, се извършват в контекста на техните програми за финансова помощ. Това се отнася за **Гърция и Кипър.** Както и при предишните процедури по отношение на държавите членки, за които се очаква да приключат своите програми за финансова помощ, **Кипър** ще бъде оценен в контекста на ПМД едва след текущата програма за финансова помощ, която се очаква да приключи до март 2016 г.

За другите държави членки Комисията на този етап няма да извършва допълнителен анализ в контекста на ПМД. Въз основа на икономическия анализ на таблицата с показатели Комисията счита, че за **Чешката република, Дания, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Полша и Словакия** на този етап не са необходими ЗП и че няма нужда от по-нататъшно наблюдение в рамките на ПМД. За да се идентифицират обаче нововъзникващите рискове и да се предложи политика, която да допринесе за растеж и създаване на работни места, е необходимо постоянно задълбочено наблюдение и непрекъсната координация на политиките за всички държави членки.

Карте 1 Укрепване и рационализиране на категориите дисбаланси в рамките на ПМД

Конфигурацията на категориите дисбаланси в рамките на ПМД еволюира с течение на времето и в момента има следния вид:

1. Няма дисбаланс
2. Дисбаланси, които изискват мониторинг и мерки на политиките

към ЕС през 2013 г. се добави и Хърватия. Трайното запазване на броя на държавите членки — обект на ЗП, е свързано с това, че наблюдението за държавите членки в рамките на ПМД може да бъде прекратено само въз основа на нов ЗП. Що се отнася до бъдещето, при положение че икономическите условия се подобрят или не покажат влошаване, може да се очаква, че броят на държавите — обект на ЗП, ще намалее с течение на времето.

⁷ Вж. „Европейски семестър за 2015 г.: Оценка на предизвикателствата пред растежа, предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси и резултати от задълбочените прегледи съгласно Регламент (ЕС) № 1176/2011“ — COM(2015) 85 final, 26.2.2015 г. и „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015“ *European Economy-Occasional Papers* 228. За пълния набор от специфични за всяка държава препоръки, приети от Съвета, включително препоръките във връзка с ПМД, вж. ОВ С 272, 18.8.2015 г.

3. Дисбаланси, които изискват мониторинг и решителни мерки на политиките
4. Дисбаланси, които изискват специален мониторинг и решителни мерки на политиките
5. Прекомерни дисбаланси, които изискват специален мониторинг и решителни мерки на политиките
6. Прекомерни дисбаланси, които водят до процедурата при прекомерен дисбаланс

Досега не е прибягвано до процедурата при прекомерен дисбаланс (ППД). Установяването обаче на прекомерни дисбаланси предполага изискване за решителни мерки на политиките и специален мониторинг. След 2014 г. към някои държави от еврозоната, които имат системно значение и при които бяха установени дисбаланси, беше отправено искане за решителни мерки на политиките и специален мониторинг с цел гарантиране на напредък при специфичната за всяка държава от еврозоната препоръка, насочена към преодоляване на макроикономическите дисбаланси. От някои държави с дисбаланси беше поискано да предприемат решителни мерки на политиките.

Въпреки че фините настройки на категоризацията на дисбалансите по ПМД дадоха възможност за задействане на наблюдението в рамките на ПМД, сложността, до която се стигна, не спомогна за постигането на прозрачност и приложимост. Поради тази причина в съобщението от 21 октомври бяха предложени няколко начина за подобряване на прилагането на ПМД занапред. По-специално, Комисията ще гарантира прозрачно прилагане на ПМД, ще укрепи категориите и ще изясни критериите, на които почиват решенията ѝ в това отношение.

2. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИИ: ВЪПРОСИ ОТ ТРАНСНАЦИОНАЛЕН ХАРАКТЕР

В контекста на несигурни глобални условия икономическото възстановяване започва във все по-голяма степен да разчита на вътрешното търсене. Последните икономически прогнози потвърждават, че в целия ЕС е налице умерено икономическо възстановяване в условията на ниски цени на петрола и силно нерестриктивна парична политика. През 2015 г. и 2016 г. икономическата дейност в ЕС се очаква да нарасне с 1,9 и 2,0 процента, след като през 2014 г. беше регистриран растеж от 1,4 процента. Реалният темп на нарастване на БВП в еврозоната съответства на 0,9, 1,6 и 1,8 процента съответно през 2014, 2015 и 2016 г.⁸ Въпреки че напоследък потреблението се засили, вътрешното търсене продължава да бъде потиснато, отчасти поради значителния натиск за намаляване на задлъжнялостта в няколко държави членки. Това намира изражение в ниската инфлация и увеличаването на излишъка по текущата сметка в еврозоната, за който се очаква, че отново ще нарасне през 2015 г., всичко това и на фона на спада в цените на петрола от средата на 2014 г. и по-ниския обменен курс на еврото. От лятото се наблюдава подчертано забавяне във външното търсене, докато рисковете от низходящи тенденции в световната икономика се увеличават в светлината на геополитическите фактори и на възможността за по-бързо от очакваното забавяне на икономиката в Китай и други бързо развиващи се страни⁹. В зависимост от мащабите на глобалното забавяне икономиките на държавите от ЕС могат да бъдат засегнати в значителна степен, което ще увеличи необходимостта от консолидиране на постиженията в сферата на конкурентоспособността, но и ще направи вътрешното търсене основен фактор за възстановяването.

При тези условия макроикономическите дисбаланси продължават да бъдат коригирани, но високите равнища на задлъжнялост представляват важен източник на уязвимост. Икономиките в ЕС продължават напредъка в коригирането на своите външни и вътрешни дисбаланси. Високите и неустойчиви равнища на дефицита по текущата сметка бяха намалени, а процесът на оздравяване на счетоводните баланси напредва във всички сектори в повечето държави. Освен това процесите в областта на разходната конкурентоспособност като цяло съответстват на потребностите от външна корекция. Запазва се обаче сериозната уязвимост във връзка с натрупаната задлъжнялост и качеството на корекциите. Натрупаният дълг — частен и публичен, вътрешен и външен — остава на най-високите си досега равнища в няколко държави членки. От една страна, това прави уязвим растежа, работните места и финансовата стабилност в ЕС, а от друга, успоредният натиск за намаляване на задлъжнялостта във връзка с постигането на нужните корекции също спъва възстановяването. Освен това трайното присъствие на значими по размер излишъци по текущата сметка в държави със сравнително малка нужда от намаляване на задлъжнялостта предполага големи дисбаланси между спестяванията и инвестициите, които говорят за неправилно

⁸ Вж. „Европейска икономическа прогноза — есен 2015 г.“, *European Economy, Institutional Paper 011*, ноември 2015 г. Въпреки че зад съвкупните цифри относно възстановяването се крият значителни различия между държавите членки, в момента изглежда, че реалната конвергенция бележи напредък, като по-високи равнища на растеж се отбелязват в Испания, Ирландия, Словения, Прибалтийските държави, но също така в Унгария, Полша, Чешката република, Румъния, докато растежът във Франция, Италия, Австрия, Финландия, Белгия вероятно през 2015 г. ще остане под обичайните си стойности.

⁹ Вж. Международен валутен фонд. 2015 г. *World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices*. Вашингтон (октомври).

насочване на ресурсите, а това увеличава риска от продължителна икономическа слабост и може да усложни процеса на намаляване на задлъжнялостта в ЕС като цяло.

Преодоляването на високите равнища на задлъжнялост и успоредно с това отварянето на „терен“, на който възстановяването да постигне по-голяма степен на самоподдържане, е основното предизвикателство за еврозоната в настоящия момент. На съвкупното равнище на еврозоната рискът от дългосрочен много слаб растеж и ниска инфлация трябва да бъде ограничен от държавите, които са в по-добра позиция да стимулират трайно инвестициите с налично фискално пространство и ниски нужди от намаляване на задлъжнялостта. Успоредно с това структурните реформи, насочени към отключването на потенциала за растеж, трябва да продължат или да бъдат ускорени особено в държави, чийто потенциал за растеж се ограничава от структурни пречки. Освен това държавите, чийто капацитет за активизиране на търсенето е ограничен от силен натиск за намаляване на задлъжнялостта, следва също така да се съсредоточат върху реформи, които стимулират растежа, като гарантират наред с това, че тяхната уредба по отношение на неплатежоспособността позволява адекватно да се действа срещу нежизнеспособните дългове, да се освобождават съответно икономически ресурси и да се преразпределя ефикасно капитал. (*Карта 2*)

Карта 2: Измерението на макроикономическите дисбаланси в еврозоната

Ефектът, който макроикономическите дисбаланси имат върху цялата еврозона, заслужава да бъде внимателно анализиран. В съответствие с предложенията, съдържащи се в доклада на Жан-Клод Юнкер, Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц от 22 юни 2015 г. „Завършване на европейския икономически и паричен съюз“, и съобщението на Комисията от 21 октомври 2015 г. „Стъпки към завършването на икономическия и паричния съюз“, считано от тази година ДМП ще съдържа по-системен анализ на ефекта, който дисбалансите в държавите имат върху цялата еврозона, и на начините, по които подобен ефект налага координиран подход към политическите отговори.

В момента еврозоната има един от най-големите като стойност излишъци по текущата сметка в света. Очаква се, че през 2015 г. той ще възлезе на прикл. 390 млрд. евро, или на 3,7 % от БВП. Най-голямата част от този излишък идва от Германия и Нидерландия, чийто принос представлява съответно 2,5 % и 0,7 % от БВП на еврозоната, и от Италия (0,4 % от БВП на еврозоната). (*Графика 1*) Държавите, които в миналото имаха дефицит, в момента също отбелязват балансирани позиции или имат излишъци, необходими с цел да се осигури устойчивостта на външните им позиции. В условията на слаб растеж и почти нулева инфлация трайното запазване на много големи излишъци в държави със сравнително малки нужди от намаляване на задлъжнялостта говори за липса на вътрешни източници на растеж. След като цените на петрола се покачат, вътрешното търсене укрепне, ефектът от по-слабото евро отmine и ръстът на износа се забави, излишъците по търговското салдо на еврозоната и на ЕС следва спрат да се увеличават и евентуално да отбележат през 2017 г. малък спад. Продължаващото натрупване на нетни чуждестранни активи също може да предполага все по-голямо излагане на валутни рискове и по-малки възможности за националните органи да управляват макрофинансовите рискове (например чрез пруденциални или регулаторни мерки), тъй като делът на активите във вътрешните портфейли, които произхождат от чужди държави, се увеличава.

В момента във всички сектори на икономиката е налице действащ едновременно от различни страни натиск за намаляване на задлъжнялостта (домакинства, дружества, сектор „Държавно управление“). На съвкупното равнище на еврозоната домакинствата, дружествата и сектор „Държавно управление“ в момента се борят с висока степен на задлъжнялост, а необходимият процес на намаляване на задлъжнялостта предполага потисната динамика на инвестициите и потреблението. По данни на Евростат през 2014 г. консолидираният дълг е представлявал 59,7 % и 79,5 % от БВП на еврозоната за домакинствата

и нефинансовите предприятия, като през 2009 г. той е представлявал съответно 63,1 % и 81,9% от БВП. Тези съвкупни стойности обаче крият големи различия между държавите членки. Намалването на задлъжнялостта в частния сектор започна рано, още в началото на кризата, но процесът все още продължава¹⁰. Домакинствата все още показват положително салдо по сметка „нето предоставени/нето получени заеми“, което е два пъти по-голямо от равнището преди кризата. Дружествата, които често при нормални условия отбелязват нетни нужди от финансиране, в момента продължават да имат положително салдо по сметка „нето предоставени/нето получени заеми“. Намалването на задлъжнялостта в сектор „Държавно управление“ започна по-късно, в момента, в който първата фаза на рецесията доведе през 2009-2010 г. до пакети от стимули. Оттогава сектор „Държавно управление“ навлезе в консолидационна фаза, а бюджетната политика се запази по-строга или — в последно време — като цяло неутрална. Следователно въздействието, което процесът на намаляване на задлъжнялостта на домакинствата и дружествата оказва върху търсенето, се утежнява от необходимостта да бъде ограничено увеличаването на дълга в сектор „Държавно управление“¹¹.

Равнището на излишъка по текущата сметка в еврозоната най-вероятно ще бъде над това, което предполагат фундаменталните характеристики, и е отражение на икономическата неефекасност и на потиснатото вътрешно търсене. Редица икономически характеристики, като застаряването на населението, коефициентът на възрастова зависимост, сравнително високите равнища на доходите на глава от населението, но също така статутът на еврото като резервна валута, показват, че уместното общо салдо между спестяванията и инвестициите в еврозоната следва като цяло да бъде балансирано¹². С увеличаването на излишъка по текущата сметка в еврозоната през последните няколко години обаче той достигна стойност, която е по-голяма от излишъка, който предполагат основите на икономиката. Въпреки подобряването на ситуацията напоследък и независимо от временния ефект от по-ниските цени на петрола и процесите при обменния курс липсата на мощен ръст на кредитите в еврозоната вследствие на коригирането на балансите и значимия натиск за намаляване на задлъжнялостта отчасти обяснява разликата. По отношение на бъдещето политиките, прокарани на равнището на ЕС (например програмата на ЕЦБ за закупуване на активи на публичния сектор и планът за инвестиции, обявен от Комисията) имат за цел да окажат подкрепа на кредитирането, насочено към инвестиции и потребление, въпреки че ще е необходимо известно време преди да проличи ефектът върху реалната икономика.

Трансграничното разпространение на ефекти в еврозоната изисква координиран подход към макроикономическите политики за коригиране на дисбалансите и същевременно за подкрепа на възстановяването. В светлината на взаимосвързаността между икономиките от еврозоната — чрез търговията, финансовите и институционалните връзки — за по-бързото коригиране на дисбалансите и същевременно за подкрепа на възстановяването е необходим координиран подход към макроикономическите политики. Освен това ефектът на доверие също се е доказал като важен трансмисионен механизъм¹³. По-специално разпространението на ефекти, произтичащо от политическата позиция в по-големите държави, е от системно значение в настоящия момент за еврозоната.

¹⁰ Процесът на намаляване на задлъжнялостта проличава ясно от съвкупното салдо по сметка „нето предоставени/нето получени заеми“ на еврозоната по сектори. През 2014 г. салдото е възлизало на 3,2 % от БВП, като в него домакинствата, дружествата и сектор „Държавно управление“ са представлявали съответно 2,9 %, 1,8 % и -2,6 %. През 2010 г. съответните стойности са били 0,6 %, 2,9 %, 3,3 % и -6,2 %, а през 2007 г. — 0,3 %, 1,4 %, -0,6 % и -0,6 %.

¹¹ Вж. Bricongne J.-C. и Mordonu A. (2015), „Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies“, *Дискусионен документ на Европейската комисия* № 17 (октомври 2015 г.).

¹² Целевият показател е получен от регресии в съкратена форма, отразяващи основните определящи фактори за салдото между спестяванията и инвестициите, включително фундаментални определящи фактори (например демография, ресурси), фактори на политиката и глобални финансови условия. Методологията е сходна с подхода за оценка на външния баланс, разработен от МВФ. Вж. Phillips, S. и др. (2013), „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, *IMF Working Paper*, 13/272.

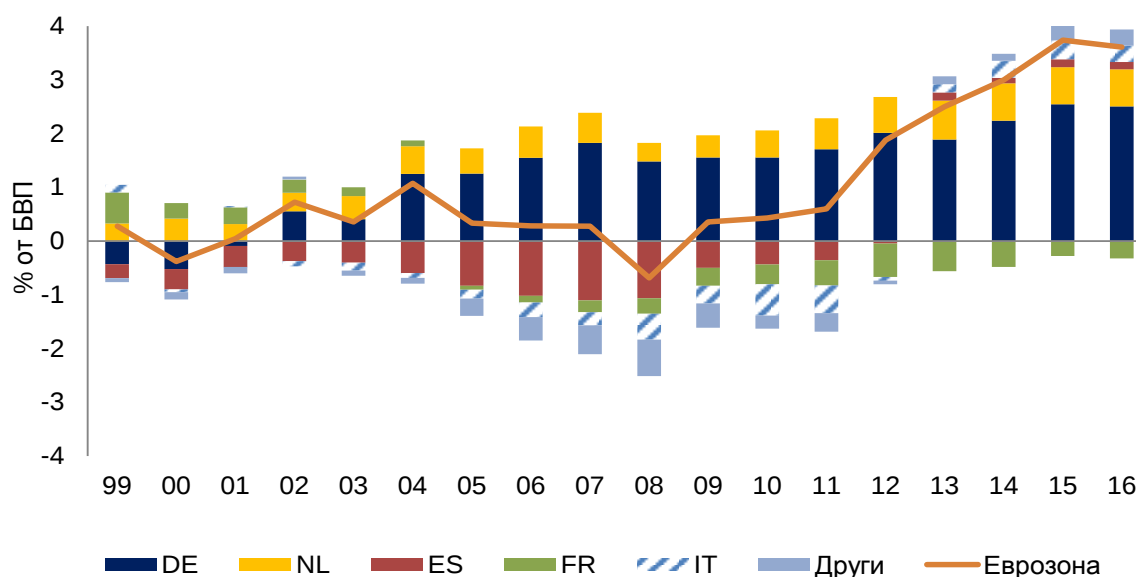
¹³ Вж. D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., в 't Veld, J. and Zeugner S., „Cross-border Spillovers in the Euro Area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, том 13, брой 4 (2014).

Рискът от дългосрочен слаб растеж и ниска инфлация на равнището на еврозоната следва да бъде ограничен най-вече от държави, които имат по-добри позиции за трайно насърчаване на инвестициите с налично фискално пространство и положително салдо между спестяванията и инвестициите¹⁴. Такъв е случаят с Германия и Нидерландия, чиито излишъци по текущата сметка според прогнозите ще останат големи през идните години. Намаляването на излишъците в държавите със сравнително малки нужди от намаляване на задлъжнялостта ще доведе до така желаното подобрене в търсенето в еврозоната и ще спомогне по-лесно да бъде постигнат компромисът, пред който са изправени силно задлъжнелите страни, които трябва да намалят задлъжнялостта си и едновременно с това да стимулират растежа.

Успоредно на това структурните реформи, насочени към отключването на потенциала за растеж, трябва да продължат или да бъдат ускорени, особено в държави, които са от системно значение, като Италия и Франция. Подобни реформи не само ще спомогнат за премахването на пречките пред растежа, но ще допринесат и за доверието в устойчивостта на фискалните дисбаланси в тези държави.

И на последно място, държавите, чийто капацитет за поддържане на търсенето е ограничен от прекомерна задлъжнялост и от голям дял на необслужваните кредити, следва също така да се съсредоточат върху реформи, които стимулират растежа, като гарантират, че тяхната уредба по отношение на неплатежоспособността позволява адекватно да се действа срещу нежизнеспособните дългове, да се освобождават икономически ресурси и да се преразпределя ефикасно капитал.

Графика 1: Салдо по текущата сметка на еврозоната



¹⁴ Вж. съображение 17 от Регламент 1176/2011: „При оценката на макроикономическите дисбаланси следва да се отчитат тяхната тежест и възможните отрицателни икономически и финансови последици от тяхното разпространение, които засилват уязвимостта на икономиката на Съюза и представляват заплаха за безпрепятственото функциониране на икономическия и паричния съюз. Във всички държави членки, особено в еврозоната, са необходими действия за справяне с макроикономическите дисбаланси и различията по отношение на конкурентоспособността. Въпреки това естеството, значението и неотложността на предизвикателствата пред политиката могат значително да се различават в зависимост от засегнатите държави членки. Предвид уязвимостта и мащаба на изискваното приспособяване, необходимостта от мерки на политиките е особено належаща в онези държави-членки, в които трайно се наблюдават голям дефицит по текущата сметка и загуба на конкурентоспособност. Освен това в държавите членки, които натрупват голям излишък по текущата сметка, политиките следва да имат за цел набилязване и изпълнение на мерки, които да спомогнат за засилване на вътрешното търсене и на потенциала им за растеж.“

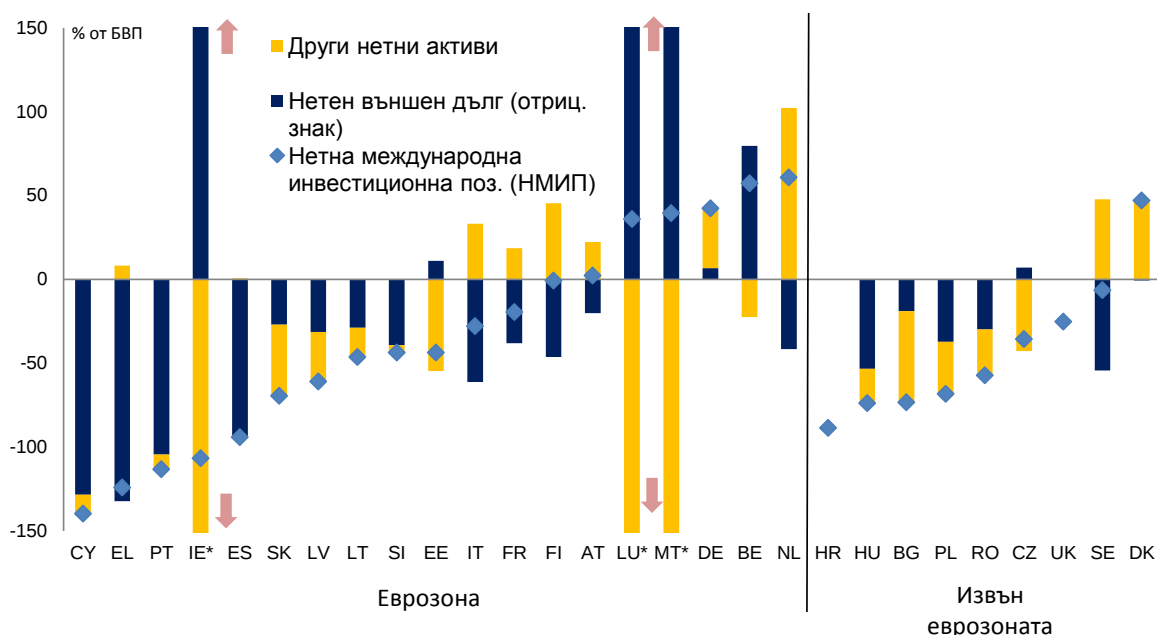
Големите дефицити по текущата сметка бяха коригирани към по-балансираните позиции или към излишък в повечето държави членки, докато големите излишъци по текущата сметка се запазват и към момента. През 2014 г. по-голямата част от държавите членки отчита излишъци по текущата сметка. Държавите от еврозоната, които бяха най-тежко засегнати от кризата, предприеха драстични корекции и в момента отчитат умерен (Испания, Португалия, Италия) или по-голям излишък (Ирландия, Словения). Макар че първоначалната корекция беше следствие най-вече от ограниченото частно вътрешно търсене, наскоро генерираните излишъци са постигнати и чрез ръст в износа¹⁵. Стойностите, коригирани спрямо фазата на икономическия цикъл, обаче са по принцип по-ниски от номиналните салда (Испания, Италия, Португалия, Гърция, Кипър), което показва, че по-нататъшно увеличение по текущата сметка не може да се очаква, когато при процеса на възстановяване производството достигне стойности, близки до възможния си капацитет, макар рисковете за връщане към дефицитите от времето преди кризата да изглеждат ограничени. Няколко държави членки отчитат сравнително ограничен дефицит по текущата сметка, като Финландия и Франция, а в Обединеното кралство и Кипър дефицитите са много по-големи. Усредненият за три години показател като цяло надхвърля прага в четири държави с излишък (Германия, Дания, Нидерландия и Швеция) и в две държави с дефицит (Обединеното кралство и Кипър). Държави като Германия, Нидерландия, както и държави членки извън еврозоната, като Швеция и Дания, продължават да имат много големи излишъци. Тези големи и трайно присъстващи излишъци не показват тенденция към корекции. Въпреки че излишъци по текущата сметка в държави със застаряващо население като Германия следва да се очакват, а неотдавнашните процеси при цените на петрола и обменния курс оказаха благоприятен ефект върху търговското салдо, настоящата стойност на излишъка е много по-голяма от тази, която предполагат основите на икономиката¹⁶. В случая с Германия, когато се вземе предвид моментът от икономическия цикъл, излишъкът, коригиран спрямо фазата на икономическия цикъл, е по-голям от номиналната стойност¹⁷.

¹⁵ Вж. каре I.3 в „Европейска икономическа прогноза — пролет 2015 г.“, *European Economy*, 2015 (2).

¹⁶ Вж. „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015“ *European Economy-Occasional Papers* 228.

¹⁷ Предвид намаляването на дефицита по текущата сметка, географското разпределение на излишъците в икономиките кредиторки, особено в Германия, се промени. Салдото по отношение на останалия свят се увеличи, а салдото спрямо еврозоната намаля. Последното се дължи главно на намаляване на износа към останалата част на еврозоната, а не на увеличение на вноса от Германия.

Графика 2: Нетна международна инвестиционна позиция и нетен външен дълг през 2014 г.



Източник: Евростат (BPM6, ESA10)

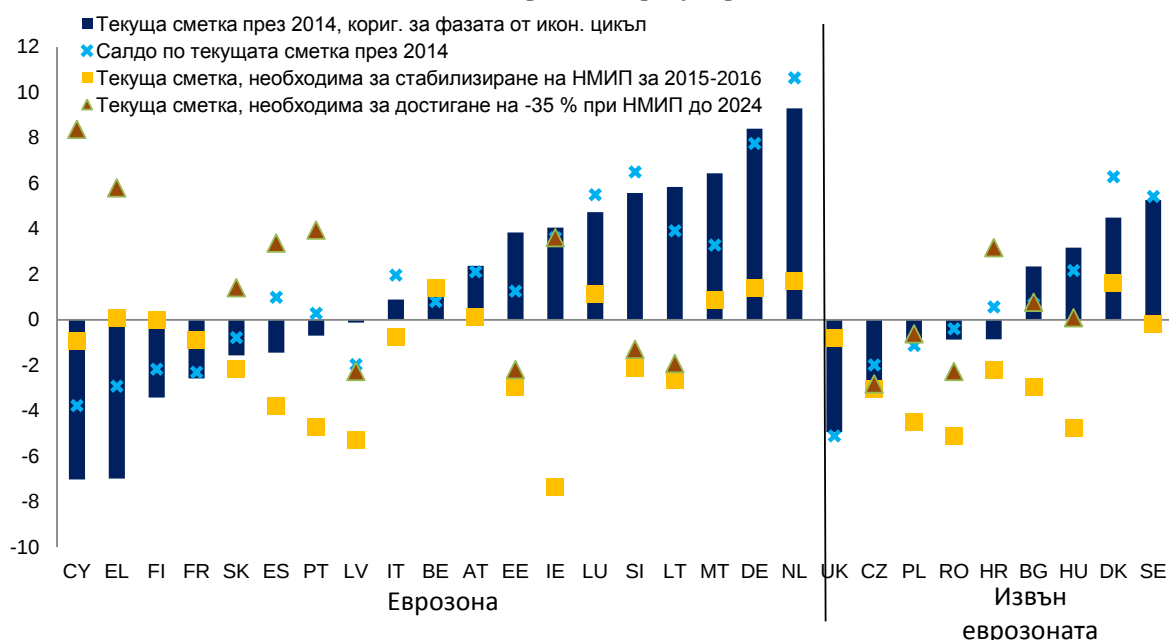
Забележка: Липсват данни за нетния външен дълг на Хърватия и Обединеното кралство. Разбивката не е дадена изцяло за Ирландия, Люксембург и Малта¹⁸.

Уязвимостта се запазва, тъй като корекцията във външните потоци все още не е довела до значимо намаляване на външната задлъжнялост (графика 2). Като цяло при държавите, които са нетни длъжници, продължава да има значителна уязвимост: през 2014 г. показателят за нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) надминава индикативния праг в 16 държави членки. От момента на появата на излишъци по текущата сметка в течение на последните няколко години нетните външни задължения, изразени като процент от БВП, не са се подобрили значително в държави като Гърция, Испания, или Португалия. По-специално с изключение на Ирландия и в последно време Португалия приносят на номиналния ръст на БВП или е малък (Испания) или е отрицателен (Гърция и Кипър). Оттук проличават рисковете, свързани със средата на ниска инфлация и как тя може да попречи на коригирането на дисбалансите. Негативният ефект от оценката също повлиява — понякога в значителна степен — подобряването на нетните външни задължения, по-специално на Гърция, Испания и Португалия. Значителни подобрения не се наблюдават също така в Хърватия. В по-голямата част от икономиките със силно отрицателни позиции ще бъдат необходими по-големи излишъци по текущата сметка от наблюдаваните в момента, за да бъдат редуцирани навреме техните нетни външни дългове (графика 3). Поради това консолидирането на напредъка при експортната конкурентоспособност продължава да бъде от основно значение, както и политиките, насочени към привличане на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ). В Ирландия и в няколко

¹⁸ При тези държави по-големият дял от външните задължения не е свързан с вътрешен капитал и дейности, а с външни активи. Например, много от ирландските външни задължения се управляват от взаимни фондове, които са установени в Ирландия, но чиито активи произлизат от други държави. В съответствие с класификацията на платежния баланс балансите на взаимните фондове се състоят от пасиви, свързани със собствен капитал, на които се противопоставя портфейл от дългове като активи, което означава силно отрицателна стойност на собствения капитал и силно положителна стойност на търгуемия дълг.

източноевропейски държави (Унгария, Полша, Румъния) салдата по текущата сметка, отчитани понастоящем, трябва да бъдат запазени още много дълго време, за да се стигне до значително подобряване на нетните външни задължения в средносрочен план. В държавите нетни кредиторки, като Германия и Нидерландия, рисковете, свързани с нарастващите нетни чуждестранни активи не могат да бъдат сравнявани с рисковете по отношение на външната устойчивост. Независимо от това бързото и постоянно натрупване на нетен риск за кредитора не бива да бъде подценявано.

Графика 3: Текуща сметка: салда, коригирани спрямо фазата на икономическия цикъл, и салда, необходими за стабилизиране или редуциране на външния дълг



Източник: Текущата сметка е показана съгласно концепцията в националните сметки. Изчисления на службите на Комисията.

Забележки: Коригираните спрямо фазата на икономическия цикъл салда са изчислени в съответствие с прогнозираната разлика между фактическия и потенциалния БВП от есенната икономическа прогноза на Европейската комисия за 2015 г.¹⁹ Салдата по текущата сметка, необходими за стабилизиране или намаляване на нетните външни задължения, се основават на следните допускания: прогнозите за номиналния БВП почиват на есенните прогнози на Комисията (до 2017 г.), след това са използвани прогнози по методологията T+10 на Комисията²⁰; по принцип се приема, че ефектите от оценката са нула през прогнозния период, което съответства на непредубедена преценка за цените на активите; приема се, че салдата по капиталовата сметка ще се запазят непроменени като процент от БВП, на равнище, което отговаря на медианната стойност за 2014 г. и на прогнозите за 2015-2017 г.²¹

Процесите в областта на разходната конкурентоспособност като цяло съответстват на потребностите от външна корекция (графика 4). През 2014 г. спадове в разходите за труд за единица продукция бяха регистрирани в редица държави от еврозоната, които бяха особено тежко засегнати от кризата (напр. Кипър, Гърция,

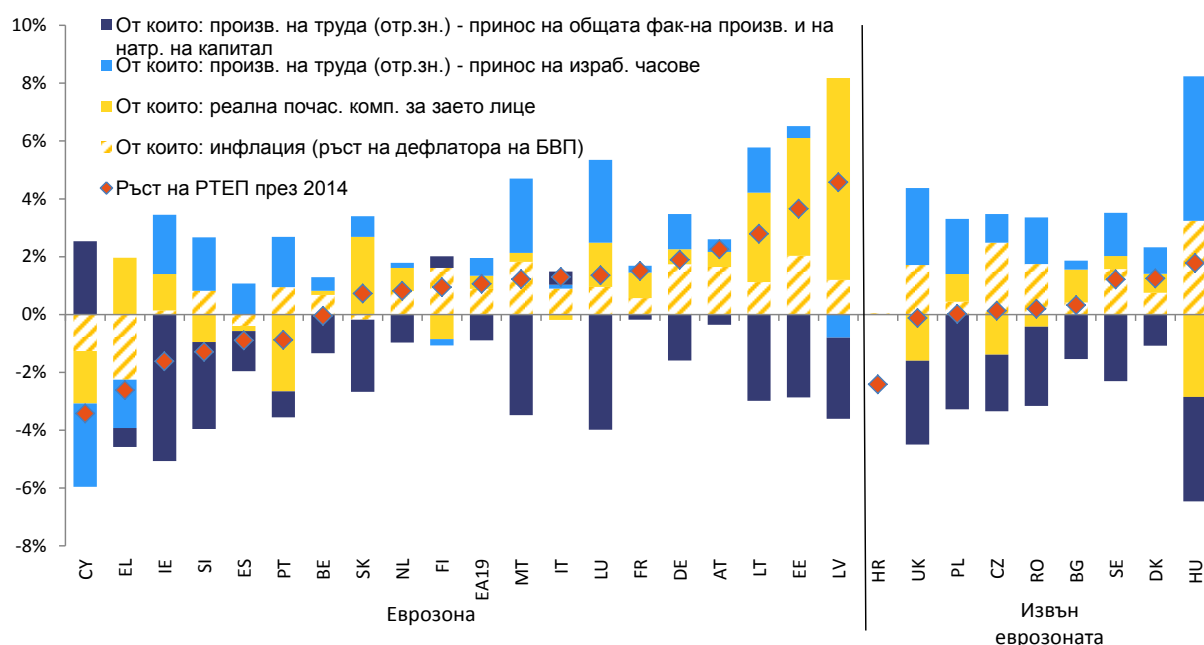
¹⁹ Оценките за коригираните спрямо фазата на икономическия цикъл салда се основават на методологията, описана в Salto, M. и A. Turrini (2010), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment“, *European Economy-Economic Papers*, брой 427.

²⁰ За методологията T+10 вж. Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thyssen и V. Vandermeulen (2014), „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps“, *European Economic Papers* 535.

²¹ За подробно представяне на изчисленията и допусканията вж. Loublier, A., Turrini A. and Zeugner, S. (2015), „Methodologies for computing current account benchmarks“, *European Economy Economic Paper* (още непубликувано).

Испания, Словения, Португалия и Ирландия). В Кипър, Гърция и Португалия корекциите са отражение най-вече на задържането на трудовите възнаграждения, докато в Испания и Ирландия изглежда, че повишаването на производителността е причина за голяма част от спада в разходите за труд за единица продукция (РТЕП). Освен това в държавите, в които пазарът на труда се подобрява, отработените часове започнаха да дават положителен принос за развитието на разходите за труд за единица продукция (Испания, Португалия и Ирландия). За разлика от тях в Италия и Франция разходите за труд за единица продукция нараснаха с темпове, които са по-високи от средните за еврозоната (1,1 %), а Германия и Австрия отбелязаха увеличение на разходите за труд за единица продукция от близо 2 %, предимно поради динамиката на трудовите възнаграждения, докато в случая на Италия ниската производителност също оказва влияние. Най-бързо увеличение беше отбелязано в Прибалтийските държави, поради рязко увеличение на почасовото трудово възнаграждение. Като цяло, като се имат предвид процесите през последните три години, показателят за разходите за труд за единица продукция надвишава заложения праг в Естония, Латвия и България. Корекцията надолу в разходите за труд за единица продукция в държавите членки с по-големи потребности от корекции беше последвана от по-умерен, но въпреки това видим относителен спад в ефективния реален валутен курс, което говори за известна реактивност на маржовете цена—разходи спрямо неблагоприятните икономически условия. В резултат на тези сравнително ограничени процеси при показателя не се наблюдават пикове, с изключение на Гърция.

Графика 4: Разбивка на ръста в разходите за труд за единица продукция през 2014 г.



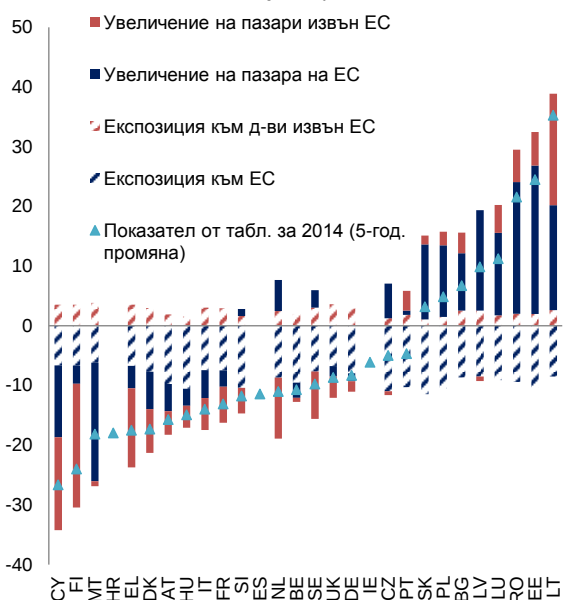
Източник: Таблица с данни от AMECO и многогодишната индикативна програма. Изчисления на службите на Комисията.

Забележки: Разбивката се основава на стандартната разбивка на ръста в разходите за труд за единица продукция на инфлация, реална почасова компенсация и производителност на труда, като последната се разбива по-нататък на принос на отработените часове, обща факторна производителност и натрупване на капитал, като се използва стандартна рамка за отчитане на растежа.

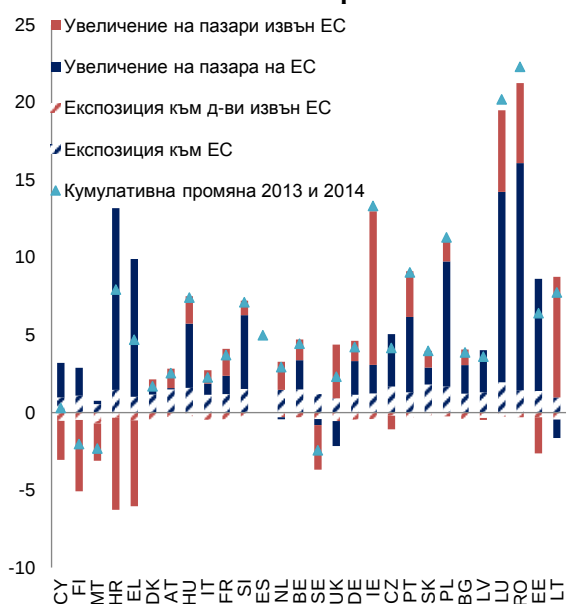
В таблицата продължава да се отчита загуба с натрупване на дял от световния износ, която е над индикативния праг в няколко държави членки, но в това отношение започват да се забелязват подобрения. Показателят за изменения в дела от световния износ в рамките на петгодишен период показва кумулативна загуба над прага в 18 държави членки, което говори, че съвкупният излишък по текущата сметка,

наблюдаван в еврозоната, не е свързан главно със силно представяне на износа (*графика 5а*)²². По-нататъшният спад в дела от световния износ, наблюдаван в икономиките от ЕС през последните няколко години, обаче изглежда да е спрял, като през 2013 и 2014 г. се наблюдава покачване на годишна база в повечето държави членки, като Финландия, Швеция и Малта са изключения в това отношение (*графика 5б*). През 2014 г. покачването в някои случаи беше сравнително ограничено (Австрия, Франция, Нидерландия, Испания, Италия) или по-значимо в други случаи (Белгия, Германия, Унгария, Румъния, Гърция, Ирландия). Независимо от това покачването е като цяло много по-малко, отколкото спадовете, регистрирани през 2010-2012 г. Неотдавнашното подобрене в дела от световния износ в ЕС се дължи отчасти на факта, че растежът на глобалната търговия спря през 2013-2014 г., което по механичен начин смекчи загубата на дял от световния износ. В това отношение неотдавнашното положително развитие при дела от световния износ евентуално няма структурен характер. С оглед на бъдещето все още е прекалено рано да се направи оценка дали това покачване представлява трайна тенденция или е само временно.

Графика 5а: Петгодишно изменение в дела от световния износ — показател от таблицата за 2014 г.



Графика 5б: Двегодишно изменение в дела от световния износ през 2014 г.



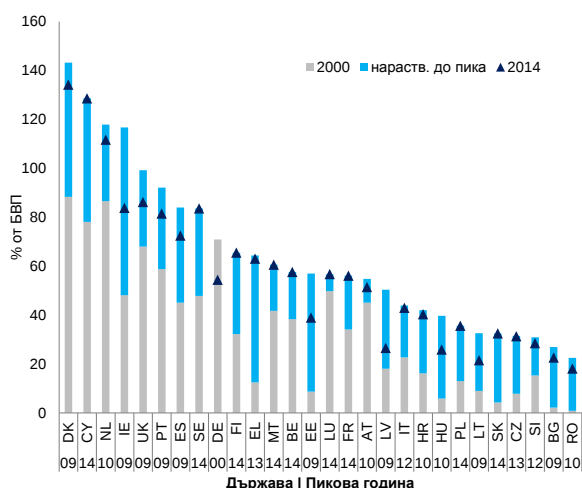
Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Забележки: Разбивката е по методологията „отстояние-принос“ (shift-share). Затъмнените стълбове представляват приноса към динамиката на пазарния дял, който идва от промените в експозицията към даден пазар; плътните стълбове измерват приноса към динамиката на пазарния дял, който идва от промените в пазарния дял в рамките на даден пазар²³. За изчисленията са използвани данни от ВРМ6, с изключение на данните за BG, IT, FI и MT, където износът за ЕС е получен от националните сметки; частично липсват данни за ES, HR и IE.

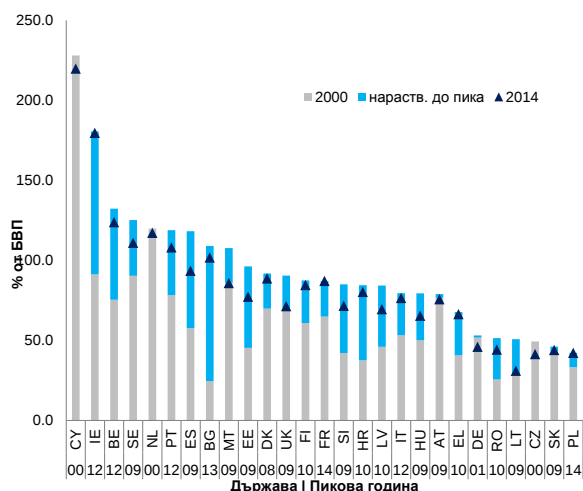
²² Износът от еврозоната намаля като стойност между 2013 и 2015 г., а износът към държавите извън ЕС като цяло спря да регистрира изменения.

²³ За подробно представяне на методологията, използвана за разбивката на дела от световния износ, вж. „A closer look at some drivers of trade performance at Member State level“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(2):29-39.

Графика ба: Дълг на домакинствата
(консолидиран, като % от БВП)



Графика бб: Дълг на нефинансовите
предприятия
(консолидиран, като % от БВП)



Източник: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Забележки: В графика ба пикът на отношението дълг към БВП е посочен по хоризонталната ос. Най-ранните наблюдения са от 2000 г., с изключение на IE, SI, HR (2001 г. за всички), PL (2003 г.), MT, LV, LT (2004 г. за всички). Когато не е налична, стойността за 2014 г. е оценка на база тримесечните данни. В графика бб LU не е включен поради спецификата във връзка с факторите на корпоративната задлъжнялост. Пикът на отношението дълг към БВП е посочен по хоризонталната ос. Най-ранните наблюдения са от 2000 г., с изключение на IE, SI, HR (2001 г. за всички), PL (2003 г.), MT, LV, LT (2004 г. за всички). Когато не е налична, стойността за 2014 г. е оценка на база тримесечните данни.

Дългът на частния сектор продължава да бъде висок и надхвърля индикативния праг от таблицата с показатели в няколко държави членки. Частната задлъжнялост показва съществени разлики, което отразява не само степента на развитие на финансовия сектор, но и степента, до която е имало прекомерно вземане на заеми във връзка с достъпните условия, при които те бяха отпуснани преди кризата. Разликите са доста съществени и по отношение на състава на частния дълг в основните сектори на икономиката (графики ба и бб). В някои държави голямата задлъжнялост е най-вече свързана с натрупването на дълг от домакинствата, което често е свързано с голям растеж на цените на жилищата и стойността на ипотеките. В други държави задлъжнялостта е особено висока сред нефинансовите предприятия. При други държави пък високата задлъжнялост засяга всички сектори на икономиката. Големият дълг представлява източник на уязвимост, доколкото той усилва макрофинансовите ефекти от негативните сътресения. Той намалява капацитета на икономиките за корекция, като понижава ефективността на предавателния механизъм на паричната политика, тъй като задлъжнелите предприятия почти не могат да се възползват от ниските лихвени проценти²⁴. В светлината на продължаващите потребности от

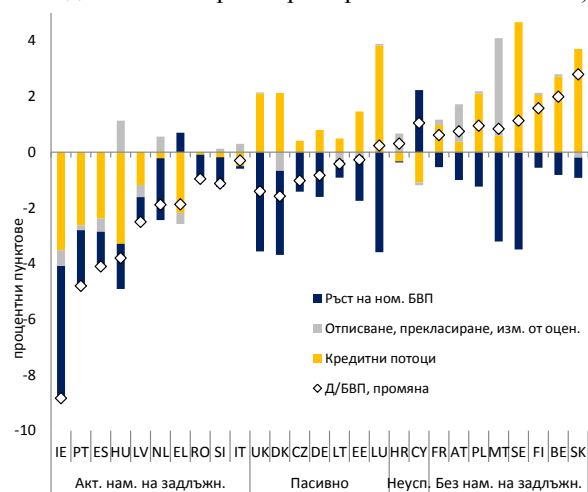
²⁴ Наследеният голям корпоративен дълг най-вероятно ще продължи да тегне върху икономиката. Големият частен дълг като цяло се свързва със слаб средносрочен растеж, въпреки че разработването на конкретни прагове за дълга може да се окаже предизвикателство пред анализа (вж. препратките в Chen и др. (2015). „Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts“, Working Paper 15/35, Международен валутен фонд, Вашингтон). Счита се също така, че дългът има неблагоприятен ефект по отношение на представянето на икономиката в периода след кризата (вж. Bornhorst, F. и Ruiz Agran, M. (2013). „Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area“. Country Report 13/232, Международен валутен фонд, Вашингтон; и Европейска централна банка (ЕЦБ), (2012), „Corporate Indebtedness in the Euro Area.“ Ежемесечен бюлетин (февруари): 87–103.

намаляване на задлъжнялостта, корекцията в посока надолу на частния дълг би била спирачка за растежа поради ограничената динамика на инвестициите или потреблението. В тези условия добре работещата уредба по отношение на неплатежоспособността ще допринесе за намаляване на дълга чрез разрешаване на проблема с нежизнеспособния дълг, а оттам и освобождаване на спирачката, която намаляването на задлъжнялостта поставя пред растежа.

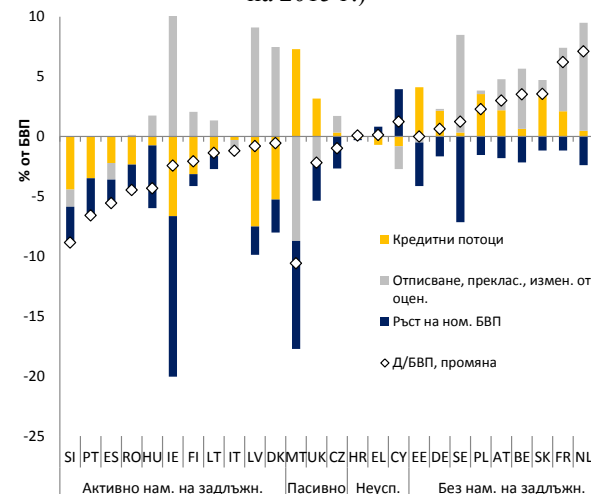
Напредъкът по отношение на намаляването на задлъжнялостта е неравномерен, а намаляването на частния дълг е предимно следствие от негативните кредитни потоци в повечето държави членки. По данни на Евростат на съвкупното равнище на ЕС дългът на домакинствата и на нефинансовите предприятия на консолидирана основа е представлявал съответно 64,6 % и 77,7 % от БВП на ЕС през 2014 г., докато през 2009 г. той е възлизал на 68,0 % и 82,5 %. След като равнището на дълга регистрира пикови стойности напредъкът в намаляването на задлъжнялостта е неравномерен, като истинско намаляване на задлъжнялостта се наблюдава по-често в корпоративния сектор (*графики 6а и 6б*). Последните промени показват много неравномерно намаляване на задлъжнялостта сред отделните държави и сектори (*графики 7а и 7б*). През цялата 2014 г. и в началото на 2015 г. активното разплащане на дълга от домакинствата беше улеснено от благоприятния принос, който имаше растежът в Ирландия и в по-малка степен този в Португалия, Испания и Унгария. Пасивно намаляване на задлъжнялостта беше постигнато в Обединеното кралство и Дания, които намалиха отношението на дълга към БВП, използвайки благоприятния принос на растежа, като същевременно запазиха притока на кредитиране към домакинствата. За разлика от тях дългът на домакинствата продължава да се увеличава в Швеция, Финландия, Франция, Белгия, поддържан от положителните кредитни потоци. В някои случаи по отношение на фирмите също беше приложено активно намаляване на задлъжнялостта, съчетано с благоприятен ефект от номиналния растеж. Такъв беше случаят в Латвия, Ирландия, Дания, Словения и Португалия. Пасивно намаляване на корпоративната задлъжнялост имаше само в ограничен брой държави (напр. Обединеното кралство и Чешката република). Намаляването на корпоративната задлъжнялост обаче претърпя неуспех в няколко държави членки, като Кипър и Гърция, където отношението на дълга към БВП се влоши въпреки увеличените спестявания, вследствие на негативната динамика на номиналния БВП. Корпоративният дълг се увеличи в някои държави членки, като Австрия, Франция, Словакия, Полша и — в по-малка степен — в Германия, подкрепян от положителни кредитни потоци²⁵.

²⁵ Колебанията в обменния курс и по-специално обезценяването на еврото през втората половина на 2014 г. най-вероятно доведоха до значителни ефекти от оценката и покачиха стойността на дълговете във валути, различни от еврото, напр. в Ирландия или в Нидерландия.

Графика 7а: Фактори за намаляване на задлъжнялостта на домакинствата (изменение на годишна база през първо тримесечие на 2015 г.)



Графика 7б: Фактори за намаляване на задлъжнялостта на нефинансовите предприятия (изменение на годишна база през първо тримесечие на 2015 г.)



Източници: Евростат, изчисления на службите на Комисията.

Забележки: Графиките представяват разбивка на развитието на отношението на дълга към БВП на три компонента: кредитни потоци, растеж на номиналния БВП (ефект на знаменателя) и други промени в дълга. Намаляване на задлъжнялостта може да се постигне чрез различни съчетания от погасяване на дълга, растеж на икономиката и други промени в непогасения дълг. *Активното* намаляване на задлъжнялостта включва нетно погасяване на дълга (отрицателни нетни кредитни потоци), което обикновено води до номинално свиване на баланса на сектора и което има, *ceteris paribus*, неблагоприятно отражение върху стопанската дейност и пазарите на активи. *Пасивното* намаляване на задлъжнялостта, от друга страна, се състои в това положителните нетни кредитни потоци да бъдат компенсирани от по-висок растеж на номиналния БВП, което да доведе до постепенен спад на съотношението дълг—БВП. Активното намаляване на задлъжнялостта може да се окаже *неуспешно*, ако дефлационните ефекти върху БВП доведат до стагнация или до увеличаване на отношението на дълга към БВП²⁶.

Уязвимостта в банковия сектор на редица държави членки свидетелства за това, че влошеният достъп до финансиране може да продължи да играе роля по отношение на динамиката на дълга. Като цяло положението на банковия сектор се подобрява в повечето държави членки. Равнищата на капитала се възстановяват и в момента имат като цяло по-безопасни съотношения²⁷. Освен това беше постигнат напредък по отношение на институционалната уредба за възстановяване и реструктуриране на банки, което намалява риска от отрицателна обратна връзка между банките и държавите. Уязвимостта и натискът за намаляване на задлъжнялостта във финансовия сектор обаче продължават да се забелязват ясно в няколко държави членки, както проличава в няколко случая и от спада в показателя за финансовите задължения от таблицата. В Ирландия, Гърция, Испания, Италия, Кипър, Унгария, Португалия, България, Румъния и Словения банките продължават да страдат от високото съотношение на необслужваните кредити в своите баланси, което в някои случаи продължи да се увеличава и през 2014 г. (*графика 8*). В Австрия голямата експозиция на процесите в чужбина също може да бъде източник на уязвимост. От средата на 2014 г. доверието в получаването на финансиране от страна на централната

²⁶ За повече подробности вж. P. Pontuch, „Private sector deleveraging: where do we stand?“, Quarterly Report on the Euro Area, 2014(4):7-19.

²⁷ Вж. Европейска централна банка (2015), „Financial Stability Review“, май 2015 г., и Съвместен комитет на европейските надзорни органи (2015), „Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System“, JC 2015 007.

банка спря да спада, което говори за потенциално спиране на намаляването на финансовата разпокъсаност или за приориентиране на финансирането на банките към по-евтините официални фондове²⁸. Освен това средата на нисък растеж и нисък лихвен процент потиска печалбата на банките в редица държави членки²⁹. При тези условия, като се отчита натискът за намаляване на задлъжнялостта във финансовия и нефинансовия сектор, свиването на кредитите продължи и през 2014 г. в най-уязвимите държави.

През 2014 г. развитието на цените на жилищата отразява различни етапи в ЕС от цикъла на цените на жилищата (графика 9). Годишното изменение на коригираните спрямо инфлацията цени на жилищата през 2014 г. варира от повече от 5-процентен спад в Словения и Гърция до увеличения доста над индикативния праг от 6 процента в Ирландия и Естония. Това разширяване на разпределението говори за различни етапи от цикъла на цените на жилищата и за различни рискове³⁰. В някои държави членки имаше рязка корекция на цените по време на кризата, като се стигна до равнища, които са доста под това, което сочат основите на икономиката. Такъв е случаят с цените на жилищата в Ирландия, които отбелязаха рязко увеличение през миналата година. Аналогично, в Унгария, Естония, Литва и Словакия също бяха наблюдавани значителни увеличения в реалните цени на жилищата. Цените на жилищата в тези държави се считат за намиращи се все още под реалната си стойност, така че темповете на възстановяване не говорят задължително за ново натрупване на рискове в близко бъдеще. И обратното, в държавите членки, в които цените на жилищата все още се считат за намиращи се над реалната си стойност, например Швеция или Обединеното кралство, цените се увеличиха, като тръгнаха от много високо равнище на оценките, и трябва да бъдат внимателно следени³¹.

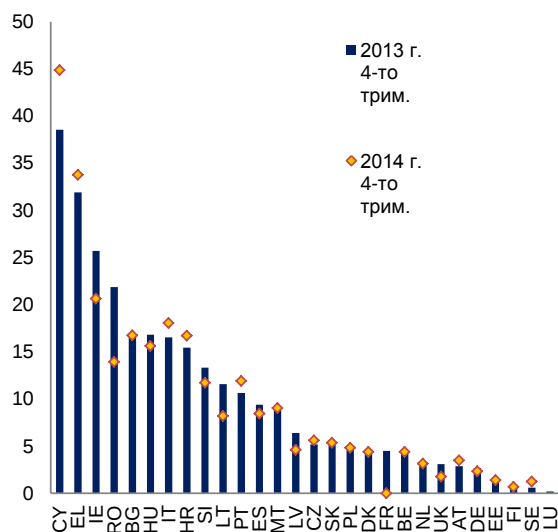
²⁸ От миналото лято общото свиване на салдата по TARGET2 изглежда да е спряло, най-вече благодарение на промените в Италия, Гърция и Испания.

²⁹ Условието на ниски лихвени проценти също потискат значително рентабилността на животозастрахователния сектор, като се появяват несъответствия при възвращаемостта от ниските равнища на доходност по държавните облигации и гаранциите, предлагани на клиентите.

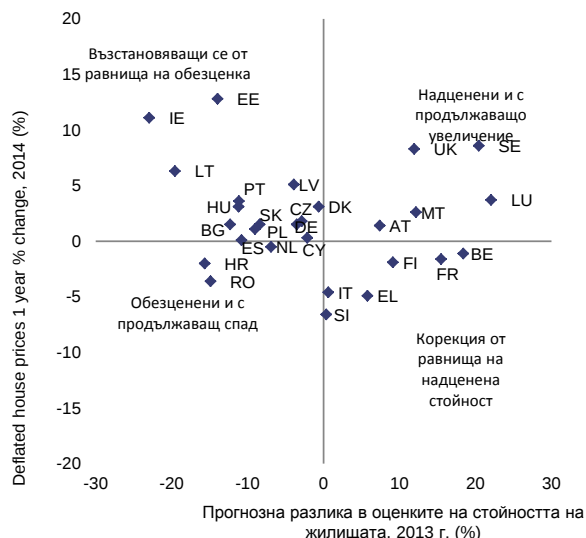
³⁰ Промените в цените на жилищата трябва да се тълкуват в tandem с оценка на изкривяването на цените на жилищата.

³¹ Швеция и Люксембург са единствените държави, в които цените на жилищата останаха практически незасегнати от кризата и се увеличават с равномерни темпове от средата на 90-те години. В Обединеното кралство дефлираните цени на жилищата бяха подложени на корекция от около 18 % от пиковите стойности от трето тримесечие на 2007 г. до 2012 г., но се увеличиха с 8 % само за 2014 г. и продължиха да нарастват през цялата 2015 г.

Графика 8: Съотношения на необслужваните кредити (НОК)



Графика 9: Цени на жилищата: равнища на оценките през 2013 г. и промени през 2014 г.



Източници: За графика 8: МВФ, ЕЦБ; за графика 9: Евростат, ЕЦБ, БМР, ОИСР, изчисления на службите на Комисията.

Забележки: В графика 8 всички стойности са по данни на МВФ, с изключение на FR, при която данните на МВФ за 4-то тримесечие на 2013 г. са екстраполирани за 2014 г. с изменението, отчетено от ЕБЦ за 1-во полугодие на 2014 г., и на FI, при която са използвани данни на ЕЦБ. За LU няма данни на ЕЦБ и МВФ за 2014 г. В графика 9 разликата в надценките е оценена по средноаритметичното от разликите в оценките на съотношенията цена/доход, цена/наем и модела, включващ основните елементи³².

Макар че все още са високи, равнищата на държавния дълг започнаха да спадат благодарение на усилията за оздравяване на бюджетите и на възобновяването на растежа. Държавният дълг, който се увеличава с бързи темпове от 2007 г., започна да намалява едва през тази година, като равнищата му продължават да бъдат много високи. Намаляването на общото равнище на държавния дълг се дължи както на продължаващия спад в дефицита на сектор „Държавно управление“, така и на възобновяването на номиналния растеж. На практика, като се направят корекции с оглед на икономическия цикъл, фискалната позиция в еврозоната и в ЕС като цяло е принципно неутрална и подходяща с оглед на възможността за низходяща динамика на дълга и успоредно на нея за подкрепа за зараждащото се икономическо възстановяване. В редица държави обаче, включително в Гърция, Испания, Франция, Италия, Португалия, предстои фискалната корекция да се забави въпреки високите равнища на държавния дълг.

³² Оценката за разликата при изкривяването на цените на жилищата е получена като средна стойност от три показателя на оценката на стойността: i) разлика в достъпността (разстоянието до средната стойност в дългосрочен план на съотношението цена—доход); ii) разлика в доходността (разстоянието до средната стойност в дългосрочен план на съотношението цена—наем); и iii) оценка на отклоненията на цените на жилищата от равновесните стойности, обусловени от основните елементи търсене и предлагане на жилища. За повече подробности вж. Европейска комисия: „Housing market adjustment in the European Union“, капе 1.3, в „Европейска икономическа прогноза — пролет 2014 г.“, *European Economy* 2014(3).

Графика 10: Изменения в коефициента на безработица след 2013 г.



Източник: Евростат.

Забележки: Последните данни са от 2-ро тримесечие на 2015 г., с изключение на ЕЕ, ИТ, УК (1-во тримесечие на 2015 г.) и ИЕ, НЛ, FI, SE (3-то тримесечие на 2015 г.).

Карте 3: Заетост и социални процеси

Условията на пазара на труда в ЕС се подобряват, а разликите между отделните държави членки намаляват, но въпреки това социалното положение в много държави членки продължава да бъде тежко.

Основни послания от таблицата на ДМП

През 2014 г. коефициентите на безработица в ЕС останаха много високи в няколко държави, като 3-годишната средна стойност надмина прага от 10 % в 12 държави членки (България, Ирландия, Гърция, Испания, Франция, Хърватия, Италия, Кипър, Латвия, Литва, Португалия и Словакия). Като цяло през 2014 г. коефициентът на безработица (възрастова група 15-74 г.) беше 11,6 % и 10,2 % в еврозоната и в ЕС. През 2014 г. обаче започна спад със сравнително широка база на коефициента на безработица, ведно с началото на икономическото възстановяване: между 2013 и 2014 г. коефициентът на безработица спадна на годишна база с 0,4 и 0,7 процентни пункта съответно в еврозоната и в ЕС. В държавите с висока безработица подобрението беше по-силно изразено, което доведе до намаляване на дисперсията в рамките на целия ЕС и на еврозоната. Спадът на безработицата беше особено силно изразен в Португалия, Испания, Ирландия, Прибалтийските държави, но също в Унгария, България, Обединеното кралство и Полша. И обратното — коефициентът на безработица се увеличи в Италия и Финландия, докато в Германия и Франция като цяло се стабилизира. Като цяло подобрението беше по-силно, отколкото предполага ръстът на БВП, благодарение на повишеното доверие, видимите ефекти от структурните реформи и понижените разходи за труд за единица продукция, докато броят на отработените часове остана потиснат. През първата половина на 2015 г. коефициентът на безработица продължи да спадва в по-голямата част от държавите от ЕС. Спадът беше траен особено в държавите, които преминаха през бързо увеличение на процента на безработните по време на кризата, включително Кипър, Испания, Гърция и Португалия.

Коефициентът на икономическа активност не показва промени в повечето държави. На съвкупно равнище между 2013 и 2014 г. беше отбелязано увеличение от 0,2 и 0,3 процентни пункта съответно в еврозоната и в ЕС, като това в голяма степен може да се отдаде на структурното увеличение в участието на жените и по-възрастните работници, което продължи да се наблюдава в почти всички държави. Също така то отчасти отразява спада в броя на населението в трудоспособна възраст, особено в Прибалтийските държави, както, но в по-малка степен, в държавите, засегнати от кризата на суверенния дълг. 3-годишното изменение в процентни пунктове на коефициента на икономическа активност надвишава (отрицателния) праг само в две държави членки, а именно Португалия и Дания. И в двете държави тази промяна се приписва най-вече на по-слабото участие сред кохортите с млади хора, което не може да бъде компенсирано напълно от засиленото участие на по-възрастните работници; този процес обаче следва да се разглежда на фона на наблюдавания спад в дела на младите хора, които нито работят, нито учат, нито се обучават, което показва по-активно насочване към образование. Съчетанието от неподдаващ се на промяна коефициент на икономическа активност и положителен ръст на заетостта доведе до спад в коефициента на безработица в повечето държави членки през 2014 г. Като цяло ръстът в заетостта беше по-изразен в търгуемия сектор. Това отразява по-специално секторен модел на ръста на възнагражденията, който като цяло подкрепя прехвърлянето на производството от нетъргуемия сектор към търгуемия сектор, както се изисква за външното уравновесяване на държавите с дефицит от еврозоната.

Като цяло подобрената ситуация по отношение на коефициентите на безработица е най-вече свързана с по-ниските равнища на освобождаване на работници, докато процентът на успешно намерилите работа лица, макар че бележи по-добри стойности, остава по-нисък от нивото си преди кризата. По-специално възстановяването на процента на успешно намерилите работа лица не беше достатъчно, за избягване на увеличаването на *коефициента на дълготрайна безработица*, което е особено силно през последните три години в 11 държави членки, по-специално Гърция, Испания, Португалия, Кипър и Италия; и обратното — дълготрайната безработица спадна в Германия, Прибалтийските държави, Унгария и Обединеното кралство. Запазването на дълготрайната безработица оказва въздействие върху ефективността на съответствието между търсенето и предлагането на пазара на труда и крие риск безработицата да се настани трайно („хистерезис на безработицата“)³³. Високото ѝ равнище е и източник на безпокойство поради тежките социални последици, например загубата на човешки капитал и задълбочаването на бедността в ЕС след кризата³⁴.

Въпреки че *коефициентът на младежка безработица* спадна с по-бързи темпове от безработицата като цяло, той продължава да бъде висок и през 2014 г. възлиза на 23,7 % и 22,2 % съответно в еврозоната и в ЕС. В tandem с безработицата като цяло младежката безработица започна да спада през втората половина на 2013 г., като през 2014 г. и в началото на 2015 г. тенденцията се подобри още повече. Сред държавите с висок коефициент на младежка безработица съществено намаляване спрямо пиковите стойности от 2013 г. отбелязаха Гърция, Хърватия, Португалия, Словакия, България, Кипър и Испания. Италия се откроява като единствената държава с висока младежка безработица, в която през по-голямата част от 2014 г. положението продължи да се влошава. Постигнатото неотдавна общо подобрене по отношение на младежката заетост обаче не е достатъчно. Поради това показателят за 3-годишното изменение все още показва пикове за 13 държави членки (Белгия, Гърция, Испания, Франция, Хърватия, Италия, Кипър, Люксембург, Нидерландия, Австрия, Португалия, Словения, Финландия). В повечето държави членки спадът в младежката безработица се съпътства от спад в дела на никъде неработещите, неучещи и необучаващи се

³³ Вж. Draghi, M. (2014), „Unemployment in the euro area“, реч по време на годишния симпозиум на централните банки в Джаксън Хоул, 22 август 2014 г., и Arpaia, A., Kiss, A. и Turrini, A. (2014) „Is unemployment structural or cyclical?“ „Main features of job matching in the EU after the crisis“, *European Economy, Economic Papers* 527, септември 2014 г.

³⁴ Вж. Duiella, M. и Turrini, A. (2014), „Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers“, *ECFIN Economic Brief*, брой 31, май 2014 г.

млади хора (NEET). Делът на NEET спадна на 12,4 % през 2014 г., но и това равнище е значително по-високо от това преди кризата. Най-висок дял на NEET е регистриран в Ирландия, Кипър, Испания, Румъния, Хърватия, Гърция, България и Италия, като Италия, Кипър и Хърватия имаха най-високо увеличение през последния 3-годишен период. Коефициентът на младежка безработица е ранен индикатор за влошаващи се условия на пазара на труда. Той говори също така за свито потенциално производство (поради загуба в придобиването на умения, трайни отрицателни последици и бъдещи пропуснати ползи от приходи) и е свързан с по-голяма степен на социално изключване.

Дългосрочните, трайни отрицателни тенденции в областта на заетостта и в социалната област могат да окажат отрицателно въздействие върху потенциалния растеж на БВП по различни начини и пораждат риск от задълбочаване на макроикономическите дисбаланси.

Трудова мобилност

Трудовата мобилност в рамките на ЕС продължи да нараства през 2014 г., въпреки че потоците останаха под нивата, отчетени преди 2008 г. Потоците от изток на запад продължиха да съставляват основната част от движението, мотивирани от разликите в БВП на глава от населението и във възнагражденията. Трудовата мобилност смекчи разликите в нивата на безработицата и пролича във все по-голямото значение, което добива мобилността по оста юг—север: от държавите, по-тежко засегнати от кризата, към държавите, които постраднаха по-малко. Нетните изходящи потоци се увеличиха по-специално в държави като Гърция, Кипър и Хърватия, докато нетните входящи потоци се увеличиха в Германия и Австрия и в други държави. Нетните изходящи потоци забавиха темповете си в Испания, Прибалтийските държави и в Ирландия, където икономическото положение видимо се подобри. С течение на времето трудовите възнаграждения станаха по-чувствителни към асиметричните сътресения на националните пазари на труда, като се увеличи и чувствителността на потоците на мобилността. Въпреки това приносът им за изглаждане на цялостните колебания в равнището на безработицата продължава да бъде малък³⁵. Въпреки че мобилните граждани на ЕС имат средностатистически по-високи равнища на заетост от населението на приемащите ги държави³⁶, изглежда че техният човешки капитал често не се използва пълноценно, както и този на хората, родени извън ЕС³⁷.

Като цяло рискове, произтичащи от уязвимост или от тенденции, които биха могли потенциално да спомогнат за макрофинансова нестабилност или за хаотични корекции, съществуват в по-голямата част от държавите членки. Мащабът им и наложителността от формиране на адекватен политически отговор е твърде различна в различните държави членки в зависимост от естеството на

³⁵ Европейска комисия (2015), Labour Market and Wage Developments in Europe 2015, част II, глава 1: Labour mobility and labour market adjustment in the EU.

³⁶ През 2014 г. равнището на заетост на хората, родени в друга държава — членка на ЕС, е било 67 %, докато равнището на заетост на хората, родени в държавата, в която пребивават и понастоящем, е било 65 %. Равнището на заетост на хората, родени извън ЕС, е било 57 % (Източник: данни на Евростат за работната сила, възрастова група: 15 — 64 г.).

³⁷ През 2014 г. коефициентът на безработица при хората, родени в друга държава — членка на ЕС, е бил 13 %, докато коефициентът на безработица при хората, родени в държавата, в която пребивават и понастоящем, е бил 10 %. Коефициентът на безработица при хората, родени извън ЕС, е бил 19 %. Делът на свръхквалифицираните лица, който отразява положението на високо образованите работници, които приемат ниско- и средноквалифицирани работни места, е подчертано по-голям сред мобилните в рамките на ЕС лица, отколкото сред родените в същата държава, и дори още по-голям сред хората, родени извън ЕС. (Източник: данни на Евростат за работната сила).

уязвимостта или неустойчивите тенденции, както и в зависимост от това дали рисковете са ограничени до един сектор от икономиката или засягат и други.

- В някои държави членки уязвимостта е предимно по отношение на външния сектор, под формата на *големи отрицателни нетни международни инвестиционни позиции*. Такъв е случаят на икономиките с догонващо развитие, като Румъния, и в по-малка степен — Полша, Латвия, Литва, Словакия и Чешката република.
- За някои държави са характерни *големите и трайно присъстващи излишъци по текущата сметка*. Такъв е по-специално случаят на Германия и Нидерландия, чийто значителен излишък и увеличаващи се нетни чужди активи биха могли да предполагат засилен риск за кредиторите и са потенциално от значение за останалата част от еврозоната.
- Съчетанието от *голям държавен дълг и низходяща тенденция в потенциалния растеж или конкурентоспособността* е източник на безпокойство в няколко държави въпреки отсъствието на рискове за външната устойчивост, той като това съчетание увеличава вероятността от нестабилни траектории на развитие на съотношението дълг—БВП и уязвимост при негативни сътресения. Такъв е случаят на държави със системно значение, като Италия или Франция, но и на по-малки икономики, като Белгия.
- В някои икономики *потенциално неустойчивите тенденции и уязвимостта са ограничени до конкретен сектор на икономиката*. В Швеция основният източник на безпокойство е свързан с трайното нарастване на цените на жилищата и дълга на домакинствата. В Нидерландия задлъжнялостта на домакинствата е сред най-големите в ЕС, въпреки че в момента се работи за намаляването ѝ. Това спомага за излишъка по нидерландската текуща сметка, заедно с други структурни фактори, включително потиснатите инвестиции. И в двата случая вътрешни тенденции допринасят за увеличението на излишъка по текущата сметка, който при други обстоятелства е отражение на структурни характеристики на икономиката, като данъчната структура или наличието на голям брой мултинационални компании. В Обединеното кралство също сме свидетели на покачващи се цени на жилищата, които заслужават да бъдат следени внимателно. Наличният в Обединеното кралство дефицит по текущата сметка, който отразява по-специално задържалите се равнища на потребление, не изглежда да е следствие от значително влошаване на ценовата конкурентоспособност. Натискът за финансиране в австрийския финансов сектор може да представлява източник на уязвимост. В Естония евентуално може да е необходимо да се следят рисковете, свързани с натрупването на натиск от страната на търсенето във вътрешната икономика. Финландия преминава през сложна структурна промяна на икономиката си след свиването на сектора на електрониката. Дания също попада в тази категория с оглед на високото равнище на задлъжнялост на домакинствата, въпреки че по настоящи оценки рисковете не са такива, че да налагат по-нататъшно проучване. Такъв е случаят и с Люксембург и Малта, където рисковете, свързани с високото равнище на частния дълг, са ограничени.
- При някои държави членки е налице уязвимост под формата на *големи нетни задължения, които засягат голям брой сектори*, както вътрешни, така и външни. Такъв е по-специално случаят на държавите, които в миналото поддържаха големи дефицити по текущата сметка в съчетание с кредитен бум във вътрешната икономика, и едновременно с това подхранваха големи отрицателни нетни международни инвестиционни позиции и високо равнище на частния дълг. Като цяло такива държави в момента са изправени пред остра

потребност от намаляване на задлъжнялостта в условията на ограничено фискално пространство, високо равнище на необслужваните кредити и неприемливи равнища на безработицата. В типичния случай това засяга държави от еврозоната, като Португалия, Испания, Кипър, Гърция, Ирландия и Словения. Източноевропейските държави като Унгария, Хърватия и България също са изправени пред трудности в условията на големи външни и вътрешни задължения. Това е предизвикателство особено за Унгария и България, където банковият сектор все още трябва да продължи с процеса на реструктуриране.

3. ДИСБАЛАНСИ, РИСКОВЕ И КОРЕКЦИИ: СПЕЦИФИЧНИ ЗА ВСЯКА ДЪРЖАВА КОМЕНТАРИ

В този раздел се съдържа кратък икономически анализ на таблицата с показатели и допълнителните променливи във всяка държава членка. Заедно с обсъждането на трансгранични въпроси това спомага за определянето на държавите членки, за които следва да се изготвят задълбочени прегледи (ЗП). Както е обяснено по-горе, въз основа на ЗП Комисията ще направи заключение дали съществуват дисбаланси или прекомерни дисбаланси.

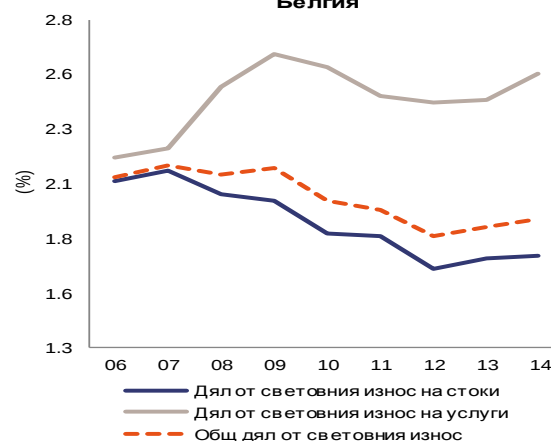
ПМД не се прилага за държавите членки, които се ползват от финансова помощ в подкрепа на своите програми за макроикономически корекции³⁸ — понастоящем Гърция и Кипър. Коментарите по-долу обаче се отнасят също така до Кипър. Положението на Кипър в контекста на ПМД, включително изготвянето на задълбочен преглед, ще бъде разгледано в края на настоящата финансова помощ.

Моля, вижте статистическото приложение с пълния набор от статистически данни, въз основа на които са изготвени този икономически анализ и пълният доклад.

Белгия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Белгия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на конкурентоспособността. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат отвъд индикативния праг, най-вече загубите на дял от световния износ, частният дълг и държавният дълг, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

След две поредни години на увеличаване на дела от световния износ, през 2014 г. показателят подобри стойностите си и постепенно се доближава до заложения праг. Това подобрене съвпада с укрепване на салдото по текущата сметка и стабилно развитие на разходите за труд за единица продукция. И за двата процеса се очаква да се засилят още повече през 2015 г. с оглед на благоприятните условия за търговия и ниския растеж при разходите за труд. Като цяло, въпреки че все още говори за наличието на проблеми, таблицата с показатели сочи стабилно и дори подобряващо се представяне на външните пазари. Показателите за задлъжнялостта като цяло се запазиха стабилни в продължение на няколко години, въпреки че нивото им е значително над съответните прагове. Големият корпоративен дълг е отражение на ефекта от широко разпространеното взаимно кредитиране вътре в рамките на групите, което трябва да бъде взето предвид. Равнището на дълга на домакинствата продължава да бъде умерено високо, като рисковете отчасти се компенсират от натрупването на финансови активи. Публичният

Графика А1: Дял от световния износ
Белгия



Източник: Евростат

³⁸ Този подход, чрез който се избягва дублиране на процедури и задължения за докладване, е установен в Регламент (ЕС) № 472/2013 (ОВ L 140, 27.5.2013 г., стр. 1). Той е в съответствие и с предложението на Комисията относно механизъм за предоставяне на финансова помощ на държави членки извън еврозоната (COM(2012) 336, 22.6.2012 г.).

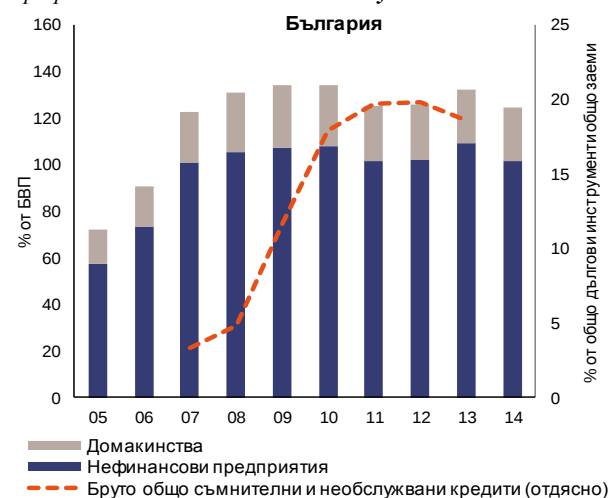
дълг е стабилен, а условните задължения на публичния сектор към финансови институции намаляха още. Финансовият сектор продължи да намалява своята задължнялост въпреки увеличаващите се пасиви. Наблюдаваното покачване на показателите за безработицата, включително дълготрайната и младежката безработица, се дължи предимно на настоящия етап от икономическия цикъл.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с въпроси на конкурентоспособността, за които е необходимо по-задълбочено проучване, за да се стигне до извод дали динамиката действително се измества в правилната посока. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през февруари, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

България: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в България съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси, които налагат решителни мерки на политиките и специален мониторинг, по-специално във връзка с безпокойството по отношение на практиките във финансовия сектор, които крият значителни финансови и макроикономически рискове. В актуализираната таблица с показатели някои от показателите са отвъд индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), дългът на частния сектор, разходите за труд за единица продукция и безработицата, както и увеличението в дълготрайната безработица.

Високото равнище на външните задължения продължава да бъде източник на уязвимост. Нетната външна позиция обаче продължи да се подобрява благодарение на положителната текуща сметка и положителната капиталова сметка, както и на увеличаващите се външни активи. Същевременно увеличението на дела от световния износ забави темповете си, но същото се наблюдава и при увеличението в разходите за труд за единица продукция. Въпреки че може да се смята, че финансовият сектор се е стабилизирал, институционалните и регулаторните проблеми, които разкри фалитът на Корпоративна търговска банка, все още не са намерили своето адекватно разрешение. Дългът на частния сектор, който е съсредоточен в нефинансовия корпоративен сектор, продължава да бъде висок. Натискът за намаляване на задължнялостта би могъл да попречи на инвестициите и на икономическия растеж в краткосрочен план и би могъл да бъде допълнителен източник на уязвимост, ако по отношение на него не се предприемат добре структурирани действия. Въпреки полаганите в миналото усилия за подобряване на бизнес средата, недостатъчно развитата българска уредба по отношение на производството по несъстоятелност и предшестващото го производство забавя намаляването на задължнялостта, увеличава несигурността сред участниците на пазара и намалява като цяло привлекателността на страната за инвеститорите. Трайно присъстващите структурни проблеми на българския пазар на труда, например дълготрайната безработица и несъответствието между търсенето и предлагането на квалификации и умения, пречат за реализирането на

Графика А2: Частен дълг и необслужвани заеми



Източник: Евростат и ЕЦБ

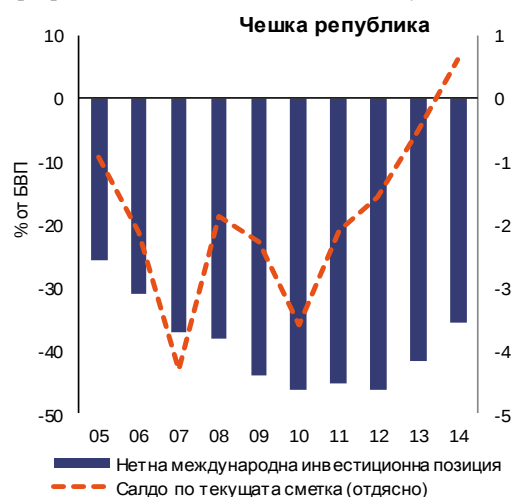
функцията му по установяване на съответствие между търсенето и предлагането, което води до непълноценно използване на човешкия капитал и в крайна сметка до по-висока икономическа и социална цена.

Като цяло вътрешната и външната уязвимост, по-специално във финансовия сектор, се запазва. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през февруари, да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Чешка република: При предходната ПМД в Чешката република не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата нетната международна инвестиционна позиция е откъд индикативния праг.

Салдото по текущата сметка се подобри значително през последните години, като през 2014 г. се стигна до годишен излишък. НМИП бяха постепенно намалени и сега излизат само с малко откъд заложения праг. Рисковете, свързани с външната позиция, са ограничени, тъй като голяма част от външните задължения се формират от преки чуждестранни инвестиции и следователно нетният външен дълг е много нисък. Въпреки това тази позиция води до изтичане на първичен доход, поради което, за да бъде поддържана стабилността, са необходими трайни търговски излишъци.

Графика А3: **НМИП и салдо по текущата сметка**



Източник: Евростат

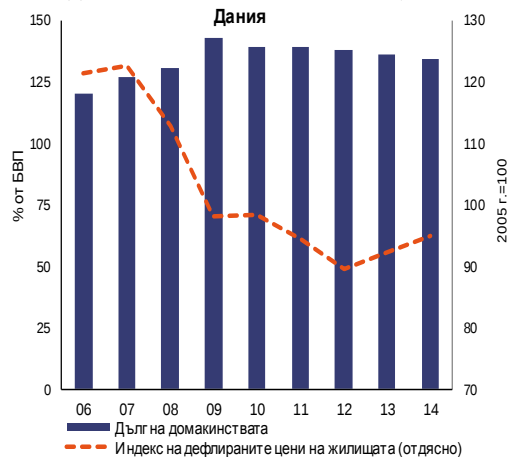
Конкурентоспособността изглежда стабилна, а ръстът в номиналните разходи за труд за единица продукция е ограничен. През 2014 г. имаше значително обезценяване на ефективния реален валутен курс, което беше отражение на въведения от Чешката национална банка в края на 2013 г. минимален обменен курс към еврото. Тези фактори допринесоха за общо увеличаване на дела от световния износ през 2014 г. и доведоха до преобръщане на тенденцията от предходните години. Рисковете от вътрешни дисбаланси изглеждат слаби, като се има предвид сравнително малката частна задлъжнялост и потиснатите кредитни потоци в частния сектор. Банковият сектор, който в голямата си част е чуждестранна собственост, се запази стабилен, като общите задължения на финансовия сектор се увеличиха умерено през 2014 г., а общият процент на НОК беше нисък. Държавният дълг продължи да намалява и се запази на равнище доста под заложения праг. През 2014 г. безработицата намаля, като през първата половина на 2015 г. беше отбелязан бърз спад, а ръстът в цените на жилищата беше умерено положителен.

Като цяло икономическият анализ сочи засилваща се външна конкурентоспособност и малки вътрешни рискове. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Дания: При предходната ПМД в Дания не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са отвъд индикативните прагове, а именно излишъкът по текущата сметка, загубите на дял от световния износ и дългът на частния сектор, както и спадът в коефициента на икономическа активност.

Салдото по текущата сметка продължава да сочи голям излишък, който за втора поредна година надхвърля с малко горния праг, заложен в таблицата. Това е знак, че слабото възстановяване на вътрешното търсене в Дания продължава, както и за големи приходи от инвестиции в чужбина. Нетната международна инвестиционна позиция е висока, предимно благодарение на увеличаващите се нетни преки чуждестранни инвестиции. Излишъкът по текущата сметка се очаква да намалее, тъй като възстановяването

Графика А4: Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата



Източник: Евростат

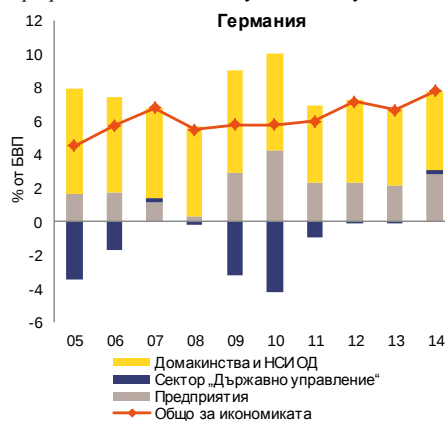
става все по-стабилно. През 2014 г. отново беше отбелязана загуба на дял от световния износ, която продължава да бъде голяма с натрупване, а и в сравнение с другите индустриализирани държави. Загубите с натрупване до голяма степен отразяват високите трудови възнаграждения и ниския ръст на производителността преди кризата и продължават да бъдат предизвикателство пред икономическото възстановяване. Въпреки това показателите за ценовата конкурентоспособност през последните години бяха стабилни. Дългът на частния сектор е много голям, но макроикономическите рискове остават ограничени и по отношение както на реалната икономика, така на финансовата стабилност. Съществува по-специално сравнително висок брутен дълг на домакинствата, свързан със специфичната ипотечна система в страната. Цените на жилищата се коригираха с течение на времето и в момента са в етап на възстановяване. Домакинствата успяха да се справят с корекциите в цените на жилищата от 2007 г. насам чрез високи равнища на дълга, на които се противопоставя висока стойност на активите. Изглежда, че регулаторните и надзорните мерки, въведени през последните години, укрепиха стабилността на финансовия сектор. След кризата заетостта се стабилизира, като безработицата е малка и намалява, включително дълготрайната, и въпреки че коефициентът на икономическа активност спадна с малко, този спад е от високо равнище и в условията на спад в дела на NEET.

Като цяло икономическият анализ разкрива проблеми, свързани с представянето на външните пазари, но външните рискове, както и тези, свързани с дълга на частния сектор, са ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Германия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Германия съществуват макроикономически дисбаланси, които налагат решителни действия и мониторинг, по-специално дисбаланси, свързани със засилен риск, произтичащ от трайния недостиг на частни и публични инвестиции, който се отразява отрицателно на растежа и допринася за изключително високия излишък по текущата сметка. В актуализираната таблица някои показатели са отвъд индикативните прагове, а именно излишъкът по текущата сметка, загубите на дял от световния износ и държавният дълг.

Излишъкът по текущата сметка продължи да се увеличава, допълнително подпомаган и от по-ниските цени на петрола и от благоприятните промени при обменния курс, като се очаква през идните години той да продължи да бъде висок. През 2014 г. сравнителната важност на еврозоната и на останалата част от света за външния излишък се запазиха като цяло стабилни. Нетната международна инвестиционна позиция е много голяма и бързо се увеличава. Бруто капиталообразуването като цяло се запази на същите равнища като от 2011 г.

Графика А5: Нетно отпуснати/получени заеми по сектори



Източник: службите на Комисията

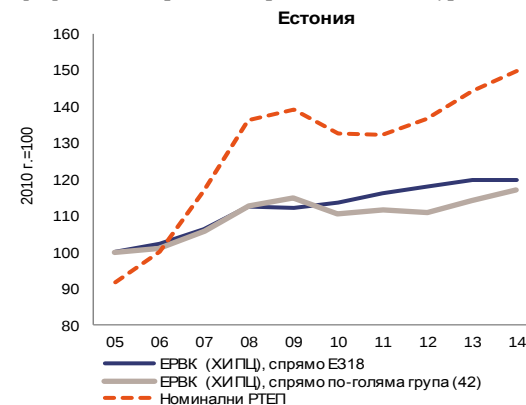
Показателят за загуба на дял от световния износ се подобри благодарение на слабото увеличение през 2014 г., но с натрупване продължава да бъде над заложения праг. Разходите за труд за единица продукция се увеличават над средното за еврозоната, но с натрупване между Германия и партньорите ѝ от еврозоната продължава да има отрицателни разлики. Намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължи, а кредитните потоци от частния сектор бяха положителни, но малки. Въпреки че дефлираните цени на жилищата се увеличават през последните години — но с големи регионални различия — показателят е в рамките на заложения праг, но развитието му трябва да се следи внимателно. Съотношението на държавния дълг на Германия е над заложения праг, независимо че продължи да намалява през 2014 г. Много ниският и спадащ коефициент на безработица говори за силен пазар на труда в Германия.

Като цяло изключително големият и растящ външен излишък и голямата степен, в която се разчита на външно търсене, показват рискове пред растежа и подчертават необходимостта от продължаващо уравновесяване на баланса в посока на вътрешните източници. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид и установяването на дисбаланси през февруари, които изискват решителни действия и мониторинг, да проучи допълнително рисковете, свързани с устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Естония: При предходните ПМД в Естония не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са отвъд индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), разходите за труд за единица продукция и цените на жилищата.

Отрицателната НМИП продължава да бъде отвъд прага, но бележи подобрение, като повече от половината от външните задължения се състоят от ПЧИ, което намалява рисковете. От 2014 г. текущата сметка отчита излишък, който се подкрепя от увеличаващия се износ на услуги. Въпреки че кумулативно е налице голямо увеличение на дела от световния износ, през 2014 г. годишното увеличение беше незначително. Значителното увеличение в номиналните разходи за труд за единица продукция отразява ограниченото предлагане на

Графика А6: Ефективен реален обменен курс и РТЕП



Източник: Евростат, службите на Комисията

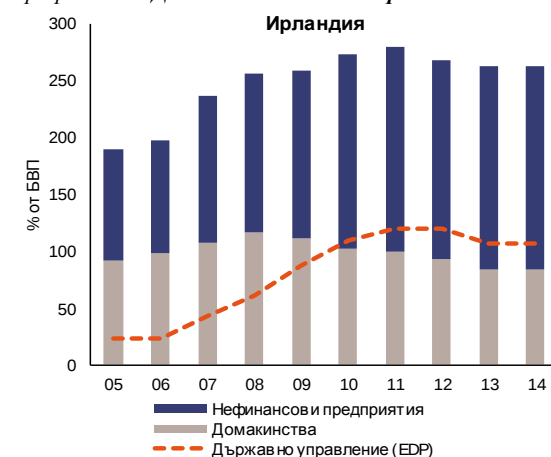
работна ръка, ръст на икономиката благодарение на вътрешно търсене, но също така и продължаващ ефект на догонване. Продължаващият висок ръст на трудовите възнаграждения би могъл да има отрицателен ефект върху разходната конкурентоспособност. Бързо увеличаващите се цени на жилищата след спукването на кредитния мехур през 2008-2009 г. отразяват неотдавнашния солиден растеж на трудовите възнаграждения, благоприятните условия за кредитиране, както и концентрацията на сделките в по-скъпия столичен район на страната. Дългът на частния сектор е под прага и върви в посока на намаляване на задлъжнялостта, в подкрепа на което е силният ръст на номиналния БВП и умереният ръст на кредитите в частния сектор; въпреки това в сравнение с останалите партньори дългът е сравнително висок. В противовес на него е държавният дълг, който продължава да бъде най-ниският в ЕС. Дълготрайната безработица, младежката безработица и равнището на тежките материални лишения бележат подчертано подобрене.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с ново натрупване на натиск във вътрешната икономика. Поради това Комисията счита, че е полезно да проследи допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове, за да се прецени дали съществува дисбаланс.

Ирландия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Ирландия съществуват макроикономически дисбаланси, които налагат решителни действия и специален мониторинг и засягат по-конкретно процесите във финансовия сектор, задлъжнялостта на частния и публичния сектор, високите брутни и нетни външни задължения и пазара на труда. В актуализираната таблица някои показатели са откъд индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), загубите на дял от световния износ, частният и държавният дълг, цените на жилищата и безработицата.

Корекцията в позицията по текущата сметка продължава, като в момента е налице значителен излишък, който се дължи и на висок ръст при износа. През 2014 г. НМИП продължи да регистрира големи отрицателни нива, но се подобри значително спрямо 2013 г. и продължава да следва тенденция към подобрене. Нетната позиция крие големи предизвикателства по отношение на структурата на външните активи и пасиви. Ирландия загуби дял от световния износ през 5-те години до 2014 г., но в момента е много близо до заложения праг, той като през 2014 г. отбеляза голямо увеличение. Това говори за силен ръст на износа, който се подкрепя от значително възстановяване при ценовата и разходната конкурентоспособност през предходните години, а ръстът в разходите за труд за единица продукция остава умерен благодарение на увеличената производителност и благоприятното развитие на ефективния реален валутен курс. Дългът на частния сектор като процент от БВП спадна рязко през 2014 г. вследствие на ръста на БВП и свиването на кредитните потоци, но съотношението се запазва високо, отчасти поради дълга на корпоративния сектор в балансите на ирландските свързани предприятия на мултинационалните компании. Съотношението на необслужваните кредити също върви към спад, но продължава да бъде голямо.

Графика А7: Дълг във всички сектори на икономиката



Източник: Евростат

Средното увеличение в цените на жилищата надхвърли заложения праг през 2014 г., но то настъпва след корекция на резкия спад през предходните пет години. Натискът в последно време отразява най-вече ограниченото търсене, особено в големите градски центрове. Увеличава се и натискът при наемите на жилища. Дългът на публичния сектор като процент от БВП спадна за първи път през 2014 г., но продължава да бъде голям. Една значителна част от спада през 2014 г. се дължеше на технически фактори, но се очаква низходящата тенденция да се запази. Показателят за безработицата продължава да бъде над заложения праг, като дълготрайната и младежката безработица продължават да имат високи нива, но зад това се крие и траен спад в равнището на безработицата от началото на 2013 г.

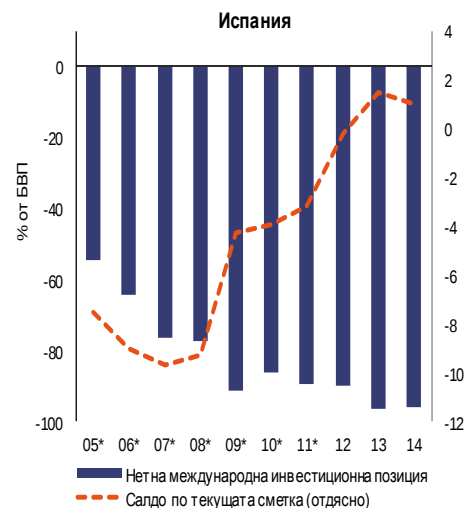
Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с НМИП, процесите във финансовия сектор, частния и публичния дълг и пазара на жилища. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, които изискват решителни действия и специален мониторинг, да проучи допълнително рисковете, свързани с устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране. Проучването ще бъде съгласувано с предстоящия надзор след приключване на програмата за страната.

Испания: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Испания съществуват макроикономически дисбаланси, които изискват решителни действия и специален мониторинг и които се отнасят по-специално за рискове, свързани с високите равнища на публичната, частната и външната задлъжнялост в условията на много висока безработица.

В актуализираната таблица няколко от показателите излизат над индикативния праг, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), загубите на дял от световния износ, частният и държавният дълг, безработицата, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

Външното уравновесяване продължи, като се очаква салдото по текущата сметка да се запази на ниво умерен излишък в средносрочен план. НМИП обаче все още не показва значително подобрение, предимно поради отрицателните ефекти от оценката. Загубата с натрупване на дял от световния износ продължава да бъде откъд прага, но показателят показва подобрение благодарение на увеличението на годишна база през последните две години. Подобряването на износа отчасти се дължи на възстановяването на разходната конкурентоспособност, което личи от отрицателния ръст при номиналните разходи за труд за единица продукция и обезценяването на ефективния реален валутен курс. Намаляването на задлъжнялостта на частния сектор продължи през цялата 2014 г. благодарение на отрицателния ръст на кредитирането. По-актуалните данни говорят за забавяне, причинено от подновеното наличие на кредитиране, особено за корпоративния сектор. За разлика от частния дълг държавният дълг продължи да се

Графика А8: НМИП и салдо по текущата сметка



Източник: Евростат. Забележка: * означава данни по BNP5 и ESA95

увеличава, което разкрива значителен, но въпреки това сочещ подобрене държавен дефицит. Дефлираните цени на жилищата изглежда се отгласнаха от дъното. Въпреки че спада с бързи темпове, безработицата продължава да бъде висока, особено сред младежите и дълготрайно безработните. Освен това подобряването на положението на пазара на труда все още не може да се прояви като спад в показателите за бедността, които остават сред най-високите в ЕС.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната устойчивост, частния и публичния дълг и корекциите на пазара на труда. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид също така установяването на прекомерни дисбаланси, които изискват решителни действия и специален мониторинг, да проучи допълнително трайния характер на макроикономическите рискове и да следи напредъка при намаляването на прекомерните дисбаланси. Проучването ще бъде съгласувано с продължаващия надзор след приключване на програмата за страната.

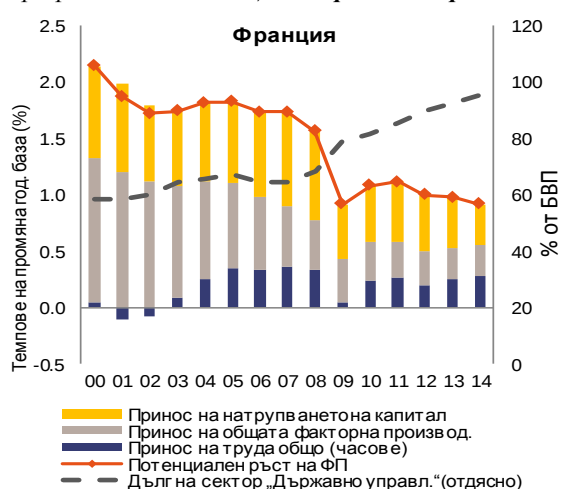
Франция: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че във Франция са налице макроикономически дисбаланси, които изискват решителни мерки на политиките и специален мониторинг и които са свързани по-специално с рискове във връзка с влошаването на конкурентоспособността и високото равнище на публичната задлъжнялост. В актуализираната таблица няколко от показателите продължават да бъдат над индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, частният дълг, държавният дълг, безработицата, както и увеличението в дълготрайната безработица.

Салдото по текущата сметка се запази стабилно и показва умерен дефицит, докато нетната международна инвестиционна позиция продължи да бъде отрицателна и се влоши още повече през 2014 г. Натрупаните загуби на дял от световния износ продължават да бъдат много над заложения праг въпреки ограничения им растеж на годишна база през 2014 г., който подготви почвата за подобрени стойности на показателя през следващите години. Разходите за труд продължават да бъдат големи и да спъват разходната конкурентоспособност на фирмите. Частният дълг е над прага, но натискът за намаляване на

задлъжнялостта е ограничен в условията на малък положителен ръст на кредитирането. Изключително високата задлъжнялост на сектор „Държавно управление“ се увеличи още повече през 2014 г., като рисковете, свързани с динамиката на държавния дълг в условията на слаб растеж и ниска инфлация, се запазват. Цените на жилищата бавно показват корекция. Корекциите на пазара на труда представляват проблем — безработицата се увеличава и в момента е отвъд заложения праг и се съчетава с увеличение на дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с процесите в сферата на конкурентоспособността и високото равнище на държавния дълг в условията на слаб растеж и ниска инфлация. Поради това Комисията смята за

Графика А9: Потенциален ръст и държавен дълг



Източник: службите на Комисията

полезно, като има предвид установяването на прекомерен дисбаланс през февруари, да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

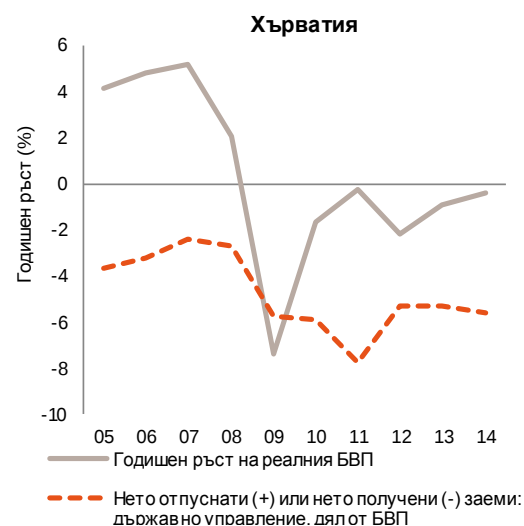
Хърватия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Хърватия съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси, които налагат решителни мерки на политиките и специален мониторинг и са свързани по-специално с рискове във връзка с ниската конкурентоспособност, големите външни задължения и увеличаващия се държавен дълг, съчетани със слабо управление от страна на публичния сектор и незначителни резултати в областта на заетостта в условията на потиснат растеж. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат отвъд индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), загубите на дял от световния износ, държавният дълг, безработицата, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

Текущата сметка постигна излишък през 2013 г., когато ръстът в обема на износа достигна и надвиши ръста във вноса. Отрицателната НМИП, както и високият нетен външен дълг не показаха подобрене и се запазват на високи равнища. Въпреки отбелязаното напоследък подобрене на дела от световния износ кумулативните загуби продължават да бъдат много съществени. Показателите за разходната конкурентоспособност показват известна корекция, тъй като ръстът при разходите за труд за единица продукция е отрицателен, а ефективният реален обменен курс — стабилен. Макар и да е под заложения праг, дългът на частния сектор е висок в сравнение с държавите партньорки. Въпреки че банките имат добра капитализация, ръстът на кредитите

продължава да бъде малък в условията на натиск за намаляване на задлъжнялостта, високи разходи за труд за единица продукция и неблагоприятна макроикономическа перспектива. Дългът на публичния сектор се увеличава трайно и с равномерни темпове от 2008 г. насам поради големите дефицити и поемането на условни задължения. Предишното свиване на икономическата дейност в съчетание с ограничени корекции на трудовите възнаграждения се отрази пагубно на заетостта, включително на дълготрайната и младежката безработица. Хората в риск от бедност или социално изключване продължават да представляват сравнително голям дял от населението. Трябва обаче веднага да се посочи, че има и положителни неотдавнашни промени в икономиката и подобрена икономическа перспектива.

Като цяло при икономическия анализ се открояват рискове по отношение на устойчивостта на външния и публичния дълг и корекциите на пазара на труда. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид също и установяването на прекомерен дисбаланс през февруари, да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.

Графика A10: Ръст на БВП и нето държавни заеми

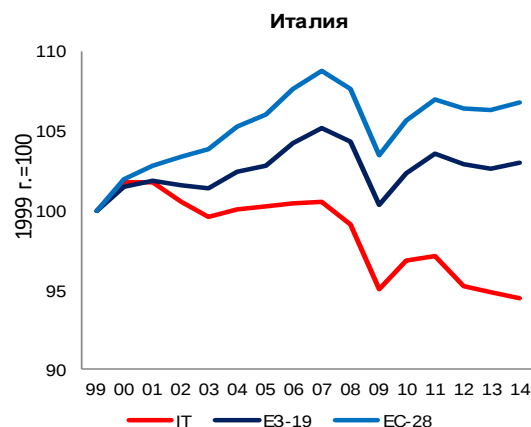


Източник: Евростат

Италия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Италия съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси, които налагат решителни мерки на политиките и специален мониторинг и които са свързани по-специално с рискове, произтичащи от много големия държавен дълг и лошата разходна и неразходна конкурентоспособност в условията на неблагоприятна динамика на растежа и производителността. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат отвъд индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, държавният дълг, безработицата, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

Излишъкът по текущата сметка се увеличи допълнително през 2014 г., с което спомогна за намаляването на отрицателната нетна международна инвестиционна позиция, движен от увеличаващия се износ и слабото вътрешно търсене, което обаче се възстановява през 2015 г. Загубата на дял от световния износ беше възстановена в известна степен благодарение на умереното увеличение на показателите за разходната конкурентоспособност. Спадът в производителността на труда и нискоинфлационната среда обаче са пречка за допълнителното повишаване

Графика A11: *Обща производителност на труда*



Източник: службите на Комисията

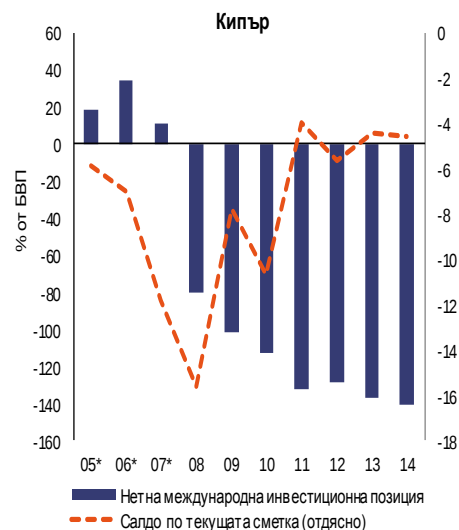
на конкурентоспособността. Въпреки че съотношението дълг—БВП в частния сектор се запази постоянно, съотношението на държавния дълг се увеличи допълнително през 2014 г. поради отрицателния реален растеж, ниската инфлация и продължаващия бюджетен дефицит. Слабостта на икономиката пролича и от намаляващия дял на инвестициите в БВП, което се дължеше отчасти на допълнителното слабо свиване на кредитирането в частния сектор през 2014 г. Въпреки известното подобрение от средата на 2014 г., условията за финансиране продължиха да изпитват ефекта на големите необслужвани банкови кредити. Коефициентът на безработица се достигна пикова стойност през 2014 г., каквато достигнаха и коефициентите на дълготрайна и младежка безработица в условията на висок дял на NEET. Показателите за бедността и социалните показатели като цяло останаха стабилни през 2014 г., макар и на тревожно високи равнища.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с потиснатия ръст на производителността, задържането на перспективите за растеж и на повишаването на конкурентоспособността и по-затруднените условия за намаляване на публичната задлъжнялост. *Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид и установяването на прекомерни дисбаланси през февруари, да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерните дисбаланси.*

Кипър: От март 2013 г. Кипър изпълнява програма за макроикономически корекции с финансова помощ.

Поради това наблюдението на дисбалансите беше проведено в контекста на програмата, а не в рамките на ПМД. В рамките на програмата Кипър осъществи някои важни мерки, насочени към корекция на прекомерните дисбаланси, като в момента икономиката се възстановява, а банковата система е в процес на стабилизиране. Независимо от това в актуализираната таблица няколко от показателите продължават да бъдат отвъд индикативните прагове, а именно дефицитът по текущата сметка, нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), загубите на дял от световния износ, дългът на частния сектор, държавният дълг, безработицата, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

Графика A12: НМИП и салдо по текущата сметка



Източник: Евростат. Забележка: * означава данни по BNP5 и ESA95

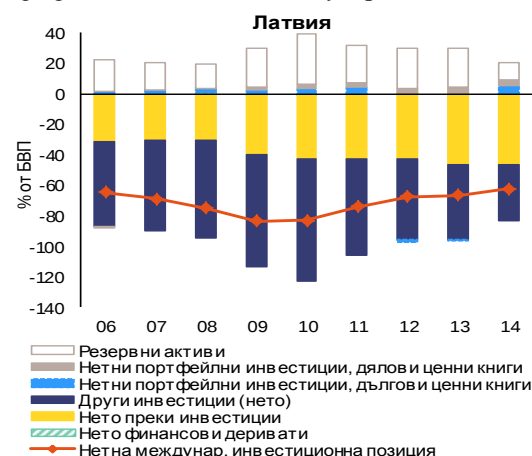
Въпреки направените известни корекции дефицитът по текущата сметка продължава да бъде висок и недостатъчен за стабилизиране на големите нетни външни задължения. Освен това корекциите на текущата сметка бяха постигнати предимно чрез свиване на вноса, докато натрупаните загуби на дял от световния износ са съществени, въпреки че имаше ограничено увеличение на годишна база през 2014 г. Налице е подобрене при разходната конкурентоспособност, както проличава от значителното намаляване на разходите за труд за единица продукция и спада на ефективния реален валутен курс, основан на ХИПЦ. Дългът на частния сектор продължава да бъде много висок, а напредъкът при намаляване на задлъжнялостта се оказа бавен и при домакинствата, и при фирмите, въпреки важните реформи, които спомогнаха за разрешаване на проблема с изключително големия дял на необслужваните кредити в банковата система. Цените на жилищата продължават да спадат в отговор на продължаващата корекция на пазара на жилища, но темповете на спада се забавят. Държавният дълг е много висок и рисковете за фискалната устойчивост продължават да съществуват. Коефициентът на безработица се увеличи значително вследствие на неблагоприятните процеси в икономиката, включително дълготрайната и младежката безработица.

Като цяло програмата за икономически корекции помогна на Кипър да намали своите прекомерни макроикономически дисбаланси и да управлява свързаните с тях рискове. Положението на Кипър в контекста на ПМД ще бъде оценено след приключването на текущата програма за финансова помощ и ще зависи също така от договореностите, които ще бъдат постигнати след края на програмата.

Латвия: При предходната ПМД в Латвия не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са отвъд индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), разходите за труд за единица продукция и безработицата.

Текущата сметка продължава да показва дефицит, а отрицателното съотношение на НМИП излиза с много отвъд прага, въпреки че с течение на времето показва подобрене. Същевременно една много голяма част от тези задължения са отражение на ПЧИ, като нетният външен дълг е на умерено равнище и също така спада. Налице е подобрене и по отношение на дела от световния износ, въпреки че темповете се забавят. Подобряващият се търговски баланс спомага за ограничаването на дефицита по текущата сметка. Междувременно износът претърпява сериозни корекции по отношение на продуктите и пазарите в условията на нестабилна външна среда и сериозни сътресения на търговията с Русия. Разходите за труд за единица продукция продължиха да се покачват след резкия спад, който претърпяха по време на кризата, като показателят в момента надминава с много малко прага. Цените на жилищата се възстановяват, като тръгват от ниско равнище. Финансовият сектор остава силен, а процесът на намаляване на задлъжнялостта продължава въпреки ниските лихвени проценти. Нивата на задлъжнялост в публичния и частния сектор продължават да бъдат значително по-ниски от праговете. Безработицата показва тенденция към намаляване, въпреки че все още е над прага. И дълготрайната, и младежката безработица спаднаха чувствително през последните две години.

Графика A13: Нетна международна



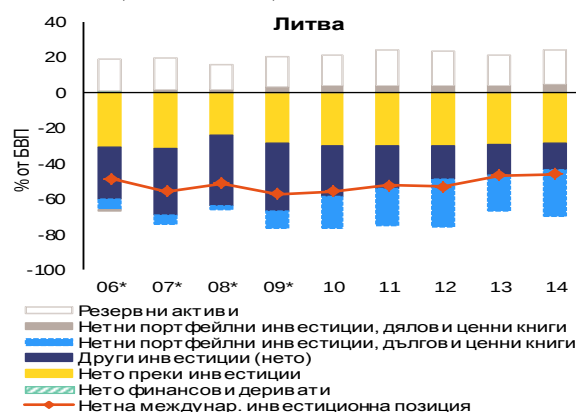
Източник: Евростат

Като цяло при икономическия анализ се открояват рискове, въпреки че същите се ограничават до външната среда в условия на положително вътрешно уравновесяване. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Литва: При предходни ПМД в Литва не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са отвъд индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), разходите за труд за единица продукция, цените на жилищата и безработицата.

На фона на корекцията на текущата сметка отрицателната НМИП продължава да показва подобрене през последните години. Входящите преки чуждестранни инвестиции предполагат съществено по-малък нетен външен дълг. Налице е кумулативно увеличение на дела от световния износ, но темповете се забавиха съществено вследствие на намаляването на износа, най-вече за Русия. Налице са някои ограничени по размер загуби в разходната конкурентоспособност при леко поскъпване на ефективния реален валутен курс и номинални разходи за

Графика A14: Нетна международна инвестиционна позиция



Източник: Евростат

Заб: * означава данни по BNP5 и ESA95 - прекъсване в реда за 2009 г.

труд за единица продукция, които се увеличават с темпове, малко по-малки от прага. Нивата на държавния дълг и на дълга в частния сектор се задържаха сравнително ниски, като частният сектор продължава с намаляването на задлъжнялостта си. Задълженията на финансовия сектор се увеличиха, като кредитните потоци към нефинансовите предприятия показаха леко увеличение през 2014 г. Дефлираните цени на жилищата се стабилизираха след предходните резки корекции. Безработицата продължи да намалява и да се доближава до заложения праг, а дълготрайната и младежката безработица показват значително подобрене.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с представянето на външните пазари, но рисковете в това отношение са ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

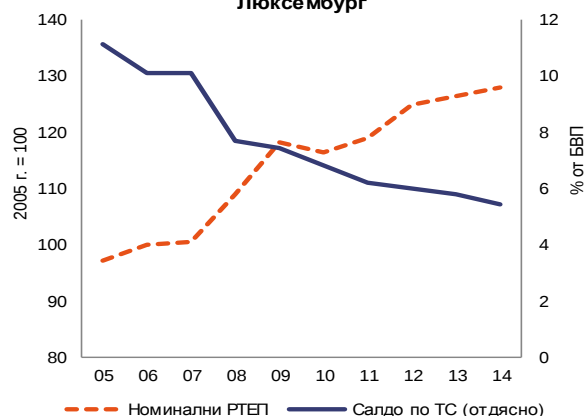
Люксембург: При предходната ПМД в Люксембург не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели са отвъд индикативните прагове, а именно дългът на частния сектор, темпът на нарастване на задълженията на финансовия сектор, както и коефициентът на младежка безработица.

Същественият излишък, който Люксембург има по текущата си сметка, беше допълнително намален поради рязкото увеличение на дефицита по първичните доходи, с което подобрието на салдото при търговията и услугите беше компенсирано и дори надхвърлено. Отчасти благодарение на положителния принос на производителността ръстът на разходите за труд за единица продукция стихна през 2014 г. и така допринесе за значително увеличаване на дела от световния износ. Задлъжнялостта на частния сектор през 2014 г. (консолидирани данни, но без да се включват трансграничните вътрешнофирмени заеми, чийто размер е голям) продължи да бъде доста по-висока от прага. Въпреки високото равнище на дълговете намаляване на задлъжнялостта не се наблюдава. Държавният дълг е малък. Въпреки че задълженията на финансовия сектор нараснаха съществено, задлъжнялостта на финансовия сектор остава ниска и макар че с оглед на размера на сектора съществуват рискове, то те са ограничени. Реалният ръст в цените на жилищата продължи да набира скорост през 2014 г., като на пазара на жилища продължава да се наблюдава несъответствие между предлагането и търсенето, което намалява вероятността от голяма корекция на цените. Младежката безработица се увеличи, макар и в условия на ниска обща безработица.

Като цяло при икономическия анализ се откроява една постепенно подобряваща се икономическа среда с намалени рискове. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Унгария: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Унгария съществуват макроикономически дисбаланси, които налагат решителни действия и които са свързани по-специално с продължаващата корекция на нейната отрицателна нетна

Графика A15: РТЕП и салдо по текущата сметка
Люксембург



Източник: Евростат, службите на Комисията
Забележка: данни по ESA 2010 и BPM6

международна инвестиционна позиция (НМИП) и на нейното относително високо равнище на публичния дълг. В актуализираната таблица някои показатели са отвъд индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, загубите на дял от световния износ и държавният дълг.

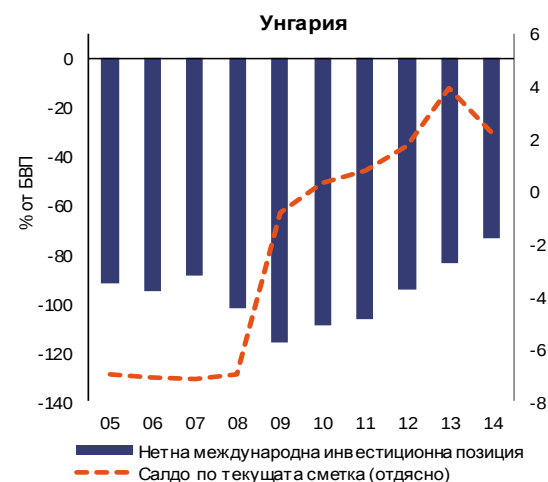
Подобряването на текущата сметка до ниво на излишък от 2010 г. насам осигури много бърз и траен спад на НМИП, въпреки че равнището ѝ остава високо. Подобряването на текущата сметка се дължи най-вече на слабото вътрешно търсене. Ръстът в разходите за труд за единица продукция беше сравнително динамичен, но това е отражение най-вече на ефект, свързан с условията на търговия, а ефективният реален валутен курс се обезцени. И през 2014 г. увеличението в дела от световния износ на годишна база продължи, намалявайки кумулативните загуби. Дългът на частния сектор намалява и равнището на необслужваните кредити остава високо, което е тежест за финансовия сектор, спомагаща за отрицателните кредитни потоци. От средата на 2013 г. ръстът бързо се увеличи. Темповете на намаляване на задлъжнялостта се забавиха, като влияние върху това оказаха и субсидираните схеми за кредитиране от страна на централната банка. Спадът в реалните цени на жилищата изглежда да е спрял. Консолидираният държавен дълг продължи да спада постепенно, въпреки че темповете бяха твърде бавни. Ограниченият потенциал за растеж на икономиката може да продължи да утежнява уязвимостта на страната. Показателят за безработицата спадна под прага благодарение на по-голямата заетост. Показателите за бедността сочат, че общият процент на хората в риск от бедност или социално изключване е спаднал, въпреки че остава висок.

Като цяло при икономическия анализ се открояват външни рискове, макар и ограничени, докато вътрешното възстановяване се препятства от натиска за намаляване на задлъжнялостта в условията на малък потенциал за растеж. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид установяването през февруари на дисбаланси, които изискват решителни действия, да проучи допълнително рисковете, свързани с устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

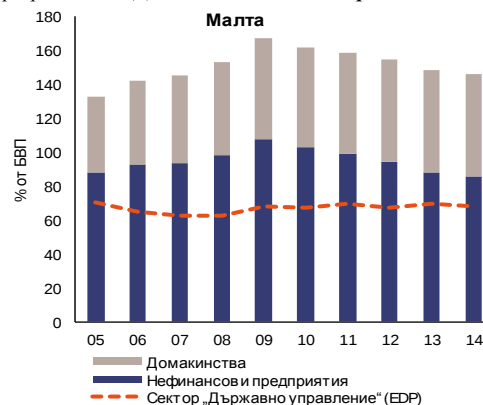
Малта: При предходната ПМД в Малта не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализираната таблица някои показатели са отвъд индикативните прагове, а именно загубите на дял от световния износ, частният и държавният дълг.

Салдото по текущата сметка и нетната международна инвестиционна позиция показаха значително подобрение през 2014 г. Подобриеното на нетната международна инвестиционна позиция също така е отражение

Графика A16: НМИП и салдо по текущата сметка



Графика A17: Дълг във всички сектори на икономиката



на процесите във финансовата сметка на страната, подкрепени от промяната в пазарната оценка и движенията на обменния курс. През последните години обаче са налице загуби в дела от световния износ, които — в случай че се запазят — могат да разкрият рискове от влошаване на конкурентоспособността, въпреки че промените по отношение на разходната конкурентоспособност добиха по-умерен вид през 2014 г., когато ръстът в разходите за труд за единица продукция се забави, докато реалният ефективен валутен курс остана непроменен. Частният дълг продължава да бъде висок, най-вече поради приноса на корпоративния сектор, но съотношението дълг—БВП се подобрява, което показва силен икономически растеж, както и потиснат ръст на кредитите. Консолидираният държавен дълг бавно върви към корекция благодарение на оздравяването на бюджетния баланс, предимно поради по-големите приходи в бюджета, които също отразяват благоприятната макроикономическа среда. Капацитетът на икономиката за постигане на корекция се подкрепя от силното представяне на пазара на труда, по-специално от мощното засилване на заетостта и ниския коефициент на безработица, включително младежката безработица.

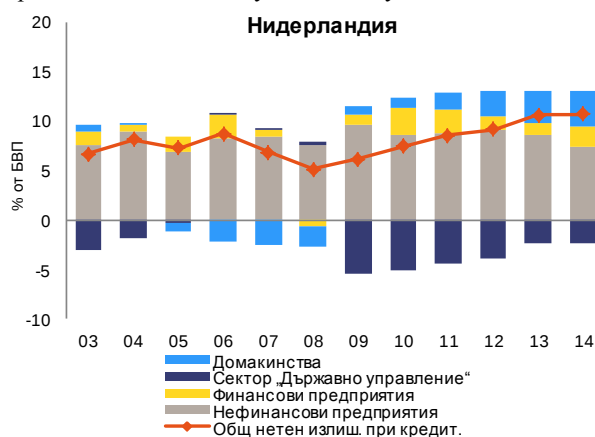
Като цяло при икономическия анализ се открояват рискове от слаби резултати при износа, ограничени външни рискове и продължаващо намаляване на задлъжнялостта на вътрешния пазар. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Нидерландия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Нидерландия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално такива, свързани с рискове, произтичащи от високото равнище на частния дълг, докато големият излишък по текущата сметка евентуално отразява неефикасност при разпределението на капитала. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат отвъд индикативния праг, а именно излишъкът по текущата сметка, загубите на дял от световния износ, частният дълг, държавният дълг, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

Излишъкът по текущата сметка, увеличаващ се до 2013 г. поради намаляването на задлъжнялостта на домакинствата, продължава да бъде значително над прага. Излишъкът отчасти се дължи на структурни характеристики на икономиката, например структурно високо салдо на реекспорта и капиталовите потоци на мултинационалните компании. Той е отражение също така на високата неразпределена печалба, а оттам и на големите спестявания на корпоративния сектор в сравнение със слабите му инвестиции.

Общата икономическа дейност, включително инвестициите в жилища, обаче през 2015 г. показва признаци на укрепване и се очаква да се възстанови в още по-голяма степен. Все още се наблюдават натрупани загуби в дела от световния износ, но увеличението на дела на годишна база през 2013/2014 г. показва подобрене по отношение на бъдещето. Показателите на разходната конкурентоспособност са стабилни. Дългът на частния сектор продължава да бъде значително над прага, но като

Графика A18: **Нето отпуснати/получени заеми по сектори**



Източник: Амесо

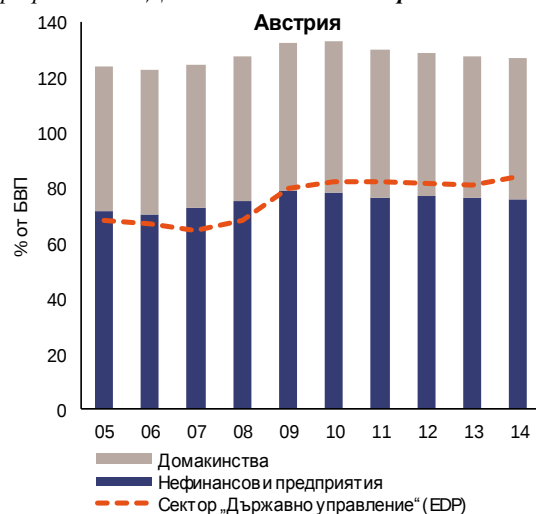
цяло е стабилен, макар и да има натиск за намаляване на задлъжнялостта в сектора на домакинствата с оглед на големия дял домакинства с отрицателен нетен капитал от жилища. Очаква се, че политическите мерки, като ограничаването на данъчното приспадане на лихвите по ипотечни кредити и съотношението размер на кредита/стойност на имота, ще спомогнат за постепенно, но бавно намаляване на дълга на домакинствата и за по-устойчив финансов сектор. Държавният дълг надвишава умерено прага и е стабилен. Безработицата е сравнително ограничена. Младежката безработица се увеличи, като тръгна от ниско равнище, но бележи подобрение. Дълготрайната безработица следва възходяща тенденция, обусловена предимно от безработицата сред по-възрастните работници.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с високите равнища на частния дълг и трайните разлики между спестяванията и инвестициите, които намират отражение в голям излишък по текущата сметка. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през февруари, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Австрия: При предходната ПМД в Австрия не бяха установени дисбаланси. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат отвъд индикативния праг, а именно загубите на дял от световния износ и държавният дълг, както и увеличението на младежката безработица.

Текущата сметка и нетната международна инвестиционна позиция имат положителни позиции. Кумулативните загуби на дял от световния износ обаче продължават да бъдат съществени, а безпокойството във връзка с разходната конкурентоспособност изглежда да е с ограничен мащаб, като разходите за труд за единица продукция бележат умерен растеж, а ефективният реален валутен курс леко поскъпва. През 2014 г. консолидираният държавен дълг се увеличи значително, което отразява продължаващото силно въздействие, което оказва върху публичните финанси реструктурирането и ликвидацията на проблемните финансови институции и говори, че все още съществуват мощни канали за обратна връзка между финансовия сектор и сектор „Държавно управление“. Проточилото се реструктуриране на подобни банки е свързано също така с несигурност по отношение на правната уредба. Натискът по отношение на разходите за финансиране се увеличи във връзка с понижаването на рейтинга на австрийски банки и рисковете, свързани с експозицията към Централна, Източна и Югоизточна Европа и по-специално по отношение на неотдавнашните геополитически процеси в Русия и Украйна. В съчетание с реструктурирането на активите с цел изпълнение на регулаторните изисквания тези процеси потенциално пречат на капацитета на банките за отпускане на кредити и биха могли да предизвикат разпространяване на отрицателни последици върху ръста на кредитите и икономическата активност в рамките на страната и в чужбина. Дългът на частния сектор продължава да бъде малко под прага и на

Графика A19: Дълг във всички сектори на икономиката



Източник: Евростат

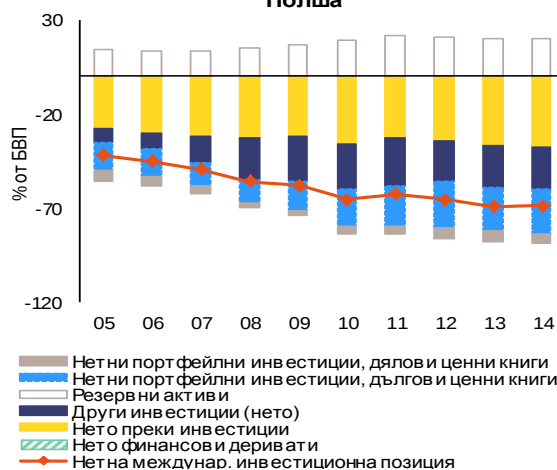
сравнително стабилно равнище, докато кредитните потоци към частния сектор намаляха в умерена степен. Увеличението в цените на жилищата се забави. Коефициентът на безработица остава стабилен на сравнително ниски равнища, докато младежката безработица се увеличи, но също е на ниско равнище.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с финансовия сектор и по-специално с голямата му експозиция към процесите в чужбина, реалното и потенциалното разпространяване на последици между финансовия сектор и публичните финанси и въздействието върху кредитирането, отпускано на частния сектор. Поради това Комисията счита, че е полезно да проследи допълнително в задълбочен анализ съществуващите рискове, за да се прецени дали съществува дисбаланс.

Полша: При предходната ПМД в Полша не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата нетната международна инвестиционна позиция е отвъд индикативния праг.

Текущата сметка показва корекция в продължение на няколко години и в момента има стабилен, но умерен като размер, дефицит. Това подобрение се обяснява предимно с по-силния износ на стоки и по-малкия дефицит по статия „Доход“. Въпреки че НМИП, която имаше големи отрицателни стойности, показва слабо подобрение, външната уязвимост е ограничена, тъй като голяма част от чуждестранните пасиви се дължат на ПЧИ. Кумулативно е налице увеличение на дела от световния износ и доста съществено увеличение на годишна база и за 2013, и за 2014 г. Показателите за разходната конкурентоспособност

Графика A20: **Нетна международна инвестиционна позиция**
Полша



Източник: Евростат

също разкриват добра картина, като се наблюдава намаляване на разходите за труд за единица продукция. Дългът на частния сектор се запазва като цяло стабилен на равнище, което е много по-ниско от индикативните прагове. Дългът на публичния сектор също е много под прага и беше намален през 2014 г. благодарение на еднократно прехвърляне на активи от частен пенсионен фонд от втория стълб към сектор „Държавно управление“ след частичната отмяна на цялостната пенсионна реформа от 1999 г. Банковият сектор продължава да има добра капитализация, ликвидност и печалба въпреки големия обем на кредитите в чужди валути. След пет години на спад реалните цени на жилищата отново се увеличиха през 2014. В сравнение с миналата година коефициентът на безработица спадна под индикативния праг.

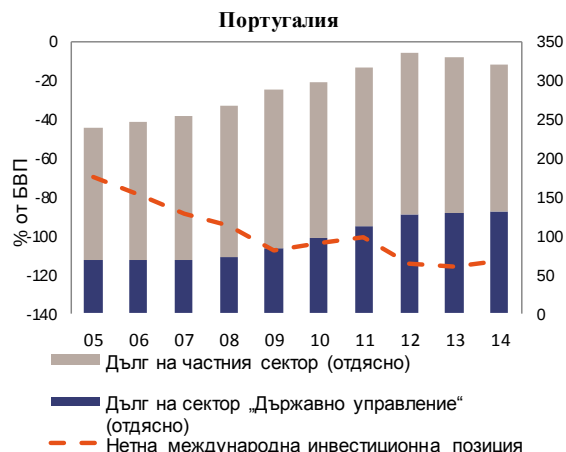
Като цяло икономическият анализ разкрива проблеми, свързани с външната позиция, но рисковете са ограничени. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

Португалия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Португалия съществуват прекомерни макроикономически дисбаланси, които налагат решителни мерки на

политиките и специален мониторинг и които са свързани по-специално с рискове от високи равнища на външния, държавния и частния дълг, натиск за намаляване на задлъжнялостта и висока безработица. В актуализираната таблица няколко от показателите продължават да излизат отвъд индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция, дългът на частния сектор, държавният дълг, безработицата, както и спадът в коефициента на икономическа активност, увеличението на дълготрайната безработица и на младежката безработица.

Стойността на НМИП е силно отрицателна, но външната устойчивост се подобрява бавно, подпомагана от резките корекции в текущата сметка, които доведоха до умерен излишък по текущата сметка в контекст на по-добри условия за растеж. Натрупаната загуба на дял от световния износ беше ограничена и достигна равнище в рамките на прага, което се обяснява със същественият увеличаване на годишна база през 2013/2014 г. и което беше подпомогнато от корекцията в разходната конкурентоспособност. Дългът на частния сектор е много голям. Независимо от това намаляването на корпоративната задлъжнялост набра скорост през 2014 г., а кредитирането продължава да бъде с отрицателен ръст. Балансовите отчети и на нефинансовия, и на финансовия сектор са натоварени с високо ниво на необслужваните кредити (НОК). Дългът на публичния сектор също е много голям, но в момента започва да намалява. Коефициентът на безработица е висок, а ниският коефициент на икономическа активност и високите равнища на дълготрайната и младежката безработица са източник на безпокойство. Въпреки това от 2014 г. насам безработицата спада, включително сред по-младите и дълготрайно безработните.

Графика А21: НМИП, частен дълг и държавен дълг



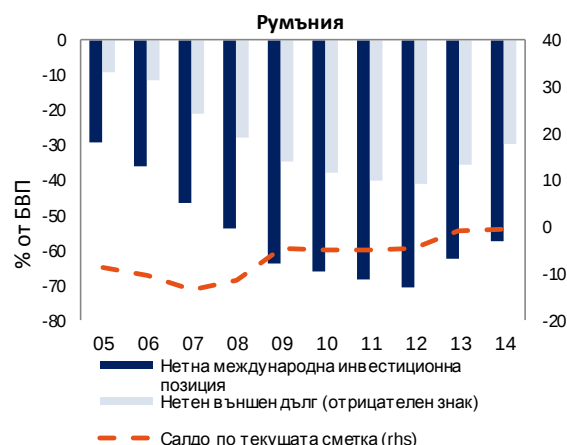
Източник: Евростат

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с много голямата задлъжнялост във всички сектори, но се забелязва и напредък при намаляването на задлъжнялостта в среда на бавно подобряващи се икономически условия. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид и установяването на прекомерен дисбаланс през февруари, да проучи допълнително устойчивостта на макроикономическите рискове и да наблюдава напредъка в коригирането на прекомерния дисбаланс. Проучването ще бъде съгласувано с продължаващия надзор след приключване на програмата за страната.

Румъния: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Румъния съществуват макроикономически дисбаланси, които изискват мерки на политиките и мониторинг и които са свързани по-специално с рискове от сравнително голямата отрицателна нетната международна инвестиционна позиция, слабия експортен капацитет в средносрочен план и, макар стабилността на финансовия сектор да беше запазена, външната и вътрешната уязвимост на банковия сектор не беше премахната. В актуализирания вариант на таблицата нетната международна инвестиционна позиция е отвъд индикативния праг.

Високата отрицателна стойност на НМИП показва натрупването на дефицит по текущата сметка в периода преди кризата, но в момента следва тенденция към спад. Около половината от НМИП е нетен външен дълг. Нетният приток на ПЧИ се увеличи през последните две години. Приходната и разходната част на текущата сметка започнаха да доближават стойностите си, като през 2014 г. беше достигнат малък дефицит, благодарение най-вече на силния ръст при износа; през следващите години обаче може да се стигне пак до известно раздалечаване на стойностите. През 2014 г. търговският баланс остана положителен, делът от световния износ показва увеличение на годишна база. Показателите за разходната конкурентоспособност останаха стабилни през 2014 г., а при реалния ефективен валутен курс имаше само леко поскъпване. Дългът на частния сектор остана сравнително малък, докато ръстът на частното кредитиране напоследък се възстанови. Изглежда, че банковият сектор е с добра капитализация, а делът на необслужваните кредити значително намаля. През юли 2015 г. приключиха оценката на балансовите отчети и стрес тестовете в застрахователния сектор; анализ на качеството на активите и стрес тестове започнаха и в банковия сектор. Държавният дълг продължава да бъде малък, но договорените неотдавна фискални мерки и ad hoc увеличения на трудовите възнаграждения за някои категории държавни служители говорят за значително смекчена фискална дисциплина. Дълготрайната и младежката безработица и показателите за бедността показаха скромно подобрене през 2014 г.

Графика А22: НМИП и салдо по текущата сметка



Източник: службите на Комисията

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната позиция, конкурентоспособността и фискалната устойчивост. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланси през февруари, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Словения: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Словения съществуват макроикономически дисбаланси, които изискват решителни действия и специален мониторинг и които са свързани по-специално с рискове, произтичащи от покачващото се ниво на държавния дълг, взаимодействието между реструктурирането на корпоративния и на банковия сектор и стоящите в основата му действия за разрешаване на проблема с необслужваните кредити, ефикасността на държавните предприятия и много слабите инвестиции. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат отвъд индикативните прагове, а именно нетната международна инвестиционна позиция (НМИП), загубите на дял от световния износ, държавният дълг, както и увеличението в дълготрайната и младежката безработица.

Салдото по текущата сметка продължи рязко да се коригира, достигайки значителен излишък през 2014 г., като износьт нарасна, а вътрешно търсене остана потиснато. Вследствие на това нетната международна инвестиционна позиция се подобри, но продължи да бъде отвъд, макар и близо до, прага. Ценовата и разходната конкурентоспособност се подобриха още повече поради спада в разходите за труд за единица продукция. Тези процеси подпомогнаха постигането на увеличение на

годишна база на дела от световния износ през 2013-2014 г., въпреки че кумулативните загуби продължиха да бъдат над прага. Дългът на частния сектор намаля през 2014 г. благодарение на намаляването на задлъжнялостта в корпоративния сектор, предимно поради отрицателен ръст на кредитирането. Процесът на намаляване на задлъжнялостта на финансовия сектор също продължи, улеснен от ново прехвърляне на необслужвани кредити към държавното дружество за управление на банкови активи, заедно с допълнителна рекапитализация на банките от страна на държавата. В резултат на това общият държавен дълг нарасна още и остава значително над прага. През 2014 г. коефициентът на безработица спадна, след като през предходната година отбеляза пикови стойности. Въпреки че заетостта възобнови растежа си през 2014 г. след 5 години на свиване, коефициентът на дълготрайна безработица се задържа много високо, а спадът в коефициента на младежка безработица беше незначителен. И двете равнища са отвъд съответните им индикативни прагове.

Графика A23: НМИП и салдо по текущата сметка



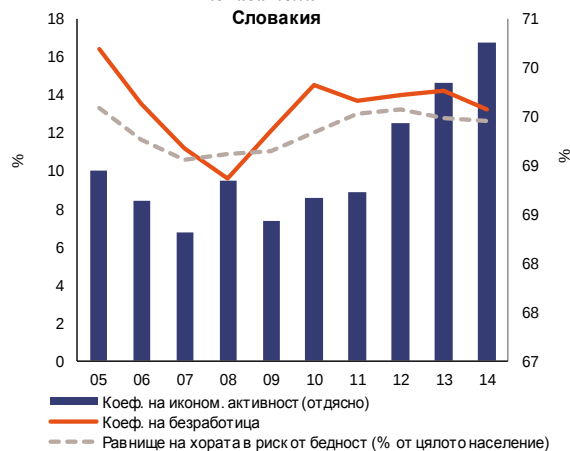
Източник: Евростат

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с дългосрочната фискална устойчивост, намаляването на задлъжнялостта на частния сектор и корекциите на пазара на труда. Поради това Комисията смята за полезно, като има предвид и установяването през февруари на дисбаланси, които изискват решителни действия и специален мониторинг, да проучи допълнително рисковете, свързани с устойчивостта на дисбалансите или тяхното коригиране.

Словакия: При предходните ПМД в Словакия не бяха установени макроикономически дисбаланси. В актуализирания вариант на таблицата някои показатели продължават да бъдат над индикативните прагове, по-специално нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) и безработицата.

Салдото по текущата сметка показва излишък от 2012 г. насам, но НМИП продължи да се влошава ведно с продължаващия приток на ПЧИ, свързан най-вече с автомобилната промишленост. Делът от световния износ показва известни загуби на годишна база, които отразяват скромно поскъпване на ефективния реален валутен курс и известно — макар и ограничено — номинално увеличение на разходите за труд за единица продукция. Кумулативно все още се отчита увеличение на пазарния дял. Кредитните потоци в частния сектор ускориха темповете си през последните години, с което допринесоха за възходящата тенденция при съотношението на дълга на частния сектор, което обаче все още продължава да бъде много под индикативния праг. Банковият сектор, който е предимно чужда собственост, има добра капитализация, а според оценките общите му задължения са се увеличили

Графика A24: Пазар на труда и социални показатели



Източник: Евростат

само умерено. Съотношението на консолидирания държавен дълг спадна незначително през 2014 г. и продължава да бъде под индикативния праг. Въпреки че коефициентът на икономическа активност постепенно се подобри през последните години, структурната безработица представлява най-належащият проблем на икономическата политика.

Като цяло при икономическия анализ се открояват външни проблеми, но с ограничени рискове, като структурната безработица остава като предизвикателство. Поради това Комисията на този етап няма да извършва допълнителен задълбочен анализ в контекста на ПМД.

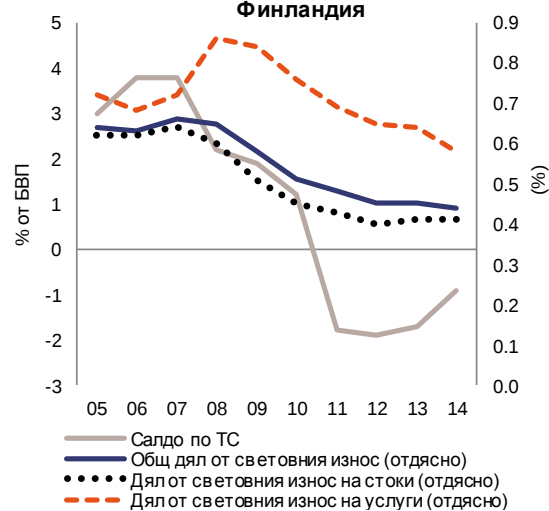
Финландия: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че във Финландия съществуват макроикономически дисбаланси, по-специално по отношение на конкурентоспособността. В актуализираната таблица няколко от показателите излизат над съответния им индикативен праг, а именно загубите на дял от световния износ, дългът на частния сектор, както и увеличението в младежката безработица.

Салдото по текущата сметка се стабилизира от 2011 г. насам на равнища, сочещи умерен дефицит, което показва, че вносът е постигнал корекция спрямо намалелия износ. Същевременно инвестициите като дял от БВП спаднаха до най-ниските си досега равнища. Нетната международна инвестиционна позиция показва малък излишък. Налице са значителни кумулативни загуби на дял от световния износ, включително загуби на годишна база за всяка една година след 2008 г. През 2013 и 2014 г. загубата не беше така голяма, както през предишните години, но същевременно повечето от другите държави от ЕС вече

отбелязваха умерено увеличение на дела от световния износ. Това говори за трудности при процеса на реструктуриране, който последва упадък на успешните преди това производствени сектори като електрониката и горското стопанство. Въпреки че в момента показателят за изменението в номиналните разходи за труд за единица продукция е под прага си, кумулативните загуби на разходна конкурентоспособност продължават да бъдат големи. Съотношението дълг—БВП в частния сектор продължава да бъде голямо, което се дължи най-вече на трайно високия корпоративен дълг, въпреки че нетните кредитни потоци към частния сектор почти спряха през 2014 г. въпреки благоприятните условия за кредитиране. Що се отнася до домакинствата, цените на жилищата спаднаха умерено през 2012-2014 г., с което се коригираха предишните увеличения и така бяха ограничени рисковете пред финансовата стабилност. Коефициентът на безработица е под прага, но се увеличава и в момента е над стойностите си от 2009-2010 г. Младежката безработица също се увеличи.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с ценовата и неценовата конкурентоспособност в условия на реструктуриране. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през февруари, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите и тяхното намаляване.

Графика А25: Дял от световния износ и салдо по ТС
Финландия

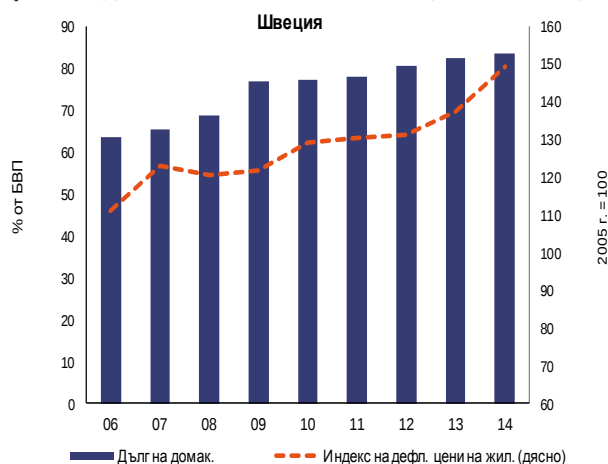


Източник: Евростат

Швеция: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Швеция съществуват макроикономически дисбаланси, свързани по-специално със задлъжнялостта на домакинствата, съчетана с неефикасността на пазара на жилища. В актуализираната таблица някои показатели са над индикативните си прагове, а именно излишъкът по текущата сметка, загубите на дял от световния износ, цените на жилищата и дългът на частния сектор.

Излишъкът по текущата сметка се запазва малко над прага, което отразява предимно наличието на големи частни спестявания. Нетната международна инвестиционна позиция бележи бързо подобрене, но все още показва малък дефицит. Загубата на дял от световния износ остава доста над прага, но от 2013 г. насам загубите забавиха темповете си. Загубите могат да бъдат отдадени на слабото търсене в световен мащаб. Ръстът в разходите за труд за единица продукция е ограничен, а ефективният реален валутен курс се обезцени през 2014 г. Високите равнища на

Графика A26: Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата



Източник: Евростат

задлъжнялост на частния сектор продължават да заслужават внимание. Корпоративната задлъжнялост започна отново да се увеличава след като се беше стабилизирила на високи равнища. След въвеждането на тавани на ипотечните заеми в зависимост от съотношението заем—стойност на имота през 2010 г. ръстът на кредитирането на домакинствата временно се забави, а дългът на домакинствата се стабилизира. Впоследствие обаче дългът на домакинствата отново започна да се увеличава и цените на жилищата показват бурна динамика от средата на 2013 г., като през 2014 г. ръстът беше над прага и криеше потенциални рискове за макроикономическата стабилност. Предлагаането на жилища е ограничено, а от страна на търсенето цените на жилищата и задлъжнялостта на домакинствата се увеличават, стимулирани от данъчното облагане, което третира дълга преференциално, изключително ниските лихвени проценти по ипотечните заеми и липсата на изисквания за амортизационни отчисления. Както изглежда обаче, рисковете по отношение на банките са ограничени, тъй като качеството на техните активи, както и рентабилността им, продължават да бъдат високи, въпреки че капиталовите им буфери са сравнително малки на фона на размера на кредитните им портфейли.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с външната конкурентоспособност, големия частен дълг и процесите в сектора на жилищата. Поради това, а и като има предвид установяването на дисбаланс през февруари, Комисията смята за полезно да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Обединено кралство: През февруари 2015 г. Комисията заключи, че в Обединеното кралство са налице макроикономически дисбаланси, които изискват мерки на политиките и мониторинг и които са свързани по-специално с рискове, свързани с високите равнища на задлъжнялост на домакинствата, които имат връзка и със структурни характеристики на пазара на жилища. В актуализираната таблица някои

показатели са отвъд индикативните прагове, а именно дефицитът по текущата сметка, загубите на дял от световния износ, цените на жилищата, дългът на частния сектор и държавният дълг.

Дефицитът по текущата сметка продължи да се увеличава през 2014 г. поради увеличаващия се дефицит по първичните доходи, като в момента тригодишният показател е отвъд прага. Нетната международна инвестиционна позиция е отрицателна и се влоши сравнително бързо през последните няколко години, но все още е в рамките на прага. Кумулативните загуби на пазарен дял бяха ограничени през 2014 г. благодарение на увеличението на годишна база, но продължават да бъдат над прага. Въпреки че ръстът в разходите за труд за единица продукция е умерен и стабилен, ефективният реален валутен курс поскъпна, по-специално през 2014 г.

Съотношението дълг—БВП в частния сектор постепенно намаля поради номиналния ръст, но продължава да бъде като цяло голямо. Цените на жилищата продължават да се увеличават, като през 2014 г. темповете на растеж бяха отвъд прага. Независимо от това една от важните характеристики от последните две години е, че покачващите се цени на жилищата не намират отражение в увеличаване на задлъжнялостта на домакинствата. Големият консолидиран държавен дълг продължава да бъде източник на безпокойство. Заетостта продължава да нараства със стабилни темпове, а младежката безработица и делът на NEET спаднаха.

Като цяло при икономическия анализ се открояват проблеми, свързани с пазара на жилищата и външната страна на икономиката. Комисията смята за полезно, също така като има предвид установяването на дисбаланс през февруари, да проучи допълнително устойчивостта на дисбалансите или тяхното намаляване.

Графика A27: Дълг на домакинствата и индекс на цените на жилищата



Източник: Евростат

Таблица 1.1: Таблица с показатели за ПМД 2014 г.

Година 2014	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси						Нови показатели за заетостта ¹		
	Салдо по текущата сметка - % от БВП (средна стойност за 3 год.)	Нетна междунар. инвест. позиция (% от БВП)	Ефективен реален обменен курс - 42 търговски партньори, дефлатор по ХИПЦ (% изменение за 3 год.)	Дял от световния износ - % от световния износ (% изменение за 5 год.)	Индекс на ном. разходи за труд за ед. прод. (2010 г.=100) (% изменение за 3 год.)	Индекс на цените на жилищата (2010 г.=100), дефлирани (% изменение за 1 год.)	Кредитни потоци в частния сектор, консолидирани (% от БВП)	Дълг на частния сектор, консолидирани (% от БВП)	Бр. дълг на сектор „Държ. управл.“ (% от БВП)	Коеф. на безработица (средна стойност за 3 год.)	Общо задължения на фин. сектор, неконсолидирани (% изменение за 1 година)	Коеф. на активност - % от населението на възраст 15-64 г. (измен. за 3 год. в проц. пункта)	Коеф. на дълготрайна безработица - % от активното население на възраст 15-74 г. (измен. за 3 год. в проц. пункта)	Коеф. на младежка безработ. - % актив. население на възраст 15-24 г. (измен. за 3 год. в проц. пункта)
Прагове	-4/6%	-35%	±5% (ЕЗ) ±11% (извън ЕЗ)	-6%	9% (ЕЗ) 12% (извън ЕЗ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2%	0.5%	0.2%
BE	-0.1	57.2	-0.5	-10.7	5.6	-1.1p	1.0	181.4	106.7	8.2	4.9	1.0	0.8	4.5
BG	0.9	-73.4	-2.6	6.7	12.5p	1.5p	-0.3	124.3	27.0	12.2	7.2	3.1	0.6	-1.2
CZ	-0.5	-35.6	-10.0	-5.0	3.8	1.8	1.8	72.7	42.7	6.7	4.4	3.0	0.0	-2.2
DK	6.9	47.0	-1.2	-17.3	5.1	3.1	1.7	222.8	45.1	7.0	6.6	-1.2	-0.1	-1.6
DE	6.9	42.3	-0.3	-8.3	7.6	1.5p	1.1	100.4	74.9	5.2	4.2	0.4	-0.6	-0.8
EE	-0.5	-43.6	4.7	24.5	13.0	12.8	6.4	116.1	10.4	8.7	12.2	0.5	-3.8	-7.4
IE	1.8	-106.7	-3.5	-6.1	-2.2	11.1	13.7	263.3	107.5	13.0	16.0	0.6	-2.0	-5.2
EL	-2.6	-124.1	-5.6	-17.5	-11.6p	-4.9e	-2.7	130.5	178.6	26.2	-7.6	0.1	10.7	7.7
ES	0.7	-94.1	-1.0	-11.5	-4.1p	0.1	-7.1	165.8	99.3	25.1	-1.9	0.3	4.0	7.0
FR	-1.0	-19.5	-1.2	-13.1	4.8	-1.6	3.3	143.2	95.6	10.1	5.4	1.3	0.6	1.5
HR	0.5	-88.6	-0.9	-18.0	-5.9	-2.0p	0.3	120.6	85.1	16.9	0.9	2.0	1.7	8.8
IT	0.8	-27.9	0.2	-14.0	3.6	-4.6p	-0.9	119.3	132.3	11.8	-0.7	1.8	3.5	13.5
CY	-4.9	-139.8	-1.4	-26.7	-7.7p	0.3p	-8.5	348.3	108.2	14.6	0.7	0.8	6.1	13.6
LV	-2.5	-60.9	0.4	9.9	12.9	5.1	-11.9	96.4	40.6	12.6	10.4	1.8	-4.1	-11.4
LT	1.3	-46.4	1.4	35.3	8.3	6.3	-1.2	52.5	40.7	12.0	16.3	2.3	-3.2	-13.3
LU	5.8	36.0	0.5	11.2	7.6	3.7	0.5	342.2	23.0	5.7	21.5	2.9	0.3	5.9
HU	2.7	-73.8	-7.0	-14.9	6.7	3.1	-0.5	91.3	76.2	9.6	8.5	4.6	-1.5	-5.6
MT	2.6	39.5	0.0	-18.2	7.0	2.6	7.8	146.4	68.3	6.2	5.8	4.5	-0.4	-1.5
NL	10.9	60.8	0.8	-11.0	5.4p	-0.5	-1.6p	228.9p	68.2	6.8	8.2p	0.9	1.3	2.7
AT	1.8	2.2	1.9	-15.7	7.8	1.4	0.2	127.1	84.2	5.3	-1.5	0.8	0.3	1.4
PL	-2.3	-68.3	-1.3	4.8	2.5p	1.1	4.7	77.9	50.4	9.8	0.6	2.2	0.2	-1.9
PT	0.0	-113.3	-1.8	-4.7	-2.3e	3.6	-8.7	189.6	130.2	15.4	-6.1	-0.4	2.2	4.5
RO	-2.1	-57.2	-1.1	21.5	2.3p	-3.6p	-2.4	62.2	39.9	6.9	1.1	1.6	-0.1	0.1
SI	5.1	-43.7	1.2	-11.8	-0.2	-6.6	-4.6	100.1	80.8	9.6	-0.4	0.6	1.7	4.5
SK	1.0	-69.4	1.3	3.2	2.2	1.5	3.9	76.2	53.5	13.8	7.0	1.6	0.0	-4.0
FI	-1.5	-0.7	2.7	-24.0	8.0	-1.9	0.4	150.0	59.3	8.2	8.7	0.5	0.2	0.4
SE	6.5	-6.5	-3.7	-9.8	7.1	8.6	6.5	194.4	44.9	8.0	13.4	1.6	0.0	0.1
UK	-4.3	-25.3	10.2	-8.7	1.9	8.3	3.4	157.7	88.2	7.2	4.4	1.2	-0.5	-4.4

е: по оценки р: неокончателни

Заб.: 1) Вж. стр. 2 от ДМП за 2016 г. 2) Между нар. инвест. позиция на LU е ревизирана в посока надолу, след като беше ревизирано третирането на евровите банкноти в националия платежен баланс/статист. данни за между нар. инвест. позиция. 3) Индекс на цените на жилищата е = източник НЦБ на ЕЛ. Източник: Европейска комисия, Евростат и ГД „Икономически и финансови въпроси“ (за ефективния реален обменен курс) и Международен валутен фонд

Таблица 2.1: Допълнителни показатели, 2014 г.

Годи на 2014	Реален БВП (% изменение за 1 год.)	Бруто капиталообразуване (% от БВП)	Брутни вътр. разходи за научноизследователска и развойна дейност (% от БВП)	Текуща плюс капиталова сметка (нето отпуснати/получени заеми)	Нетен външен дълг (% от БВП)	Преки чуждестранни инвестиции в докладващата икономика - потоци	Преки чуждестранни инвестиции в докладващата икономика - обеми	Нетно търговско салдо при енергийните продукти (% от БВП)	Ефективен реален валутен курс - търговски партньори от ЕЗ (% измен. за 3 год.)	Резултати при износа спрямо развитите икономики (% измен. за 5 год.)	Условия на търговия (% измен. за 5 год.)	Дял от световния износ, като обем (% измен. за 1 год.)	Производителност на труда (% измен. за 1 год.)	Индекс на ном. разходи за труд за ед. прод. (2010 г.=100) (% измен. за 10 год.)	Резултати при разходите за труд за ед. прод. спрямо ЕЗ (% измен. за 10 год.)	Индекс на цените на жилищата (2010 г.=100) - номинални (% измен. за 3 год.)	Жилищно строителство (% от БВП)	Дълг на частния сектор, неконсолидиран (% от БВП)	Задлъжнялост на фин. сектор, неконсолидирана (% дълг—капитал)
BE	1.3	23.3	na	-0.1	-79.7	-3.5	216.0	-3.9	-0.1	-4.6	-3.0	2.2	1.0	22.6	6.0	2.9p	5.9	207.6	176.9
BG	1.5	21.1	0.8p	3.5	19.0	3.5	92.7	-5.7	-2.9	14.0	3.3	-3.3	1.2p	78.3p	54.1	-2.7p	1.6	137.5	452.2
CZ	2.0	25.0	2p	1.4	-7.1	2.4	76.3	-4.1	-10.1	1.5	-1.4	5.7	1.4	13.8	-2.2	1.0	3.2	85.1	503.5
DK	1.1	18.7	3.08ep	7.8	0.7	1.1	46.6	0.0	-1.4	-11.7	2.2	-0.6	0.3	27.6	8.2	4.9	4.0	227.6	173.6
DE	1.6	20.1	2.84ep	7.5	-6.7	0.2	40.1	-2.9	-0.1	-2.1	-2.6	0.8	0.7	13.0	-5.8	9.3p	5.9	108.9	395.5
EE	2.9	25.2	1.46p	2.2	-11.0	6.0	100.9	-2.1	3.1	33.0	0.2	-1.4	2.1	68.9	40.5	35.0	3.2	135.3	370.6
IE	5.2	19.3	na	3.8	-477.2	36.0	385.5	-2.8	-1.8	0.3	-3.7	8.9	3.4	-1.5	-3.9	2.1	2.2	284.2	78.2
EL	0.7p	11.6p	0.83p	-0.7	132.3	0.7	12.2	-3.2p	-5.6	-11.9	1.4p	4.3p	0.5p	10.3p	-5.5	-27.1e	1.0p	130.5	1083.8
ES	1.4p	19.6p	na	1.4	94.7	2.3	55.7	-2.9p	-0.6	-5.4	-7.8p	1.9p	0.4p	11.7p	-4.2	-22.3	4.4p	185.5	444.9
FR	0.2	21.7	2.26p	-0.8	38.1	0.3	41.8	-2.5	-0.7	-7.2	-1.6	-0.8	-0.1	20.3	1.7	-4.0	5.9	180.9	384.3
HR	-0.4	18.6	0.8	0.9	na	6.7	7.6	-4.0	-1.5	-12.4	0.8	3.1	-3.0	26.4	4.8	-17.7p	na	141.9	460.6
IT	-0.4	16.6	na	2.2	61.1	0.6	24.8	-2.6	0.4	-8.1	-4.5	-0.1	-0.5	21.0	4.6	-12.4p	4.7	121.2	754.3
CY	-2.5p	11.5p	na	-3.7	128.4	-5.1	710.3	-5.9p	0.0	-21.7	0.4p	-3.7	-0.6p	19.3p	-13.0	-8.7p	3.3p	349.8	116.8
LV	2.4	22.9	0.68p	1.2	31.4	2.7	54.4	-4.2	-1.3	17.3	0.0	-0.1	3.8	82.7	53.9	16.6	2.3	104.7	642.6
LT	3.0	18.9	1.02p	6.3	28.8	0.7	39.0	-5.9	-0.1	44.5	-0.8	-0.2	1.0	36.8	11.2	7.5	2.5	56.7	445.3
LU	4.1	18.6	na	3.5	-2204.6	200.0	6369.7	-4.5	0.8	18.8	0.9	3.6	1.5	36.6	17.8	14.2	3.4	402.7	63.6
HU	3.7	21.7	1.4	6.0	53.3	9.3	220.5	-6.1	-7.2	-9.1	-1.1	4.4	-0.9	26.5	10.0	-2.2	1.6	116.5	123.0
MT	3.5	18.9	0.85p	4.5	-325.7	1.6	1964.6	-15.8	0.7	-12.6	1.7	-3.5	-1.0	27.7	10.3	5.3	2.7	221.3	42.0
NL	1.0p	18.2p	na	10.6	41.5	5.3	547.8	-1.6p	1.3	-5.0	-1.8p	0.8p	1.2p	17.2p	-0.2	-11.6	3.1p	240.7p	118.9p
AT	0.4	22.4	2.99ep	1.8	20.1	1.9	80.2	-3.0	1.6	-10.0	-3.0	-1.1	-0.5	22.9	4.1	16.8	4.3	147.1	197.3
PL	3.3	19.6	na	0.4	37.2	3.1	50.7	-2.6	-1.7	12.0	-1.8	3.2	1.6p	20.0p	-1.0	-6.8	2.4	81.4	287.3
PT	0.9e	14.9e	na	2.0	104.4	5.4	69.5	-3.5e	-1.2	1.8	0.4e	0.7e	-0.5e	4.9e	-9.3	-5.0	2.3e	206.2	340.3
RO	2.8p	22.0p	na	2.2	29.8	1.9	41.9	-1.4p	-1.3	29.8	4.5p	4.9p	1.7p	72.7p	46.6	-8.9	na	63.3	388.9
SI	3.0	19.6	na	6.5	39.2	2.0	31.6	-4.1	0.4	-5.8	-4.5	2.6	2.5	21.2	3.0	-17.6	2.2	110.1	448.1
SK	2.5	20.9	0.9	1.1	27.0	0.0	65.6	-4.3	0.5	10.2	-3.5	0.4	1.1	19.7	4.3	-0.4	2.6	78.9	756.8
FI	-0.4	20.3	3.2	-0.8	46.2	5.5	53.1	-2.4	2.0	-18.8	-3.4	-3.9	0.4	29.9	10.1	3.2	5.6	172.9	368.4
SE	2.3	23.5	3.16p	6.1	54.3	-0.6	83.6	-1.4	-3.7	-3.6	-0.6	0.3	0.9	24.9	5.4	16.8	4.1	234.8	196.0
UK	2.9	16.9	1.72ep	-5.3	na	1.6	76.7	-0.7	10.2	-2.5	3.8	-1.4	0.7	21.8	6.3	15.8	3.8	161.3	765.1

e: по оценки, p: неокопчательни, na: няма данни.

Заб.: 1) Нетният външен дълг на Люксембург е ревизиран в посока надолу, след като беше ревизирано третирането на евровите банкноти в националия платежен баланс/статист. данни за междунар. инвест. позиция. 2) Индекс на цените на жилищата е = източник НЦБ за ЕЛ. 3)

Официалният срок за подаване на данни за 2014 г. за брутни вътрешни разходи за научноизследователска и развойна дейност е 31 октомври 2015 г., докато представените данни са извлечени на 26 октомври 2015 г.

Източник: данни на Евростат и ГД „Икономически и финансови въпроси“ (за ефективния реален обменен курс) и Международния валутен фонд, WEO (за динамичните редове за световния експорт)

Таблица 2.1 (продължение): Допълнителни показатели, 2014 г.

Година 2014	Коеф. на заетост (% измен. за 1 год.)	Коеф. на активност - % от населението на възраст 15-64 г. (%)	Коеф. на дълготрайна безработица - % от активното население на възраст 15-74 г. (%)	Коеф. на младежка безработица - % актив. население на възраст 15-24 г. (%)	Млади хора, които не работят, не учат и не се обучават - % от населението на възраст 15-24 г.		Хора в риск от бедност или социално изключване - % от населението		Хора в риск от бедност след социалните трансфери - % от населението		Хора в тежки материални лишения - % от населението		Хора, живеещи в домакинства с много нисък интензитет на иконом. активност - % от населението на възраст 0-59 г.	
					изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта	изм. за 3 год. % в проц.пункта
BE	0.3	67.7	4.3	23.2	12.0	0.2	21.2	0.2	15.5	0.2	5.9	0.2	14.6	0.8
BG	0.4p	69.0	6.9	23.8	20.2	-1.6	40.1b	-9.0b	21.8	-0.4	33.1b	-10.5b	12.1	1.1
CZ	0.6	73.5	2.7	15.9	8.1	-0.2	14.8	-0.5	9.7	-0.1	6.7	0.6	7.6	1.0
DK	0.8	78.1	1.7	12.6	5.8	-0.5	17.8b	-1.1b	11.9b	-1.1b	3.2	0.6	12.1	0.4
DE	0.9	77.7	2.2	7.7	6.4	-1.1	20.6	0.7	16.7	0.9	5.0	-0.3	10.0	-1.2
EE	0.8	75.2	3.3	15.0	11.7	0.1	na	na	na	na	6.2p	-2.5p	na	na
IE	1.7	69.8	6.7	23.9	15.2	-3.6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.1p	67.4	19.5	52.4	19.1	1.7	36.0	5.0	22.1	0.7	21.5	6.3	17.2	5.2
ES	0.9p	74.2	12.9	53.2	17.1b	-1.1b	29.2	2.5	22.2	1.6	7.1	2.6	17.1	3.7
FR	0.3	71.4	4.4	24.2	11.4b	-0.9b	18.6	-0.7	13.3	-0.7	4.8	-0.4	9.7	0.3
HR	2.7	66.1	10.1	45.5	19.3	3.1	29.3	-3.3	19.4	-1.5	13.9	-1.3	14.7	-1.2
IT	0.1	63.9	7.8	42.7	22.1	2.4	28.1p	-0.1p	19.6p	0.0p	11.5p	0.3p	12.0p	1.6p
CY	-1.9p	74.3	7.7	36.0	17.0	2.4	27.4	2.8	14.4	-0.4	15.3	3.6	9.7	4.8
LV	-1.3	74.6	4.7	19.6	12.0	-4.0	32.7	-7.4	21.2	2.2	19.2	-11.8	9.6	-3.0
LT	2.0	73.7	4.8	19.3	9.9	-1.9	27.3	-5.8	19.1	-0.1	13.6	-5.4	8.8	-3.9
LU	2.5	70.8	1.7	22.3	6.3	1.6	19.0	2.2	16.4	2.8	1.4	0.2	6.1	0.3
HU	4.6	67.0	3.7	20.4	13.6	0.4	31.1	0.1	14.6	0.8	23.9	0.8	12.2	0.0
MT	4.5	66.3	2.7	11.8	10.5	0.3	23.8	1.7	15.9	0.3	10.2	3.6	9.8	0.9
NL	-0.2p	79.0	3.0	12.7	5.5	1.2	16.5	0.8	11.6	0.6	3.2	0.7	10.2	1.3
AT	0.9	75.4	1.5	10.3	7.7	0.4	19.2	0.0	14.1	-0.4	4.0	0.0	9.1	0.5
PL	1.7p	67.9	3.8	23.9	12.0	0.5	24.7	-2.5	17.0	-0.7	10.4	-2.6	7.3	0.4
PT	1.4e	73.2	8.4	34.7	12.3	-0.3	27.5	3.1	19.5	1.5	10.6	2.3	12.2	3.9
RO	1.1p	65.7	2.8	24.0	17.0	-0.5	40.2	-0.1	25.4	3.2	26.3	-3.1	6.4	-0.3
SI	0.6	70.9	5.3	20.2	9.4	2.3	20.4	1.1	14.5	0.9	6.6	0.5	8.7	1.1
SK	1.4	70.3	9.3	29.7	12.8	-1.0	18.4	-2.2	12.6	-0.4	9.9	-0.7	7.1	-0.6
FI	-0.8	75.4	1.9	20.5	10.2	1.8	17.3	-0.6	12.8	-0.9	2.8	-0.4	10.0	0.0
SE	1.4	81.5	1.5	22.9	7.2	-0.3	16.9	0.8	15.1	1.1	0.7	-0.5	6.4	-0.5
UK	2.3	76.7	2.2	16.9	11.9	-2.3	na	na	na	na	na	na	na	na

b: прекъсване в динамичния ред, e: по оценки, p: неокончателни, na: няма данни.

Заб.: 1) Млади хора, които не работят, не учат и не се обучават: в ЕС има промяна в класификацията на дейностите за неформално образование; при FR данните за 2014 г. са допълнително повлияни от промените във въпросника, въведени през 2013 г., и от включването на френските външни департаменти (DOM). 2) EE, IE и UK: официалният срок за подаване на данните за 2014 г. за хората в риск от бедност или социално изключване е 30 ноември 2015 г., докато данните са извлечени на 26 октомври 2015 г..

Източник: Европейска комисия, Евростат