



Bruselas, 28.11.2014
COM(2014) 904 final

**INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL
BANCO CENTRAL EUROPEO Y AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL
EUROPEO**

Informe sobre el mecanismo de alerta 2015

**(preparado de conformidad con los artículos 3 y 4 del Reglamento (UE) nº 1176/2011,
relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos)**

{SWD(2014) 346 final}

El informe sobre el mecanismo de alerta (IMA) es el punto de partida del ciclo anual del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM), cuyo objetivo es detectar y corregir los desequilibrios que dificultan el correcto funcionamiento de las economías de los Estados miembros o la economía de la UE en su conjunto y que pueden poner en peligro el funcionamiento adecuado de la Unión Económica y Monetaria.

El IMA utiliza un cuadro de once indicadores, además de un conjunto más amplio de indicadores auxiliares, a fin de detectar en los Estados miembros posibles desequilibrios económicos que requieran la aplicación de medidas. Los Estados miembros que señala el informe se someten entonces a un examen exhaustivo por parte de la Comisión para evaluar si se acumulan o se corrigen los riesgos macroeconómicos en los Estados miembros y determinar si existen desequilibrios o desequilibrios excesivos.

La Comisión publicará los exámenes exhaustivos en la primavera de 2015 y sus conclusiones se incorporarán a las recomendaciones específicas para cada país en el marco del «Semestre Europeo» de coordinación de las políticas económicas.

1. RESUMEN

Los desequilibrios macroeconómicos siguen suscitando gran preocupación y ponen de manifiesto la necesidad de adoptar medidas resueltas, amplias y coordinadas. Las economías de la UE siguen progresando en la corrección de sus desequilibrios externos e internos. Los elevados e insostenibles déficits de la balanza por cuenta corriente se han reducido considerablemente, se han eliminado o se han convertido en superávits y el proceso de saneamiento de los balances está avanzando en todos los sectores en la mayoría de los países. Por otra parte, la recuperación de la competitividad resulta alentadora, como resultado de las correcciones endógenas y las reformas del mercado, pero mantener la competitividad en el futuro sigue siendo una cuestión clave, en particular en el caso de los Estados miembros que experimentan grandes desequilibrios externos. Los elevados niveles de deuda privada y pública de la mayoría de los países, y los elevados pasivos externos de muchos de ellos, siguen constituyendo importantes obstáculos para el crecimiento, el empleo y la estabilidad financiera. El indicador del desempleo y otros indicadores sociales son todavía muy preocupantes en varios países, pero el crecimiento económico ha sido suficiente para dar lugar a una notable mejora de los datos laborales y sociales.

La lentitud del crecimiento y los bajos niveles de inflación lastran la reducción de los desequilibrios y de los riesgos macroeconómicos. Los datos facilitados durante el verano y las últimas previsiones económicas¹ muestran la pérdida de dinamismo de la actividad económica y la acentuación de las tendencias deflacionistas en la mayor parte de la UE. En 2014 y 2015, se espera que la actividad económica de la UE aumente un 1,25 % y un 1,5 %, respectivamente, tras el crecimiento nulo registrado en 2013. En la zona del euro, las tasas de crecimiento del PIB real se sitúan en el -0,5 %, el +0,75 % y ligeramente por encima del 1 % en 2013, 2014 y 2015, respectivamente. Estas cifras globales ocultan diferencias considerables entre los Estados miembros. Mientras que en algunos de ellos, como los países bálticos, la República Checa, Luxemburgo, Hungría, Polonia, Eslovaquia y el Reino Unido, el crecimiento de la producción fue relativamente robusto en los tres primeros trimestres de 2014, y en España y Eslovenia se consiguió, tras un fuerte ajuste, recuperar el terreno perdido, en otras economías, tanto grandes como pequeñas, el ritmo de crecimiento ha seguido siendo lento. Estas divergencias reflejan factores idiosincráticos, como presiones distintas relacionadas con el desapalancamiento, y diferencias en las necesidades y ritmos de

¹ Véase «European Economic Forecast-Autumn 2014», *European Economy*, 2014(7).

saneamiento presupuestario o en la exposición a la evolución global, pero también diferencias en la capacidad de ajuste y en la determinación a la hora de aplicar las reformas². La debilidad de la actividad económica en el conjunto de la UE guarda asimismo relación con la propia naturaleza asimétrica del proceso de corrección de desequilibrios hasta la fecha, con una débil demanda interna en los países acreedores que mantiene unos superávits de la balanza por cuenta corriente amplios y persistentes. Las importantes brechas de producción negativas en varios países, el débil crecimiento, la atonía del mercado de trabajo y la fuerte evolución desinflacionista de la economía mundial implican que la inflación ha sido muy baja y se prevé que se mantenga por debajo de la definición de estabilidad de precios del BCE durante un período prolongado. Este bajo nivel de inflación agrava los riesgos relacionados con el endeudamiento excesivo y aumenta los costes económicos del proceso de ajuste y desapalancamiento.

El presente informe inicia el cuarto ciclo anual del procedimiento de desequilibrio macroeconómico³. Este procedimiento tiene por objeto detectar los desequilibrios que dificultan el correcto funcionamiento de las economías de los Estados miembros, de la zona del euro, o de la economía de la UE en su conjunto, y estimular la adopción de las respuestas estratégicas adecuadas. La aplicación del PDM se enmarca en el «Semestre Europeo» de coordinación de las políticas económicas, con el fin de garantizar la coherencia con los análisis realizados y las recomendaciones formuladas en el marco de otros instrumentos de supervisión económica. El Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento (EPAC), que se adopta al mismo tiempo que el presente informe, hace balance de la situación económica y social de Europa y fija las prioridades políticas generales de la UE en su conjunto para los próximos años.

En el presente informe se indican los Estados miembros que podrían verse afectados por desequilibrios que requieren la aplicación de medidas y respecto de los cuales deberían llevarse a cabo nuevos exámenes exhaustivos. El IMA es, por tanto, un dispositivo de detección de desequilibrios económicos que se publica en la fecha de inicio de cada ciclo anual de coordinación de las políticas económicas. Se basa en un cuadro de indicadores con umbrales indicativos, junto con un conjunto de indicadores auxiliares, al inicio del ciclo anual de coordinación de las políticas económicas. Desde el año pasado, los indicadores auxiliares también incluyen una serie de indicadores de empleo y sociales pertinentes. La introducción de estos indicadores en el procedimiento de desequilibrio macroeconómico debe servir para comprender mejor los riesgos y la evolución social y del mercado de trabajo. El cuadro más detallado de indicadores sociales y de empleo clave que contiene el proyecto de Informe Conjunto sobre el Empleo también permite conocer mejor la evolución social. En los exámenes exhaustivos se efectuarán análisis más pormenorizados y amplios de los Estados miembros señalados en el IMA. Para preparar estos exámenes, la Comisión basará su análisis en un conjunto mucho más rico de datos: se tendrán en cuenta todas las estadísticas pertinentes, todos los datos pertinentes y todos los hechos materiales. De conformidad con lo

² En relación con los indicadores sintéticos sobre el cumplimiento de las recomendaciones, véase Deroose, S. y J. Griesse, «Implementing Economic Reforms—Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?». *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

³ El presente informe va acompañado de un *anexo estadístico* que contiene una amplia serie de estadísticas que han servido de base para la elaboración del presente informe. Con respecto al informe del año pasado, no se han modificado las definiciones de las variables ni los indicadores auxiliares del cuadro de indicadores, ni tampoco sus umbrales indicativos. No obstante, las normas estadísticas se han actualizado con el paso del SEC-95 al SEC-2010, y del 5º al 6º Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Véase la nota a pie de página 3131.

establecido por la legislación⁴, la Comisión determinará si existen desequilibrios o desequilibrios excesivos sobre la base de estos exámenes exhaustivos y, seguidamente, preparará las recomendaciones políticas adecuadas destinadas a cada Estado miembro.

Basándose en la lectura económica del cuadro de indicadores del PDM, la Comisión considera que los exámenes justifican un análisis más a fondo de la acumulación y la corrección de desequilibrios y sus riesgos conexos en 16 Estados miembros. En el caso de unos países, el examen exhaustivo se inspirará en los resultados del anterior ciclo de supervisión⁵, mientras que en el de otros será la primera vez que la Comisión prepare un examen exhaustivo. Es lo que ocurre, en particular, con los Estados miembros que han concluido recientemente, o están a punto de concluir, sus programas de ajuste económico respaldados por ayuda financiera.

- Los exámenes exhaustivos de **Croacia, Italia y Eslovenia** valorarán si los *desequilibrios excesivos* detectados anteriormente se están corrigiendo, persisten o se están agravando, atendiendo al mismo tiempo a la contribución de las medidas aplicadas por esos Estados miembros para superar los desequilibrios.
- En el caso de **Irlanda, España, Francia y Hungría**, cuyos *desequilibrios* requieren la adopción de medidas resueltas, los exámenes exhaustivos evaluarán los riesgos relacionados con la persistencia de los desequilibrios.
- En los demás Estados miembros en los que anteriormente se constató la existencia de *desequilibrios* (**Bélgica, Bulgaria, Alemania, los Países Bajos, Finlandia, Suecia y el Reino Unido**), los exámenes exhaustivos determinarán en qué países persisten estos desequilibrios y en cuáles se han superado⁶.
- Por primera vez, también se realizarán exámenes exhaustivos de las economías de **Portugal y Rumanía**. Tras la finalización de su programa de ajuste económico, a mediados de 2014, Portugal se incorpora a los procedimientos normales de supervisión. En el caso de Rumanía, la supervisión de los desequilibrios y el seguimiento de las políticas se ha llevado a cabo en el marco del programa de ajuste, que cuenta con el apoyo de ayuda financiera de carácter preventivo. Si bien este programa aún sigue vigente, los retrasos en la realización de las revisiones semestrales implican que Rumanía debe reintegrarse en la supervisión PDM.

Para los Estados miembros que reciben ayuda financiera, la supervisión de sus desequilibrios y el seguimiento de las medidas correctoras se desarrollan en el marco de sus programas. Ello es aplicable a **Grecia y Chipre**. No obstante, la situación de **Grecia**, en el contexto del PDM, se evaluará cuando finalice la ayuda financiera actual, en función de los acuerdos que se suscriban.

⁴ Reglamento (UE) n° 1176/2011 (DO L 306 de 23.11.2011, p. 25).

⁵ En marzo de 2014, la Comisión detectó desequilibrios en Bélgica, Bulgaria, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Hungría, los Países Bajos, Eslovenia, Finlandia, Suecia y el Reino Unido, así como desequilibrios excesivos en Croacia, Italia y Eslovenia [«Resultados de los exámenes exhaustivos», COM(2014)150 final, de 5.3.2014, y «Macroeconomic imbalances - 2014», *European Economy-Occasional Papers*, 172-188]. Véase la serie de recomendaciones específicas por país adoptadas por el Consejo, incluidas las utilizadas en el PDM, en el DO C 247 de 29.7.2014.

⁶ La Comisión considera que, dado que los desequilibrios se detectan después de los análisis detallados efectuados en los exámenes exhaustivos anteriores, la conclusión de que se han superado los desequilibrios también debe tener lugar tras considerar debidamente todos los factores pertinentes en otro examen exhaustivo.

En relación con los demás Estados miembros, la Comisión no llevará a cabo en este momento nuevos análisis en el contexto del PDM. Basándose en una lectura económica del cuadro de indicadores, la Comisión considera que los problemas macroeconómicos de la **República Checa, Dinamarca, Estonia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Austria, Polonia y Eslovaquia** no constituyen desequilibrios en el sentido del PDM. No obstante, es necesario llevar a cabo una supervisión minuciosa y una coordinación de las políticas de todos los Estados miembros a fin de detectar los riesgos que puedan surgir y proponer medidas que contribuyan al crecimiento y al empleo.

En el contexto de la supervisión multilateral y de conformidad con el artículo 3, apartado 5, del Reglamento (UE) nº 1176/2011, la Comisión invita al Consejo y al Eurogrupo a debatir el presente informe. La Comisión también espera las aportaciones del Parlamento Europeo.

Teniendo en cuenta los debates en el Parlamento, y en el seno del Consejo y del Eurogrupo, la Comisión elaborará exámenes exhaustivos relativos a los Estados miembros pertinentes. Su publicación está prevista para la primavera de 2015, antes del conjunto de recomendaciones específicas para cada país del Semestre Europeo.

2. DESEQUILIBRIOS Y RIESGOS: CUESTIONES QUE AFECTAN A VARIOS PAÍSES

Los Estados miembros de la UE han avanzado en la corrección de sus desequilibrios, pero la lentitud de la recuperación ha sido un obstáculo para la reducción de los desequilibrios y los riesgos macroeconómicos relacionados. A lo largo de los últimos meses, las noticias económicas han ido empeorando. El crecimiento ha sido inferior a lo esperado y se ha contraído o estancado en Alemania, Italia y Francia. El crecimiento del crédito sigue siendo débil en la UE, a pesar de las políticas monetarias acomodaticias, ya que la demanda es discreta y el sector privado continúa su proceso de desapalancamiento. Un período prolongado de inflación muy baja, como consecuencia de una importante brecha de producción negativa en varios países y de una mayor reacción de los precios a la debilidad de la economía⁷, ha entorpecido igualmente la buena marcha del proceso de desapalancamiento. Las tensiones geopolíticas también podrían incidir negativamente en la actividad económica y generar riesgos macroeconómicos, sobre todo en los países con vínculos comerciales más profundos y exposiciones financieras a los países vecinos del Este. Por otra parte, el bajo nivel de actividad económica mantiene el desempleo, así como otros indicadores sociales, en niveles inaceptables; esta situación puede, en sí misma, perjudicar las perspectivas de crecimiento a medio plazo.

La estrategia de respuesta de cada uno de los Estados miembros debe adaptarse a su situación individual, pero también debe tener en cuenta la dimensión general (la UE y la zona del euro) y los posibles efectos indirectos. Los desequilibrios macroeconómicos en sus diferentes formas plantean problemas y riesgos macroeconómicos, que son ante todo de carácter nacional. Los desequilibrios relativos a la sostenibilidad de la balanza de pagos, la competitividad, el endeudamiento excesivo del sector privado y las presiones en favor del desapalancamiento, la sostenibilidad de la hacienda pública, los precios de los activos y la estabilidad financiera afectan principalmente a la capacidad de cada economía de generar un crecimiento sólido y sostenido y de crear puestos de trabajo. Sin embargo, habida cuenta de la interrelación existente entre las economías de la UE, existen varios canales, entre ellos el comercio, los vínculos financieros y monetarios, las reformas estructurales y los niveles de confianza e incertidumbre, a través de los cuales los desequilibrios pueden contagiarse de un país a otro, y las pérdidas de eficiencia en un Estado miembro pueden implicar un menoscabo del bienestar en otro. La debilidad de la demanda interna, en particular de la inversión, y las presiones deflacionistas parecen claros ejemplos de la forma en que los problemas macroeconómicos de los Estados miembros pueden afectar a toda la Unión⁸.

Fomentar inversiones eficientes para restablecer el potencial de crecimiento es una prioridad clave. A lo largo de los siete u ocho últimos años, desde el comienzo de la crisis, el potencial de crecimiento de la UE se ha reducido notablemente⁹. Según las últimas previsiones, el crecimiento anual de la producción potencial de la UE ha pasado de una cifra ligeramente superior al 2 % hace diez años a menos del 1 % en la actualidad¹⁰. Además de la

⁷ «Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):21-6.

⁸ Sobre los efectos de contagio transfronterizo, especialmente en la zona del euro, véase «Cross-Border Spillovers within the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4): pendiente de publicación.

⁹ «The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):7-16. Véanse también «The Growth Impact of Structural Reforms», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):17-27, y «Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):7-20.

¹⁰ Para una descripción detallada de la versión actual de la metodología aprobada por el Consejo ECOFIN que se utiliza para evaluar la producción potencial y las brechas de producción, véase Havik, K. *et al.*, «The

evolución demográfica a largo plazo¹¹, la ralentización a medio plazo de la actividad puede atribuirse a la escasa mejora de la productividad y a la lenta acumulación de capital¹². El papel de la formación de capital (incluida la I+D) como motor de crecimiento se ha reducido en los últimos años, ya que la ratio de inversión sigue siendo muy inferior a la de hace unos años en casi todos los países de la UE¹³.

El reequilibrio de la balanza por cuenta corriente sigue siendo asimétrico por la debilidad de la demanda tanto en los países acreedores como en los países deudores (gráfico 1). Una serie de países, en particular Irlanda, Chipre, Grecia, España, Portugal, Rumanía y Eslovenia, han continuado la necesaria corrección de su balanza por cuenta corriente. Sus grandes déficits de hace algunos años se han convertido ahora en pequeños déficits o incluso en grandes superávits y contribuyen a reducir los riesgos relacionados con los pasivos externos. Italia también presenta un ligero superávit, mientras que Francia ha mantenido una balanza por cuenta corriente moderadamente deficitaria. Sin embargo, en muchos casos, gran parte del ajuste ha sido impulsado por una contracción de la demanda, en particular, la inversión (gráfico 2), lo que, de no corregirse, podría tener repercusiones negativas para el potencial a medio plazo. El aumento de las exportaciones ha desempeñado asimismo un papel importante en 2013, en particular en Bulgaria, Grecia, Eslovenia, Lituania, Rumanía y Portugal, y también, en menor medida, en España e Irlanda. En términos de ajuste sectorial, los países vulnerables siguen el proceso de ajuste a ritmos diferentes. España y Portugal iniciaron el ajuste en el sector de bienes y servicios no exportables y después en el de bienes y servicios exportables en una fase temprana de la crisis, y la cuota de bienes y servicios exportables en el empleo y en el valor añadido bruto ha venido aumentando desde 2010¹⁴. Este proceso de ajuste aún no ha comenzado en Italia. Gran parte de la corrección en estos países es de carácter no cíclico, es decir, ha sido mayor de lo que cabría esperar teniendo en cuenta sus brechas de producción y las de sus socios¹⁵.

Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps», *European Economy-Economic Papers*, 535.

¹¹ Véase «2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies», *European Economy*, 2014(8).

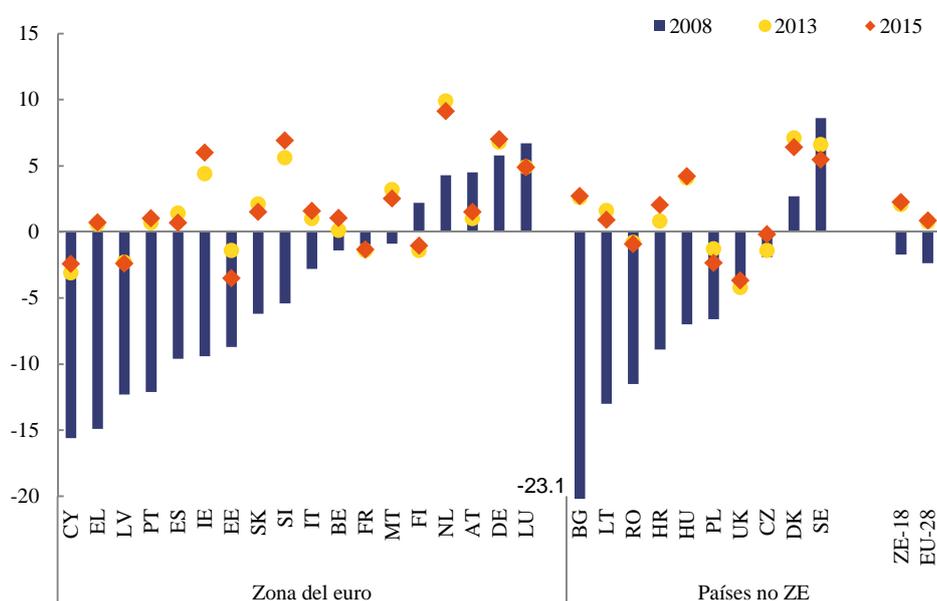
¹² «The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19.

¹³ «Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU», recuadro I.1 en «European Economic Forecast-Autumn 2014», *European Economy*, 2014(7):40-3.

¹⁴ «Market Reforms at Work», *European Economy*, 2014(5).

¹⁵ Véase el cuadro I.4 de «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op. cit.*: 29.

Gráfico 1: Déficits (-) y superávits (+) de la balanza por cuenta corriente
2008, 2013 y 2015 (previsiones)
(% del PIB)



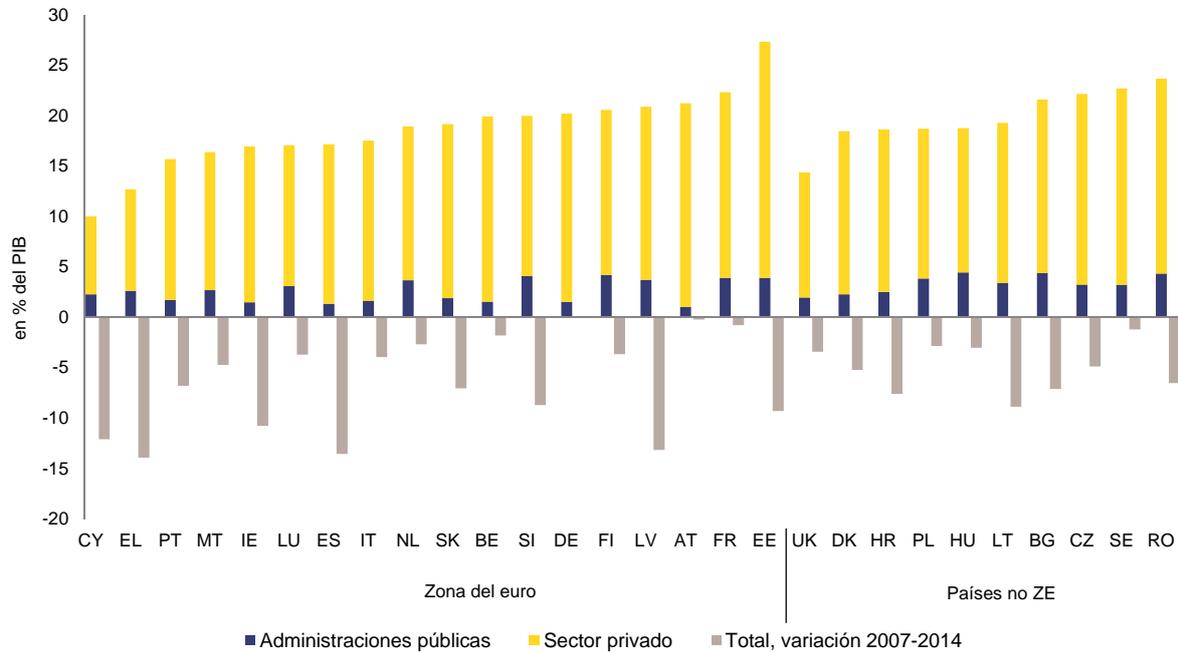
Nota: Ruptura de la serie en 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Cifras de SK según las normas MBP5/SEC-95. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Según las previsiones, la zona del euro en su conjunto mantendrá un superávit exterior relativamente amplio. El aumento del superávit de la zona del euro en tres puntos porcentuales entre 2008 y 2014 refleja el hecho de que los superávits de algunos Estados miembros no han disminuido lo suficiente como reacción a los grandes esfuerzos de reajuste de las economías que registraban habitualmente grandes déficits de la balanza por cuenta corriente. Alemania y los Países Bajos han seguido presentando superávits muy elevados, por encima de lo que se desprendería de los indicadores económicos fundamentales, y muy por encima del umbral indicativo del cuadro de indicadores. En el caso de Alemania, al tener en cuenta la posición en el ciclo económico, el superávit ajustado en función del ciclo podría ser incluso superior a la cifra global. Habida cuenta de la reducción de los déficits de la balanza por cuenta corriente, se ha modificado la composición geográfica de los superávits en las economías acreedoras, en particular Alemania. El saldo frente al resto del mundo ha aumentado, mientras que el saldo frente a la zona del euro ha disminuido, más como consecuencia de una reducción de las exportaciones al resto de la zona del euro que de un aumento de las importaciones alemanas. Aunque los superávits de la balanza por cuenta corriente no plantean los mismos problemas que los déficits insostenibles y están parcialmente justificados, unos superávits importantes y prolongados pueden deberse a ineficiencias económicas con un bajo nivel de inversión y demanda internas, lo que, a medio plazo, se traduce en un desaprovechamiento de la producción potencial a nivel interno. Un aumento de la demanda interna mediante la aceleración de la inversión supondría un estímulo

para el crecimiento potencial y podría contribuir a la recuperación y al ajuste en curso en la zona del euro¹⁶.

Gráfico 2: Inversión en porcentaje del PIB
(formación bruta de capital fijo; datos de 2014 y variación en el período 2007-2014)



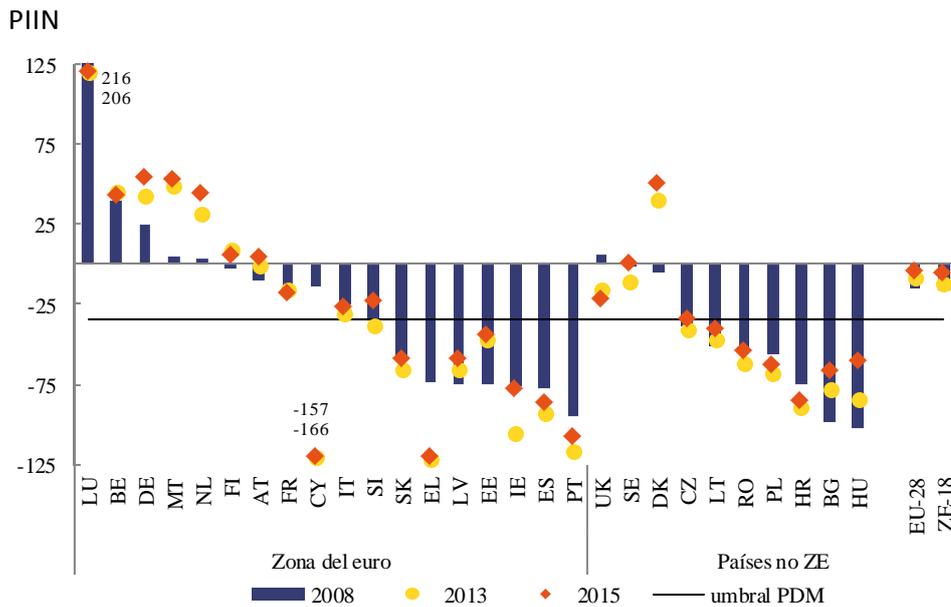
Fuente: Servicios de la Comisión.

La gama de pasivos externos en la UE es muy amplia y los riesgos para la sostenibilidad siguen siendo elevados (gráfico 3). Dado que la reducción de los importantes déficits y su conversión en superávits externos es un fenómeno reciente en los países deudores, los pasivos frente al exterior de estos países todavía no han mejorado sustancialmente y, en algunos casos, puede que incluso se hayan deteriorado. Para las economías con las posiciones de inversión internacional neta (PIIN) más negativas, las balanzas por cuenta corriente ya son suficientes para estabilizar y reducir lentamente su endeudamiento exterior neto a medio plazo (gráfico 4). Es lo que ocurre sobre todo en Irlanda, España, Letonia, Rumanía y Portugal, pero todavía no en Grecia o Chipre. No obstante, la estabilización del endeudamiento exterior no sería un objetivo prudente, en particular en los países en los que las grandes PIIN reflejan fundamentalmente la deuda. Para reducir estas PIIN a niveles más seguros a lo largo del

¹⁶ Véase el considerando 17 del Reglamento 1176/2011: «En los análisis de los desequilibrios macroeconómicos deben tenerse en cuenta su gravedad y sus posibles efectos indirectos negativos, de índole económica y financiera, que agraven la vulnerabilidad de la economía de la Unión y constituyan una amenaza para el buen funcionamiento de la unión económica y monetaria. En todos los Estados miembros, particularmente en la zona del euro, se requieren medidas destinadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos y las divergencias de competitividad. Sin embargo, la naturaleza, importancia y urgencia de los desafíos que esas medidas deben atajar pueden diferir significativamente de un Estado miembro a otro. Ante las vulnerabilidades existentes y la magnitud del ajuste precisado, la necesidad de tomar medidas es especialmente apremiante en los Estados miembros que registran de modo persistente altos déficits por cuenta corriente e importantes pérdidas de competitividad. Además, los Estados miembros que acumulan grandes superávits por cuenta corriente, las medidas deben tratar de determinar y aplicar medidas que contribuyan a fortalecer su demanda interna y su potencial de crecimiento».

próximo decenio, se requieren superávits moderados o relativamente amplios en todos esos países. Por otra parte, existen importantes riesgos que se derivan de las posibles repercusiones de un entorno de baja inflación en la competitividad y el endeudamiento. Un nivel bajo de inflación de precios y salarios ayuda a los países a recuperar la competitividad. Sin embargo, el ajuste de la competitividad se complica cuando la baja inflación también afecta a los principales socios comerciales de una economía. La sostenibilidad del sector exterior, en conjunción con los efectos adversos derivados de perspectivas de crecimiento menos positivas, constituye un problema para esos países. Los datos relativos a Francia y el Reino Unido indican un aumento continuo de sus pasivos exteriores netos, aunque sus niveles de endeudamiento exterior siguen siendo bastante moderados.

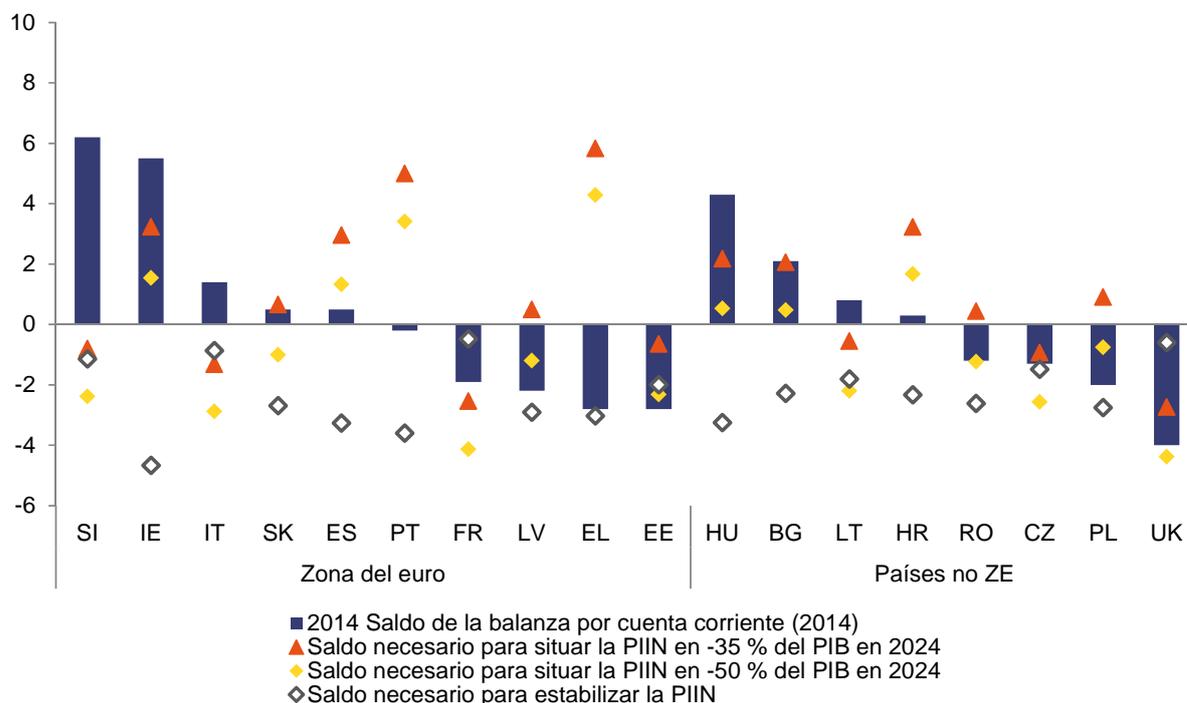
Gráfico 3: Posición de inversión internacional neta 2008, 2013 y 2015 (previsiones)
(% del PIB)



Nota: Las previsiones para 2015 no contemplan pérdidas o ganancias por valoración. Cifras de BE, IE, SK, DK, BG, HR, ZE-18 y EU-28 de acuerdo con las normas MBP5/SEC95. CY, DE, ES, NL y PL: ruptura de la serie en 2013. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Gráfico 4: Saldos de la balanza por cuenta corriente necesarios para estabilizar o reducir los pasivos frente al exterior (PIIN) 2014 (previsiones), algunos Estados miembros (% del PIB)



Nota: Este gráfico no muestra datos de Bélgica, Dinamarca, Alemania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria, Finlandia y Suecia, cuya PIIN es positiva en 2013 y se prevé que lo siga siendo en 2015. También se ha excluido a Chipre debido a las limitaciones de datos. El saldo de la balanza por cuenta corriente necesario para estabilizar o reducir los pasivos netos frente al exterior se basa en las siguientes hipótesis: las previsiones del PIB se derivan de las últimas previsiones de la Comisión (con una antelación de hasta dos años como máximo), el marco de previsión a medio plazo (entre dos y cinco años) y las últimas previsiones de la sostenibilidad de la hacienda pública a largo plazo (más allá de cinco años); se asume que los efectos de valoración son nulos en el período de previsión, lo que corresponde a una previsión no sesgada de los precios de los activos, y que las transferencias netas de capital suman cero.

Fuente: Servicios de la Comisión.

La competitividad ha mejorado en varias economías. Cuando se considera la media de tres años, el tipo de cambio real efectivo (TCRE) ha disminuido en la mayoría de los países de la UE, pero se ha mantenido por debajo de los umbrales indicativos en cada uno de ellos. Es lo que ha ocurrido en Irlanda y Grecia, al igual que en Francia, la República Checa, Dinamarca, Croacia, Hungría, Letonia y Polonia. Otros Estados miembros, como España, Portugal, Chipre o Finlandia, también han seguido esta tendencia, pero en cada uno de estos países la depreciación real ha sido muy inferior a la de Alemania. En 2013, no obstante, la evolución del tipo de cambio del euro¹⁷ y las tasas de inflación nacionales consistió en una apreciación del TCRE basado en el IPCA en varios países, entre ellos Alemania, los Países Bajos y Austria. Esta circunstancia podría contribuir a aumentar la simetría del reequilibrio en la zona del euro. Sin embargo, una serie de países que todavía deben recuperar su competitividad, entre ellos, España, Italia, Chipre, Francia y Portugal, también registraron un aumento de sus tipos de cambio reales. Los costes laborales unitarios (CLU) disminuyeron en 2013 en

¹⁷ «Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

algunos de los países periféricos de la zona del euro, especialmente en Grecia, Chipre, España e Irlanda, con la bajada de los salarios. Esa disminución fue generalizada en todos los sectores de las economías española y griega (principalmente en los sectores manufacturero, de servicios y de la construcción)¹⁸. Las demás economías de la UE experimentaron ligeros incrementos de sus CLU, impulsados por subidas salariales superiores al aumento de la productividad, que fueron marginales en Francia e Italia. Esta evolución de los CLU se observa en los principales sectores industriales y en los servicios de esas dos economías¹⁹. En los Países Bajos y en Alemania también se observan aumentos de los CLU provocados por una evolución de los salarios superior a la de la productividad laboral. En 2013, se produjo un aumento relativamente importante de los CLU en algunas de las economías orientales de la UE, a pesar de la evolución favorable de la productividad, por ejemplo en Bulgaria, Estonia, Letonia, Hungría y Rumanía. En lo que se refiere a la competitividad no relacionada con los costes, los datos sobre el destino geográfico de las exportaciones reflejan una mejora; sin embargo, los análisis de la calidad de las exportaciones han sido menos concluyentes²⁰.

La pérdida de cuota en el mercado de exportación se ha moderado en la mayoría de los países europeos. Pero esta tendencia descendente aún no se ha invertido. En general, la mayor parte de los Estados miembros ha perdido cuotas de mercado significativas en los últimos años, siendo Grecia, Croacia, Chipre y Finlandia los países con mayores pérdidas. Solo algunos de los países orientales de la UE (Bulgaria, los tres países bálticos y Rumanía), que conjuntamente no representan más del 2,5 % de las exportaciones de la UE, han aumentado sus cuotas de mercado globales. En 2013, sin embargo, la mayoría de los Estados miembros ganó cuota de mercado, en particular en el sector de los servicios, moderando así esta tendencia. Es posible que una parte de las pérdidas de cuota de mercado a medio plazo no se recupere, ya que es consecuencia del auge de las economías emergentes. No obstante, a lo largo de los últimos cinco años, la mayoría de los Estados miembros también ha perdido terreno con respecto a otras economías avanzadas, tal como ilustra el indicador sobre el comportamiento de las exportaciones frente a la OCDE. Las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, que incluye el comercio intra-UE, deben considerarse en el contexto de la debilidad de la demanda interna en la UE. De hecho, en el período posterior a la crisis, se ha reducido la importancia relativa del comercio intra-UE, mientras que las exportaciones fuera de la UE han sido, en general, más dinámicas.

En el sector privado todavía puede quedar una importante labor de despalancamiento (gráfico 5). La deuda del sector privado (tanto de los hogares como de las sociedades no financieras) sigue siendo elevada y superior al umbral indicativo del cuadro de indicadores en

¹⁸ El saneamiento presupuestario también puede haber incidido en los salarios. Véase «The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

¹⁹ En relación con el análisis de la competitividad sectorial, véase «A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. Para las estimaciones del impacto potencial de una serie de reformas del mercado en determinadas economías, véase «Market Reforms at Work», *op. cit.* Para evaluaciones más detalladas de las reformas sectoriales véase Turrini A. *et al.*, «A Decade of Labour Market Reforms in the EU», *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. y J. Varga, «The Economic Impact of Digital Structural Reforms», *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D y F. Lucidi, «The Economic Impact of Civil Justice Reforms», *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W., «Economic Impact of Late Payments», *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D., «Business Dynamics and Red Tape Barriers», *European Economy-Economic Papers*, 532, y Canton E. *et al.*, «The Economic Impact of Professional Services Liberalisation», *European Economy-Economic Papers*, 533.

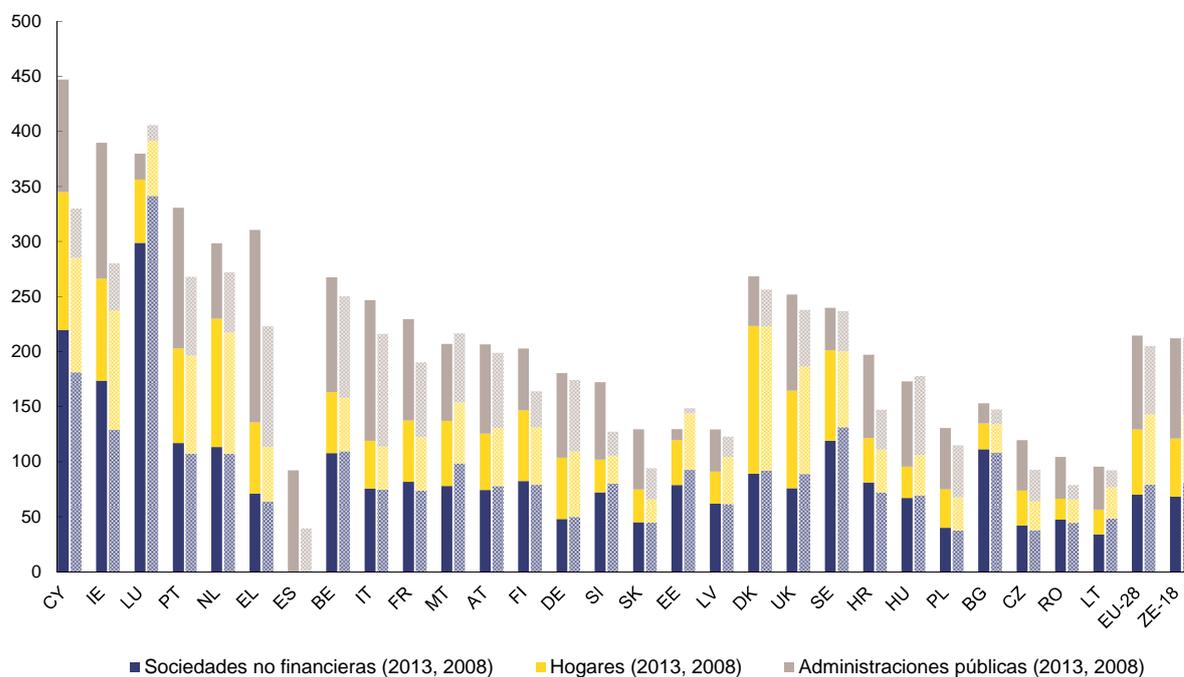
²⁰ Vandenbussche, H., «Quality in Exports», *European Economy-Economic Papers*, 528.

la mayoría de los Estados miembros, a pesar de la notable reducción de la ratio deuda/PIB durante 2012-2013, especialmente en Dinamarca, Estonia e Irlanda. Además, la reducción global del endeudamiento privado en la gran mayoría de los Estados miembros de la UE se ve atenuada por la magnitud de su aumento antes de la crisis, lo que deja importantes necesidades de ajuste adicionales en el futuro. Por otra parte, el ritmo del proceso de desapalancamiento ha sido mucho más lento que en los Estados Unidos²¹. Solo en Alemania, donde el endeudamiento privado no era una preocupación esencial antes de la crisis, la deuda privada ha caído por debajo de los niveles de hace un decenio. Los Estados miembros se han enfrentado a retos diferentes dependiendo de si la deuda excesiva afectaba al sector de los hogares (como en los Países Bajos y Dinamarca), al sector empresarial (por ejemplo, Bulgaria y Eslovenia) o a ambos (Irlanda, España y Chipre). Unos flujos de crédito negativos al sector privado, que indican el reembolso *activo* de la deuda, han sido el principal motor de la reducción de la deuda de los hogares en los últimos años, con una aceleración en 2013 en España, Portugal e Irlanda, y de la deuda de las empresas en Malta, Eslovenia, Suecia y España. En algunos otros casos, la reducción de las ratios deuda privada/PIB ha sido más *pasiva* y compatible con flujos de crédito netos positivos tanto para los hogares como para las empresas, en particular en Estonia y en el Reino Unido. A pesar de sus flujos de crédito negativos, Grecia no ha logrado reducir de manera significativa sus ratios deuda/PIB (especialmente de los hogares)²² (gráficos 6a y 6b).

²¹ «Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3):40-6.

²² Para un análisis detallado del proceso actual de desapalancamiento, en particular sobre los modos de desapalancamiento (activos, pasivos e infructuosos), y sobre los factores y las necesidades persistentes de desapalancamiento en los hogares y empresas de la zona del euro, véase «Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19 y «Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast», recuadro 1.2, en «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op.cit.*: 44-8.

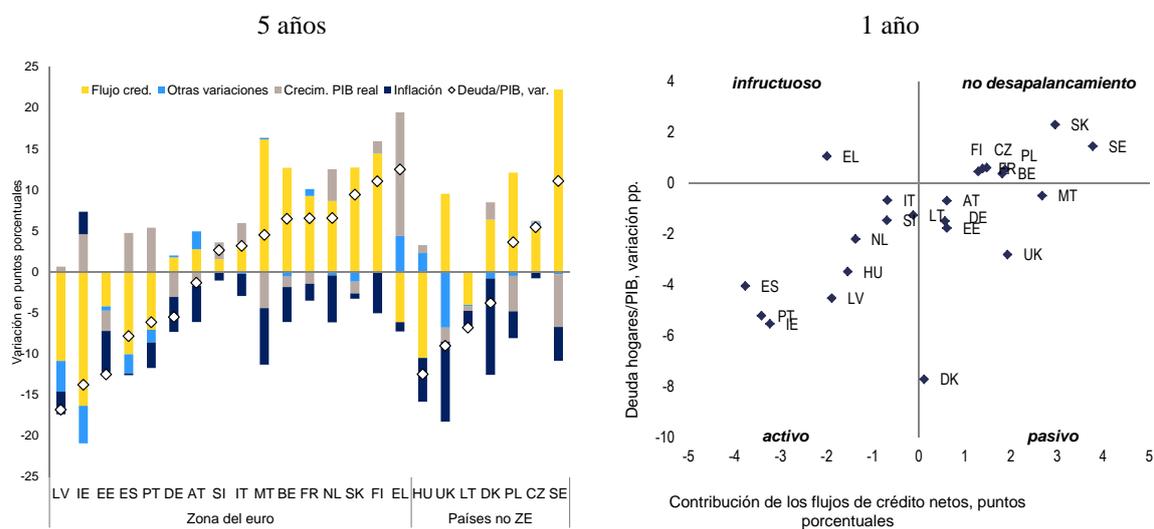
Gráfico 5: Deuda de las sociedades no financieras, los hogares y las administraciones públicas
2013 comparado con 2008 (sombreado)
(% del PIB)



Nota: MT, EE, PL (administraciones públicas): ruptura de la serie en 2013. Los datos de ZE-18 y de EU-28 siguen todavía las normas del SEC-95. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

Fuente: Eurostat.

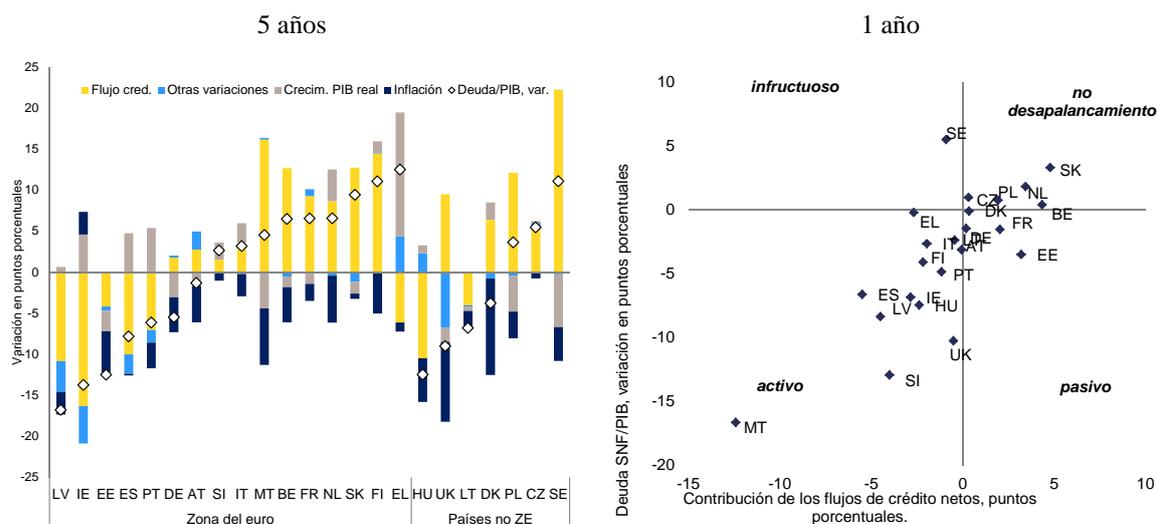
Gráfico 6a: Factores de la variación acumulada de la deuda de los hogares (primer trimestre de 2014)



Nota: Los datos de IE y NL se refieren al período que va hasta el cuarto trimestre de 2013.

Fuente: Eurostat, cálculos de los servicios de la Comisión.

Gráfico 6b: Factores de la variación acumulada de la deuda de las empresas (primer trimestre de 2014)



Nota: 1) Datos no consolidados. Variación acumulada de la ratio de deuda, descompuesta en las contribuciones de i) los flujos de crédito netos, ii) otras variaciones en la deuda pendiente (por ejemplo, efectos de valoración o cancelaciones), iii) el crecimiento del PIB real, y iv) la inflación. 2) El eje X en el gráfico de la derecha representa la contribución de los flujos de crédito netos a la disminución de la ratio a lo largo del período.

Los datos de IE, HU y NL se refieren al período que va hasta el cuarto trimestre de 2013.

Datos del SEC-95. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

Fuente: Eurostat, cálculos de los servicios de la Comisión.

Gracias a los esfuerzos de saneamiento de la hacienda pública de los últimos años, se prevé una disminución del ritmo del ajuste presupuestario. Los Estados miembros de la zona del euro y de la UE en su conjunto prevén continuar la reducción de sus déficits. Sin embargo, en comparación con los programas de estabilidad y de convergencia de la primavera de 2014, se observa una ralentización en la reducción prevista del déficit. Este hecho refleja una revisión a la baja de la actividad económica, pero también una reducción del esfuerzo presupuestario²³, que llega a su fin en 2014 y que no está previsto reanudar en 2015. A nivel agregado, parece un equilibrio aceptable entre los requisitos de sostenibilidad y las condiciones cíclicas. Así pues, debe reducirse en mayor medida el freno de la actividad en varios Estados miembros y las consiguientes repercusiones en la zona del euro (y en la UE). No obstante, en algunos casos siguen existiendo retos significativos para las administraciones más endeudadas (por ejemplo, Grecia, Portugal, Italia, Irlanda, Chipre y Bélgica), o para aquellos países en los que el aumento de la ratio deuda/PIB ha sido rapidísimo (por ejemplo, España, Croacia y Eslovenia). Los retos que se plantean en dichos países son aún más importantes por el elevado endeudamiento de su sector privado (*gráfico 5*) y las perspectivas económicas y demográficas²⁴.

²³ Sobre el método de estimación de los esfuerzos presupuestarios a través del saldo presupuestario ajustado en función del ciclo, véase Mourre, G. *et al.*, «Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology», *European Economy-Economic Papers*, 536.

²⁴ «Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide», *European Economy-Occasional Papers*, 200 e «Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care», *European Economy-Occasional Papers*, 201. Véase también «The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt», recuadro I.3, en «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op. cit.*: 49-50.

Han disminuido los riesgos para la estabilidad financiera en la zona del euro.

Estimuladas por la perspectiva de la evaluación global, las ratios de capital de los bancos han seguido mejorando durante 2013 y en los tres primeros trimestres de 2014. Las medidas del banco central y unas condiciones de mercado favorables han contribuido a reducir los déficits de liquidez y a mantener bajos los costes de financiación de los bancos en la zona del euro y fuera de ella. Del mismo modo, se ha reducido la fragmentación de los mercados de bonos soberanos, al reanudarse las operaciones transfronterizas en los países con tensiones financieras. En particular, en la mayoría de los países de la periferia de la zona del euro, la contracción de balances debido al desapalancamiento del sector privado, el aumento de los préstamos no productivos y la vuelta a la financiación del mercado han permitido a los bancos reducir su dependencia con respecto a la financiación del banco central. Los bancos se han centrado en la mejora de sus ratios de fondos propios; habida cuenta de los resultados del análisis de la calidad de los activos y de las pruebas de resistencia, anunciados el 26 de octubre de 2014, el saneamiento de los balances de una amplia mayoría de entidades ya se ha completado en gran medida. Los flujos de crédito siguen siendo negativos en los países con tensiones, y relativamente bajos en la mayoría de las demás economías de la zona del euro, aunque en los últimos trimestres se han podido apreciar los primeros signos de mejora. En general, en cada Estado miembro el total de pasivos del sector financiero ha disminuido, o bien ha aumentado a un ritmo inferior al umbral del cuadro de indicadores.

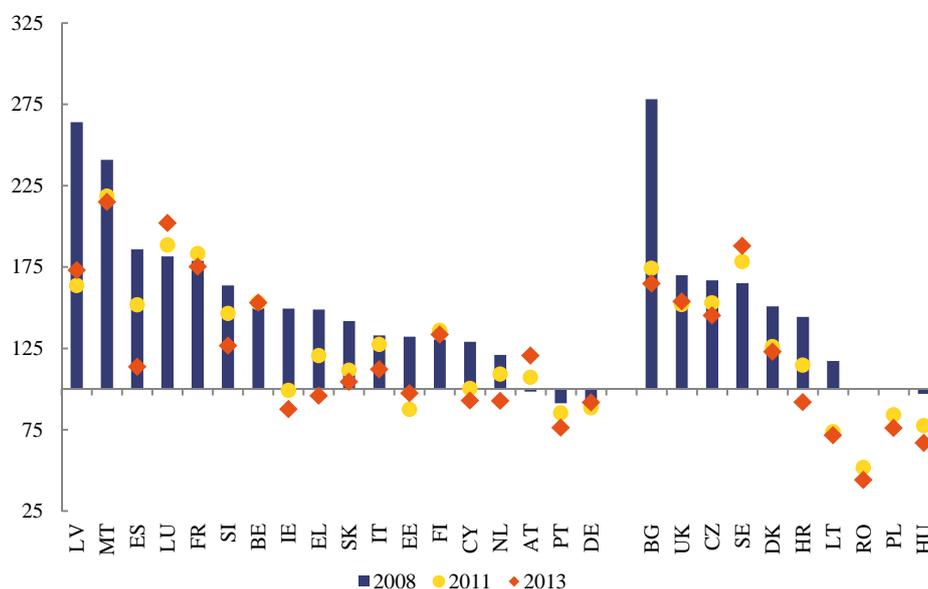
La moderación del crédito refleja la debilidad de la oferta y la demanda de créditos.

Los bancos se enfrentan a presiones de desapalancamiento a causa de los activos defectuosos en sus balances. La constitución de reservas para préstamos dudosos aún está en curso y los avances en el tratamiento de estos son desiguales, aunque se han registrado notables mejoras en el reconocimiento adecuado de fallidos y la constitución de provisiones al efecto tras la realización de numerosos ejercicios nacionales en países vulnerables, y a través de la revisión de la calidad de los activos y las pruebas de resistencia del BCE y de la Autoridad Bancaria Europea. La reducción del valor de los préstamos, la amortización anticipada y los reembolsos anticipados han empezado a tener sus efectos en la deuda privada de varios países, como Letonia, el Reino Unido y España, pero no han avanzado mucho en la mayor parte de las economías de la UE. A lo largo de 2013, los préstamos problemáticos siguieron aumentando en varios Estados miembros, entre ellos España, Italia, Portugal, Irlanda, Grecia, Chipre y Francia (aunque a partir de un nivel relativamente bajo), o se estabilizaron en un nivel relativamente elevado (por ejemplo, en Hungría). No obstante, la mayor certidumbre acerca de los balances de los bancos en el transcurso de 2013 y, en particular, tras el control sin precedentes a que se sometieron durante la evaluación global, ha contribuido a reducir los riesgos para la estabilidad financiera en la mayoría de las economías. Lo ocurrido recientemente en Bulgaria y Portugal pone de manifiesto, no obstante, la persistencia de riesgos financieros derivados de bancos específicos. Sigue existiendo fragmentación en el mercado de la banca minorista, con los bancos de la zona del euro reduciendo su actividad en Europa Central y Oriental. Si bien se mantienen algunos riesgos residuales en cuanto a la oferta de crédito en esas economías, la liquidación de activos se ha llevado a cabo de forma ordenada en 2013 y 2014²⁵. Las perspectivas del crédito son modestas, ya que la demanda de crédito sigue siendo baja, lo que refleja unos niveles de inversión y de consumo moderados como consecuencia de la incertidumbre, el elevado nivel de endeudamiento y las escasas perspectivas de ingresos y crecimiento.

²⁵ Sobre las posibles consecuencias de unas estrictas condiciones de la oferta de crédito en la insuficiencia de inversiones, véase «Firms' investment decisions in vulnerable Member States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

En 2013, aumentó la heterogeneidad de los mercados de la vivienda en la UE. La variación anual de los precios de la vivienda deflactados en 2013 oscila entre descensos de dos cifras en Croacia y España y subidas por encima del umbral indicativo (6 %) en Letonia y Estonia. Estas amplias diferencias reflejan el hecho de que el mercado de la mayoría de los Estados miembros ya ha tocado fondo, mientras que en otros se espera que esto no suceda hasta dentro de unos años. La corrección de los precios de la vivienda siguió su curso a un ritmo rápido en países vulnerables como Grecia, Chipre y Eslovenia, donde los precios de la vivienda ya habían disminuido significativamente desde sus valores máximos. Irlanda, donde los precios de la vivienda han empezado a remontar después de un profundo ajuste durante la crisis, constituye una notable excepción. Mientras que aproximadamente un tercio de los mercados de la vivienda de la UE tocaba fondo, otros se han recuperado más claramente a pesar de unos precios relativamente altos (por ejemplo, Suecia y el Reino Unido). En otros países (por ejemplo, Dinamarca y Alemania), la recuperación de anteriores caídas y/o de unos precios bajos ha impulsado los precios al alza. La inversión en vivienda se mantiene en niveles moderados, en particular en los Estados miembros en los que las correcciones siguen su curso. Mientras que en algunos casos ello se explica por las cuantiosas inversiones de hace algunos años (por ejemplo, España), en otros obedece a la incertidumbre económica general, a los problemas de oferta y demanda de crédito y a obstáculos reglamentarios. Cabe esperar que la continuación de las reformas de disposiciones institucionales que afectan a los mercados de la vivienda, como la modificación del régimen fiscal para eliminar los incentivos a la propiedad de vivienda, ayuden a estabilizar dichos mercados a medio plazo²⁶.

Gráfico 6: Precios de la vivienda (deflactados)
2008, 2011 y 2013
(índice 100=2000, salvo indicación en contrario)

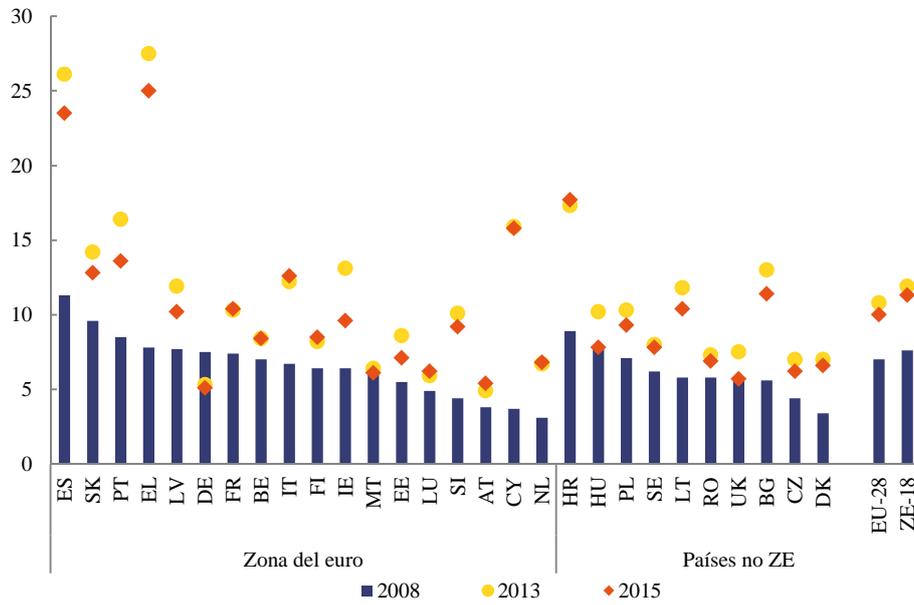


Nota: Años base = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), debido a la falta de datos.

Fuente: Eurostat.

²⁶ «Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Véase también «Tax reforms in EU Member States 2014», *European Economy*, 2014(6), donde se debaten el sesgo de la fiscalidad en favor del endeudamiento y el impuesto sobre la propiedad inmobiliaria.

Gráfico 7: Tasa de desempleo
2008, 2013 y 2015 (previsiones)



Fuente: Servicios de la Comisión.

Recuadro: La situación social y del mercado de trabajo sigue siendo muy grave

Evolución del empleo y del desempleo

Desde mediados de 2013, el desempleo se ha estabilizado en niveles históricamente elevados tanto en EU-28 (10,7 % en 2014) como en ZE-18 (12,0 % en 2014), aunque la situación varía de forma significativa dentro de la UE (*gráfico 7*). Con las actuales previsiones de crecimiento más lento y más débil, se espera que los altos niveles de desempleo persistan durante más tiempo, con amplias diferencias entre los Estados miembros. El desempleo de larga duración sigue aumentando debido a lo prolongado de la crisis.

En el último año, el desempleo de larga duración como porcentaje del total de desempleo pasó del 45,3 % al 48,7 % en EU-28 (47,5 % y 51,5 % en ZE-18). Sin embargo, en algunos países se ha interrumpido la caída del empleo en el sector de los bienes y servicios exportables, aunque ha seguido descendiendo en el sector de los bienes y servicios no exportables (España, Portugal), lo que refleja los cambios estructurales en curso. La reducción del desempleo se explica principalmente por la menor destrucción de empleo, mientras que, pese a mejorar ligeramente, las tasas de obtención de empleo siguen siendo bajas. Al mismo tiempo, el empleo ha empezado a crecer de forma sumamente moderada en un contexto de perspectivas inciertas y una resistencia prolongada de las tasas de actividad y de una débil dinámica del número de horas trabajadas.

El número de personas en riesgo de pobreza y exclusión social se ha incrementado en 8,7 millones desde el inicio de la crisis, con diferencias crecientes entre los Estados miembros. Desde 2011, la renta disponible media de los hogares ha ido disminuyendo en términos reales en EU-28 y ZE-18. El efecto estabilizador del gasto social sobre la renta de los hogares se redujo después de 2010 y los efectos distributivos del saneamiento presupuestario varían sustancialmente de un país a otro.

Tras alcanzar una cota máxima del 23,6 % en el primer trimestre de 2013, antes de retroceder al 23,1 % a finales de año, el desempleo juvenil afectó a 5,6 millones de jóvenes en 2013. En casi dos tercios de los Estados miembros, la tasa de desempleo juvenil todavía se acercaba en julio de 2014 a sus máximos históricos; en los países más afectados (Grecia, España, Croacia, Italia, Chipre y Portugal) esta tasa todavía se acerca al 40 % o incluso supera esta cifra. Se observan, no obstante, algunos cambios positivos aunque discretos, con medias que disminuyen tanto en EU-28 (1,2 puntos porcentuales) y ZE-18 (0,5 puntos porcentuales). La tasa media de jóvenes que ni trabajan ni estudian ni reciben una formación en EU-28 y ZE-18 ha disminuido solo muy ligeramente, con grandes divergencias entre los Estados miembros. Dicho esto, el porcentaje de jóvenes sin educación, empleo o formación ha aumentado considerablemente en casi la mitad de los Estados miembros a lo largo de 2013. La situación actual subraya la necesidad urgente de que todos los Estados miembros apliquen la «Garantía Juvenil».

Los ingresos de los hogares se han mantenido estancados en términos reales o han registrado un fuerte retroceso después de 2011 en los países más afectados por el nuevo deterioro de las condiciones económicas. Los ingresos de los hogares se han visto afectados principalmente por la reducción de los ingresos de mercado y el debilitamiento del efecto de las transferencias sociales a lo largo del tiempo. La desigualdad en la distribución de la renta (S80/S20) está creciendo entre los Estados miembros y dentro de ellos, especialmente en aquellos que han sufrido los mayores aumentos del desempleo. El riesgo de pobreza de la población en edad de trabajar (18-64 años) está aumentando en muchos Estados miembros. En la mayoría de los países afectados, el prolongado período de crecimiento negativo o próximo a cero, el creciente desempleo de larga duración y el debilitamiento a lo largo del tiempo del efecto de las transferencias sociales están generando riesgos de pobreza.

La prolongada evolución adversa en materia social y de empleo puede tener un impacto negativo en el crecimiento del PIB potencial de muy diversas formas y amenaza con agravar los desequilibrios macroeconómicos.

Movilidad laboral

La movilidad laboral dentro de la UE aumentó en 2013, aunque se mantuvo por debajo de los flujos registrados antes de 2008. Los flujos entre Este y Oeste, desde los nuevos Estados miembros con los

PIB per cápita más bajos hacia los antiguos Estados miembros con PIB per cápita más elevados, han seguido representando el grueso de los desplazamientos, si bien los flujos procedentes de otros países periféricos afectados gravemente por la crisis han seguido aumentando rápidamente. Como consecuencia de la mejora de la situación económica, las salidas netas disminuyeron en Estonia, Letonia e Irlanda, mientras que aumentaron en Grecia y España y, sobre todo, en Chipre, donde el impacto fue más pronunciado. Los efectos de estos desplazamientos en el crecimiento potencial requerirán un seguimiento cuidadoso. Los países con economías más estables, como Alemania, Austria, Suecia y Dinamarca, registraron nuevos aumentos de la inmigración neta procedente de otros Estados miembros de la UE. Los ciudadanos móviles de la UE siguen teniendo unas tasas medias de empleo más elevadas que las de sus países de acogida²⁷ y, por término medio, no hacen un uso de las prestaciones sociales más intensivo que los nacionales de los países de acogida²⁸. La tasa de «sobrecualificación» sigue siendo elevada entre los trabajadores móviles: muchos trabajadores con un elevado nivel de formación ocupan puestos de trabajo de baja o media cualificación²⁹.

Para más información sobre las tendencias sociales y del mercado de trabajo y la problemática relacionada, véase el proyecto de Informe conjunto sobre el empleo y su *cuadro de indicadores sociales y de empleo clave* más detallado. La lectura del *cuadro de indicadores del Informe conjunto sobre el empleo* se complementa con la información adicional derivada del Indicador de resultados en materia de empleo (IRE) y el Indicador de rendimiento de la protección social (IRPS), así como la evaluación de las medidas adoptadas por los Estados miembros. El *cuadro de indicadores del Informe conjunto sobre el empleo* ha conseguido poner de relieve los principales desafíos en materia social y de empleo en el contexto del «Semestre Europeo» de coordinación de las políticas económicas y ha alimentado los debates a nivel institucional.

²⁷ Véase, por ejemplo, Arpaia, A., A. Kiss, y B. Palvolgyi (2014), «Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU», *European Economy-Economic Papers*, de próxima publicación.

²⁸ Véase Juravle, C. *et al.* (2013), «A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence», informe realizado por ICF GHK para la Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión.

²⁹ De acuerdo con las estadísticas sobre población activa de Eurostat, de 2013, la tasa de «sobrecualificación» era del 20 % en el caso de las personas nacidas en el mismo país, del 31 % en el de las personas nacidas en otro país de la UE y del 36 % en el de las personas nacidas fuera de la UE.

3. DESEQUILIBRIOS Y RIESGOS: OBSERVACIONES ESPECÍFICAS POR PAÍS

En esta sección se ofrece una breve lectura económica del cuadro de indicadores y las variables auxiliares de cada Estado miembro. Junto con el debate de cuestiones transnacionales, ayuda a establecer los Estados miembros sobre los que deben prepararse exámenes exhaustivos. Como se ha explicado anteriormente, la Comisión determinará si existen desequilibrios o desequilibrios excesivos sobre la base de estos exámenes exhaustivos.

El PDM no se aplica a los Estados miembros que se benefician de asistencia financiera en apoyo de sus programas de ajuste macroeconómico³⁰ (actualmente Grecia, Chipre y Rumanía). Sin embargo, las observaciones que se exponen a continuación se refieren también a Grecia y Rumanía. La situación de Grecia en el contexto del PDM, incluida la preparación de un examen exhaustivo, se estudiará cuando finalice la ayuda financiera actual. La situación de Rumanía en el marco del PDM exige una nueva evaluación, ya que la revisión de su acuerdo de ayuda financiera con carácter preventivo se ha retrasado varios meses.

Véase en el anexo estadístico la serie completa de estadísticas que han servido de base para la preparación de la presente lectura económica y de todo el informe³¹.

Bélgica: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Bélgica estaba experimentando desequilibrios económicos que requerían un seguimiento y la adopción de medidas, en particular en lo que se refiere a la competitividad exterior de las mercancías. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan los umbrales indicativos, a saber: las cuotas del mercado de exportación (a pesar de la mejora registrada con respecto a las cifras de los últimos años) y la deuda de los sectores público y privado.

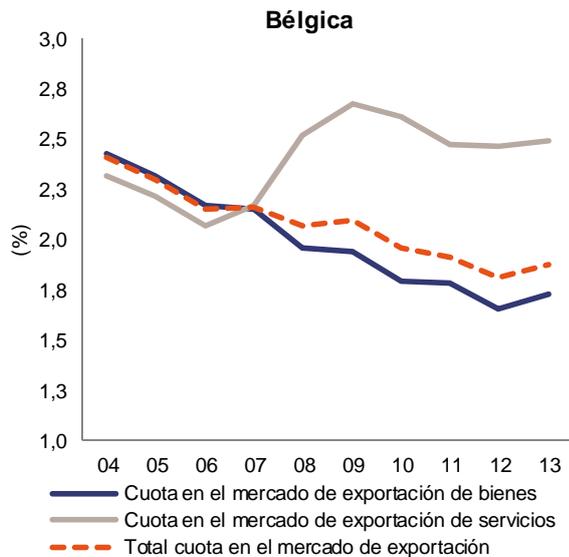
El indicador de la balanza por cuenta corriente (tres años) registró un déficit relativamente pequeño en 2013, que se espera mejore ligeramente. La posición de inversión internacional neta sigue siendo claramente positiva. Por primera vez desde 2009, Bélgica aumentó en 2013 su cuota en el mercado de exportación, lo que ha supuesto una clara mejora en el indicador correspondiente (media de cinco años), aunque todavía registra pérdidas por encima del umbral. En cuanto a la competitividad de costes, el indicador de la media de tres años de los

³⁰ Este enfoque, que evita una duplicación de los procedimientos y de las obligaciones de notificación, se ha establecido en el Reglamento (UE) n° 472/2013 (DO L 140 de 27.5.2013, p. 1). Asimismo, está en consonancia con la propuesta de la Comisión relativa a un instrumento de ayuda financiera a los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro [COM(2012) 336, 22.6.2012]. Para una discusión detallada de la situación económica y los avances en la corrección de los desequilibrios y los riesgos macroeconómicos en esos Estados miembros, véanse los últimos informes sobre el cumplimiento en: *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Grecia), 197 (Chipre) y 156 (Rumanía).

³¹ El paso del SEC-95 al SEC-2010 y del 5° al 6° Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional se ha materializado en el cuadro de indicadores. Como se explica con más detalle en el anexo estadístico, cuando todavía no estaban disponibles datos basados en las nuevas normas estadísticas en la fecha límite (1 de noviembre de 2014) se han utilizado datos con arreglo a las normas antiguas. Las rupturas de las series se han señalado oportunamente. Para la mayoría de los Estados miembros, y la mayor parte de las variables, las variaciones de los datos derivadas de la transición a los nuevos sistemas estadísticos no son significativas en términos macroeconómicos; solo en unos pocos casos el cambio estadístico ha supuesto una revisión de las variables (de por debajo de los umbrales indicativos a por encima de los mismos, o viceversa). El paso del SEC-95 al SEC-2010 y del 5° al 6° Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional representa una mejora de la calidad de los datos y, por ende, es positivo para el análisis económico, pese a las rupturas en las series temporales.

costes laborales unitarios (CLU) aumentó pero se mantuvo por debajo del umbral como consecuencia del incremento de los CLU en 2011-2012. Sin embargo, se ha registrado una desaceleración desde 2013, que se prevé que continúe a medio plazo. La deuda del sector privado ha aumentado ligeramente en comparación con 2012 y se mantiene por encima del umbral, principalmente como consecuencia del elevado nivel de deuda de las empresas. La deuda pública, por encima del 100 % del PIB, sigue siendo estable en términos generales. Los pasivos del sector financiero disminuyeron en 2013, mientras que el apalancamiento de dicho sector se situó en su nivel más bajo en cinco años. Los precios de la vivienda deflactados fueron estables en 2013 tras una tendencia relativamente constante en los últimos años. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Gráfico A1: Cuotas en el mercado de exportación

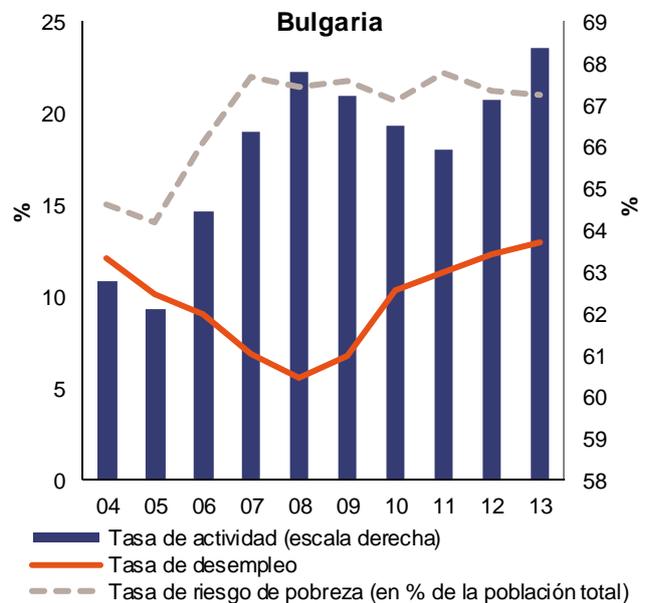


Fuente: Eurostat.

Nota: Datos de 2004-2007 basados en la norma MBP5. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

Bulgaria: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Bulgaria estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos que requerían un seguimiento y la adopción de medidas, en particular en lo que se refiere al prolongado ajuste del mercado laboral, mientras que la corrección de la balanza de pagos y el desapalancamiento de las empresas avanzaban a buen ritmo. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: la posición de inversión internacional neta (PIIN), los costes laborales unitarios, la deuda del sector privado y la tasa de desempleo.

Gráfico A2: Mercado de trabajo e indicadores



Fuente: Eurostat.

La PIIN sigue siendo fuertemente negativa a pesar de la mejora observada en 2013, como consecuencia del superávit de la balanza por cuenta corriente. Un buen comportamiento de las exportaciones ha dado lugar a aumentos de las cuotas de mercado, pese al crecimiento de los costes laborales unitarios. La deuda del sector privado sigue próxima al umbral del cuadro de indicadores, aunque justo por encima, y se concentra en el sector empresarial. Durante el primer semestre de 2014, la tasa de desempleo de Bulgaria disminuyó por primera vez desde 2009, aunque sigue siendo elevada

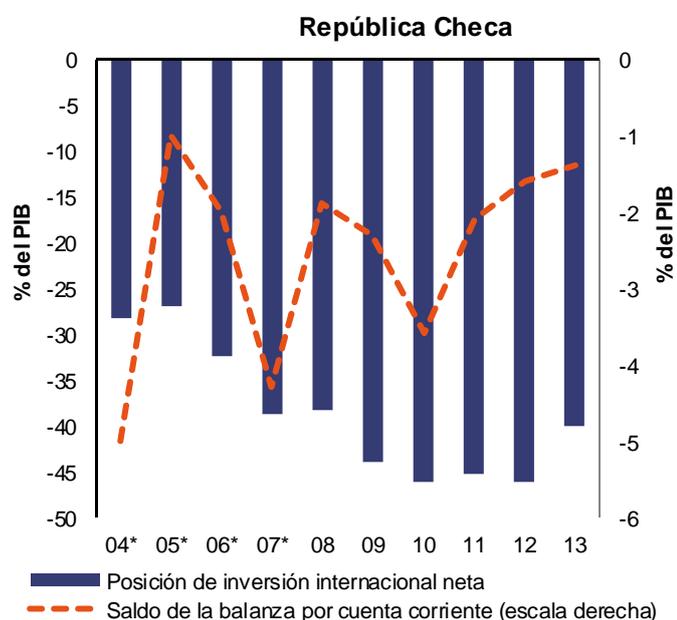
(más del 12 % en 2013). Además, el desempleo juvenil ha seguido aumentando y el desempleo de larga duración sigue en niveles altos. Sumado al persistente deterioro del empleo, ello agrava los importantes problemas sociales que afronta el país, como se refleja en las muy elevadas tasas de pobreza y exclusión social. En junio de 2014, el sector bancario de Bulgaria experimentó graves turbulencias cuando los rumores de debilidades desencadenaron una retirada masiva de depósitos en algunos bancos de titularidad nacional. Como consecuencia de ello, un banco fue sometido a administración especial y otro recibió aporte de liquidez del Gobierno. Los problemas del sector financiero pueden afectar de forma significativa a la estabilidad macroeconómica, lastrando el crecimiento económico, prolongando la deflación y agravando las dificultades presupuestarias. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

República Checa: En los anteriores ciclos del PDM no se detectaron desequilibrios en la República Checa. En el cuadro de indicadores actualizado, dos indicadores superan los umbrales indicativos, a saber: la posición de inversión internacional neta y, por primera vez, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación.

El déficit de la balanza por cuenta corriente se ha reducido en los últimos años, tendencia que se espera que continúe. La PIIN se mantiene muy por encima del umbral, pero en general estable. Los riesgos derivados de la posición exterior se mantienen limitados, ya que gran parte de los pasivos frente al exterior se contabilizan como inversiones extranjeras directas y, consiguientemente, la deuda externa neta es muy baja. No obstante, los flujos de renta primaria asociados a

esta posición requieren superávits sostenidos de la balanza comercial, con el fin de garantizar la sostenibilidad de la balanza de pagos; de ahí la necesidad de mantener la competitividad. El indicador relativo a las pérdidas de cuota en el mercado de exportación se sitúa ahora por encima del umbral, aunque las pérdidas registradas en 2013 registraron una desaceleración con respecto a 2012, y se espera contenerlas en los próximos años. Al mismo tiempo, ha habido avances favorables en los indicadores de competitividad, tales como el TCRE y los CLU. Los niveles de deuda del sector privado han aumentado, pero siguen siendo relativamente bajos y están muy por debajo del umbral. Al mismo tiempo, el crecimiento del crédito es débil. Pese al notable aumento registrado en los últimos años, la deuda pública se mantiene estable y por debajo del umbral. El sector bancario, en gran parte en manos extranjeras, sigue estable, aunque el total de los pasivos del sector financiero se incrementó

Gráfico A3: *PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente*



Fuente: Eurostat.

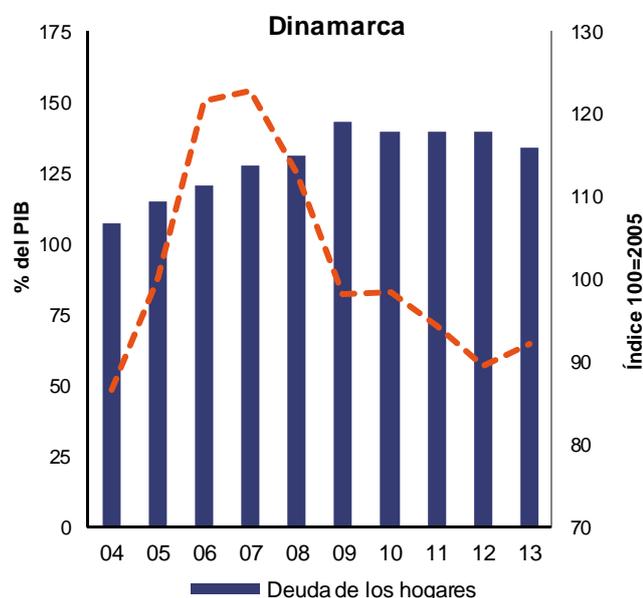
Nota: * indica MBP5 y SEC-95; ruptura de la serie en 2008. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

considerablemente en 2013. El desempleo se ha mantenido estable a lo largo de la crisis y recientemente ha empezado a disminuir. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Dinamarca: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que los riesgos macroeconómicos de Dinamarca no constituían riesgos macroeconómicos sustanciales que pudieran calificarse de desequilibrios en el sentido del PDM. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: el superávit de la balanza por cuenta corriente, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación y la deuda del sector privado.

El superávit de la balanza por cuenta corriente ha seguido una tendencia al alza durante varios años y ha superado el umbral del cuadro de indicadores. Hasta cierto punto, ello refleja la debilidad del crecimiento de la demanda interna en Dinamarca en

Gráfico A4: Deuda de los hogares e índice de precios de la vivienda



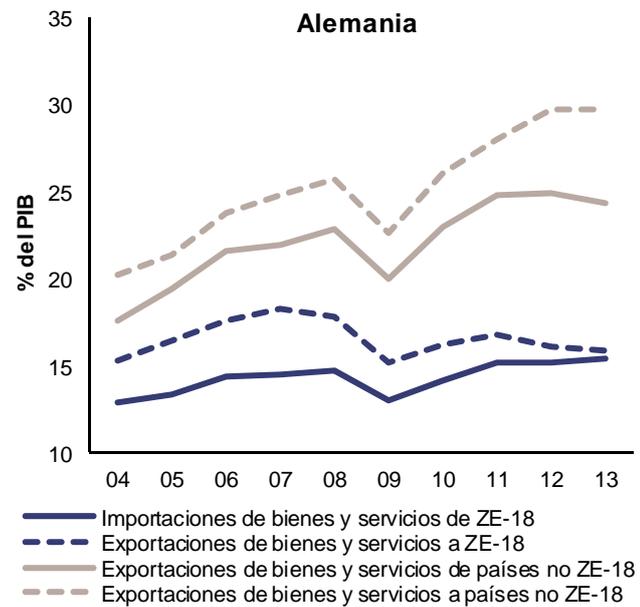
Fuente: Eurostat.

comparación con sus principales socios comerciales. Se espera que el superávit de la balanza por cuenta corriente disminuya a medida que la recuperación se consolide. Las exportaciones aumentaron su cuota de mercado en 2013, amortiguando el descenso de años anteriores. Los indicadores sobre competitividad de costes no apuntan a nuevas pérdidas. La deuda del sector privado sigue siendo elevada y supera el umbral del cuadro de indicadores, aunque sigue una senda descendente desde 2009. El alto endeudamiento de las economías domésticas es una característica específica de la economía danesa y guarda relación con su sistema de crédito hipotecario. Como consecuencia de ello, la deuda de los hogares queda compensada por el elevado nivel de activos, tales como bienes inmuebles y el gran volumen de ahorro en pensiones. Por otra parte, los hogares han podido asumir los ajustes de los precios de la vivienda que tuvieron lugar hasta 2012 sin incrementos significativos de los atrasos. Así pues, parecen controlados los riesgos para la economía real y la estabilidad financiera. Además, se ha reforzado el sector financiero con medidas reglamentarias y de supervisión. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Alemania: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Alemania estaba experimentando desequilibrios económicos que requerían un seguimiento y la adopción de medidas. Estos desequilibrios consisten en unos amplios y persistentes superávits de la balanza por cuenta corriente, resultantes de la baja demanda interna, en particular la inversión, así como de una fuerte competitividad. Es particularmente necesario abordar la debilidad de la demanda y la inversión, que están frenando el crecimiento económico de Alemania, habida cuenta del destacado papel de la economía alemana y sus posibles efectos indirectos en la UE y la zona del euro. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se mantienen por encima del umbral indicativo, a saber: el superávit de la balanza por cuenta corriente, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación y la deuda del sector privado.

El indicador del superávit de la balanza por cuenta corriente de Alemania (media de tres años) ha seguido aumentando y se espera que el superávit anual, que representa la mayor parte del superávit de la balanza por cuenta corriente de la zona del euro, se mantenga elevado en los próximos años. El saldo de Alemania frente a la zona del euro ha disminuido, impulsado principalmente por la reducción de las exportaciones, mientras que frente al resto del mundo ha aumentado. La posición de inversión internacional neta positiva continúa consolidándose. El indicador relativo a las pérdidas de cuota en el mercado de exportación en un horizonte a cinco años es superior al umbral, aunque en 2013 se registraron pequeños aumentos de la cuota de mercado. Las pérdidas son más contenidas que en la mayor parte de la zona del euro y, en general, están en consonancia con las de otras economías avanzadas. Los indicadores de competitividad de costes muestran cierto deterioro reciente, aunque se mantienen las importantes mejoras acumuladas a lo largo del último decenio. El TCRE basado en el IPCA se apreció por encima de la media de la zona del euro en 2013, compensando parcialmente las depreciaciones de años anteriores. Los CLU también aumentaron en 2013, reflejando incrementos salariales relativamente robustos. La inversión contribuyó negativamente al crecimiento en 2012 y 2013. La inversión privada retrocedió en el segundo trimestre de 2014, interrumpiendo la recuperación iniciada en 2013. A pesar de las recientes medidas adoptadas, se mantiene el retraso en la inversión pública. Ha proseguido el desapalancamiento del sector privado, mientras que la expansión del crédito sigue siendo discreta, lo que refleja la escasa demanda de crédito y un elevado porcentaje de financiación a través de fondos internos. La dinámica de los precios de la vivienda y la evolución del mercado de la vivienda en determinados segmentos y regiones pueden justificar una vigilancia estrecha. La ratio de deuda pública se redujo en 2013 y se prevé que siga disminuyendo. El mercado laboral mantiene su solidez y el desempleo ha seguido una trayectoria descendente. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Gráfico A5: *Intercambios comerciales - Zona del euro frente al resto del mundo*



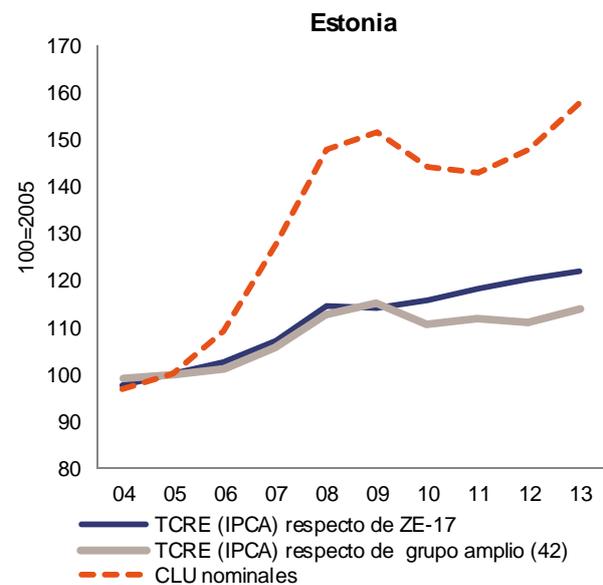
Fuente: Eurostat.

Estonia: En los anteriores ciclos del PDM no se detectaron desequilibrios en Estonia. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: la PIIN (negativa), los costes laborales unitarios nominales, los precios de la vivienda deflactados y el desempleo.

La PIIN negativa se mantiene por encima del umbral, aunque está mejorando. No obstante, dado que la mitad de los pasivos frente al exterior constituyen IED, los riesgos en materia de financiación exterior siguen siendo limitados. La balanza por cuenta corriente de Estonia es ahora deficitaria y lo será aún más. El aumento de los costes laborales unitarios nominales refleja el crecimiento económico impulsado por la demanda interna y la restricción de la oferta de mano de obra. La deuda del sector privado en Estonia es inferior al umbral, pero sigue siendo relativamente elevada en comparación con la de países comparables. Sin embargo, el sector privado está en proceso de desapalancamiento, con el apoyo de un crecimiento del PIB nominal relativamente robusto. Los precios de la vivienda, que están aumentando de forma relativamente rápida, reflejan el efecto calidad y la oferta de vivienda, que solo recientemente ha empezado a ajustarse a la recuperación de la demanda. La deuda de las administraciones públicas es la más baja de la UE. El desempleo sigue una tendencia decreciente y cabe esperar que el próximo año el indicador se situará por debajo del umbral. No obstante, la tasa de desempleo de larga duración de los trabajadores poco cualificados y otros indicadores relacionados con la pobreza y la exclusión social siguen siendo relativamente elevados. La exposición de Estonia a riesgos geopolíticos, en particular, el conflicto entre Rusia y Ucrania, empeora el potencial de crecimiento del país y requiere un estrecho seguimiento. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

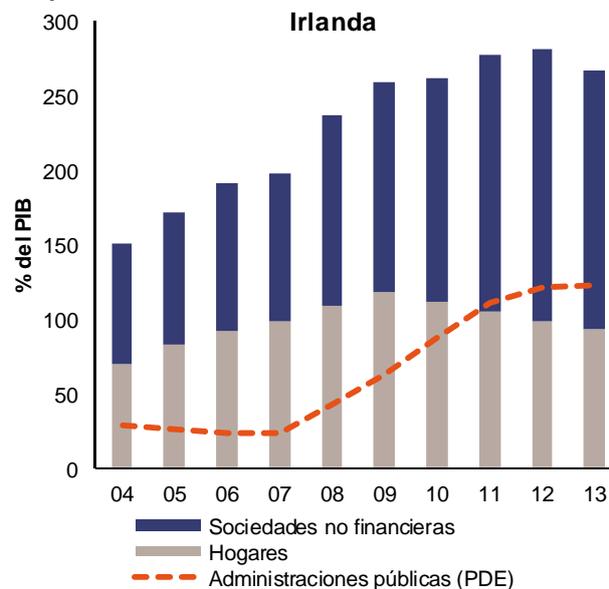
Irlanda: En marzo de 2014, la Comisión llegó a la conclusión de que Irlanda estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos que requerían un seguimiento específico y la aplicación de medidas resueltas, en relación, en particular, con la evolución del sector financiero, el endeudamiento de los sectores público y privado, un alto nivel de pasivos externos brutos y netos, y la situación del mercado de trabajo. Como se anunció en marzo de 2014 y en consonancia con la Recomendación a la zona del euro, la Comisión ha puesto en

Gráfico A6: *Tipo de cambio real efectivo (TCRE) y CLU*



Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Gráfico A7: *Deuda*



Fuente: Eurostat.

marcha un seguimiento específico de la aplicación de las medidas adoptadas por Irlanda³². En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la PIIN, la deuda de los sectores público y privado y la tasa de desempleo.

La PIIN siguió siendo muy negativa en 2013, pero ha mejorado desde 2011 gracias al actual proceso de desapalancamiento del sector privado y a la aparición de superávits de la balanza por cuenta corriente muy amplios. El indicador relativo a las pérdidas de cuota en el mercado de exportación se sitúa actualmente por debajo del umbral y en 2013 se registraron algunas mejoras, dado que las exportaciones de servicios continuaron creciendo rápidamente. Tras un notable restablecimiento de la competitividad en los últimos años, los indicadores relativos a la competitividad de costes son, en general, estables. La deuda del sector privado se ha reducido, pero sigue siendo muy elevada, lo que indica la necesidad de un desapalancamiento significativo, especialmente de los hogares. En cuanto al sector empresarial, los niveles de deuda se ven incrementados por la presencia de grandes multinacionales con elevados niveles de inversión con financiación extranjera, que tienen su sede en Irlanda, pero que operan principalmente en los mercados mundiales. El alto nivel de endeudamiento del sector público aumentó aún más como porcentaje del PIB en 2013, aunque se prevé que disminuya a partir de 2014. El mercado de la vivienda ha tocado fondo y los precios vuelven a recuperarse, en particular en Dublín. La tasa de desempleo se mantiene por encima del umbral indicativo y, a mediados de 2014, más de la mitad de los desempleados llevaba sin trabajo al menos doce meses. Sin embargo, desde principios de 2013 ha ido disminuyendo, gracias a la creación constante de puestos de trabajo, aunque el desempleo (general, de larga duración y juvenil) sigue siendo muy elevado. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014 que requieren medidas resueltas, examinar más a fondo los riesgos que conlleva la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

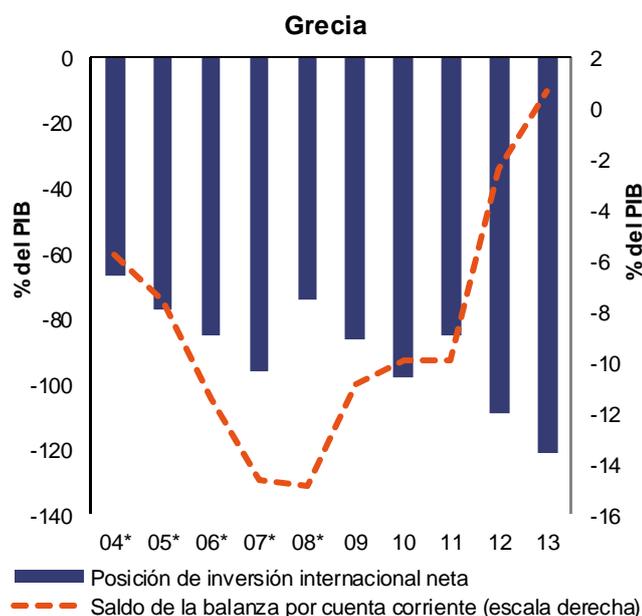
Grecia: Desde mayo de 2010, Grecia ha recibido ayuda financiera en apoyo del ajuste macroeconómico. La supervisión de los desequilibrios y el seguimiento de las medidas correctoras han tenido lugar en ese contexto y no en el marco del PDM. En el marco de su programa, Grecia ha realizado progresos sustanciales hacia la corrección de sus desequilibrios y la reducción de sus riesgos macroeconómicos. No obstante, en el cuadro de indicadores actualizado varios indicadores siguen siendo superiores a los umbrales indicativos, a saber: la PIIN, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, las deudas privada y pública y el desempleo.

³² Véase COM(2014) 150, de 5.3.2014, y la Recomendación a la zona del euro (DO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Este seguimiento específico de Irlanda se basa en una supervisión postprograma. El último informe sobre la supervisión postprograma de Irlanda está disponible en *European Economy-Occasional Papers*, 195.

En 2013, la balanza por cuenta corriente griega continuó su ajuste, impulsado principalmente por la contracción de las importaciones, algunas sustituciones de importaciones y el aumento de los ingresos del turismo. El comportamiento de las exportaciones distintas del turismo sigue acusando debilidad. Las pérdidas acumuladas en las cuotas del mercado de exportación en los últimos cinco años están muy por encima del umbral. No obstante, Grecia está recuperando la competitividad de costes, tal como se refleja en la reducción drástica de los costes laborales unitarios, apoyada por amplias reformas estructurales en el marco del programa. El TCRE basado en el IPCA ha disminuido sustancialmente. La ratio PIIN/PIB negativa empeoró aún más desde niveles ya elevados, acusando el impacto de la larga recesión sobre el PIB nominal y los efectos retardados

de los déficits por cuenta corriente. Los precios de la vivienda disminuyeron en 2013, lo que refleja la profunda recesión y el ajuste en curso en el sector inmobiliario. La deuda del sector privado se ha mantenido en niveles altos, ligeramente por encima del umbral, y los esfuerzos de desapalancamiento no han hecho mucha mella en la ratio de deuda privada, a pesar de unos flujos de crédito significativamente negativos. La deuda de las administraciones públicas también sigue siendo muy elevada, si bien se espera que, tras alcanzar su nivel máximo en 2014, disminuya gradualmente. La tasa de desempleo es muy alta, pero se espera que empiece a reducirse en 2014. La evolución económica ha tenido un gran impacto en otros indicadores sociales, como el desempleo juvenil, la pobreza y el desempleo de larga duración. *Los programas de ayuda financiera y de ajuste han ayudado a Grecia a reducir sus excesivos desequilibrios macroeconómicos y a gestionar los riesgos asociados. La situación de Grecia en el contexto del PDM se evaluará cuando finalice el actual programa de ayuda financiera y dependerá de las medidas postprograma que puedan adoptarse.*

Gráfico A8: *PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente*

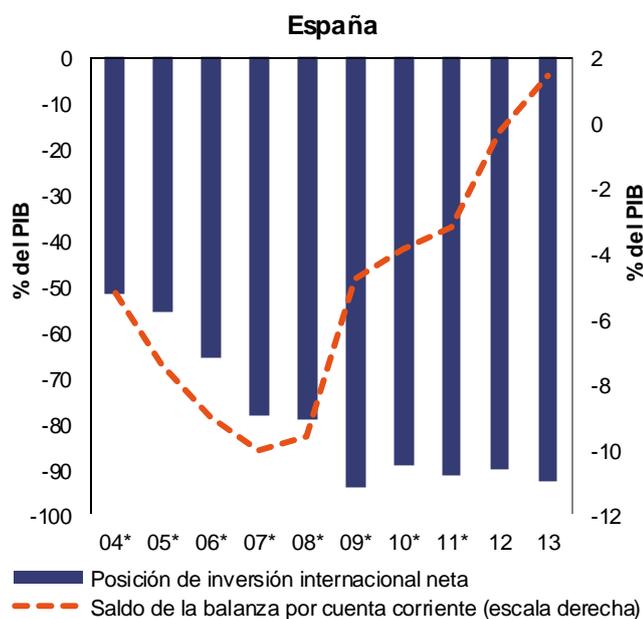


Fuente: Eurostat.

Nota: * indica MBP5 y SEC-95; ruptura de la serie en 2008 (PIIN) y 2009 (balanza por cuenta corriente). Para más detalles, véase el anexo estadístico.

España: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que España estaba experimentando desequilibrios económicos que requerían un seguimiento específico y la adopción de medidas resueltas, en particular en lo que se refiere a los elevados niveles de deuda interna y externa. Como se anunció en marzo de 2014 y en consonancia con la Recomendación a la zona del euro, la Comisión ha puesto en marcha un seguimiento específico de la aplicación de las medidas adoptadas por España³³. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: la posición de inversión internacional neta, las cuotas en el mercado de exportación, la deuda del sector privado, la deuda de las administraciones públicas y la tasa de desempleo.

Gráfico A9: *PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente*



Fuente: Eurostat.

Nota: * indica MBP5 y SEC-95; ruptura de la serie en 2010 (balanza por cuenta corriente) y 2012 (PIIN). Para más detalles, véase el anexo estadístico.

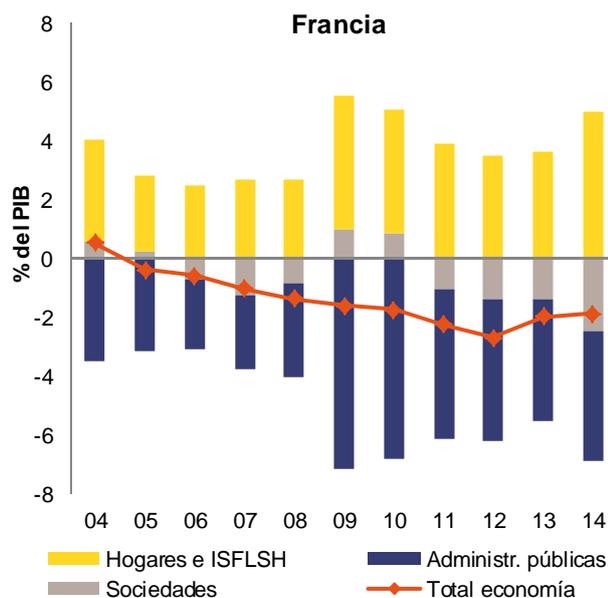
El indicador de la balanza por cuenta corriente se sitúa ahora muy por debajo del umbral, ya que España registró en 2013 un superávit de la balanza por cuenta corriente, sobre todo a causa de la contracción de la demanda interna. Conforme la demanda interna repunte, la perdurabilidad del reequilibrio exterior adquirirá gran importancia, sobre todo teniendo en cuenta que la PIIN negativa se mantiene en un nivel muy elevado. Sin embargo, el aumento registrado en 2013 es, en gran medida, fruto de efectos de valoración, que reflejan una mejora de la confianza de los inversores en la economía española. Las pérdidas acumuladas de cuotas en el mercado de exportación, aunque siguen estando por encima del umbral, se han reducido considerablemente como consecuencia de los aumentos de 2013, y se ha cerrado la brecha con respecto a otras economías avanzadas. La mejora del comportamiento de las exportaciones es en parte atribuible al restablecimiento de la competitividad de costes, observable en los datos relativos a los CLU. La deuda del sector privado sigue siendo muy elevada, mientras que el proceso de desapalancamiento continuó en 2013, sobre todo a causa de los flujos de crédito negativos, aunque también se han observado las primeras mejoras en los préstamos a las PYME. La reestructuración del sector bancario ha avanzado, contribuyendo a la rehabilitación gradual de las condiciones de oferta de crédito. La deuda pública aumentó sustancialmente, en parte como consecuencia del proceso de saneamiento de los balances del sector financiero, y también del todavía elevado déficit de las administraciones públicas. Los precios de la vivienda y la construcción de viviendas en porcentaje del PIB se redujeron aún más en 2013, pero, según datos recientes, el mercado de la vivienda se está estabilizando. La altísima tasa

³³ Véase COM(2014) 150, de 5.3.2014, y la Recomendación a la zona del euro (DO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Este seguimiento específico de España se basa en una supervisión postprograma. El último informe sobre la supervisión postprograma de España está disponible en *European Economy-Occasional Papers*, 193.

de desempleo de España volvió a aumentar en 2013, aunque ahora está disminuyendo a medida que el crecimiento del PIB vuelve a ser positivo y las recientes reformas del mercado de trabajo empiezan a dar sus frutos. Unas cifras de desempleo juvenil y de larga duración muy elevadas socavan las perspectivas de crecimiento futuro y aumentan las desigualdades sociales. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014 que requieren medidas resueltas, examinar más a fondo los riesgos que conlleva la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Francia: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Francia seguía experimentando desequilibrios económicos que requerían un seguimiento específico³⁴ y la adopción de medidas resueltas. Los desequilibrios se referían al deterioro de la balanza comercial y de la competitividad, así como a las implicaciones del endeudamiento del sector público. Como se anunció en marzo de 2014 y en consonancia con la Recomendación a la zona del euro, la Comisión ha puesto en marcha un seguimiento específico de la aplicación de las medidas adoptadas por Francia. En el cuadro de indicadores actualizado, una serie de indicadores siguen siendo superiores a sus umbrales indicativos, a saber: las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, la deuda privada y la deuda de las administraciones públicas.

Gráfico A10: Capacidad/necesidad de financiación por sector



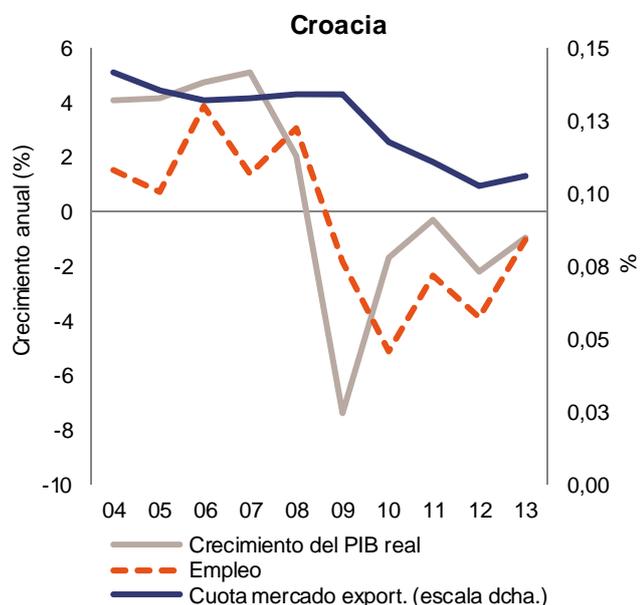
Fuente: Servicios de la Comisión.

No hay signos de cambio de tendencia de la balanza comercial y la competitividad. La balanza por cuenta corriente se mantiene en una situación deficitaria estable por debajo de los umbrales, mientras que la PIIN es moderadamente negativa. El comportamiento de las exportaciones sigue siendo frágil, con considerables pérdidas acumuladas de cuota en el mercado de exportación, pese a las mejoras limitadas registradas en 2013. El aumento de los costes laborales unitarios es relativamente moderado, pero no muestra mejora alguna de la competitividad de costes. La rentabilidad de las empresas privadas sigue siendo baja, lo que limita las perspectivas de desapalancamiento y la capacidad de inversión. La deuda privada es superior al umbral y va asociada a la elevada y creciente ratio de deuda pública, que se aproxima al 100 % del PIB. La situación del mercado laboral está empeorando, con un aumento del desempleo a niveles muy próximos al umbral. La tasa de desempleo juvenil es también elevada y va en aumento. En un contexto de bajo crecimiento e inflación, es especialmente importante abordar los desequilibrios macroeconómicos de Francia, debido al tamaño de su economía y a su potencial de contagio, que podría afectar al funcionamiento de la zona del euro. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014 que requieren medidas resueltas, examinar más a fondo los riesgos que conlleva la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

³⁴ Véase COM(2014) 150, de 5.3.2014, y la Recomendación a la zona del euro (DO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Los informes relativos al seguimiento específico se harán públicos.

Croacia: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Croacia estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos que requerían un seguimiento específico y la adopción de medidas resueltas, en relación con los pasivos externos, el deterioro del comportamiento de las exportaciones, el alto apalancamiento de las empresas y el rápido crecimiento de la deuda de las administraciones públicas, todo ello en un contexto de bajo crecimiento y escasa capacidad de ajuste. Como se anunció en marzo de 2014, la Comisión ha puesto en marcha un seguimiento específico de la aplicación de las medidas adoptadas por Croacia³⁵. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la PIIN, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, la deuda del sector público y la tasa de desempleo.

Gráfico A11: Cuotas en el mercado de exportación, empleo y crecimiento del PIB



Fuente: Eurostat.

Nota: Empleo y cuotas en el mercado de exportación basados, respectivamente, en el SEC-95 y el MBP5.

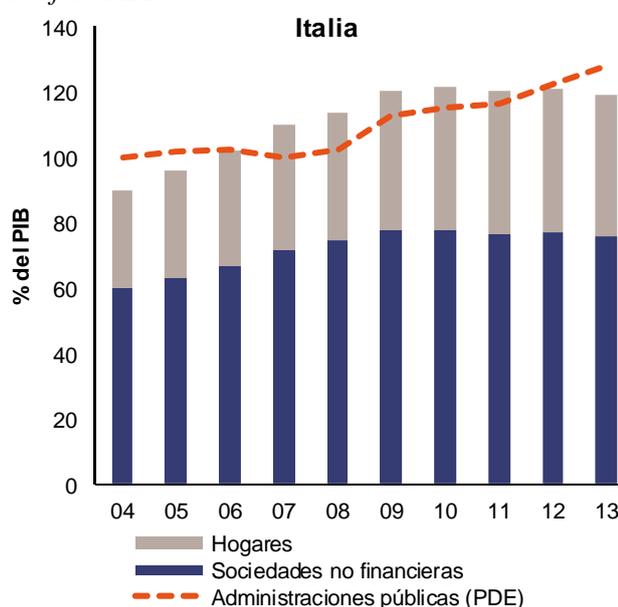
La importante PIIN negativa ha mejorado ligeramente, al pasar la balanza por cuenta corriente a una situación de superávit. El ajuste de la balanza por cuenta corriente ha estado impulsado por la caída de la demanda interna y la inversión, con posibles efectos perjudiciales para el potencial de crecimiento de Croacia. El comportamiento de las exportaciones es mediocre y las pérdidas acumuladas de cuota en el mercado de exportación siguen siendo muy amplias, a pesar de que han registrado una cierta desaceleración y progresos moderados. Las mejoras de competitividad siguen siendo, sin embargo, limitadas, y los CLU y los TCRE incluso han vuelto a aumentar en 2013, después de haber seguido una tendencia descendente desde 2010. Aunque por debajo del umbral, la deuda del sector privado es relativamente elevada en comparación con países similares y aún no ha iniciado un retroceso, pese a la contracción del crédito. El sobreendeudamiento de las empresas estatales añade importantes pasivos contingentes a las administraciones públicas e indica deficiencias en su gobernanza. Debido a la contracción de la economía y a los elevados déficits presupuestarios, la ratio deuda pública/PIB se ha situado en una tendencia rápidamente creciente, que dificulta el saneamiento presupuestario en una coyuntura recesiva. El lento ajuste de los salarios contribuye a acelerar la destrucción de empleo y a incrementar el elevado desempleo. Los altos niveles de desempleo juvenil y de larga duración y las bajas tasas de actividad perjudican aún más a las perspectivas de crecimiento, generan interacciones negativas y dañan el tejido social. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios excesivos en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los riesgos macroeconómicos y hacer un seguimiento de la corrección de los desequilibrios excesivos.*

³⁵ Véase COM(2014) 150 final, de 5.3.2014. El informe de noviembre de 2014 puede consultarse en: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Italia: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Italia estaba experimentando desequilibrios económicos excesivos que requerían un seguimiento específico y la adopción de medidas resueltas. Los desequilibrios se refieren en particular a un nivel sumamente elevado de deuda pública y a la baja competitividad exterior, que radican en la prolongada atonía de los aumentos de productividad. Como se anunció en marzo de 2014 y en consonancia con la Recomendación a la zona del euro, la Comisión ha puesto en marcha un seguimiento específico de la aplicación de las medidas adoptadas por Italia³⁶. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, la ratio deuda pública/PIB y la tasa de desempleo.

Pese al ajuste de la posición frente al exterior y al aumento previsto del superávit de la balanza por cuenta corriente registrado en 2013, esta evolución está impulsada principalmente por la debilidad de la demanda interna y el crecimiento moderado de las exportaciones. Sobre la base de un período de cinco años, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación siguen siendo elevadas y el comportamiento de las exportaciones también sigue siendo discreto en comparación con el de otras economías avanzadas. Los indicadores de la competitividad de costes son estables pero no muestran signos de mejora. El aumento de los CLU nominales se ralentizó en 2013, gracias, en parte, a una estabilización de la productividad laboral tras la importante reducción registrada el año anterior. La deuda del sector privado es moderada, mientras que la muy elevada ratio deuda de las administraciones públicas/PIB ha seguido aumentando, impulsada por el crecimiento real negativo y una inflación moderada. La debilidad económica también se refleja en la disminución del peso de la inversión en capital fijo en el PIB, fruto de unas perspectivas económicas inciertas y de la gran contracción del crédito proporcionado al sector privado en 2013. El desempleo siguió aumentando en Italia en 2013, aunque se estabilizó en el primer semestre de 2014. El desempleo juvenil se disparó hasta niveles muy elevados, mientras que el desempleo de larga duración se mantiene en altas cotas. La tasa de actividad es la más baja de la UE. Aunque los indicadores sociales y de pobreza eran en general estables en 2013, se mantienen en niveles preocupantes y pueden afectar negativamente a las perspectivas de crecimiento a medio plazo. En un contexto de bajo crecimiento e inflación, es especialmente importante abordar los desequilibrios excesivos de Italia, debido al tamaño de su economía y a su potencial de contagio, que podría afectar al funcionamiento de la zona del euro. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios excesivos en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los*

Gráfico A12: *Deuda*



Fuente: Eurostat.

³⁶ Véase COM(2014) 150, de 5.3.2014, y la Recomendación a la zona del euro (DO C 247 de 29.7.2014, p. 141). El informe de noviembre de 2014 puede consultarse en: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

riesgos macroeconómicos y hacer un seguimiento de la corrección de los desequilibrios excesivos.

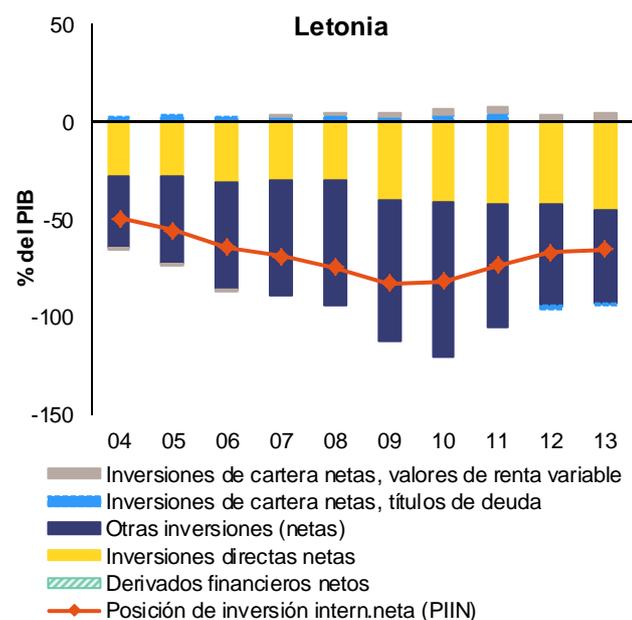
Letonia: En el anterior ciclo del PDM, no se detectaron desequilibrios macroeconómicos en Letonia. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la PIIN, la tasa de desempleo y la evolución de los precios de la vivienda deflactados.

La PIIN negativa es considerablemente superior al umbral indicativo, aunque ha mejorado en los últimos años. Más de dos terceras partes del pasivo neto reflejan las existencias de IED y la deuda externa neta se sitúa en un nivel moderado. La balanza por cuenta corriente de Letonia arroja un pequeño déficit. Aunque se está moderando, el aumento de la cuota de Letonia en el mercado de exportación sigue siendo significativo en términos acumulados. Los costes laborales unitarios están por debajo del umbral pero las previsiones muestran, no obstante, riesgos de excesos a corto plazo en el contexto de la mejora de la competitividad no relacionada con los costes y, en líneas generales, en consonancia con la evolución de los principales socios comerciales. Las ratios de deuda pública y privada están muy por debajo de los umbrales.

El sector financiero mantiene elevadas ratios de liquidez y de solvencia, pero el crecimiento del crédito sigue siendo negativo en el marco del proceso actual de despalancamiento del sector bancario. En 2013, el aumento de los precios de la vivienda deflactados está por encima del umbral pero próximo a este, corrigiendo un importante retroceso de años anteriores. La exposición de Letonia a riesgos geopolíticos, en particular, el conflicto entre Rusia y Ucrania, empeora el potencial de crecimiento del país. El indicador de desempleo (media de tres años) se acerca al umbral y se prevé una mayor reducción. El desempleo juvenil sigue disminuyendo. Aunque se mantiene todavía en un nivel elevado, el desempleo de larga duración ha retrocedido sustancialmente durante los últimos años, lo que también está atenuando los elevados riesgos sociales. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Lituania: En el anterior ciclo del PDM, no se detectaron desequilibrios macroeconómicos en Lituania. En el cuadro de indicadores actualizado, dos indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: la PIIN y el desempleo.

Gráfico A13: *Posición de inversión internacional neta*



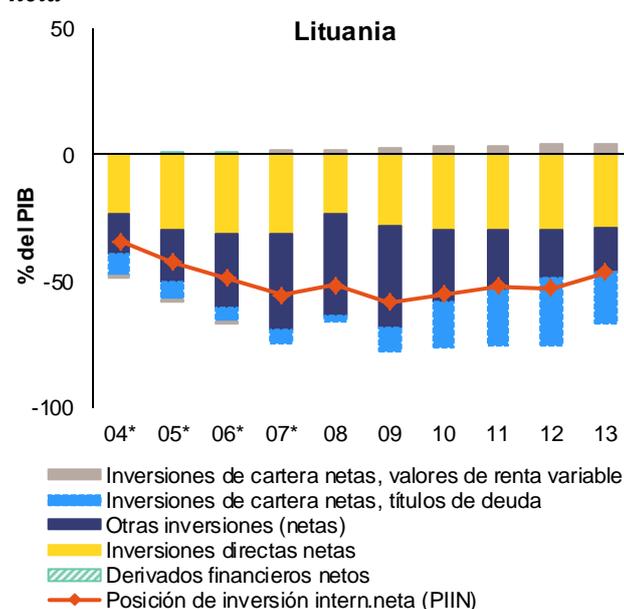
Fuente: Eurostat.

Nota: Se excluyen los activos de reserva.

La PIIN negativa de Lituania se mantiene por encima del umbral pero ha mejorado significativamente. Además, la deuda externa neta es sustancialmente inferior, reflejando el volumen de inversión extranjera directa. La balanza por cuenta corriente arrojó un pequeño superávit en 2013, si bien se prevé que en 2015 se convierta en un pequeño déficit con el aumento de la demanda interna. El comportamiento de las exportaciones parece sólido, con un aumento sustancial de cuotas en el mercado de exportación. Los indicadores de la competitividad de costes son relativamente estables, a pesar de que los CLU han aumentado moderadamente debido a las tensiones observadas en el mercado de trabajo. Las sanciones impuestas por Rusia pueden frenar las exportaciones y el PIB a corto plazo. De manera más general, la exposición de Lituania a riesgos geopolíticos, en particular, el conflicto entre Rusia y Ucrania, empeora el potencial de crecimiento del país. Las ratios de deuda, tanto del sector privado como del sector público, son relativamente bajas. El sector privado prosigue su proceso de desapalancamiento y la concesión de nuevos créditos a las sociedades no financieras aumenta con lentitud. Los precios reales de la vivienda se han estabilizado en los últimos años. El desempleo general, el desempleo juvenil y el de larga duración se han reducido considerablemente, y se espera que el desempleo total disminuya y se acerque a los niveles del umbral en los próximos años. La mejora de la situación del mercado laboral está contribuyendo a reducir la pobreza y la exclusión social, que se mantienen en niveles muy elevados. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Luxemburgo: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que los riesgos macroeconómicos de Luxemburgo no constituían riesgos macroeconómicos sustanciales que pudieran calificarse de desequilibrios en el sentido del PDM. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se sitúan por

Gráfico A14: Posición de inversión internacional neta

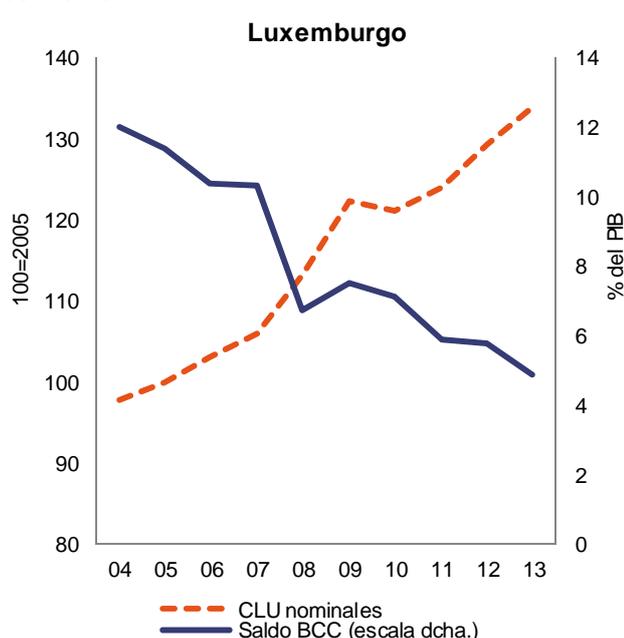


Fuente: Eurostat.

Nota: * indica MBP5 y SEC-95; ruptura de la serie en 2008. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

Se excluyen los activos de reserva.

Gráfico A15: CLU y saldo de la balanza por cuenta corriente



Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

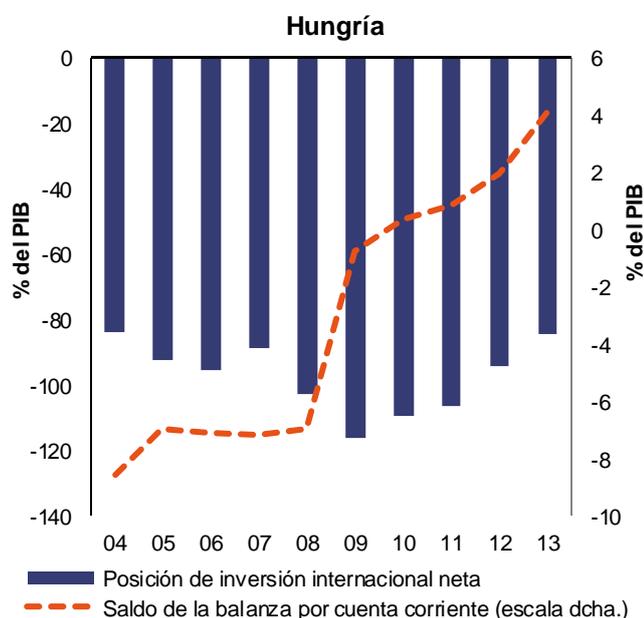
encima de los umbrales indicativos, a saber: los costes laborales unitarios, la expansión del crédito al sector privado y la deuda del sector privado.

El considerable superávit de la balanza por cuenta corriente de Luxemburgo siguió reduciéndose en 2013, como consecuencia del auge de las importaciones y también de la caída de las inversiones, lo que implica que el indicador de tres años se sitúa ahora por debajo del umbral. Las pérdidas acumuladas de cuota en el mercado de exportación se situaron por debajo del umbral, después de las mejoras sustanciales registradas en 2013. Los costes laborales unitarios siguen siendo relativamente dinámicos, aunque su incremento se moderó en 2013. El elevado nivel de endeudamiento privado de Luxemburgo, principalmente de las sociedades no financieras, refleja en líneas generales los importantes préstamos transfronterizos entre empresas, que se ven compensados por la importancia de los activos. Aunque la deuda de las administraciones públicas se encuentra actualmente en una posición favorable, existe un riesgo elevado para la sostenibilidad a largo plazo debido al aumento de los pasivos relacionados con el envejecimiento de la población. La importancia del sector financiero luxemburgués plantea riesgos para la estabilidad financiera interna, aunque se mantienen relativamente controlados, gracias a la diversificación y especialización del sector. Por otra parte, los bancos del país presentan sólidos ratios de capital y de liquidez. No obstante, inquieta el dinamismo de los precios de la vivienda. Aunque el riesgo de corrección brusca de los precios parece bajo, existe preocupación por el lado de la oferta, y la inversión en construcción residencial está disminuyendo. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Hungría: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Hungría estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos que requerían seguimiento y la adopción de medidas resueltas, en relación, en particular, con el ajuste de la posición de inversión internacional neta (muy negativa) y una deuda pública relativamente elevada³⁷. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la PIIN, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, la deuda pública y la tasa de desempleo.

Los crecientes superávits de la balanza por cuenta corriente y de capital desde 2010 han asegurado una reducción constante de la PIIN, aunque se mantiene muy elevada. Hasta hace

Gráfico A16: PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente



Fuente: Eurostat.

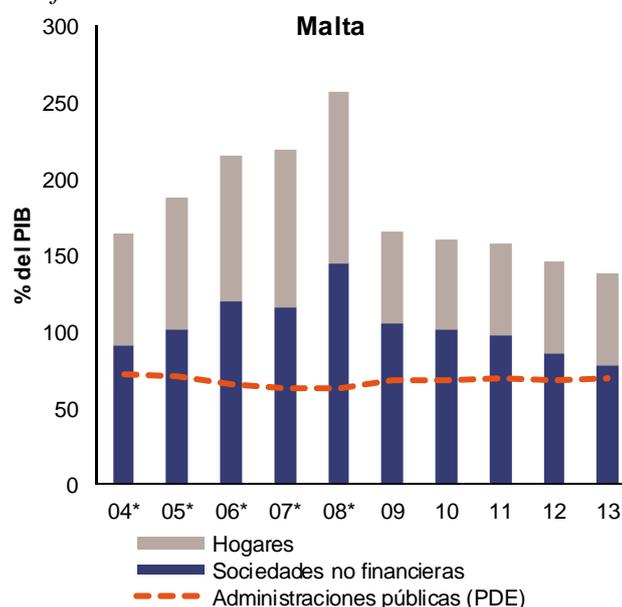
³⁷ Aparte del PDE y otros procedimientos estándar de supervisión, el desarrollo económico y la aplicación de las medidas adoptadas para Hungría han sido objeto de un estrecho seguimiento por parte de la Comisión en el marco de la supervisión postprograma. El último informe está disponible en la siguiente dirección: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

poco, esta mejora de la balanza por cuenta corriente ha sido impulsada sobre todo por la atonía de la demanda interna; el comportamiento de las exportaciones ha sido, en general, mediocre, lo que se ha traducido en importantes pérdidas acumuladas de cuota de mercado. Al mismo tiempo, el aumento de los costes laborales unitarios ha sido relativamente dinámico, a pesar de la depreciación del TCRE. Ha proseguido el desapalancamiento del sector privado en un contexto difícil, con un alto nivel de préstamos no productivos, una excesiva carga sobre el sector financiero, unos flujos de crédito negativos y una disminución continua de los precios de la vivienda deflactados. No obstante, desde mediados de 2013, el ritmo de desapalancamiento se ha frenado a causa de los regímenes de préstamos subvencionados y de una recuperación del crecimiento. La deuda de las administraciones públicas ha seguido disminuyendo gradualmente, pero la trayectoria decreciente no tiene suficiente solidez, habida cuenta de la posibilidad de perturbaciones. La interacción negativa entre el limitado potencial de crecimiento de la economía y la exposición a las fluctuaciones de los tipos de cambio podría agravar la vulnerabilidad del país. El indicador de desempleo se sitúa justo por encima del umbral, principalmente debido al aumento de la tasa de participación, y se espera que siga mejorando. Si bien la situación de los jóvenes en el mercado laboral ha mejorado, el desempleo de larga duración sigue siendo alto. La tasa de actividad ha ido en aumento, pero sigue siendo una de las más bajas de la UE. Sin embargo, todos los indicadores de pobreza han seguido deteriorándose sustancialmente desde el comienzo de la crisis. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014 que requieren medidas resueltas, examinar más a fondo los riesgos que conlleva la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Malta: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que los riesgos macroeconómicos de Malta no constituían riesgos macroeconómicos sustanciales que pudieran calificarse de desequilibrios en el sentido del PDM. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: la evolución de los costes laborales unitarios nominales y el endeudamiento del sector público y del sector privado.

El reequilibrio externo ha seguido avanzando y la balanza por cuenta corriente fue excedentaria en 2013. Se prevé que el aumento de las importaciones relacionadas con proyectos de inversión a gran escala dará lugar a un deterioro temporal del saldo de la balanza por cuenta corriente durante el período 2014-2015. A pesar de la mejora de la balanza exterior en los últimos años, la cuota de Malta en el mercado de exportación disminuyó por quinto año consecutivo en 2013, aunque la variación acumulada sigue estando por debajo del umbral indicativo. El aumento de los costes laborales unitarios nominales se

Gráfico A17: Deuda



Fuente: Eurostat.

Nota: * indica SEC-95; ruptura de la serie en la deuda de los hogares y las sociedades no financieras en 2009. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

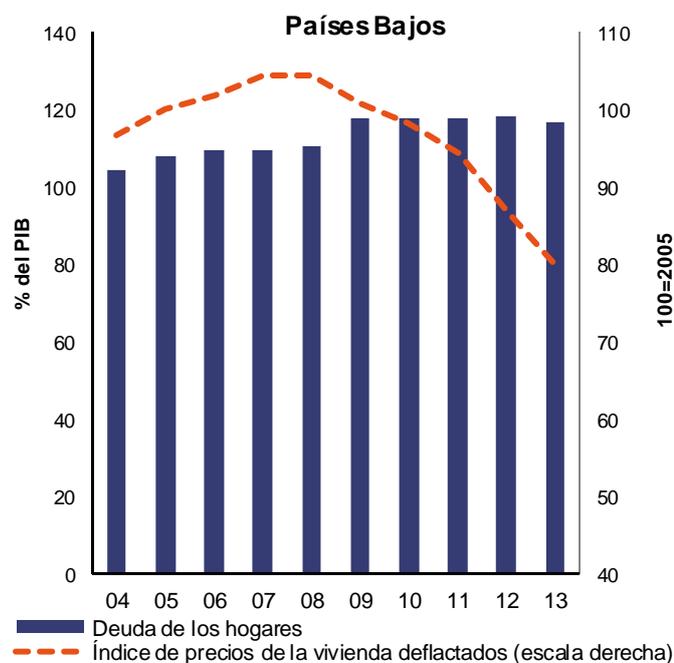
sitúa justo por encima del umbral. Esta evolución refleja la estructura cambiante de la economía, pero también puede indicar riesgos de erosión de la competitividad en caso de que persista. Mientras tanto, el relativamente elevado nivel de deuda privada, concentrada en las sociedades no financieras, sigue una tendencia a la baja, debido en parte a un crecimiento económico sostenido, pero también a flujos de crédito negativos hacia el sector empresarial, ya que los bancos han endurecido sus normas de concesión de préstamos, en particular para el sector de la construcción. La ratio deuda pública/PIB ha seguido aumentando, pero se prevé que se estabilice y disminuya a partir del próximo año. Aunque el amplio sector bancario, de orientación principalmente internacional, está en proceso de desapalancamiento, el impacto en la actividad económica ha sido limitado, ya que la proporción que representan los activos y pasivos de residentes en sus balances es reducida. La estabilidad de los precios de la vivienda, el robusto crecimiento del empleo, aunque acompañado de una tasa de actividad relativamente baja, y la baja tasa de desempleo reducen el riesgo de que aparezcan desequilibrios internos. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Países Bajos: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que los Países Bajos estaban experimentando desequilibrios macroeconómicos, relacionados en particular con el ajuste en curso en el mercado de la vivienda y el alto nivel de endeudamiento de las economías domésticas. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: el superávit de la balanza por cuenta corriente, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, el nivel de deuda del sector privado y la deuda del sector público.

El amplio y persistente superávit de la balanza por cuenta corriente de los Países Bajos es el resultado del elevado nivel de ahorro y de una inversión privada nacional débil desde el punto de vista estructural, que se redujo aún más en 2013. No obstante, se espera

una recuperación progresiva en favor de las inversiones en 2014 y años posteriores, ejerciendo cierta presión a la baja en los superávits de la balanza por cuenta corriente. Las pérdidas acumuladas de cuota en el mercado de exportación se han reducido en cierta medida tras los aumentos limitados de 2013, debido en parte al dinamismo de las reexportaciones. El aumento de los costes laborales unitarios ha sido positivo y se mantiene por debajo del umbral. La deuda del sector privado se ha mantenido estable, en un nivel muy superior al umbral, a pesar de cierto desapalancamiento activo de los hogares. Los riesgos son reducidos gracias al importante volumen de activos financieros mantenidos por el sector privado. Por otra parte, las nuevas medidas adoptadas, como la reducción de la posibilidad de deducir los intereses hipotecarios y de las ratios préstamo/valor, contribuirán al proceso de desapalancamiento de los hogares y a un mayor equilibrio del sector financiero. El mercado

Gráfico A18: Deuda de los hogares e índice de precios de la vivienda deflactados



Fuente: Eurostat.

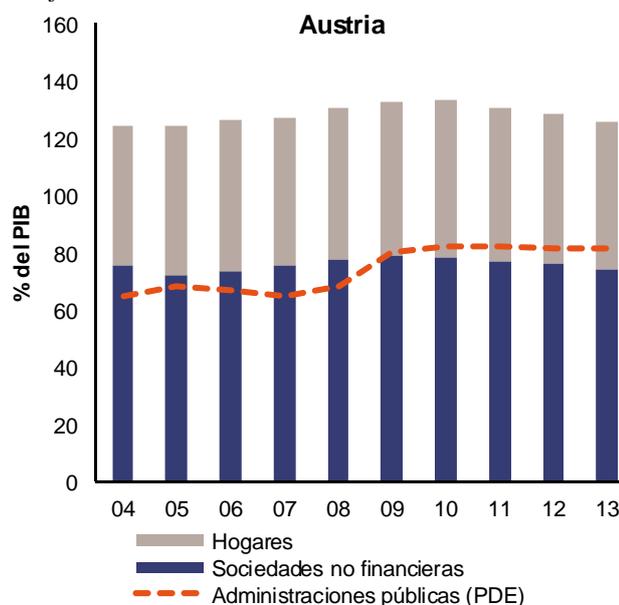
de la vivienda parece estar recuperándose, con un repunte de los precios de la vivienda y un aumento del número de transacciones y licencias de obras, lo que allana el camino para un aumento de la inversión de los hogares. La deuda de las administraciones públicas se mantiene estable por encima del umbral. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Austria: En los anteriores ciclos del PDM, no se detectaron desequilibrios macroeconómicos en Austria. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores siguen siendo superiores a los umbrales indicativos, a saber: las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, la deuda privada y la deuda de las administraciones públicas.

La balanza por cuenta corriente mantiene un superávit moderado y estable, mientras que la PIIN es casi igual a cero. Las considerables pérdidas acumuladas de cuota en el mercado de exportación se han reducido después de algunas pequeñas mejoras en 2013, ya que la economía austriaca se ha beneficiado de la integración de su cadena de suministro con Alemania y Europa Central.

El comportamiento más reciente de las exportaciones se ajusta en líneas generales al de los socios de la UE. Por lo que se refiere a la competitividad de costes, la inquietud que suscita es limitada, con un aumento moderado de los costes laborales unitarios, por debajo del umbral, y una evolución en consonancia con los socios de la zona del euro. La deuda del sector privado se sitúa ligeramente por debajo del umbral, en un nivel relativamente estable. Los flujos de crédito al sector privado siguen siendo moderadamente positivos. La deuda de las administraciones públicas sigue rebasando el umbral, debido también a las medidas de recapitalización y reestructuración de las entidades del sector financiero a causa de la crisis, que se espera aumenten la deuda pública en aproximadamente seis puntos porcentuales del PIB en 2014. Aunque persisten riesgos considerables, las interacciones negativas entre el sector de las administraciones públicas y el sector financiero se han reducido, gracias en parte al proceso de reestructuración de las principales entidades financieras. No obstante, a causa de la profunda integración del sector bancario con los países de Europa Central, Oriental y Sudoriental, Austria está expuesta a riesgos geopolíticos y a la evolución macrofinanciera de esos mercados. Sin embargo, esta exposición parece ser, en general, algo menor que en el pasado y va acompañada de un proceso de desapalancamiento gradual de los bancos austriacos, que pone de manifiesto la disminución de los pasivos del sector financiero y una reorientación hacia países con menos riesgos y fuentes locales de financiación más estables. Por lo que respecta a los precios de la vivienda, hay indicios de que el fuerte dinamismo que registraron en 2012 se ha suavizado considerablemente, aunque en grados diferentes según la zona del país. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Gráfico A19: Deuda



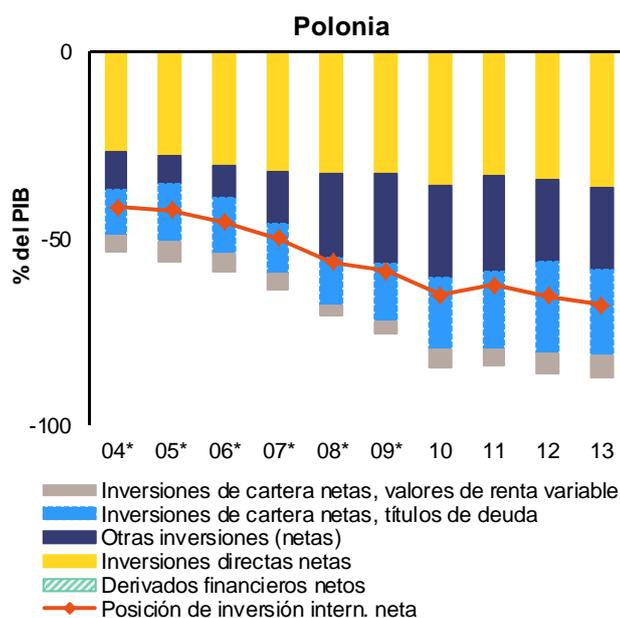
Fuente: Eurostat.

Polonia: En el anterior ciclo del PDM, no se detectaron desequilibrios macroeconómicos en Polonia. En el cuadro de indicadores actualizado, dos indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la PIIN y la tasa de desempleo.

La PIIN sigue siendo muy negativa y continuó empeorando moderadamente en 2013. No obstante, la deuda externa neta es considerablemente inferior a la PIIN, ya que las IED representan una gran parte de los pasivos exteriores. Asimismo, se redujo el déficit de la balanza por cuenta corriente, que se sitúa por primera vez desde 2007 por debajo del umbral, gracias al superávit de la balanza comercial y a la reducción del déficit de la cuenta de ingresos. En términos acumulados, la cuota en el mercado de exportación se ha mantenido estable a lo largo de los últimos cinco años, aunque las pérdidas registradas en los últimos años se han compensado con las mejoras de 2013. La deuda del sector privado en porcentaje del PIB sigue figurando entre las más bajas de la UE y ha aumentado solo de forma marginal. La deuda pública se ha mantenido globalmente estable a un nivel ligeramente por debajo del umbral y se prevé que disminuya en 2014, principalmente a causa de los recientes cambios en el sistema de pensiones del segundo pilar. El sector bancario presenta un nivel adecuado de capitalización, liquidez y rentabilidad; el flujo de crédito al sector privado, aunque positivo, sigue a un bajo nivel en comparación con el período anterior a 2007. Las hipotecas en moneda extranjera aún representan una gran proporción del total de las hipotecas, pero están en constante disminución. Mientras que la tasa de desempleo alcanzó el umbral en el período de referencia, datos más recientes muestran una tendencia a la baja, que podría estar en situación de riesgo a la luz de las posibles consecuencias económicas negativas de la tensión entre Rusia y Ucrania, y de unas condiciones económicas en la UE más frágiles de lo previsto. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Portugal: Entre mayo de 2011 y junio de 2014, Portugal recibió ayuda financiera en apoyo de un programa de ajuste macroeconómico³⁸. Por consiguiente, la supervisión de los desequilibrios y el seguimiento de las medidas correctoras han tenido lugar en ese contexto y no en el marco del PDM. En el marco de su programa, Portugal ha realizado progresos considerables hacia la corrección de las deficiencias de su economía y la reducción de los riesgos macroeconómicos. No obstante, en el cuadro de indicadores actualizado varios

Gráfico A20: PIIN



Fuente: Eurostat.

Nota: cifras basadas en el MBP5 y el SEC-95.

Para más detalles, véase el anexo estadístico.

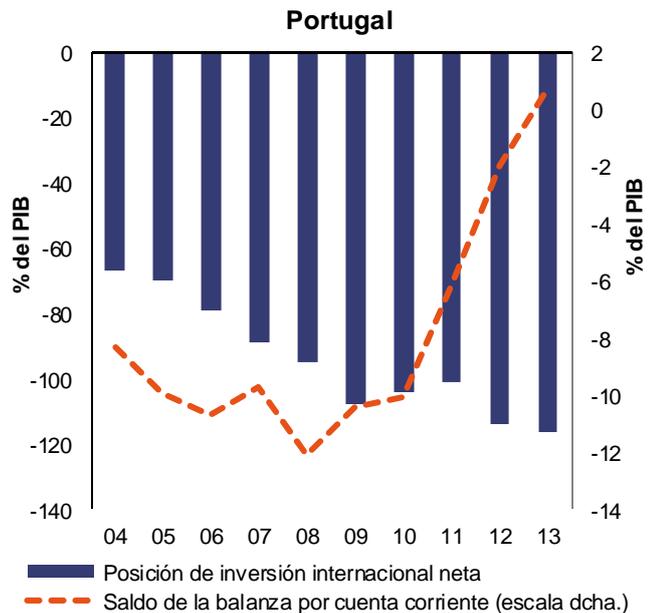
Se excluyen los activos de reserva.

³⁸ Véase «The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014», *European Economy-Occasional Papers*, 202 para una evaluación de la aplicación global del programa de ajuste y los retos políticos que afronta la economía portuguesa.

indicadores siguen siendo superiores a los umbrales indicativos, a saber: la PIIN, las deudas privada y pública, y el desempleo.

La PIIN negativa es muy elevada y ha seguido una tendencia creciente. Sin embargo, con el reequilibrio de la balanza por cuenta corriente, impulsado por el crecimiento de las exportaciones y la reducción de las importaciones, el aumento de la PIIN se ralentizó y prácticamente se detuvo. Las pérdidas acumuladas en las cuotas del mercado de exportación se situaron por debajo del umbral gracias a los aumentos de cuota de 2013. Estos aumentos recientes son coherentes con los signos de mejora de la competitividad de costes, que se reflejan en una reducción gradual de los costes laborales unitarios y un TCRE estable. La deuda privada es muy elevada y los esfuerzos de desapalancamiento de las economías domésticas y las empresas solo han reducido ligeramente los ratios de deuda privada. La deuda de las administraciones públicas también sigue siendo muy elevada, si bien se espera que haya alcanzado su nivel máximo en 2013 y disminuya gradualmente a partir de entonces. A pesar de lo sucedido recientemente con un banco específico, se ha logrado estabilizar con éxito el sector bancario portugués, con una capitalización bancaria adecuada y un acceso a la liquidez proporcionada por el mercado que sigue mejorando. No obstante, los altos niveles de préstamos no productivos y la debilidad de la situación económica en general mantienen a los bancos en situación de vulnerabilidad ante perturbaciones macroeconómicas y limitan su capacidad de financiar la economía real. El desempleo sigue siendo muy elevado, aunque, después de alcanzar su cota máxima a principios de 2013, ha seguido disminuyendo gradualmente. El desempleo juvenil y el desempleo de larga duración son muy elevados, y otros indicadores sociales siguen suscitando preocupación. *En el contexto de la integración de Portugal en el ciclo de supervisión normal de la UE, la Comisión considera conveniente seguir analizando los riesgos en un examen exhaustivo para evaluar si existen o no desequilibrios.*

Gráfico A21: PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente



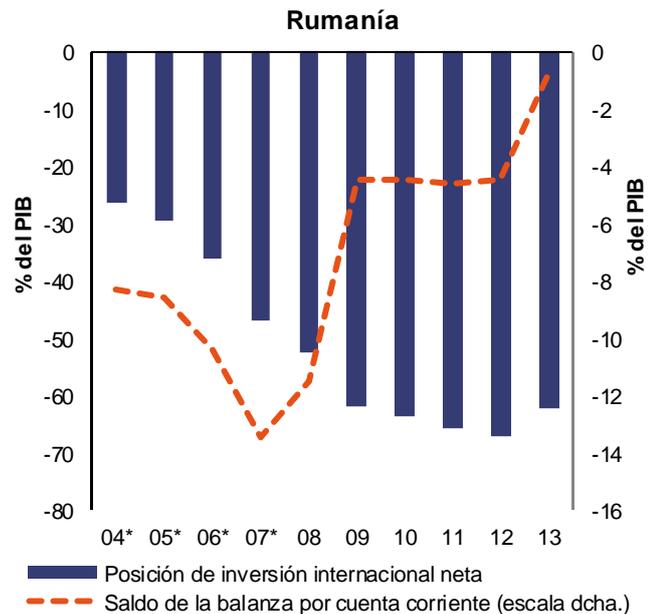
Fuente: Eurostat.

Rumanía: Desde la primavera de 2009, Rumanía ha recibido ayuda financiera, actualmente con carácter preventivo, en apoyo de los programas de ajuste, habida cuenta de los riesgos que seguían pesando sobre su balanza de pagos. La supervisión de los desequilibrios y el seguimiento de las medidas correctoras han tenido lugar en ese contexto. No obstante, desde la adopción del actual acuerdo en otoño de 2013, no se ha conseguido completar con éxito una revisión del programa, que está previsto que finalice en septiembre de 2015. En el cuadro de indicadores actualizado, la posición de inversión internacional neta aún se sitúa muy por encima del umbral indicativo.

Esta PIIN, sumamente negativa, refleja la acumulación de déficits de la balanza por cuenta corriente en el período anterior a la crisis, financiados en gran medida por las IED. Ello implica que la deuda externa neta es algo inferior a su PIIN, aunque sigue siendo elevada. La

balanza por cuenta corriente se ha reequilibrado, pero en 2013 arrojaba aún un pequeño déficit, que se espera que aumente algo en los próximos años. Las IED se mantienen claramente por debajo de los niveles anteriores a la crisis. El comportamiento de las exportaciones ha sido sólido y Rumanía ha ganado cuotas de mercado, sobre todo en 2013. La productividad laboral se ha recuperado sustancialmente desde 2012, pero los costes laborales unitarios se aceleraron en 2013. La deuda del sector privado es relativamente reducida y, según las estimaciones, ha disminuido considerablemente en 2013, gracias al fuerte crecimiento nominal. El sector financiero tiene un nivel adecuado de capitalización y liquidez, pero la intermediación sigue siendo baja. Pese a la notable reducción observada en 2014, las presiones relacionadas con el desapalancamiento y el importante volumen de préstamos no productivos perjudican la expansión del crédito al sector privado. En el mercado de la vivienda, prosigue la corrección de los precios de la vivienda deflactados, aunque a un ritmo más lento que en años anteriores. La debilidad del mercado inmobiliario plantea retos a las carteras de préstamos de los bancos, garantizados, en gran medida, por hipotecas. En el mercado laboral, el desempleo juvenil y la proporción de jóvenes desempleados y que no siguen una educación o formación siguen siendo elevados, mientras que la tasa de actividad sigue siendo una de las más bajas de la UE. La pobreza y la exclusión social están entre las más altas de la UE. Los sucesivos programas de ayuda financiera han contribuido a reducir los riesgos económicos en Rumanía. Habida cuenta de los retrasos en la finalización de las revisiones semestrales del acuerdo de ayuda financiera con carácter preventivo, que debe finalizar en septiembre de 2015, Rumanía debe reintegrarse en la supervisión en el marco del PDM. Ello incluye la preparación de un examen exhaustivo para analizar más a fondo la persistencia de desequilibrios y riesgos o su corrección.

Gráfico A22: *PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente*



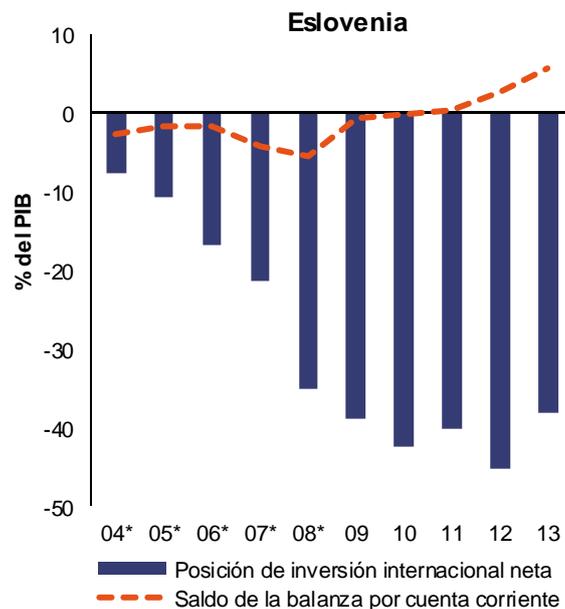
Fuente: Eurostat.

Nota: * indica MBP5 y SEC-95; ruptura de la serie en 2005 (balanza por cuenta corriente) y 2008 (PIIN). Para más detalles, véase el anexo estadístico.

perjudican la expansión del crédito al sector privado. En el mercado de la vivienda, prosigue la corrección de los precios de la vivienda deflactados, aunque a un ritmo más lento que en años anteriores. La debilidad del mercado inmobiliario plantea retos a las carteras de préstamos de los bancos, garantizados, en gran medida, por hipotecas. En el mercado laboral, el desempleo juvenil y la proporción de jóvenes desempleados y que no siguen una educación o formación siguen siendo elevados, mientras que la tasa de actividad sigue siendo una de las más bajas de la UE. La pobreza y la exclusión social están entre las más altas de la UE. Los sucesivos programas de ayuda financiera han contribuido a reducir los riesgos económicos en Rumanía. Habida cuenta de los retrasos en la finalización de las revisiones semestrales del acuerdo de ayuda financiera con carácter preventivo, que debe finalizar en septiembre de 2015, Rumanía debe reintegrarse en la supervisión en el marco del PDM. Ello incluye la preparación de un examen exhaustivo para analizar más a fondo la persistencia de desequilibrios y riesgos o su corrección.

Eslovenia: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Eslovenia estaba experimentando desequilibrios económicos excesivos que requerían un seguimiento específico y la adopción de medidas resueltas. En particular, eran necesarias medidas para hacer frente a los riesgos derivados de una estructura económica caracterizada por un débil gobierno corporativo, un alto nivel de participación del Estado, un sector empresarial sumamente endeudado, pérdidas de competitividad de costes y un nivel creciente de deuda pública. Como se anunció en marzo de 2014 y en consonancia con la Recomendación a la zona del euro, la Comisión ha puesto en marcha un seguimiento específico de la aplicación de las medidas adoptadas por Eslovenia³⁹. En el cuadro de indicadores actualizado, algunos indicadores se mantienen por encima del umbral indicativo, a saber: la PIIN, la evolución de la cuota en el mercado de exportación y la deuda de las administraciones públicas.

Gráfico A23: PIIN y saldo de la balanza por cuenta corriente



Fuente: Eurostat.

Nota: * indica MBP5 y SEC-95; ruptura de la serie en 2009 (balanza por cuenta corriente). Para más detalles, véase el anexo estadístico.

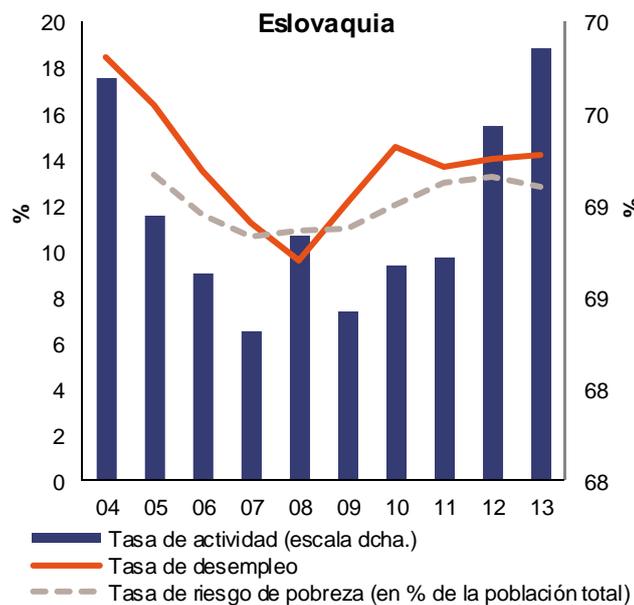
La balanza por cuenta corriente ha proseguido su fuerte corrección hasta alcanzar un superávit considerable en 2013, al contraerse la demanda interna y aumentar las exportaciones. Como consecuencia de ello, la posición de inversión internacional neta de Eslovenia ha mejorado considerablemente, aunque se mantiene justo por encima del umbral. Tras disminuir durante cinco años, su cuota en el mercado de exportación aumentó en 2013. La recuperación de la competitividad de precios y de costes ha sido limitada, ya que los costes laborales unitarios simplemente se han estabilizado tras los fuertes incrementos registrados en los primeros años de crisis. La deuda del sector privado ha seguido reduciéndose, gracias al menor endeudamiento de las empresas. Ello se ha debido más a la contracción del crédito que a la reestructuración de los créditos existentes. La transferencia de préstamos no productivos a la sociedad pública de gestión de activos bancarios y las recapitalizaciones de los bancos por parte del Gobierno aceleraron significativamente el actual proceso de desapalancamiento del sector financiero en 2013. Como consecuencia de ello, la deuda pública total se disparó y ahora se sitúa muy por encima del umbral. La tasa de desempleo alcanzó su máximo en 2013, por debajo del umbral indicativo. No obstante, en 2013 el desempleo de larga duración alcanzó niveles récord. En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios excesivos en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los riesgos macroeconómicos y hacer un seguimiento de la corrección de los desequilibrios excesivos.

³⁹ Véase COM(2014) 150, de 5.3.2014, y la Recomendación a la zona del euro (DO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Los informes relativos al seguimiento específico se harán públicos.

Eslovaquia: En los anteriores ciclos del PDM, no se detectaron desequilibrios macroeconómicos en Eslovaquia. En el cuadro de indicadores actualizado, un par de indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la PIIN y la tasa de desempleo.

La PIIN de Eslovaquia se deterioró ligeramente en 2013, pero su deuda externa se mantiene baja y es relativamente estable, dado el gran volumen de IED. La balanza por cuenta corriente ha mejorado, con pequeños superávits registrados en 2012 y 2013. El comportamiento de las exportaciones parece estable, con solo ligeras pérdidas de cuota de mercado acumuladas y algunas mejoras en 2013. La evolución de la

Gráfico A24: *Indicadores del mercado de trabajo y sociales*



Fuente: Eurostat.

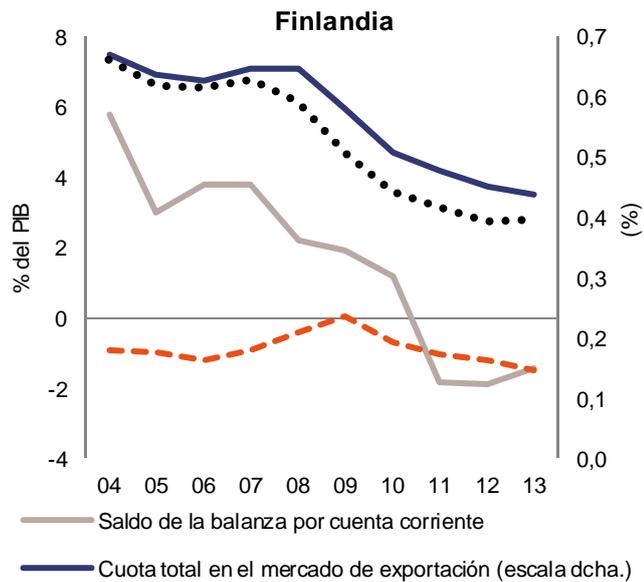
competitividad de precios y de costes no suscita preocupación, teniendo en cuenta la estabilidad del aumento del TCRE y los CLU. La deuda del sector privado se ha mantenido estable gracias a unos flujos de crédito moderadamente positivos. El sector bancario sigue estando bien capitalizado y, según las estimaciones, los pasivos totales han disminuido ligeramente en 2013. La ratio de deuda de las administraciones públicas siguió aumentando en 2013, pero se mantiene por debajo del umbral. Tras cuatro años consecutivos de bajadas, los precios de la vivienda se estabilizaron en 2013. El comportamiento del mercado de trabajo refleja la persistencia de importantes disparidades regionales en materia de crecimiento económico y empleo. El desempleo sigue siendo el problema más acuciante de la política económica, habida cuenta de sus repercusiones sociales. La mayor parte del desempleo es de larga duración, lo que revela su carácter estructural; el desempleo juvenil también representa un grave problema. *La Comisión no procederá por el momento a un examen exhaustivo en el contexto del PDM.*

Finlandia: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Finlandia estaba experimentando desequilibrios económicos, particularmente en relación con la evolución de la competitividad. En el cuadro de indicadores actualizado, tres indicadores rebasan el umbral indicativo, a saber: la evolución de las cuotas en el mercado de exportación, la evolución de los costes laborales unitarios y el nivel de deuda del sector privado.

La tendencia decreciente de la posición frente al exterior, que llevó a unos déficits moderados de la balanza por cuenta corriente, se estabilizó en 2013, mientras que la PIIN positiva de Finlandia se deterioró ligeramente. Sus exportaciones han perdido cuota de mercado más rápidamente que las de cualquier otro país de la UE. Aunque la mayoría de las pérdidas se produjeron en 2009-2010, Finlandia no registró el moderado aumento de cuotas en el mercado de exportación observado en la mayoría de los demás países de la UE. La evolución desfavorable de los costes laborales unitarios también afecta negativamente a la competitividad de costes. Si bien está en marcha la reestructuración de las industrias tradicionales, debe prestarse atención a las posibles debilidades estructurales que subyacen a

la pérdida de competitividad y limitan la capacidad de ajuste tanto del sector privado como del sector público. La ratio deuda del sector privado/PIB sigue siendo elevada, estando dominada por la deuda de las empresas. Al mismo tiempo, la disminución de los pasivos del sector financiero en 2013 refleja el proceso de despalancamiento. La ligera disminución de los precios reales de la vivienda prosiguió en 2013, limitando los riesgos de recalentamiento del mercado inmobiliario. El incremento de las diferencias regionales merece, sin embargo, una atención especial. El desempleo está aumentando y el entorno de crecimiento sigue siendo muy débil. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

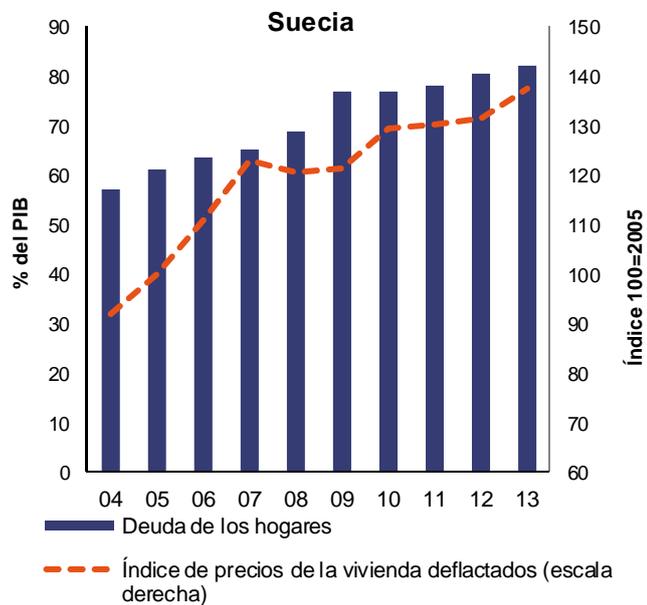
Gráfico A25: Cuotas en el mercado de exportación y saldo BCC



Fuente: Eurostat.

Suecia: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que Suecia estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos, particularmente en relación con la deuda de las economías domésticas y las ineficiencias en el mercado de la vivienda. En el cuadro de indicadores actualizado, el superávit de la balanza por cuenta corriente, las pérdidas de cuota en el mercado de exportación y la deuda del sector privado se encuentran por encima de sus umbrales indicativos.

Gráfico A26: Deuda de los hogares e índice de precios de la vivienda



Fuente: Eurostat.

El superávit de la balanza por cuenta corriente se mantiene estable, justo por encima del umbral, reflejando un volumen de ahorros relativamente elevado tanto en el sector privado como en el sector de las

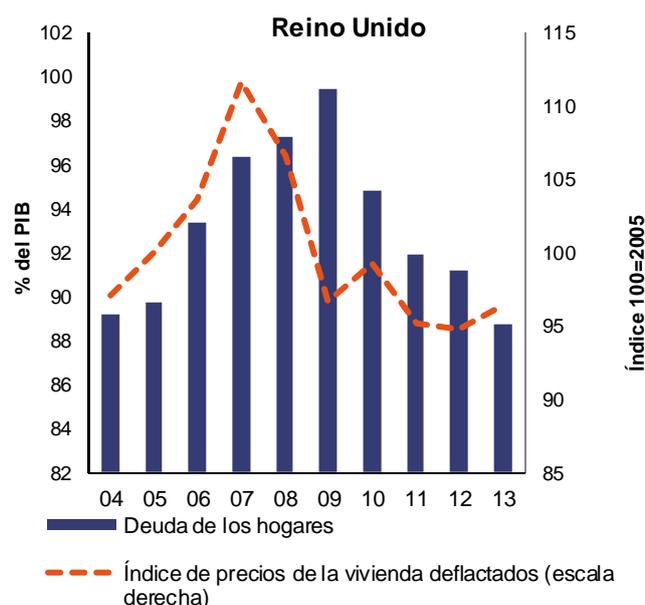
administraciones públicas, así como una inversión moderada en los últimos años, aunque se espera que se recupere. Las exportaciones de Suecia han perdido mucha cuota de mercado a lo largo de los años y aunque estas pérdidas se moderaron en 2013, las pérdidas acumuladas se sitúan por encima del umbral. Sin embargo, los indicadores relativos a la competitividad de costes no apuntan a la existencia de problemas, ya que el aumento de los costes laborales

unitarios fue relativamente reducido en 2013. El alto nivel de deuda del sector privado se mantiene estable, pero sigue requiriendo atención. El endeudamiento de las empresas ha ido disminuyendo desde 2009, pero sigue siendo alto y se espera que repunte a medida que vuelvan a subir los flujos de crédito. Los aumentos de la deuda de las economías domésticas se moderaron tras las reformas hipotecarias, pero esta deuda ha vuelto a aumentar desde 2012. La deuda de las administraciones públicas es relativamente baja. Los precios de la vivienda deflactados, que se estabilizaron a un nivel elevado a lo largo de 2011 y 2012, han empezado a remontar con mayor dinamismo desde mediados de 2013 y el mercado de la vivienda sigue propenso a una evolución desequilibrada, con graves restricciones por el lado de la oferta. Los riesgos relacionados con los bancos parecen limitados, aunque el elevado endeudamiento de los hogares aumenta la vulnerabilidad de los bancos a una pérdida de confianza en caso de que los precios de la vivienda se desplomen. Dado que los bancos dependen, en gran medida, de la financiación del mercado, una crisis de confianza podría aumentar rápidamente sus costes de financiación y acentuar las presiones en favor del desapalancamiento. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Reino Unido: En marzo de 2014, la Comisión concluyó que el Reino Unido estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos, relativos, en particular, a la evolución del endeudamiento de las economías domésticas, vinculado a los altos niveles de deuda hipotecaria y las características estructurales del mercado de la vivienda, así como a la evolución desfavorable de las cuotas en los mercados de exportación. En el cuadro de indicadores actualizado, tres indicadores se sitúan por encima de los umbrales indicativos, a saber: las pérdidas de cuota en el mercado de exportación, la deuda del sector privado y la deuda de las administraciones públicas.

El déficit de la balanza por cuenta corriente siguió aumentando en 2013, aunque el indicador de tres años se mantiene justo por debajo del valor del umbral. Al mismo tiempo, la PIIN negativa del Reino Unido sigue siendo moderada. El deterioro acumulado de la cuota en el mercado de exportación se mantiene muy por encima del umbral indicativo, aunque el ritmo de disminución se redujo en 2013. Los indicadores de competitividad de costes son relativamente estables. La elevada ratio deuda del sector privado/PIB se está reduciendo progresivamente, gracias al crecimiento nominal, pero sigue siendo muy superior al umbral indicativo. Los precios de la vivienda vuelven a aumentar, tras una breve fase de corrección. No obstante, las diferencias regionales en la subida de los precios de la vivienda, junto con el mantenimiento de altos niveles de endeudamiento, parecen indicar que el sector de la vivienda podría ser vulnerable a perturbaciones a medio plazo, que podrían contagiarse al conjunto de la economía. Sigue preocupando el alto nivel de deuda de las administraciones públicas;

Gráfico A27: Deuda de los hogares e índice de precios de la vivienda



Fuente: Eurostat.

aunque se ha frenado recientemente, todavía no ha alcanzado su cota máxima. El empleo sigue creciendo a un ritmo adecuado y el desempleo juvenil y la tasa de jóvenes sin trabajo, estudios o formación han disminuido. *En general, la Comisión considera conveniente, teniendo también en cuenta la detección de desequilibrios en marzo de 2014, examinar más a fondo la persistencia de los desequilibrios o su corrección.*

Cuadro A.1: Cuadro de indicadores del PDM (2013)

Año 2013	Desequilibrios externos y competitividad									Desequilibrios externos						
	Saldo de la balanza por cuenta corriente (en % del PIB)		Posición de inversión internacional neta (en % del PIB)	Tipo de cambio real efectivo (42 países industrializados - deflactor IPCA)		Cuotas en el mercado de exportación		CLU nominales		Variación porcentual interanual de los precios de la vivienda deflactados	Flujo de crédito al sector privado (en % del PIB, datos consolidados)	Deuda del sector privado (en % del PIB, datos consolidados)	Deuda del sector público (en % del PIB)	Tasa de desempleo		Variación porcentual interanual de los pasivos totales del sector financiero
	Media de 3 años	p.m.: nivel año		Variación porcentual (3 años)	p.m.: Variac. %	Variación porcentual I	p.m.: Variac. % interanual	Variación porcentual (3 años)	p.m.: Variac. %					Media de 3 años	p.m.: nivel año	
Umbrales	-4/6%	-	-35%	±5% y ±11%	-	-6%	-	9% y 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16,5%
BE	-1,6	0,1	45,8	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	0,4	2,6	-76,2	-1,0	0,1	5,7	6,3	14,8p	7,2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3,1p	73,7p	45,7	6,9	7,0	9,8p
DK	6,1	7,1	39,7	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1,8p	1,2p	103,5p	76,9	5,6	5,3	-6,3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	-104,9	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	-27,3	2,9	-10,3p	-7,0p	-9,3e	-1,1p	135,6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	-7,1	4,4	-4,6p	-0,6p	-9,9	-10,7p	172,2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1,8e	137,3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	-88,7	-4,0	1,2	-20,9	3,5	0,9	1,4	-18,1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6,9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	-4,0	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	-27,2	-3,9	-5,9p	-5,9p	-5,5	-11,2p	344,8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	-4,0	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0,4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	9,8	9,9	31,3	0,4	2,7	-9,2	2,1	6,3p	1,6p	-7,8	2,1p	229,7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2,5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	-0,4	6,6	3,9p	0,9p	-4,4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3,0e	1,9e	-2,5	-2,4e	202,8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0,7p	4,2p	-4,6p	-1,5p	66,4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	-16,6	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	0,2	2,1	-65,1	2,1	0,9	-2,2	3,9	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14,0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3,4p	164,5p	87,2	7,9	7,6	-7,4p

Marcas: e: estimación p: provisional.

Nota: Las cifras resaltadas son las que superan el umbral establecido por la CE en el IM A. En cuanto al TCRE y los CLU, el primer umbral se refiere a la zona del euro (ZE) y el segundo a los países no pertenecientes a la zona del euro (no ZE). 1) Las cifras en cursiva siguen las normas SEC-95/MBP5. 2) La balanza por cuenta corriente de IE se ha revisado a la baja tras los cambios metodológicos en el tratamiento de los ingresos procedentes de IED. 3) La balanza por cuenta corriente de MT se ha revisado al alza tras la incorporación de datos de entidades con fines especiales (EFE) extraídos de registros administrativos y estimaciones de las cuentas nacionales. 4) La posición de inversión internacional de CY se ha revisado a la baja tras la incorporación de EFE navieras. 5) La posición de inversión internacional de LU se ha revisado al alza tras los cambios metodológicos en el tratamiento de los préstamos intragrupo de EFE y la información procedente de una nueva encuesta en el sector financiero. 6) La posición de inversión internacional de MT se ha revisado al alza tras la incorporación de datos de EFE extraídos de registros administrativos y estados financieros auditados. 7) El total de exportaciones mundiales se basa en MBP5. 8) Debido a las excepciones aplicables a las series de empleo con arreglo al SEC-2010, los CLU de HR se basan en el SEC-95. 9) Únicamente precios de la vivienda: e = estimaciones del instituto nacional de estadística para PL; datos del banco central nacional para EL, AT. 10) La tasa de desempleo de FR se ha revisado a la baja. La revisión se debe principalmente a cambios metodológicos en la EPA.

Fuente: Comisión Europea, Eurostat y DG ECFIN (para los indicadores relativos al TCRE).

Cuadro A.2: Indicadores auxiliares (2013)

Año 2013	Variación porcentual interanual del PIB real	Formación bruta de capital fijo (en % del PIB)	Gastos internos brutos en I+D (en % del PIB)	Capacidad/necesidad de financiación en % del PIB	Deuda externa neta (en % del PIB)	IED entrantes (flujos) (en % del PIB)	IED entrantes (stocks) (en % del PIB)	Saldo neto de la balanza de productos energéticos (en % del PIB)	Variación porcentual (3 años) del TCRE respecto de la zona del euro	Variación porcentual (5 años) del valor de las exportaciones respecto de las economías	Variación porcentual (5 años) de la relación real de intercambio	Variación porcentual interanual de la cuota en el mercado de exportación,	Variación porcentual interanual de la productividad laboral	Variación porcentual (10 años) de los CLU nominales	Variación porcentual (10 años) de los CLU respecto de la zona del euro	Variación porcentual (3 años) de los precios de la vivienda nominales	Construcción residencial (en % del PIB)	Deuda del sector privado (en % del PIB, datos no consolidados)	Apalancamiento del sector financiero (deuda/capital)
BE	0,3	22,3	nd	0,1	-86,8	-11,1	191,2	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	nd	3,7	25,5	3,3	95,9	-6,4	-0,4	13,2	4,5	9,2	1,5p	85,1p	57,4	-9,3	nd	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	nd	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82,4p	536,8p
DK	-0,1	18,4	nd	7,1	9,8	-0,2	29,5	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	nd	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4p	5,9	110,0p	422,3p
EE	1,6	27,3	nd	1,4	-6,4	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	nd	4,4	-425,3	16,0	166,9	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9p	11,2p	nd	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4p	-3,4	-22,1	-0,7p	-0,6	-0,1p	14,1p	-2,9	-25,5e	2,2p	135,6p	792,7
ES	-1,2p	18,5p	nd	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3p	0,4	-0,4	-1,2p	1,7	1,4p	15,4p	-0,5	-28,5	4,4	187,2p	544,9
FR	0,3	22,1	nd	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	nd	0,9	60,3	1,7	55,1	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	0,1	23,9	4,4	-18,8p	nd	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	nd	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4p	13,4p	nd	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3p	1,0	-22,0	-0,9p	-7,3	-0,1p	6,3p	-7,7	-11,0	3,9p	347,4p	253,1
LV	4,2	23,3	nd	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	nd	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	38,6	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	nd	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	nd	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	nd	4,9	-115,5	5,7	132,4	-9,6	0,1	2,8	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7p	18,2p	nd	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4p	1,4	-2,7	-1,6p	-1,4	0,6p	15,4p	0,5	-14,0	3,3p	246,3p	136,6p
AT	0,2	22,2	nd	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	nd	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	6,7	0,3	1,4	1,7p	16,4p	-0,9	-6,7e	2,5	78,1	274,1
PT	-1,4e	15,1e	nd	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6e	6,5e	-8,7	-13,3	2,3e	218e	365,2
RO	3,5p	24,7p	nd	1,3	34,6	2,0	42,8	-1,9p	0,7	24,8	2,2p	10,4	4,8p	86,5p	58,4	-19,9p	nd	67,5p	470,7
SI	-1,0	19,7	nd	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	-10,6	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	nd	3,6	23,1	0,6	59,1	-5,9	2,5	4,8	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	nd	-1,3	35,1	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	nd	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	nd	-4,2	26,0	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4p	790,5p

Marcas: e: estimación; p: provisional; nd: dato no disponible.

Nota: Las cifras en cursiva siguen las normas SEC-95/MBP5. 1) Comportamiento de las exportaciones respecto de economías avanzadas (variación porcentual 5 años) - total exportación OCDE se basa en la 5ª edición del Manual de Balanza de Pagos (MBP5). 2) Índice de precios de la vivienda nominales: e = datos del banco central nacional para EL y AT; e = estimaciones del instituto nacional de estadística para PL; (3) Los datos relativos a los CLU nominales y la productividad laboral correspondientes a HR se basan en la metodología SEC-95, debido a las excepciones aplicables a las series de empleo con arreglo al SEC-2010. 4) Los datos relativos al gasto en I+D se extrajeron el 11/2014 utilizando el PIB SEC-2010 como denominador; los datos de 2013 se publicarán en la segunda mitad de noviembre de 2014.

Fuente: Eurostat, DG ECFIN (para los indicadores relativos al TCRE respecto de la zona del euro y los CLU efectivos respecto de la zona del euro) y cálculos de ECFIN sobre los datos del FMI, PEM (para el indicador relativo a la cuota en el mercado de exportación en volumen)

Cuadro A.2 (continuación): Indicadores auxiliares (2013)

Año 2013	Variación porcentual interanual del empleo	Tasa de actividad (15-64 años)		Tasa de desempleo de larga duración (% de la población activa)		Tasa de desempleo juvenil (% de población activa en el mismo grupo de edad)		Jóvenes que ni trabajan ni estudian ni reciben una formación (% de la población total)		Personas en riesgo de pobreza o exclusión social (% de la población total)		Tasa de riesgo de pobreza (% de la población total)		Tasa de privación material grave (% de la población total)		Personas que viven en hogares con muy baja intensidad de trabajo (% de la población de 0-59 años)	
		Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)	Nivel	Variación en puntos % (3 años)
		BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8
BG	-0,4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
EL	-3,8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2,6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27,3r	0,6r	20,4r	-1,0r	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71,2r	0,7r	4,1	0,4	24,8	1,5	11,2r	-1,1r	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	-1,0	63,7r	2,3r	11,0	4,0	50,0	17,4	19,6r	4,7r	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1,3p	79,7r	1,5r	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76,1r	1,0r	1,2	0,1	9,2	0,4	7,1r	0,0r	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0,1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1,2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Marcas: r: ruptura de la serie temporal. p: provisional. nd: dato no disponible.

Nota: Las cifras en cursiva siguen la norma SEC-95. 1) Las series de empleo correspondientes a HR se basan en la metodología SEC-95, debido a las excepciones aplicables con arreglo al SEC-2010. 2) Tasa de actividad y Jóvenes que ni trabajan ni estudian ni reciben una formación: ruptura de la serie temporal para AT y HR debido a la utilización de los resultados del censo de población de 2011. 3) No se dispone de los datos sobre personas en riesgo de pobreza o exclusión social correspondientes a IE: la fecha de publicación de los datos de 2013 es el 30.11.2014, mientras que los datos fueron extraídos el 1.11.2014.

Fuente: Comisión Europea, Eurostat.