



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 14.2.2012 г.  
COM(2012) 68 final

## **ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА**

### **Доклад за механизма за предупреждение**

**Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламента относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси**

## 1. ВЪВЕДЕНИЕ

### *Ново начало, с което се разширява и задълбочава икономическото управление в ИПС*

През последното десетилетие се натрупаха значителни и трайни макроикономически дисбаланси, които се проявиха в значителни и трайни външни дефицити и излишъци, загуба на конкурентоспособност, увеличаване на задлъжнялостта и експлозия на цените на жилищния пазар и които отчасти бяха причина за днешната икономическа криза. Те създадоха не само макроикономически затруднения за засегнатите държави-членки, но и сериозна опасност проблемите да обхванат и други страни, която увеличава заплахите, пред които е изправена еврозоната.

Настоящият доклад за механизма за предупреждение е първата стъпка в прилагането на новата надзорна процедура за предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси (наричана по-долу „процедура при макроикономически дисбаланси“ — ПМД). В него се съдържа и окончателният проект на таблицата с индикатори (вж. таблица 1 и раздел 2). Надзорът за предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД е нов инструмент от засилената рамка на икономическото управление в ЕС. Той бе приет като част от т.нар. „пакет от шест законодателни акта за укрепване на икономическото управление“, в който наред с другото се предвижда значително засилване на надзора на фискалните политики. Надзорът на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД е част от т.нар. „европейски семестър“, с който се възприема интегриран и превантивен подход по отношение на предизвикателствата пред икономическата политика на Съюза, насочен към осигуряване на фискална устойчивост, конкурентоспособност, стабилност на финансовите пазари и икономически растеж.

### *Роля и обхват на доклада за механизма за предупреждение*

Докладът служи за първоначален преглед, с помощта на който Комисията набелязва държавите-членки, чието икономическо развитие налага провеждането на по-задълбочен анализ, за да се определи дали съществуват или има риск да възникнат дисбаланси<sup>1</sup>. Следва да се подчертае, че именно в тези последващи задълбочени проучвания се анализират подборно факторите, предизвикващи наблюдаваното икономическо развитие, с оглед да се определи естеството на дисбалансите. Единствено въз основа на такъв задълбочен анализ и ако е необходимо Комисията ще отправя препоръки за политика в рамките на превантивната или корективната част на процедурата. Задълбочените проучвания и предложенията за препоръки ще бъдат част от Европейското полугодие.

Необходимостта от допълнителен анализ се основава на оценка на таблицата с показатели, създадена от Комисията след консултации със Съвета, Европейския парламент и Европейския съвет за системен риск (вж. раздел 2 и таблици 1 и 2 по-долу)<sup>2</sup>. Следва да се подчертае, че табличните показатели не са тълкувани механично.

---

<sup>1</sup> Определението за дисбаланси се намира в член 2 от Регламента относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси.

<sup>2</sup> Съветът одобри таблицата в заключенията на Съвета по икономическите и финансовите въпроси на 7 ноември 2011 г. Европейският парламент прие резолюция на 15 декември 2011 г. ЕССР отговори в писмо от 9 декември 2011 г.

Държавите са оценявани при отчитане изменението на показателите във времето, както и като се взема предвид актуалната конюнктура и перспективите. Освен това при оценката се разглежда и допълнителна информация, която е от значение. Също така Комисията обръща особено внимание на по-широк набор от показатели (вж. раздел 2, таблица 3), за който Съветът и Европейският парламент отбелязаха, че е от особено значение при икономическия прочит на таблицата.

В раздел 2 е представен проектът на таблицата на механизма за предупреждение. В раздел 3 се прави хоризонтален и тематичен преглед на ситуацията въз основа на анализа на таблицата. В раздел 4 анализът на таблицата е направен по държави. В раздел 5 се представят основните изводи и заключения.

Таблица 1. Таблица с показатели и индикативни прагове\*

Показател	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси				
	Средна стойност за 3 години на баланса по текущата сметка като % от БВП	Нетни международни инвестиционни позиции като % от БВП	Промяна в % (3 години) на реалния ефективен обменен курс, дефлаторите при ХИПЦ при 35 индустриални държави (а)	Промяна в % (5 години) на пазарния дял на износа	Промяна в % (3 години) на номинален разход за единица труд (б)	промяна в % на годишна основа на дефлираните цени на жилищата (в)	кредитни потоци в частния сектор като % от БВП (г), (д)	дълг на частния сектор като % от БВП (г), (д)	Дълг на сектор „Държавно управление“ като % от БВП (е)	Средно равнище за 3 години на безработицата
Източник на данните	Статистически данни на платежния баланс — ЕВРОСТАТ	Статистически данни за платежния баланс, ЕВРОСТАТ	База данни на ГД „Икономически и финансови въпроси“ с показателите на цените и конкурентоспособността по отношение на себестойността.	Статистически данни за платежния баланс, ЕВРОСТАТ	ЕВРОСТАТ	Хармонизиран ценови индекс на жилищата на Евростат, допълнен с данни от ЕЦБ, ОИСР и БМР.	Операции по ГФС, Евростат за годишните данни и QSA, ЕЦБ за тримесечните данни	Операции по ГФС, Евростат за годишните данни и QSA, ЕЦБ за тримесечните данни	Евростат (ППД — определение в договора).	Евростат
Индикативни прагове	+6/-4%	-35% По-нисък квантил	+/- 5% за еврозоната +/-11% извън еврозоната Долен и горен квантил за еврозоната - /+ на еврозоната	-6% По-нисък квантил	+ 9% еврозона + 12% извън еврозоната По-висок квантил еврозона 3 на човек	+6% По-висок квантил	+15% По-висок квантил	160% По-висок квантил	+60%	+10%
Период изчисляване на праговете	1970-2007	Първа налична година (средата на 90-те години – 2007 г.)	1995-2007	1995-2007	1995-2007		1995-2007	1994-2007		1994-2007
Някои допълнителни показатели за икономическа прочит	Нето предоставени/получени заеми спрямо останалия свят (капиталова сметка + салда по текущата сметка като % от БВП)	Нетен външен дълг като % от БВП	РЕВК по отношение на останалите държави от еврозоната	Пазарен дял на износа въз основа на количества стоки; производителност на труда; тенденция за нарастване на ОПФП	Номинални РЕТ (промени за 1, 5, 10 години); Действителни РЕТ спрямо останалата част от еврозоната Други измервания на производителността	Реални цени на жилища (промени за 3 години); Номинални цени на жилища (промени за 1 и 3 години) Жилищно строителство	Показател за изменението на финансовите пасиви на неконсолидирания финансов сектор и отношението дълг към собствен капитал	Консолидиран дълг на частния сектор		

Забележки: (а) ХИПЦ се използва за търговските партньори от ЕС, а за търговските партньори извън ЕС дефлаторът се основава на ИПЦ, чието изчисляване е близо до ХИПЦ; (б) показател на отношението на номиналното трудово възнаграждение на заето лице към реалния БВП на заето лице; (в) изменения в цените на жилищата по отношение на дефлатора на потреблението на Евростат; (г) частният сектор се определя като нефинансови дружества, домакинствата и организациите с нестопанска цел, обслужващи домакинствата; (д) сумата на кредитите и ценните книжа, различни от акции; пасиви, неконсолидирани; (е) устойчивостта на публичните финанси няма да се оценява в контекста на ПИМД, тъй като този въпрос вече е обхванат от Пакта за стабилност и растеж. Въпреки това този показател е част на таблицата, тъй като публичната задлъжнялост допринася за общата задлъжнялост на държавата и следователно за цялостната ѝ устойчивост. (\*) Предвижда се разработването на по-широкообхватен показател за банковия/финансовия сектор до края на 2012 г.

**Таблица 2: Таблицата на ПМД за 2010 г.**

2010 г.	Външни дисбаланси и конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси				
	Средна стойност за 3 години на баланса по текущата сметка като процент от БВП	Нетни чуждестранни инвестиции като % от БВП	% промяна (3 години) на реалния ефективен валутен курс с дефлатори на ХИПЦ	% промяна (5 години) на пазарния дял на износа	% на промяна (3 години) на номиналните РЕТ	промяна в % на годишна основа на дефлираните цени на жилищата	Кредитни потоци в частния сектор като % от БВП	Дълг на частния сектор като % от БВП	Дълг на публичния сектор като % от БВП	Средно равнище за 3 години на безработицата
<b>Прагове</b>	<b>-4/+6%</b>	<b>-35%</b>	<b>±5% &amp; ±11%</b>	<b>-6%</b>	<b>+9% &amp; +12%</b>	<b>+6%</b>	<b>15%</b>	<b>160%</b>	<b>60%</b>	<b>10%</b>
BE	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5	0,4	13,1	233	96	7,7
BG	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8	-11,1	-0,2	169	16	7,5
CZ	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
DK	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0	0,5	5,8	244	43	5,6
DE	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6	-1,0	3,1	128	83	7,5
EE	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3	-2,1	-8,6	176	7	12,0
IE	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3	-10,5	-4,5	341	93	10,6
EL	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8	-6,8	-0,7	124	145	9,9
ES	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3	-3,8	1,4	227	61	16,5
FR	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2	5,1	2,4	160	82	9,0
IT	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8	-1,4	3,6	126	118	7,6
CY	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2	-6,6	30,5	289	62	5,1
LV	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1	-3,9	-8,8	141	45	14,3
LT	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
LU	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3	3,0	-41,8	254	19	4,9
HU	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
MT	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7	-1,6	6,9	212	69	6,6
NL	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4	-3,0	-0,7	223	63	3,8
AT	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9	-1,5	6,4	166	72	4,3
PL	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3	-6,1	3,8	74	55	8,3
PT	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1	0,1	3,3	249	93	10,4
RO	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1	-12,1	1,7	78	31	6,6
SI	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7	0,7	1,8	129	39	5,9
SK	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1	-4,9	3,3	69	41	12,0
FI	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3	6,8	6,8	178	48	7,7
SE	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0	6,3	2,6	237	40	7,6
UK	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3	3,4	3,3	212	80	7,0

Забележка: (1) Крайна дата на извличане на данните 30 януари 2012 г.\* Страни, участващи в програмата (IE, EL, PT, RO). Латвия приключи програмата за подкрепа на платежния баланс на 19 януари 2012 г., но подлежи на надзор след приключване на програмата

Таблица 3: Допълнителни показатели, използвани при икономическия прочит на таблицата на ПМД, 2010 г.

2010 г.	годишен прираст в % на реалния БВП	Бруто образование на основен капитал като % от БВП	Брутни вътрешни разходи за научни изследвания и развойна дейност като % от БВП	Баланс по текущата сметка като % от БВП, данни от плат. баланс	Нето предоставени/получени заеми спрямо останалия свят като % от БВП, данни от плат. баланс	Нетен дълг като % от БВП	Преки чуждестранни инвестиции като % от БВП	Нетен търговски баланс на енергийните продукти като % от БВП	промяна в % (3 години) в РЕВК спрямо еврозоната (17)	годишно изменение в % на пазарния дял на износа	годишен прираст в % на производителността на труда	годишен прираст в % на заетостта	промяна в % (10 години) на номиналните РЕТ	промяна в % (10 години) в реалните РЕТ спрямо еврозоната (17)	промяна в % (3 години) на номиналните цени на жилища	жилищно строителство като % от БВП	Дълг на частния сектор като % от БВП, консолидирани данни	Финансови пасиви на финансовия сектор, некonsolidиран годишен прираст
BE	2,3	20,2	2,0	1,5	1,3	-121,8	5,7	na	1,9	-5,6	1,4	0,8	22,5	4,0	6,3	na	130,6	-2,1
BG	0,2	23,5	0,6	-1,3	-0,5	43,6	4,9	-5,9	:	3,9	6,4	-5,9	72,9	:	-11,8	4,3	151,2	-2,2
CZ	2,7	24,4	1,6	-3,1	-2,2	0,5	3,4	-3,5	:	3,0	4,5	-0,9	27,1	:	4,0	4,4	71,6	2,5
DK	1,3	17,2	3,1	5,5	5,6	25,4	-2,4	1,1	:	-10,4	3,6	-2,0	34,5	:	-14,1	4,2	244,1	7,8
DE	3,7	17,5	2,8	5,7	5,7	-5,8	1,4	-2,9	-1,4	-0,7	3,2	0,5	4,3	-16,7	3,6	5,3	111,8	0,0
EE	2,3	18,8	1,6	3,6	7,2	24,1	8,1	-1,5	8,0	7,7	7,4	-4,1	73,8	42,4	-44,5	3,3	na	-10,1
IE	-0,4	11,5	1,8	0,5	0,1	-295,9	12,7	na	-5,2	-12,4	4,0	-4,2	28,7	9,4	-33,8	3,0	292,8	5,9
EL	-3,5	16,6	na	-10,1	-9,2	97,4	0,1	-4,2	5,1	-11,7	-1,7	-1,9	36,6	13,7	2,8	4,8	124,1	8,5
ES	-0,1	22,9	1,4	-4,6	-4,0	91,7	1,8	-3,0	1,0	-6,8	2,6	-2,3	29,2	8,5	-9,9	7,5	213,9	-1,8
FR	1,5	19,3	2,3	-1,7	-1,7	23,5	1,3	-2,4	-0,1	-6,0	1,4	0,2	22,6	3,7	0,0	6,1	137,4	2,9
IT	1,5	19,7	1,3	-3,5	-3,5	51,3	0,4	-3,4	0,8	-4,7	2,3	-0,7	30,5	11,5	2,3	5,3	125,4	1,4
CY	1,1	18,6	0,5	-9,9	-9,7	18,4	3,3	na	0,6	-5,8	1,1	0,0	32,8	9,2	-6,5	6,0	289,0	-7,6
LV	-0,3	19,5	0,6	3,0	4,9	53,5	1,6	-4,8	:	2,9	4,7	-3,7	86,0	:	-46,8	2,0	135,8	-0,1
LT	1,4	16,3	0,8	1,5	4,2	39,4	2,1	-7,2	:	2,5	6,9	-5,2	28,6	:	-32,9	1,9	76,7	0,0
LU	2,7	18,4	1,6	7,7	7,1	-3312,0	386,0	na	1,8	-18,8	0,8	1,7	37,5	16,6	5,0	3,4	201,6	10,0
HU	1,3	18,0	1,2	1,1	2,9	60,3	1,4	-5,0	:	-2,9	0,9	0,0	53,7	:	1,4	2,5	134,8	3,2
MT	2,9	17,7	0,6	-3,9	-2,2	-176,2	12,8	na	3,6	-2,0	0,6	2,2	32,9	11,2	7,4	2,8	164,7	18,5
NL	1,7	18,2	1,8	6,6	5,8	30,7	-1,7	-2,9	-0,9	-4,6	2,2	-0,3	24,2	6,8	-3,8	5,0	222,0	7,0
AT	2,3	20,5	2,8	3,0	3,1	30,2	1,0	-3,0	0,2	-1,2	1,7	0,9	13,2	-2,8	5,6	4,2	149,7	-1,5
PL	3,9	19,9	0,7	-4,6	-2,8	33,5	1,9	na	:	-3,8	3,5	0,6	12,8	:	na	2,6	71,1	13,5
PT	1,4	19,8	1,6	-10,0	-8,9	84,4	0,6	na	-2,1	-8,8	3,0	-1,5	24,9	4,8	6,3	3,8	224,4	10,2
RO	-1,6	24,0	0,5	-4,0	-3,7	38,3	1,8	-2,2	:	2,4	0,2	-1,8	225,5	:	na	na	76,7	4,5
SI	1,4	21,6	2,1	-0,8	-0,8	31,7	0,8	-5,1	3,3	-2,3	4,0	-1,7	52,2	30,4	-2,6	3,2	118,4	-3,4
SK	4,2	22,2	0,6	-3,5	-1,9	23,9	0,6	na	12,8	2,4	5,7	-2,0	33,9	15,7	-1,2	2,7	69,0	1,6
FI	3,6	18,8	3,9	1,8	1,9	28,5	2,9	-2,9	2,1	-8,0	5,1	-1,5	21,8	3,2	8,9	6,5	155,0	19,0
SE	5,6	17,8	3,4	6,7	6,5	62,3	-0,3	-1,7	:	-0,7	4,4	1,1	15,6	:	13,3	3,2	221,0	2,1
UK	2,1	14,9	1,8	-3,3	-3,1	46,3	2,2	na	:	-5,7	1,9	0,3	30,0	:	-2,1	3,1	na	8,0

Забележка: (1) 'na' означава данни, които не са налични към момента. (2) Крайна дата на извличане на данни 30 януари 2012 г.; \* Държави, участващи в програмата (IE, EL, PT, RO). Латвия приключи програмата за подкрепа на платежния баланс на 19 януари 2012 г.

## 2. СЪСТАВЯНЕ НА ТАБЛИЦАТА

Таблицата бе съставена от Комисията в съответствие с член 4 от регламента<sup>3</sup> и след отчитане на коментарите<sup>4</sup> на Европейския парламент<sup>5</sup>, Съвета<sup>6</sup>, а по въпросите във връзка със стабилността на финансовите пазари — на Европейския съвет за системен риск<sup>7</sup>. Показателите от таблицата (вж. таблица 1) са публично достъпни<sup>8</sup>.

При избора на показатели и прагове за това първо издание на таблицата Комисията следва заложените в законодателството ръководни принципи. Таблицата съдържа няколко полезни, практически, прости, измерими и налични показатели. Когато е възможно са използвани данни от Евростат, а иначе — алтернативният източник на данни с най-високо качество (например ЕЦБ). Изборът на показатели е направен с цел ранното установяване както на краткосрочните дисбаланси, така и на тези, които се дължат на структурни и дългосрочни тенденции. Затова изборът на показатели се съсредоточава върху най-значимите измерения на макроикономическите дисбаланси и на загубата на конкурентоспособност, с особено внимание върху доброто функциониране на еврозоната. Следва да се подчертае, че публичният дълг е предмет на ограничен надзор, доколкото той оказва влияние върху макроикономическите дисбаланси, тъй като устойчивостта на публичните финанси вече е включена в Пакта за стабилност и растеж<sup>9</sup>.

Индикативните прагове са определени на консервативни равнища, за да се избегне прекомерният брой „фалшиви тревожни сигнали“, без при това параметрите им да са толкова стриктни, така че само да констатира вече възникнали проблеми. В таблица 2 са показани стойностите на табличните показатели. Те се основават на данните до 2010 г., която е последната пълна година, за която има налични данни до момента. Защрихованите части показват къде стойността на показателя надхвърля установените индикативни прагове. Тези прагове са еднакви за всички държави (с изключение на показателите за реалните ефективни валутни курсове и разходите за единица труд, където е направено разграничение между държави в и извън еврозоната). Освен това в оценката също така се отчитат най-актуалните данни, както и икономическите перспективи в прогнозата на Комисията от есента, публикувана на 10 ноември 2011 г. Стойността на показателите за предишните години и последния период са включени в придружаващото я статистическо приложение<sup>10</sup>.

<sup>3</sup> Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси

<sup>4</sup> Работният документ на службите на Комисията, включително предложението за планираната таблица, по което се състоя допитването, се намира на: WEBLINK. Освен това Комисията ще публикува документ с допълнителни факти в подкрепа на логиката и свойствата на избраните показатели.

<sup>5</sup> Резолюция на Европейския парламент, приета на 15 декември 2011 г.: [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>6</sup> Заключение на Съвета по икономическите и финансовите въпроси от 8 ноември 2011 г. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/125976.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/125976.pdf)

<sup>7</sup> Становищата на ЕССР относно показателите в планираната таблица, които са от значение за стабилността на финансовите пазари: [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>8</sup> [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>9</sup> Освен това показателят за тенденциите при безработицата се чете в съчетание с други, по-дългосрочни показатели в таблицата и се използва, за да се разбере по-добре потенциалната сериозност на макроикономическите дисбаланси по отношение на вероятната им устойчивост и капацитета на икономиката да се адаптира към тях.

<sup>10</sup> [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

Оценката на дисбалансите не произтича от механичното прилагане на табличните показатели и съответните прагове. Тя е резултат от икономически прочит на таблицата, подплатен с допълнителна информация и показатели при надлежното отчитане на специфичните за отделните държави обстоятелства и институции. В своята резолюция<sup>11</sup> Европейският парламент изтъкна нуждата от приемане на всеобхватен подход, отразяващ влияещите върху производителността фактори и тенденциите при безработицата. Европейският парламент препоръча също така при анализирането на таблицата да се отдели особено внимание на разпространението на проблемите извън националните граници. За тази цел и в съответствие с регламента са разгледани допълнителни показатели, представени в таблица 3. Те включват допълнителни аспекти на общите макроикономически условия (включително условия за растеж и инвестиции), на номиналното и реално сближаване в рамките на еврозоната и извън нея, включително допълнителни аспекти на търговските показатели и особеностите при наваквсащите своето изоставане икономики (включително показатели за ПЧИ и нетния външен дълг). Те също така отразяват потенциала за възникването на дисбаланси, както и адаптивния капацитет на икономиката, например посредством производителността. В съответствие с препоръчаното от Съвета, Европейския парламент и ЕССР в коментарите им по предложението на Комисията за таблицата, в нея се включва и състоянието на финансовите пазари, които изиграха важна роля при настоящата криза<sup>12</sup>. Този набор от допълнителни показатели е неразделна част от икономическия прочит на таблицата и съответния подбор на държавите членки, за които изглежда оправдано допълнително проучване чрез задълбочени прегледи.

### 3. ТЕМАТИЧЕН АНАЛИЗ НА ТАБЛИЦАТА

*В резултат на кризата разликите в текущата сметка намаляха, но не изчезнаха ...*

Силното свиване на икономическата дейност по време на кризата доведе до значително намаляване на външните дисбаланси. По-специално държавите-членки, които посрещнаха рецесията с голям дефицит по текущата сметка, претърпяха сериозни корекции на фона на по-рязък спад в търсенето от частния сектор и съответстващ спад на вноса. Същевременно в няколко държави-членки с големи излишъци по текущата сметка в последно време се наблюдава относително по-устойчиво, макар и не много динамично търсене от страна на частния сектор и/или техният износ се забавя поради спада в световното търсене, което доведе до известно намаляване на излишъците по текущата им сметка.

Въпреки това високите дефицити и излишъците по текущата сметка не са изчезнали като цяло. Показателят за салдото по текущата сметка (средна стойност за 3 години на салдата по текущата сметка като процент от БВП) все още показва дефицити, превишаващи индикативния праг от 4 % от БВП в България, Испания, Кипър, Малта, Полша и Словакия, въпреки че в някои от тези държави-членки дефицитът по текущата сметка продължи да намалява през последните години.

---

<sup>11</sup> Вж. бележка под линия 7.

<sup>12</sup> Следва да се отбележи, че този аспект е отразен и в някои от табличните показатели, особено за кредитните тенденции и цените на жилищата. Предвижда се до края на 2012 г. да бъде разработен показател за банковия/финансов сектор, който да бъдат включени в таблицата своевременно с оглед на следващия европейски семестър.



Потенциалните рискове от външни дефицити могат да бъдат намалени, ако те са финансират чрез относително безопасни средства като ПЧИ или капиталови трансфери. Потоците от ПЧИ бяха високи преди кризата в много от навакстващите изоставането си държави-членки: през последните пет години например потоците от ПЧИ покриха над половината от дефицитите по текущата сметка в България, Чешката република, Естония, Малта и Словакия. Също така не е за пренебрегване в повечето от навакстващите държави-членки положителното салдо по капиталовата сметка, в която обикновено се отбелязват капиталовите трансфери от чужбина<sup>13</sup>.

От друга страна, някои държави-членки продължават да отбелязват постоянни излишъци по текущата си сметка: Люксембург и Швеция превишават индикативния праг от 6 %, докато Германия и Нидерландия почти го достигат.

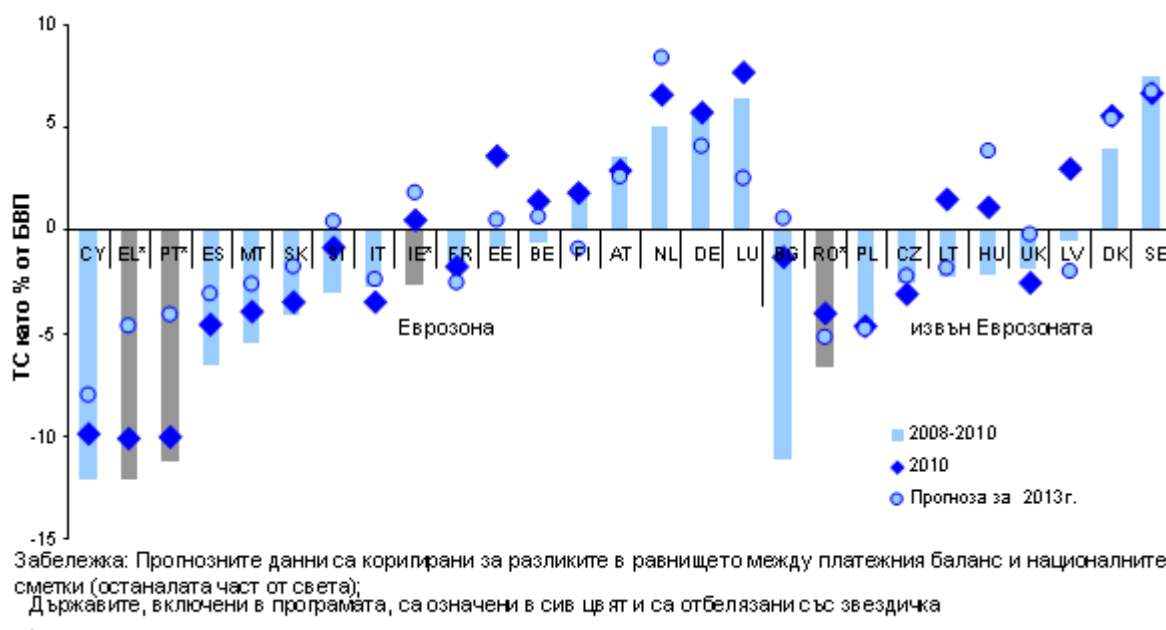
В прогнозата на Комисията от есента на 2011 г. се очаква допълнително сближаване на позициите на текущите сметки през следващите две години, въпреки че намаляването на дефицитите ще бъде вероятно умерено в повечето случаи, докато в Нидерландия например се очаква излишъците да нараснат (вж. графика 1).

За бъдеще е важно дали дисбалансите по текущите сметки ще останат умерени или ще нараснат отново с подобряване на пазарните условия. В миналото някои от дисбалансите бяха резултат от прекалено нарастване на търсенето, продиктувано от твърде оптимистични очаквания за бъдещ ръст на доходите в някои държави-членки. Настоящите корекции може да се окажат устойчиви, тъй като са по-скоро отражение на преоценка на подобни очаквания, отколкото просто цикличен спад в производството. От друга страна, измененията в относителните цени са ограничени в повечето случаи, което в крайна сметка повдига въпроса за структурния характер на тези корекции, а оттам и за тяхната устойчивост.

---

<sup>13</sup> Тези трансфери включват също входящи капиталови потоци от структурните фондове на ЕС. За Словакия и Полша с включването на салдото на капиталовата сметка стойността на показателя попада в рамките на индикативните прагове. Гърция, Испания и Португалия също се възползваха от големи потоци от структурните фондове на ЕС.

**Графика 1: Салда на текущата сметка като процент от БВП**



Източник: Европейската комисия

**... и в много случаи наличните нетни външни задължения остават значителни по размер.**

Нетните инвестиционни международни позиции (НИМП)<sup>14</sup> като дял от БВП запазват високи отрицателни стойности в много страни с дефицит по текущата сметка. Това се дължи на трайни, макар и по-ниски дефицити по текущата сметка и на слабо динамичен растеж. Понастоящем НИМП надвишават индикативния праг от -35 % в редица държави-членки: България, Чешката република, Естония, Испания, Унгария, Латвия, Литва, Словакия, Полша и в по-малка степен в Словения. Една страна е изложена на по-малък риск, ако делът на задълженията ѝ, които изискват изплащане на главница или лихва, като например заеми или портфейл от дългове, е по-нисък. От показателя на нетния външен дълг<sup>15</sup> (НВД, вж. таблица 3) е видно, че такива задължения са сравнително малки на стойност в много от наваквашите изоставането си държави-членки, главно поради високите равнища на налични ПЧИ. От друга страна, те са доста високи в Испания, Унгария, Литва и Латвия.

**Измененията на външните позиции преди кризата съвпадна с различията в ценовата конкурентоспособност ...**

В годините преди кризата държавите-членки с високи и устойчиви дефицити по текущата сметка натрупаха загуби по отношение на ценовата и разходната си

<sup>14</sup> Данните за нетната международна инвестиционна позиция представляват нетното финансово състояние (задължения минус активи) на дадена страна спрямо останалия свят. Данните включват наличните директни и портфейлни инвестиции, финансови деривати и други инвестиции и резервни активи.

<sup>15</sup> Нетният външен дълг показва нетното състояние на страната спрямо останалия свят по отношение на задълженията, които изискват плащане на главница и/или лихва от длъжника в даден бъдещ момент. НВД може да бъде извлечен от НИМП, като се извадят външните задължения, различни от дълг (напр. собствен капитал).

конкурентоспособност. Ръстът на заплатите обикновено надхвърляше повишаването на производителността в много страни на ЕС, което доведе до нарастване на разходите за единица труд (РЕТ). Също така измененията в реалните ефективни валутни курсове (РЕВК), които показват ценовата конкурентоспособност спрямо основните търговски партньори, очертаха картина на нарастващи различия. Това може да е показателно за прегряване, потенциална липса на структурна гъвкавост на стоковите и трудовите пазари и/или на неадекватна реакция на работните заплати към специфичните за страната сътресения, но би могло също така да отразява процес на догонване в някои държави-членки. В редица държави-членки с големи външни дефицити, нарастването на разходите за труд беше съсредоточено, макар и не изключително, в нетъргуемите сектори. Това на свой ред доведе до преразпределение на ресурси към тези сектори, упреждавайки допълнителен натиск върху външните позиции.

Кризата прекъсна това развитие и сложи началото на корекции<sup>16</sup>. Показателят (показател за 3-годишно изменение на РЕТ) посочва обаче, че редица държави-членки все още превишават индикативните прагове за периода 2008—2010 г. (9 % за членовете на еврозоната и 12 % за страните извън нея)<sup>17</sup>, по-специално България, Люксембург, Полша, Словения, Словакия и Финландия. Показателят за измененията на РЕВК (въз основа на дефлаторите на ХИПЦ и показващ 3-годишното процентно изменение) също сочи за преустановяване или обратно развитие на тенденциите от времето преди кризата. В държавите-членки, които надвишават индикативните прагове, динамиката на развитие беше предизвикана главно от промени в номиналните обменни курсове. Това важи за Словакия (преди влизането ѝ в еврозоната) и Чешката република, чиито валути рязко поскъпнаха. Валутата на Обединеното кралство отбеляза значително обезценяване. За разлика от Естония, в която повишаването на нейния РЕВК се дължеше главно на по-висока инфлация в сравнение с търговските ѝ партньори, основно поради по-силната обвързаност на инфлацията на национално равнище с увеличаването на цените на основните стоки на световния пазар, както и на по-голямото нарастване на регулираните цени. Въпреки често значителните обрати в развитието, в повечето държави-членки загубите на ценова конкурентоспособност в дългосрочен план не са напълно коригирани. Допълнителни корекции в относителните цени и подобряването на конкурентоспособността биха улеснили необходимото преразпределение между секторите и биха допринесли за устойчивостта на външните корекции.

***... докато ЕС като цяло е загубил пазарен дял от световния износ, загубите за някои държави-членки са по-големи.***

Промените в пазарния дял в световния износ на стоки и услуги (процентна промяна за период от пет години) сочат, че редица държави-членки са претърпели вероятно важни структурни загуби по отношение на общата конкурентоспособност в световната

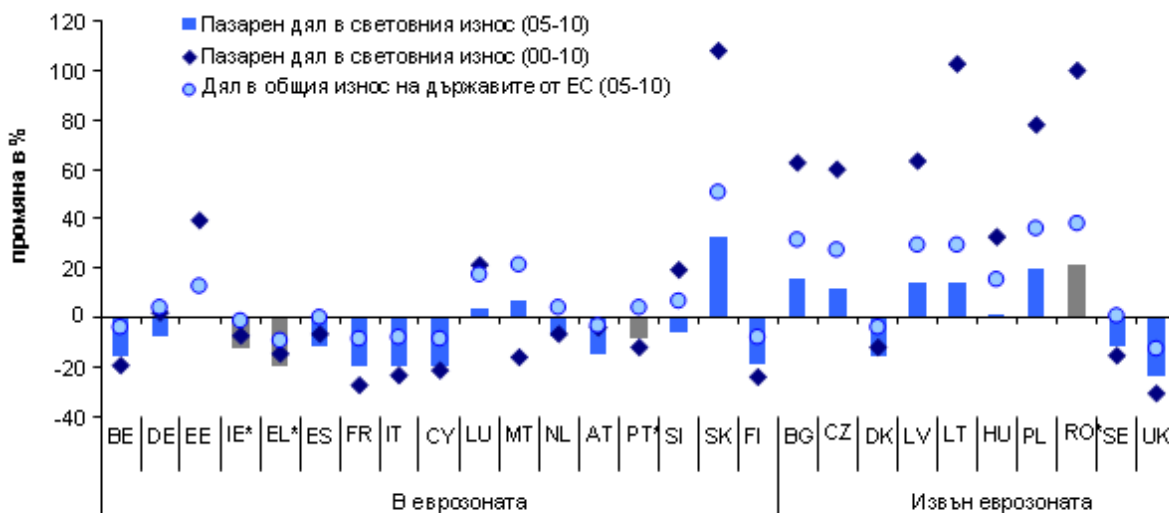
---

<sup>16</sup> През 2009 г. ръстът на РЕТ се повиши, тъй като големите спадове в производителността, поради производствените загуби и изкуственото поддържане на заетост, често надхвърляше значително корекциите във възнагражденията. Средният ръст на РЕТ обаче се забави значително през 2010 г. и през 2011 г. е умерен.

<sup>17</sup> Разграничаването в таблицата с показатели между индикативните прагове за еврозоната и държавите-членки извън еврозоната може да бъде икономически оправдано. По отношение на РЕТ аргументът за това разграничаване е, че в началото на 90-те години на миналия век в мнозинството от държавите-членки извън еврозоната, т.е. присъединилите се през 2004 г. и след това, е протекла либерализация на търговията, която е довела до естествен процес на конвергенция на цената на входящите ресурси, което предполага относително по-висок ръст на разходите за труд.

икономика. Загубите на пазарен дял на Белгия, Дания, Германия, Испания, Франция, Италия, Кипър, Нидерландия, Австрия, Финландия, Швеция и Обединеното кралство превишават индикативния праг от 6 %. В някои от тези държави загубите на пазарни дялове в износа са още по-отчетливи, ако се проследи по-дълъг период от време (вж. графика 2). Освен загубите в ценовата/разходната конкурентоспособност това може също да отразява слабото подобрене на неценовата конкурентоспособност, ниска способност да се използват нови възможности за продажба или отклоняване на ресурси за нетъргуемия сектор по време на бурната вътрешна абсорбция. В много от случаите това свиване на пазарния дял в световния износ се дължи основно на факта, че износът на тези държави-членки нарасна по-бавно в сравнение със световната търговия и че експортният дял на ЕС като цяло намаля. Износът обаче на Белгия, Дания, Франция, Италия, Кипър, Австрия, Финландия и Обединеното кралство беше също по-малко динамичен в сравнение с други страни от ЕС, както се вижда от намаляващия дял на износа им в общия износ на всички държави-членки на ЕС (вж. графика 2)<sup>18</sup>.

**Графика 2: Процентно изражение на промените в пазарния дял на износа**



Забележка: Държавите, включени в програмата, са означени в сив цвят и са отбелязани със звездичка.

Източник: European Commission

### **Задлъжнялостта обременява домакинствата и предприятията**

В резултат на продължителния период на нарастване на кредитирането преди кризата много стопански субекти в много държави-членки се оказаха с големи равнища на натрупан дълг (вж. графика 3). Този процес е отражение отчасти на по-голямата интеграция и задълбочаване на финансовите пазари, наред със сближаването на номиналните лихвени проценти. Освен това бързият ръст на кредитите беше захранен от други фактори като несъответствие в цените на активите, подсилени от благоприятно данъчно облагане на активите и критерии за отпускане на заеми, потвърждение за което е общият ръст на дела на заемите за закупуване на жилища спрямо всички заеми в годините преди кризата. Задлъжнялостта на частния сектор като цяло надхвърля индикативния праг от 160 % в повече от дванадесет държави-членки: Белгия, България, Дания, Естония, Испания, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия,

<sup>18</sup> Тези заключения изглежда са в сила до голяма степен и когато разглеждаме промяната в пазарния дял на износа въз основа на обема на търговията със стоки.

Австрия, Финландия, Швеция и Обединеното кралство. Високите равнища на задлъжнялост на частния сектор увеличават риска частният сектор да бъде повлиян от промените в икономическия цикъл, инфлацията и лихвените проценти. Освен това намаляването на прекомерната относителна задлъжнялост застрашава финансовата стабилност и растежа. Разгледано по страни нефинансовите предприятия бяха основните двигатели на натрупване на дългове в Белгия, Испания, Кипър, Словения и Швеция. Доколкото възможността на предприятията да изплатят дълга си (дълг спрямо БВП или добавена стойност) може да се използва като отправна точка за анализ на корпоративната задлъжнялост, по-задълбочен поглед върху дела на активите, финансирани чрез дълг, и структурата на техния падеж ще определи действителните нужди от намаляване на относителната задлъжнялост и скоростта, с която това трябва да стане. Освен това секторът на домакинствата беше до голяма степен отговорен за покачване на задлъжнялостта в Дания, Нидерландия и Обединеното кралство, като равнището на дълга на домакинствата надхвърля нивата на БВП на тези страни. Това развитие настъпи успоредно с натрупани нараствания на цените на жилища с над 150 % през последния цикъл (единствено цените на жилищата в Испания и Ирландия отбелязаха подобно нарастване).

### ***Нарастването на пазарните цени на жилища достигна безпрецедентни нива***

Задлъжнялостта на домакинствата е тясно свързана с развитието на пазара на жилища: ръстът на кредитирането за домакинствата и увеличаването на цените на жилищата вървяха успоредно през десетилетието преди кризата. Цикълът на цените на жилищата бе особено явен в ЕС, със средно натрупан ръст на цените над 40 %. Например в половината от държавите-членки цените на жилищата се покачиха повече от два пъти през периода на подем. Освен това в около две трети от държавите-членки средният темп на реално увеличение на цените на жилищата надвиши 6 % годишно, а в някои случаи средногодишният ръст достигне 20 % до 35 %. Докато продължителността и скоростта на икономическия подем бяха различни в отделните страни, цените на жилищата достигнаха връхната си точка в голяма част от държавите-членки през 2007—2008 г. Очакванията за продължаващо нарастване на цените на жилищата също така способства за разрастване на строителния сектор. Всъщност в много държави-членки като Дания, Испания, Литва, Малта, Швеция и Обединеното кралство големите инвестиции в жилищно строителство се движеха успоредно с нарастване на цените на жилищата.

***...в момента тече корекция, въпреки че не е ясно колко съществена ще бъде тя и колко време ще продължи.***

В момента тече корекция: през 2010 г. реалното увеличаване на цените на жилищата беше под индикативния праг от 6 % във всички държави-членки, освен Финландия и Швеция. Последните корекции бяха доста значителни и държавите, в които цените преди кризата се увеличиха най-много и най-бързо, изглежда преживяват, макар и не във всички случаи, най-явни корекции, което е доказателство за надценяването отпреди кризата. Например България, Дания, Естония, Испания, Литва, Латвия и Словакия преминаха през значителна корекция след големи натрупани повишенията на реалните цени на жилищата. Въпреки тези корекции все още може да има възможност за допълнителни съкращения в няколко страни, които също преминаха през голямо и бързо повишаване на цените на жилищата, като например Белгия, Франция, Люксембург, Малта, Словения, Швеция и Обединеното кралство, тъй като обикновено съществува пряка връзка между силата на фазата на корекцията и амплитудата на

възходящата фаза на цикъла на цените на жилищата. В допълнение влошаващите се условия на кредитиране и слабият ръст на БВП е вероятно да повлияят върху развитието на цените на жилищата в близко бъдеще. Условията на предлагането на жилища също ще се окажат важен фактор.

### *Започна намаляване на задлъжнялостта ...*

Като цяло предоставянето на кредити за частния сектор се затрудни значително в някои държави-членки и започна процес на намаляване на задлъжнялостта. Данните за потоците на частни кредити показват, че корекцията започна през 2009 г. след все още бурна кредитна експанзия през 2008 г. През 2010 г. само в Кипър ръстът на кредитирането надвиши индикативния праг от 15 %. Бавният ръст на кредитирането, съчетан с увеличени нетни спестявания, може да повлияе неблагоприятно върху растежа на БВП чрез ограничаване на вътрешното търсене. Емпиричните данни показват, че провокираните от кризата корекции на баланса в частния сектор продължават средно повече от пет години и дори по-дълго за нефинансовия корпоративен сектор. В този контекст нетният износ и производителността са важни основни двигатели на икономическия растеж.

### *... и прави икономиките в ЕС по-уязвими.*

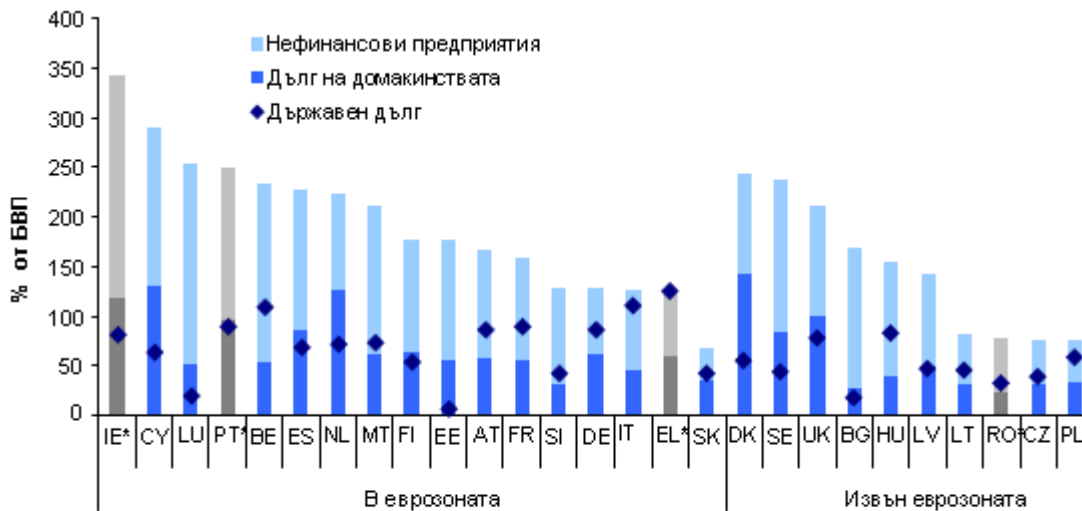
По време на финансовата криза стана ясно, че общата задлъжнялост на дадена държава-членка е важен фактор и че съществува силна обвързаност между частния сектор и консолидирания държавен дълг<sup>19</sup>. Ето защо дългът на частния сектор трябва да се разглежда заедно с консолидирания държавен дълг, тъй като въздействието на намаляването на задлъжнялостта в частния сектор може да се увеличи от продължаващата криза с държавния дълг, която упражнява натиск върху силно задлъжнелите публични сектори. Това може да се отнася по-специално за държави-членки, за които е характерна висока задлъжнялост на публичния и частния сектор, например Белгия<sup>20</sup> или Обединеното кралство (вж. графика 3). Макар че задлъжнялостта на частния сектор в Италия не е прекомерна, високото равнище на публичния дълг и необходимостта от консолидация на публичните финанси могат да подложат на натиск счетоводните баланси в частния сектор. Повишеният размер на дълга, държан от чуждестранни лица, може да се окаже допълнителен източник на безпокойство в условията на голяма несигурност на международните финансови пазари, тъй като той увеличава уязвимостта на дадена държава спрямо недостиг на капитал или внезапни прекъсвания на притока на капитали. Що се отнася до външната задлъжнялост, по-специално при Испания и Унгария се наблюдава комбинация от висок частен и нетен външен дълг. Освен това, допълнителен повод за безпокойство може да създаде дълг, когато е деноминиран в чуждестранна валута, поради неговата уязвимост по отношение на колебанията на валутните курсове.

---

<sup>19</sup> Някои правителства са поели от частния сектор големи условни пасиви, които, дори и да не влияят непосредствено върху равнището на дълга, могат да засегнат оценката на тяхната кредитоспособност. Съществува и обратно въздействие от частния върху държавния сектор, като субекти от частния сектор (не само финансови институции) могат да станат големи кредитори на държави, което ги прави уязвими при проблеми с бюджета.

<sup>20</sup> Въпреки че по консолидирани данни в Белгия дългът на частния сектор е по-нисък поради големия дял на междудружествените заеми.

**Графика 3: Равнища на натрупания дълг по сектори като процент от БВП (2010 г.)**



Забележка: Държавите, включени в програмата, са означени в сив цвят и са отбелязани със звездичка.

Забележка: Частният дълг се основава на неконсолидирани данни.

Източник: Европейска комисия

### ***Корекцията в реалната икономика продължава***

Коригирането на външните дисбаланси и оздравяването на балансите на домакинствата и дружествата е доста болезнено, особено в държавите-членки, които претърпяха големи дисбаланси преди кризата. Това коригиране се дължи предимно на промените в търсенето на вътрешните пазари и често е свързано със значително увеличение на безработицата. Възможно е това да отразява както ограниченото адаптиране на цените и заплатите, така и продължаващия процес на преразпределение между секторите. Корекцията на макроикономическите дисбаланси често изисква пренасочване на работна сила и капитал от един сектор на икономиката към друг, по-конкретно от изкуствено раздутия сектор на недвижимите имоти към търгуеми сектори. Обикновено този процес се извършва постепенно (предвид различните изисквания по отношение на уменията, необходими за съответните сектори) и все още не е приключил.

През последните години равнищата на безработицата са високи, като за Естония, Испания, Латвия, Литва и Словакия показателят в таблицата (среден процент на безработицата за период от 3 години) е над индикативния праг от 10 %. Той посочва доста високи нива на безработица, които като цяло следват възходяща тенденция, и в редица други държави-членки. Сериозно засегнат от неотдавнашната рецесия е процентът на структурната безработица. В повечето държави-членки пренасочването на работна сила от един сектор на икономиката към друг е бавно, в резултат на което високите нива на безработица водят до потенциални големи загуби на човешки капитал и снижаване на общата ефективност. Освен това е вероятно перспективите относно безработицата да бъдат повлияни от настоящата несигурност и от забавянето на темповете на растеж, от възможностите за пренасочване между отделните сектори и продължаващия процес на намаляване на задлъжнялостта в много държави-членки.

Корекцията неизбежно ще се окаже по-трудна в среда с нисък ръст на производителността. В редица държави-членки тенденцията към спад в производителността доведе до натрупване на макроикономически дисбаланси и до загуба на конкурентоспособност в периода преди кризата. Същевременно постигането на необходимите корекции на разходите за труд и относителните цени е по-лесно, когато производителността се повишава с устойчиви темпове, тъй като това намалява натиска за промени в номиналните заплати и цени.

#### 4. КОМЕНТАРИ НА ТАБЛИЦАТА ПО ДЪРЖАВИ

Изложените по-долу коментари не обхващат държави-членки, които подлежат на надзор по определени програми. В еврозоната това се отнася за Гърция, Ирландия и Португалия, а извън нея — за Румъния.

**Белгия:** Стойностите на показателите за промяната в пазарния дял на износа, brutния дълг на частния сектор и brutния дълг на публичния сектор са над индикативните прагове. По отношение на външната конкурентоспособност се отбелязва намаляване на пазарния дял на износа, съпроводено от влошаване на баланса по текущата сметка, въпреки че равнището остава под индикативния праг и влошаването на стоковия баланс се компенсира частично от баланса при услугите, където резултатите са добри. Тези тенденции могат да се обяснят с намаляването на разходната конкурентоспособност, което се дължи, наред с останалото, на увеличението на РЕТ, които са по-високи от тези в еврозоната, както и на неразходната конкурентоспособност. По отношение на вътрешноикономическото развитие показателят за дълга на частния сектор е доста над съответния праг. Следва да се вземат под внимание някои фактори, включително отражението на междудружествените заеми върху задлъжнялостта на дружествата от нефинансовата сфера и факта, че дълговете на домакинствата са свързани предимно с ипотечи, докато процентът на спестяванията им остава висок. Въпреки това, нивото на brutния дълг на частния сектор следва да се разглежда във връзка с високото ниво на публичния дълг.

**България:** Преди кризата България отчиташе голям дефицит по текущата сметка, който доведе до дефицит в НИМП в резултат на значителния приток на капитали (предимно под формата на ПЧИ) и увеличаването на частното кредитиране. Кризата доведе до рязка корекция на дефицита по текущата сметка, който се очаква през 2011 г. и следващите години да премине в лек излишък. Подобрението се дължи не само на намаления обем на вноса, но и на силния износ в контекста на наваксване. В България се наблюдава едно от най-големите повишения в РЕТ, но увеличението на заплатите от много ниско базово ниво е част от процеса на сближаване. При все това, то може да забави наваксването в средно- и дългосрочен план. Задлъжнялостта на частния сектор стремително достигна нива, надхвърлящи индикативния праг, което се обяснява главно с нарасналата задлъжнялост на предприятията, докато дълговете на домакинствата, както и дългът на публичния сектор остават ограничени.

**Чешка република:** Макар че отбелязаният през изминалото десетилетие дефицит по текущата сметка е под съответния праг, през последните години се наблюдава известно доближаване до праговата стойност, което се дължи най-вече на подобряващия се търговски баланс. В резултат на това НИМП надхвърлиха индикативния праг, въпреки че трябва да се отбележат последиците от неотдавнашната неблагоприятна оценка на наличностите на активи и пасиви. Поради преобладаващото финансиране чрез ПЧИ и относително умереното ниво на дълга на частния и на публичния сектор, нетният



външен дълг остана почти нулев. Въпреки спада на ценовата конкурентоспособност поради увеличаването на РЕВК и на РЕТ, пазарният дял на износа нараства.

**Дания:** Текущата сметка се характеризира с траен излишък, главно благодарение на значителния износ на услуги, на приходите от износ на петрол и газ и печалбите от чуждестранни инвестиции. Показателят на пазарния дял на износа обаче надхвърля праговата стойност, което отразява снижаването на резултатите при износа през последните години. Освен това ценовата конкурентоспособност на Дания донякъде се влоши поради залагането в трудовите договори на високи номинални заплати в период на прегряване на икономиката и на нисък ръст на производителността. Бумът в датския жилищен сектор, чиято корекция започна през 2007 г., беше свързан с бързо увеличаване на кредитирането и стремително нарастване на дълга на частния сектор, и по-конкретно — на домакинствата. Цените на кредитите и на жилищата бяха частично коригирани през последните години, но нивото на дълга на частния сектор остава много високо и надхвърля индикативния праг, въпреки че при домакинствата това отчасти отразява увеличението на вноските в схемите за пенсионно осигуряване и щедрата предпазна мрежа.

**Германия:** През изминалото десетилетие Германия отбелязва постоянен излишък по текущата сметка. Това е отражение както на силния износ, съвпадащ с възстановената ценова конкурентоспособност, така и на ниските вътрешни инвестиции и относително високия процент на спестявания на домакинствата. През последните години обаче търсенето на вътрешния пазар расте бавно, което спомага за постепенното намаляване на излишъка по текущата сметка и може да се разглежда като елемент на ребалансиране. Наблюдава се известно спадане на пазарния дял на износа на стоки, но то не е така отчетливо, както е средно в еврозоната. От вътрешноикономическа гледна точка задлъжнялостта на частния сектор е сравнително умерена, докато показателят за консолидирания държавен дълг превишава индикативния праг, но се очаква да намалее през 2011 г. и постепенното въвеждане на конституционната спирачка пред дълга следва да подкрепи тази низходяща тенденция.

**Естония:** През изминалото десетилетие Естония системно отбелязваше дефицит по текущата сметка, докато по време на кризата не се извърши рязка корекция; през същия период страната спечели значителен пазарен дял при износа, въпреки понижената ценова конкурентоспособност (от ниско начално равнище на цените). През последните години бяха осъществени корекции на заплатите и на разходите. Като цяло е налице постепенно натрупване на отрицателни НИМП, които остават над индикативния праг: това обаче до голяма степен отразява ПЧИ, което означава, че нетният външен дълг е значително по-нисък. Задлъжнялостта на частния сектор е над индикативния праг, но процесът на намаляването ѝ е активен. В съчетание с високия ръст на номиналния БВП съотношението на дълга на частния сектор се очаква да намалее. Безработицата е висока, но се адаптира бързо в низходяща посока, което отразява голямата гъвкавост на пазара на труда.

**Испания:** Испанската икономика понастоящем преминава през период на корекция, следващ натрупването на големи външни и вътрешни дисбаланси през периода на бум на недвижимите имоти и кредитирането в годините преди кризата. Отбелязваният значителен дефицит по текущата сметка напоследък започна да намалява в условията на рязък икономически спад, както и благодарение на подобряването на износа, но остава над индикативния праг. От 2008 г. насам загубите на ценова и разходна конкурентоспособност са частично компенсирани. При все че корекцията на

дисбалансите е в ход, ще е необходимо време, за да може чрез абсорбирането на големия вътрешен и външен дълг и пренасочването на ресурсите, освободени от строителния сектор, да се възстановят по-балансираните условия. Намалването на работните места, произтичащо от свиването на строителния сектор и от икономическата рецесия, се утежнява от бавното адаптиране на заплатите, което предизвиква покачване на безработицата.

**Франция:** Икономическият анализ на показателите в таблицата свидетелства за проблеми както във вътрешен, така и във външен план. Намалването на пазарния дял на Франция в световния износ е над индикативния праг, като този спад е сред най-големите в ЕС. Наблюдава се постепенно влошаване на търговския баланс, което се отразява отрицателно върху баланса по текущата сметка, макар той засега да е под индикативния праг. Загриженост относно външните позиции на френската икономика поражда и известното снижаване на ценовата и неценовата конкурентоспособност. В този контекст намаляването на рентабилността на френските предприятия и отражението върху инвестициите са фактори, които изискват допълнителен анализ. Нивото на задлъжнялост на частния сектор постепенно нарасна и достигна индикативната прагова стойност, като този процес се съпътства от повишени нива на дълга на публичния сектор.

**Италия:** Стойностите в таблицата превишават индикативните прагове в областта на конкурентоспособността и публичния дълг. От средата на 90-те години насам Италия отбелязва значително понижение на конкурентоспособността, което личи и в трайната загуба на пазарни дялове. Тази загуба е само частично отразена в постоянното влошаване на външноикономическите позиции на Италия, предвид сравнително слабия ръст на търсенето на вътрешния пазар. Обяснението се крие главно в ниската производителност. Благодарение на финансовото състояние на домакинствата задлъжнялостта на частния сектор в Италия е сравнително умерена. Тревога буди обаче нивото на публичния дълг поради ниските темпове на икономически растеж и недостатъците от структурен характер. На свой ред това оказва натиск върху счетоводните баланси в частния сектор.

**Кипър:** Стойностите на редица показатели надвишават индикативните прагове, което говори за сериозни външно- и вътрешноикономически предизвикателства. През изминалото десетилетие кипърската икономика се характеризира с траен дефицит по текущата сметка, дължащ се предимно на покачващото се търсене на вътрешния пазар. Развитието на текущата сметка на Кипър показва големи разлики между търговията със стоки и търговията с услуги, отразяващи изместването на акцента към сектора на услугите. Отрицателният баланс в търговията със стоки се компенсира само отчасти от излишъка в търговията с услуги. В годините преди кризата Кипър отбеляза спад в ценовата конкурентоспособност, но през последните години тази тенденция е сравнително уравновесена. Силно задлъжняелият частен сектор, който също така разполага със значителни активи, продължава да намалява високото равнище на неуредени задължения. Влошаването на икономическите перспективи и на фискалната ситуация, както и последиците от обвързаността на банковия сектор с Гърция, изострят опасенията, породени от предизвикателствата във връзка с корекциите на дисбалансите в други сектори на икономиката.

**Латвия:** До 2008 г. Латвия отчиташе голям и траен дефицит по текущата сметка, в съчетание с бърз растеж на отрицателни НИМП, въпреки че предвид ПЧИ нетният външен дълг е по-нисък. Кризата доведе до рязка промяна, свързана с незабавна и

съществена корекция на дефицита по текущата сметка, което наложи провеждането на сериозна коригираща програма, съпроводена с подкрепа за платежния баланс, която ще завърши през януари 2012 г. Предходната тенденция към постоянно намаляване на ценовата конкурентоспособност се компенсира от вътрешноикономически корекции, включително намаляване на заплатите и съкращаване на работните места. Годишните на подем се характеризираха и с подчертан ръст на кредитирането, растящи цени на жилищата и строителството. Това доведе до бързо натрупване на дълг в частния сектор, водещо до процес на намаляване на задлъжнялостта и съществена корекция на цените на жилищата в периода на криза. Безработицата е все още висока, но спадна бързо от върховата си точка през 2009 г.

**Литва:** До 2008 г. Литва отчиташе голям дефицит по текущата сметка, както и намаляване на ценовата конкурентоспособност, което беше израз на вътрешноикономически бум. В резултат на осезаем и значителен процес на корекции през годините на кризата, текущата сметка понастоящем показва стойности, близки до постигането на баланс. РЕВК се понижи, главно в резултат на намаляването на номиналните заплати. Още преди 2008 г. Литва беше в състояние да печели пазарни дялове, и то започвайки от ниско равнище. Докато НИМП остават отрицателни и запазват високи стойности над индикативния праг, нетният външен дълг е много по-нисък, предвид финансирането чрез ПЧИ. Финансовата криза сложи край на разрастването на банковия сектор и на силната динамика на заплатите, частният сектор започна да намалява задлъжнялостта, притокът на кредити като процент от БВП стана отрицателен, а цените на жилищата бяха коригирани значително. Безработицата е все още висока, но спада в сравнение с върховата си точка през 2010 г.

**Люксембург:** Стойността на показателя за салдото по текущата сметка е над определения праг поради търговските излишъци, които отразяват силната специализация на държавата в областта на финансовите услуги. Това обаче не е свързано със слабо вътрешно търсене, а със съсредоточаването на икономически дейности и работни места в страната. Люксембург е загубил ценова конкурентоспособност в резултат на големи увеличения на заплатите и ниско нарастване на производителността, но следва да се отбележи, че в същото време пазарният дял на износа на услуги се е увеличил. Задлъжнялостта на частния сектор е над индикативния праг, съчетана с големи и променливи кредитни потоци. Това се обяснява по-скоро главно с операции по отпускане и получаване на заеми, извършвани в рамките на международни нефинансови дружества, отколкото с прекомерната задлъжнялост на частния сектор. Задлъжнялостта на домакинствата е сравнително ниска. През последното десетилетие реалните цени на жилищните имоти отбелязаха голям кумулиран ръст и корекцията засега е ограничена.

**Унгария:** Стойностите на показателите за съотношението на държавния дълг и за нетните инвестиционни международни позиции са доста над индикативните прагове. Последният е резултат от отчитането на постоянен дефицит по текущата сметка в годините преди кризата. Кризата доведе до настъпването на значителна корекция, тъй като вътрешното търсене се срива, а дефицитът на НИМП остава голям, дори ако значителна част се финансира от ПЧИ. В предкризисния период се наблюдаваше също така значителен ръст на кредитирането, което особено за домакинствата е финансирано до голяма степен в чуждестранна валута. Натрупването на външни финансови експозиции в частния сектор е извършено в контекста на високи и увеличаващи се равнища на държавните дългове, които също са финансирани в чуждестранна валута.

През ноември 2011 г. правителството официално поиска превантивна финансова помощ от ЕС и МВФ<sup>21</sup>.

**Малта:** През изминалото десетилетие в икономиката се наблюдаваше траен дефицит по текущата сметка, но през последните години той намаля и Малта има положителни НИМП. Остава да се види дали намаляването на външния дефицит е от структурен характер или не. Намаляването на пазарния дял на износа в миналото, който отразява спада в традиционни производствени дейности, се компенсира от сектора на услугите. Във вътрешноикономически план цените на жилищните имоти нараснаха значително, но сега изглежда се развива тенденция към понижаване.

**Нидерландия:** В годините, предшестващи кризата, Нидерландия отбеляза устойчиви големи излишъци по текущата сметка, които се дължат преди всичко на търговския баланс, включително въздействието от положителния нетен износ на газ. Понастоящем обаче равнищата са под прага, въпреки че според прогнозите на Комисията те ще се увеличат през следващите години. Въпреки известно покачване на номиналните разходи за единица труд, свиването на пазарния дял на износа е овладяно. Излишъците отразяват също така големи икономии в корпоративния сектор, съчетани с намалени инвестиции. Вътрешните рискове за икономиката на Нидерландия са свързани главно с относително високата задлъжнялост на частния сектор и пазара на недвижими имоти. В годините преди кризата задлъжнялостта на домакинствата спрямо разполагаемия доход и цените на жилищните имоти се повиши, което се дължи отчасти на данъчни стимули за домакинствата да поемат големи ипотечи. Същевременно нетната финансова позиция на активите на домакинствата е положителна.

**Австрия:** По отношение на външните резултати Австрия отбеляза продължителни излишъци по текуща сметка. Същевременно показателят за пазарния дял на износа отчита свиване, въпреки че увеличаването на РЕТ е ограничено. Равнището на задлъжнялост на частния сектор постепенно се увеличава и в момента е малко над индикативния праг, също както е и дългът на публичния сектор. В сравнителен план в Австрия в края на първото десетилетие след 2000 г. не преминава през бум на жилищните имоти, ръст на цените на активите и кредитна експанзия. Увеличаването на задлъжнялостта се дължи основно на предприятията. Последните събития през 2011 г. показват, че увеличаването на частната задлъжнялост е в застои и че частният сектор, включително нефинансовите дружества, ще имат положително салдо по сметка „нето предоставени/нето получени заеми“.

**Полша:** Въпреки че стойностите на показателите за салдото по текущата сметка и НИМП са над индикативните прагове, те трябва да се разглеждат в контекста на процеса на наваксване на изоставането и бяха до голяма степен финансирани от относително стабилни притоци на ПЧИ и средства от ЕС. Отчитат се слабо намаляване на ценовата конкурентоспособност през 2006 — 2008 г., които се дължат на покачване на номиналния обменен курс, но от 2009 г. насам тенденцията се обръща. Въпреки тези загуби в Полша се наблюдава увеличаване на пазарния дял на износа и ограничени увеличения на номиналния РЕТ. Отчитат се относително силен растеж на кредитите и увеличаване на задлъжнялостта на частния сектор, макар и при ниско първоначално равнище, които се финансират частично в чуждестранна валута.

---

<sup>21</sup> Все още не са започнали официални преговори.

**Словения:** През 2010 г. два от показателите в таблицата надхвърлят прага. В годините преди кризата Словения отбеляза висок растеж и вътрешно търсене, съчетани с известни загуби на ценова конкурентоспособност и постепенно увеличаване на дефицита по текущата сметка. Има признаци, че е настъпило прегряване, по-специално по отношение на растежа на кредитирането в частния сектор, добавената стойност в строителството и цените на недвижимите имоти. Словенската икономика бе силно засегната от световната криза. Това вероятно е причина за някои, може би временни, корекции на външното салдо, които обаче са все още на ранен етап. Високата задлъжнялост на нефинансовите дружества, включително в строителния сектор, е отразена в случаите на несъстоятелност на предприятия, съотношението заеми/собствен капитал и просрочени задължения по заеми.

**Словакия:** През последното десетилетие Словакия отчита големи и продължителни дефицити по текущата сметка, частично финансирани от капиталови трансфери от чужбина. Въпреки това показателят за текущата сметка остава над индикативния праг макар и в незначителна степен. Постепенното влошаване на НИМП се дължи основно на преките чуждестранни инвестиции, които бяха насочени предимно към експортно ориентираните производствени сектори. Намаляването на ценовата конкурентоспособност, отразено в стойността на показателя за реалния ефективен валутен курс (РЕВК), който е над индикативния праг, се дължи главно на силното покачване на номиналния обменен курс и съвпадна с висок ръст на производителността, износа и дяловете в световната търговията. Като цяло равнището на задлъжнялост както за публичния, така и за частния сектор остава ниско.

**Финландия:** Няколко показатели в таблицата, свързани с външни позиции, като например свиване на пазарния дял на износа, са над индикативните прагове. През последното десетилетие се наблюдава макар и намаляващ излишък по текуща сметка в резултат както на глобалното забавяне на икономическия растеж, така и на структурни промени в експортните сектори. Освен това, докато намаляването на ценовата конкурентоспособност беше относително ограничено през по-голямата част от десетилетието, през последните години то беше по-рязко, което се дължи на бавното коригиране на заплатите в контекст на понижаване на производителността. Докладът посочва също така стабилно повишаване на равнището на задлъжнялост на частния сектор през последното десетилетие, което вече е над индикативния праг, предизвикано до голяма степен от увеличаване на ипотеките. Цените на жилищните имоти са се увеличили през последното десетилетие въпреки известна умерена корекция през 2008—2009 г. През 2010 г. цените започнаха да се покачват отново, при това с темп над индикативния праг, въпреки че от втората половина на 2011 г. насам ръстът на цените се забави.

**Швеция:** Страната отбелязва постоянно големи излишъци по текущата сметка, които са над индикативния праг. Това отразява, от една страна, успешни икономии в частния и публичния сектор, но и до известна степен слабите вътрешни инвестиции, по-специално в строителния сектор. Показателите за промени на разходите като например разходите за единица труд и реалните ефективни валутни курсове не сочат за намаляване на ценовата конкурентоспособност. Вътрешните показатели за Швеция отчитат много високо равнище на задлъжнялост на частния сектор, което е значително над индикативния праг. Наблюдава се повишаване на задлъжнялостта на домакинствата, чието равнище е понастоящем високо въпреки неотдавнашния по-бавен ръст на кредитите. Това е в резултат на много силно нарастване на цените на

жилищните имоти през последните петнадесет години, които едва напоследък започват да се стабилизират.

**Обединено кралство:** През последното десетилетие пазарният дял на износа на Обединеното кралство се свива, като показателят е над прага, въпреки че в последните години се отбелязва известно стабилизиране. Свиването на пазарния дял настъпва въпреки значителното обезценяване на РЕВК през последните години. В същото време Обединеното кралство отчита дефицит по текущата сметка макар и под индикативния праг. Високото равнище на частния дълг също е проблем в условията на тежко положение на публичните финанси с голям и увеличаващ се държавен дълг. Задлъжнялостта на домакинствата до голяма степен е в резултат от ипотечи в контекста на големи натрупани увеличения на цените на жилищните имоти. Както равнището на задлъжнялост на домакинствата, така и реалните цени на жилищните имоти намаляха, но те все още остават високи, което предполага, че коригирането на тези дисбаланси трябва да продължи, като скоростта на корекцията е важен аспект.

## 5. Най-важни изводи и заключения

Процедурата при макроикономически дисбаланси се прилага за първи път в условията на сложна икономическа среда, в която преобладава безпокойство относно държавния дълг. Всички държави-членки се приспособяват към последиците от кризата, въпреки че конкретните им трудности се различават по обхват и тежест. Както се подчертава в неотдавнашния годишен обзор на растежа<sup>22</sup> на Комисията в допълнение към коригирането на значителни дисбаланси, натрупани през предходните години, ЕС и държавите-членки също така са изправени пред взаимосвързани предизвикателства за преодоляване на ниския растеж и високата безработица, осигуряването на устойчиви публични финанси и възстановяването на стабилността на финансовата система. Преодоляване на дисбаланси е една от целите на Г-20, където е въведена процедура за надзор за постепенното възстановяване на условията за световен растеж.

Коригирането на макроикономическите дисбаланси е в ход в много държави-членки, особено в тези, които са имали или имат големи външни дефицити и големи неравновесия в балансите на домакинствата и/или на дружествата и в публичните сектори. Този процес е още на начален етап и в редица държави-членки доведе до значително повишаване на равнището на безработица и намаляване на нивото на икономическата активност в краткосрочен план. Както се подчертава в годишния обзор на растежа, реформите за насърчаване на повишаването на производителността ще бъдат от особено значение за държавите-членки, изпитващи макроикономически дисбаланси, тъй като те влияят положително върху потенциалното производство и капацитета на приспособяване<sup>23</sup>. В съществуващите условия рисковете от новопоявили се неравновесия, в основата на които е търсенето, по принцип са ниски, въпреки че натискът върху пазарите на активи може да се появи отново след възстановяването на растеж.

Предвид факта, че държавите в програмата вече са подложени на засилен икономически надзор на състоянието на икономиката им и политиките в тази област, те

<sup>22</sup> [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/documents/pdf/ags\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/ags_en.pdf)

<sup>23</sup> Вж. също макроикономическото приложение към годишния обзор на растежа: [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/documents/pdf/annex\\_2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/annex_2_en.pdf)

не се разглеждат в процедурата при макроикономически дисбаланси<sup>24</sup>. Това се отнася за **Гърция, Ирландия, Португалия и Румъния**. Латвия се намира под наблюдение след приключване на програмата, тъй като програмата за подкрепа на платежния баланс изтече на 19 януари 2012 г., и поради това е разгледана в настоящия доклад.

Въз основа на икономическия прочит на таблицата Комисията счита, че се налага извършването на допълнителен задълбочен анализ за по-тясно проучване на въпроси, включващи няколко държави-членки. Широкият подход отразява факта, че това е първото прилагане на надзор в рамките на тази процедура и че по тази причина трябва да включи и корекцията на вече натрупаните дисбаланси. Въпросните държави-членки са: **Белгия, България, Дания, Испания, Франция, Италия, Кипър, Унгария, Словения, Финландия, Швеция и Обединеното кралство**.

Посочените държавите-членки се сблъскват с различни трудности и потенциални рискове, включително странични ефекти. Някои държави-членки трябва да коригират натрупаните вътрешни и външни дисбаланси. Те ще трябва да намалят високото равнище на общата задлъжнялост и да си възвърнат конкурентоспособността, така че да подобрят своите перспективи за растеж и износа си. Задълбоченият анализ ще помогне да се оценят движещите сили за производителността, конкурентоспособността и развитието на търговията, както и отражението на натрупаните равнища на задлъжнялост и свързаните с това дисбаланси в няколко държави-членки. В някои държави се извършват бързи корекции, които се дължат отчасти на последици от наваксване на изоставането, и тези развития може да изискват щателен преглед. Въпреки добрите цялостни макроикономически резултати в някои държави се наблюдава динамика на пазарите на активи, включително по-специално на жилищни имоти, както и постоянно покачване на задлъжнялостта в частния сектор, което също дава основание за по-нататъшни анализи.

Накрая, икономическият прочит на показателите в таблицата изтъква необходимостта от допълнителен хоризонтален анализ на движещите сили и последствията за политиката от **големите и продължителни излишъци по текущата сметка**, особено в някои държави-членки от еврозоната. През следващите месеци Комисията ще извърши допълнителна оценка на различията в икономическите показатели в отделните държави-членки, включително изследване на търговските и финансовите взаимовръзки в държавите с дефицит и държавите с излишък и ще разгледа начини за допълнително балансиране на равнището на еврозоната и в рамките на глобалния контекст. Тя ще оцени също така ролята на структурните фактори, включително функционирането на пазарите на услуги, и тяхното отражение върху вътрешното потребление и инвестиции като двигател на постоянните излишъци и ще набележи необходимите насоки на политиката. В този контекст Комисията също ще проучи по-задълбочено ролята на последиците от наваксването на изоставането в развитието.

В контекста на многостранния надзор и в съответствие с член 3, параграф 4 от регламента Комисията приканва Съвета и Еврогрупата да обсъдят настоящия доклад. Комисията също така се надява да получи коментарите на Европейския парламент и на

---

<sup>24</sup> Това е също така в съответствие с подхода, възприет в представеното на 23 ноември 2011 г. предложение на Комисията за регламент за засилване на икономическия и бюджетния надзор над държавите-членки в еврозоната, изпитващи или застрашени от сериозни затруднения по отношение на финансовата им стабилност – COM (2011)819 окончателен.

други заинтересовани страни. След като отчете тези дискусии, Комисията ще започне да подготвя задълбочен преглед на съответните държави-членки.