



Bruxelas, 10.4.2013  
COM(2013) 199 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO  
E AO EUROGRUPO**

**Resultados das apreciações aprofundadas realizadas no âmbito do Regulamento (UE)  
n.º 1176/2011 sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos**

{SWD(2013) 113 final}  
{SWD(2013) 114 final}  
{SWD(2013) 115 final}  
{SWD(2013) 116 final}  
{SWD(2013) 117 final}  
{SWD(2013) 118 final}  
{SWD(2013) 119 final}  
{SWD(2013) 120 final}  
{SWD(2013) 121 final}  
{SWD(2013) 122 final}  
{SWD(2013) 123 final}  
{SWD(2013) 124 final}  
{SWD(2013) 125 final}

# COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO E AO EUROGRUPO

## Resultados das apreciações aprofundadas realizadas no âmbito do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos

### 1. INTRODUÇÃO

A atual crise económica e financeira induziu uma profunda reestruturação das economias da UE. Esta reestruturação deve ser acompanhada por um novo tipo de governação económica na UE, que reconheça a interdependência entre as suas economias e que crie as bases para o aumento da competitividade e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo no futuro.

A correção dos problemas do passado e a colocação da UE numa trajetória de desenvolvimento mais sustentável no futuro constituem responsabilidades partilhadas dos Estados-Membros e das instituições da UE, dado as economias da UE estarem estreitamente interligadas.

Na década anterior à eclosão da crise, não foi prestada uma atenção suficiente, a nível da UE, à evolução da economia de cada Estado-Membro, devendo-se isto, em parte, a um reconhecimento insuficiente das repercussões das políticas económicas prosseguidas num Estado-Membro sobre as economias dos demais, que foram especialmente graves na área do euro, devido à estreita interdependência económica dos países que partilham a mesma moeda. No entanto, deveu-se também, em parte, à falta de instrumentos à disposição da UE para detetar, prevenir e, sempre que necessário, corrigir desequilíbrios macroeconómicos. Consequentemente, os desequilíbrios puderam aumentar livremente, com consequências negativas para as economias de vários Estados-Membros e para o bom funcionamento da União Económica e Monetária.

Com base nos ensinamentos do passado e determinada a evitar a repetição de situações análogas no futuro, a UE criou um novo sistema de governação económica. No quadro deste novo contexto operacional, com base numa proposta da Comissão, o legislador estabeleceu o procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM) com vista a detetar, prevenir e corrigir os problemas numa fase anterior (Regulamento (UE) n.º 1176/2011, a seguir designado por «Regulamento»). O PDM — juntamente com o Pacto de Estabilidade e Crescimento reforçado, que põe a tónica na sustentabilidade das finanças públicas — está no cerne da governação económica reforçada da UE.

Embora a tomada de medidas decisivas por parte dos Estados-Membros e a nível da UE esteja a contribuir para o reequilíbrio da economia da UE e os indicadores apontem para uma recuperação gradual das anteriores perdas de competitividade, os desequilíbrios que se acumularam ao longo de vários anos em algumas economias da UE continuam a colocar desafios formidáveis. Em especial, a necessidade de controlar os níveis insustentáveis de endividamento público e privado e de se conseguir um melhor equilíbrio entre receitas e despesas está temporariamente a reduzir a atividade económica e o emprego. Em alguns casos, esta situação é exacerbada pela persistência de fatores estruturais de rigidez muito enraizados nas economias de alguns países, o que limita a capacidade de ajustamento e agrava os níveis incomfortavelmente elevados de desemprego. A persistência destes fatores foi

reconhecida nas previsões do inverno de 2013 da Comissão, que apontam para um retorno gradual a um crescimento sustentado.

Embora a situação varie de um Estado-Membro para outro, é fundamental que todos prossigam o processo de reformas. As reformas estruturais levam tempo para gerar crescimento e criar emprego, o que, por sua vez, irá reduzir as pressões sobre as finanças públicas. Trata-se da razão pela qual uma estratégia orçamental de médio prazo credível e um conjunto exaustivo de reformas estruturais constituem dois complementos indispensáveis. Os novos instrumentos de governação económica da UE foram concebidos para ajudar os governos a identificar os problemas subjacentes e a os obviar sem demora, prosseguindo políticas adequadas e específicas de cada país, integradas no âmbito europeu mais lato. As instituições da UE e os Estados-Membros estão a trabalhar estreitamente, no reconhecimento da interdependência da área do euro e da UE, o que exige um processo de tomada de decisões mais aprofundado e partilhado.

Esta é a abordagem global em que a Comissão se baseou para a sua Análise Anual do Crescimento 2013<sup>1</sup>, apresentada no início do terceiro ciclo do Semestre Europeu de coordenação das políticas económicas. No quadro deste processo, a Comissão analisou todos os Estados-Membros<sup>2</sup>, no âmbito do seu relatório do mecanismo de alerta<sup>3</sup>, a fim de identificar eventuais desequilíbrios macroeconómicos com base num painel de avaliação de indicadores integrado no procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos. O painel de avaliação foi criado pela Comissão, após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho, bem como ao Comité Europeu do Risco Sistémico. Estes indicadores servem de base à análise da situação económica de cada Estado-Membro no que diz respeito a desequilíbrios internos (nomeadamente, níveis de endividamento privado e público, preços imobiliários e desemprego) e externos (nomeadamente, balança corrente, ativos e passivos internacionais e indicadores de competitividade). Por conseguinte, catorze Estados-Membros foram selecionados para efeitos de apreciação aprofundada adicional.

A origem, natureza e gravidade dos desequilíbrios identificados por este processo diferem consoante os Estados-Membros e exigem uma abordagem específica por país. A necessidade de tomar medidas estratégicas em apoio de um processo de ajustamento significativo é particularmente premente nos Estados-Membros que têm vindo a registar défices persistentes e consideráveis da balança corrente e perdas de competitividade. Num estudo exaustivo publicado em dezembro de 2012, a Comissão analisou também as razões subjacentes aos excedentes elevados e persistentes da balança corrente<sup>4</sup>. Embora os excedentes da balança corrente constituam em princípio um sinal de competitividade elevada, podem igualmente refletir falhas do mercado ou uma procura interna e oportunidades de investimento insuficientes. Os desequilíbrios macroeconómicos observados na UE deram origem a uma afetação incorreta de recursos nos países que registam excedentes, com implicações negativas para o crescimento.

Com base nas apreciações aprofundadas (AA) que acompanham a presente comunicação, a Comissão identificou desequilíbrios em todos os países selecionados no âmbito do relatório do mecanismo de alerta: **Bélgica, Bulgária, Dinamarca, Espanha, França, Itália, Hungria,**

---

<sup>1</sup> COM(2012) 750 de 28.11.2012.

<sup>2</sup> Com exceção dos países objeto de um programa.

<sup>3</sup> COM(2012) 751 de 28.11.2012.

<sup>4</sup> Comissão Europeia - Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros: «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy* 9/2012.

**Malta, Países Baixos, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido**<sup>5</sup>. A secção 2 resume as conclusões gerais que podem ser extraídas desta análise. A secção 3 apresenta as principais conclusões por país<sup>6</sup>. A secção 4 apresenta algumas breves conclusões e descreve as próximas etapas do processo de governação económica da UE.

## 2. PRINCIPAIS CONCLUSÕES TRANSVERSAIS DAS APRECIACÕES APROFUNDADAS

**Está em curso um processo de ajustamento macroeconómico, embora com diferenças em termos de natureza e ritmo entre os Estados-Membros.** Este ajustamento está explicado nas AA, que apresentam dados e analisam fatores-chave como a redução do défice da balança corrente, a convergência dos custos unitários do trabalho, a correção dos preços imobiliários excessivos e a redução do endividamento do setor privado. Dada a existência de diferentes desafios e desequilíbrios, as diferenças a nível do crescimento entre os países devem persistir nos próximos anos<sup>7</sup>.

**A débil atividade económica e as frágeis perspetivas económicas podem ter agravado, em alguns casos, os riscos e as repercussões entre países decorrentes dos desequilíbrios macroeconómicos analisados.** Além disso, o processo de ajustamento não foi ainda concluído na maior parte dos casos. Em especial, os níveis acumulados de endividamento externo (medido pelas posições líquidas de investimento internacional consideráveis e negativas e pela dívida externa líquida), o endividamento privado e a situação do mercado imobiliário continuam a representar desafios em alguns Estados-Membros. A superação destes desafios irá determinar se as economias endividadas podem crescer e ser competitivas, assegurar a estabilidade financeira e conseguir reduzir o desemprego. **Em vários Estados-Membros, os desequilíbrios macroeconómicos identificados irão ter de ser acompanhados de perto e corrigidos através de um empenho decisivo na realização de reformas estruturais.** Muitas das medidas que devem ser tomadas para garantir uma boa absorção dos desequilíbrios externos e internos também promovem o crescimento económico a médio prazo. Deste modo, a estratégia da UE para impulsionar o crescimento e o investimento a médio prazo inclui as medidas estratégicas que devem ser tomadas no contexto do PDM.

**As AA apresentam, em especial, as seguintes conclusões:**

- O ajustamento das **posições externas** está em curso, embora o nível elevado do endividamento externo líquido continue a tornar vários Estados-Membros vulneráveis.

<sup>5</sup> Não é publicada uma AA para Chipre, dado o acordo político alcançado entre o Eurogrupo e as autoridades cipriotas sobre os elementos fundamentais do programa de ajustamento macroeconómico e do financiamento oficial. Os países objeto de um programa não estão abrangidos pelo PDM, na medida em que se encontram sob supervisão económica reforçada no âmbito do programa de ajustamento económico relacionado com a assistência financeira de que beneficiam. Este princípio foi confirmado com a aprovação do denominado «pacote de dois atos legislativos», constituído por dois regulamentos destinados a reforçar o pilar económico da União Económica e Monetária. A aplicação do PDM foi também suspensa para a Grécia, Irlanda, Portugal e Roménia.

<sup>6</sup> A presente comunicação respeita os requisitos constantes do artigo 6.º, n.º 1, e do artigo 7.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 (Regulamento PDM), de acordo com os quais a Comissão deve informar o Parlamento Europeu, o Conselho, o Eurogrupo e o ESRB se as AA identificarem desequilíbrios. As AA são publicadas em conformidade com o artigo 5.º, n.º 3, em paralelo com a presente comunicação. No que diz respeito ao artigo 7.º, n.º 1, a Comissão deve igualmente informar se considera que os desequilíbrios são excessivos.

<sup>7</sup> Ver as previsões do inverno dos serviços da Comissão, publicadas em 22 de fevereiro de 2013, *European Economy*, 1(2013).

- Apesar do melhor desempenho das exportações, resultante de ganhos a nível da competitividade em termos de custos, vários Estados-Membros têm de redobrar esforços para reforçar ou recuperar a sua **competitividade**, tanto no mercado interno como no plano mundial.
- Os **fatores de competitividade para além dos custos** continuam a ser fundamentais, por exemplo, é necessário tomar medidas em matéria de composição das exportações e conteúdo tecnológico, diversificação geográfica das exportações, estrutura das empresas, conteúdos importados das exportações, papel dos fatores de produção intermédios e investimento no domínio da I&D e inovação.
- O **processo de redução do endividamento** do setor privado está em curso em várias economias, mas os níveis de endividamento privado continuam a ser elevados e as pressões no sentido da redução do recurso a capitais alheios continuam intensas.
- Os **mercados imobiliários** estão em fase de adaptação em vários países que registaram grandes expansões do mercado imobiliário antes da crise. Não é de excluir novas reduções dos preços imobiliários num contexto de um setor bancário ainda vulnerável, de condições de acesso ao crédito restritivas e de incerteza económica.

### 3. CONCLUSÕES POR ESTADO-MEMBRO

A presente secção descreve a análise contida nas apreciações aprofundadas por país e, conforme exigido pelo regulamento, indica se a Comissão considera que existem desequilíbrios e se os considera excessivos.

A **BÉLGICA** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, deve continuar a ser objeto de atenção a evolução macroeconómica nos domínios da competitividade externa das mercadorias e do endividamento, nomeadamente no que diz respeito às implicações do elevado nível da dívida pública para a economia real.

Mais especificamente, a Bélgica registou uma diminuição durante um período longo das suas quotas nos mercados de exportação, devido a perdas persistentes de competitividade em termos de custos e de outros fatores. Embora as exportações de mercadorias belgas estejam a ser progressivamente reorientadas para regiões mais dinâmicas, a especialização em produtos intermédios sensíveis aos custos está a intensificar-se, o que revela a importância dos fatores subjacentes aos custos no desempenho das exportações da Bélgica, em que a progressão dos custos da mão-de-obra ultrapassa a tendência verificada nos principais parceiros comerciais. Durante o último ano, o Governo anunciou e iniciou ações destinadas a reduzir a crescente discrepância salarial. No entanto, prevê-se que esta correção seja, na melhor das hipóteses, faseada no tempo, pelo que o problema persistirá a médio prazo, ao mesmo tempo que vários parceiros comerciais estão a prosseguir reformas destinadas ao reforço da competitividade. Em termos de competitividade não baseada nos custos, a transposição imperfeita das atividades de investigação para o desenvolvimento de novos produtos com um maior conteúdo tecnológico constitui um domínio que requer atenção. A perda global de competitividade agrava os problemas decorrentes da elevada dívida pública que deprime as perspetivas de crescimento. A dívida pública elevada expõe a Bélgica à turbulência financeira, representando os importantes passivos eventuais do setor financeiro um risco

adicional. Num horizonte de mais longo prazo, a sustentabilidade orçamental terá igualmente de ter em conta o impacto orçamental do envelhecimento da população.

*A BULGÁRIA está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, deve ser objeto de atenção constante o impacto da redução do endividamento no setor empresarial, bem como o ajustamento contínuo das posições externas, a competitividade e o mercado de trabalho.

Mais especificamente, a Bulgária acumulou rapidamente desequilíbrios durante a fase de crescimento que coincidiu com a sua adesão à União Europeia. Num contexto de recuperação, a elevada afluência de capitais estrangeiros contribuiu para o sobreaquecimento da economia búlgara e a expansão do setor imobiliário. Com o início da crise, a Bulgária lançou um rápido processo de redução do endividamento e tomou medidas para manter a estabilidade financeira. Embora a Bulgária tenha registado um ajustamento rápido e importante da sua balança corrente, prevê-se que ressurgam défices moderados à medida que a retoma económica conduza a um maior volume de importações, o que irá abrandar o ajustamento da dívida externa líquida. A fim de apoiar a competitividade baseada nos custos e o crescimento das exportações, será importante garantir que os custos unitários do trabalho são compensados por ganhos de produtividade. O endividamento do setor empresarial não financeiro, incluindo um aumento dos pagamentos em atraso, aponta para que as pressões no sentido da redução do endividamento impeçam um crescimento económico mais dinâmico. O segmento da mão de obra menos qualificada do mercado de trabalho parece ter sido especialmente afetado pela crise e merece uma atenção especial. O desemprego aumentou acentuadamente, devendo ser tomadas medidas para impedir que o desemprego se torne de natureza mais estrutural. As inadequações das competências revelam-se na penúria emergente de mão de obra em determinados setores, o que aponta para a necessidade de um pacote abrangente de medidas em matéria de políticas ativas do mercado de trabalho e de políticas de educação e de desenvolvimento regional. No futuro, os desafios da Bulgária incluem a necessidade de reforçar a capacidade de ajustamento do mercado de trabalho, realizar uma redução gradual do endividamento do setor empresarial e evitar o reaparecimento de desequilíbrios insustentáveis.

*A DINAMARCA está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, o ajustamento em curso do mercado imobiliário e o elevado nível de endividamento das famílias e do setor privado, bem como os fatores subjacentes à competitividade externa, devem ser objeto de uma atenção constante.

Mais especificamente, tem-se verificado um fraco desempenho das exportações, associado ao aumento dos custos unitários do trabalho decorrente de um elevado crescimento salarial, e, em especial, um débil crescimento da produtividade. Além disso, o fraco desempenho das exportações deve-se em parte a uma combinação desfavorável dos mercados de exportação. Nos últimos anos, registaram-se algumas melhorias a este respeito, mas, na atual conjuntura, é difícil avaliar a sua sustentabilidade e durabilidade. Tendo em conta o facto de a Dinamarca ter vindo a registar excedentes elevados e crescentes da balança corrente, estas tendências não apontam para riscos a curto prazo. As baixas taxas de juro e a aceleração dos preços imobiliários nos anos que antecederam a crise financeira contribuíram para um aumento da dívida das famílias para níveis insustentáveis. Embora tenha sido iniciada uma inversão desta tendência e os riscos tenham sido atenuados pelo elevado património líquido das famílias, o processo de correção terá de se estender por um período de tempo significativo, o que coloca riscos potenciais para a estabilidade económica e financeira.

A **ESPAÑA** *está a ser afetada por desequilíbrios macroeconómicos excessivos. Embora esteja a ocorrer um ajustamento, a amplitude da correção necessária exige que se tomem, de forma contínua, medidas determinadas.* Em especial, os níveis muito elevados da dívida interna e externa continuam a representar riscos para o crescimento e a estabilidade financeira. As medidas determinadas tomadas a nível da UE e de Espanha possibilitaram um ajustamento concreto dos fluxos financeiros e a redução dos custos de financiamento e dos riscos imediatos. No entanto, a evolução do último ano, incluindo a nova contração da atividade económica, o forte aumento da taxa de desemprego e a necessidade de recapitalização com fundos públicos de um conjunto de bancos, expôs as vulnerabilidades representadas por esses desequilíbrios para o crescimento, o emprego, as finanças públicas e a estabilidade financeira.

Mais especificamente, a Espanha tem sido afetada por desequilíbrios externos e internos consideráveis e estreitamente interligados. As importantes entradas de capitais durante os anos de crescimento contribuíram para a acumulação de grandes dívidas externas líquidas e incentivaram o desenvolvimento de uma grande bolha no setor imobiliário e da construção. Após o rebentamento da bolha, a exposição do setor bancário a ativos duvidosos dos setores imobiliário e da construção colocou em perigo a estabilidade financeira. Estes riscos para o setor bancário estão a ser efetivamente tidos em conta através do programa de assistência ao setor financeiro e da recapitalização e reestruturação dos bancos mais afetados, bem como do reforço do quadro regulamentar e de supervisão<sup>8</sup>.

O ajustamento dos desequilíbrios externos está em curso, embora ainda não concluído, dado a Espanha precisar de passar a registar excedentes contínuos da balança corrente, a fim de reduzir o seu volume de dívida externa líquida: atualmente, parte da melhoria do saldo da balança corrente e da competitividade em termos de custos deve-se provavelmente a fatores cíclicos. O ajustamento dos balanços do setor privado está a progredir, mas continuarão a constituir um desafio para o crescimento económico e as perspetivas orçamentais a médio prazo. O mercado imobiliário ainda não se estabilizou. A rigidez dos mercados dos produtos e de trabalho contribui para um nível elevado e crescente de desemprego e, em termos gerais, dificulta o ajustamento da economia. Em suma, a vulnerabilidade a eventuais choques financeiros continua a ser elevada, existindo assim a possibilidade de repercussões negativas sobre o resto da área do euro. Estes desafios exigem que se tomem, de forma contínua, medidas nos domínios dos mercados dos produtos e serviços, do mercado de trabalho, do setor financeiro e das finanças públicas.

Além disso, as perdas significativas das receitas decorrentes do reequilíbrio da economia, o aumento das despesas sociais e os custos de recapitalização dos bancos provocaram uma pressão considerável sobre os défices orçamentais e um aumento acelerado da dívida pública. Uma correção sustentável do défice orçamental excessivo a médio prazo requer a realização de progressos simultâneos a nível da correção dos desequilíbrios macroeconómicos, apoiados por novas reformas estruturais destinadas a estimular o crescimento e a criação de emprego e a reduzir os fatores de rigidez estrutural que dificultam o ajustamento.

A **FRANÇA** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e medidas decisivas.* Em especial, a deterioração da balança comercial e os níveis de competitividade, sob o efeito de fatores baseados e não baseados nos custos e num

---

<sup>8</sup> Ver os relatórios dos serviços da Comissão sobre o programa de assistência financeira destinado a recapitalizar as instituições financeiras de Espanha, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 e 130.

contexto de deterioração da posição externa e de elevada dívida pública, deve ser objeto de uma atenção permanente. A necessidade de tomada de medidas a fim de reduzir o risco de efeitos adversos sobre o funcionamento da economia francesa e da União Económica e Monetária é especialmente premente, tendo nomeadamente em conta a dimensão da economia francesa.

Mais especificamente, o crescente défice comercial reflete o declínio registado durante um período longo das quotas nos mercados de exportação, associado a perdas persistentes de competitividade em termos de custos e de fatores para além dos preços. Os salários aumentaram rapidamente e exercem pressão sobre os preços e a rentabilidade das empresas. A rentabilidade reduzida e em diminuição das empresas privadas, nomeadamente no setor da indústria transformadora, não só agravou o seu endividamento, mas, mais importante ainda, poderá ter prejudicado a sua capacidade para inovar e reforçar a sua competitividade não dependente dos preços. Outros fatores, nomeadamente a diminuição do número de empresas exportadoras, agravaram estas questões de competitividade. Em especial, a rigidez do mercado de trabalho francês, que contribuiu igualmente para a evolução do custo do trabalho, poderá ter limitado a capacidade de ajustamento da economia e dificultado o crescimento da produtividade. Para além das questões de competitividade, o aumento da dívida pública expõe a França à turbulência dos mercados financeiros e acarreta riscos de exclusão do investimento privado.

*A ITÁLIA está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e medidas decisivas.* Em especial, o desempenho das exportações e a perda de competitividade subjacente, bem como o elevado nível de dívida pública num contexto de crescimento muito reduzido, devem ser objeto de atenção constante no âmbito de um vasto programa de reformas, a fim de reduzir o risco de efeitos adversos sobre o funcionamento da economia italiana e da União Económica e Monetária, tendo nomeadamente em conta a dimensão da economia italiana.

Mais especificamente, num contexto de elevada aversão ao risco nos mercados financeiros, a elevada dívida pública de Itália compromete as perspetivas de crescimento do país de diversas maneiras, em especial a elevada carga fiscal necessária para assegurar o serviço da dívida, as dificuldades de financiamento dos bancos italianos e, por conseguinte, do setor privado, a maior incerteza macroeconómica e uma margem extremamente limitada para a execução de políticas orçamentais anticíclicas e despesas públicas dinamizadoras do crescimento. A fim de colocar o elevado rácio dívida pública/PIB numa trajetória de decréscimo paulatino, a Itália tem vindo a seguir uma estratégia de consolidação orçamental significativa, mas as modestas perspetivas de crescimento tornam difícil, sendo ainda mais importante, obter e manter grandes excedentes primários. A diminuição da competitividade externa de Itália desde o final da década de noventa reflete-se em perdas importantes de quotas nos mercados de exportação. A estagnação da produtividade, cujo crescimento foi ultrapassado pelo dos custos laborais, implicou o aumento dos custos unitários do trabalho, em comparação com os seus pares, e a apreciação considerável da taxa de câmbio efetiva nominal de Itália entre 2003 e 2009 comprometeu ainda mais a competitividade em termos de custos. A elevada carga fiscal, em especial sobre o trabalho e o capital, também afetou negativamente a competitividade. Além disso, o desempenho das exportações de Itália continua a sofrer de uma especialização a nível dos produtos desfavorável e o fraco investimento em capital humano do país constitui um obstáculo para a mudança para um modelo de especialização tecnologicamente mais avançado. Os obstáculos institucionais e regulamentares, um contexto desfavorável para as empresas e aspetos estruturais do tecido empresarial dificultam a capacidade de muitas



empresas italianas para crescer, o que limita os ganhos de produtividade e a expansão internacional. Estes fatores limitam igualmente a entrada do investimento direto estrangeiro, não beneficiando assim de uma outra importante fonte potencial de reforço da produtividade. Por último, a dupla recessão enfraqueceu seriamente a capacidade de o setor bancário italiano apoiar o processo de ajustamento necessário para corrigir os desequilíbrios.

A **HUNGRIA** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e medidas decisivas.* Em especial, o ajustamento em curso da posição internacional líquida altamente negativa, baseado em grande medida na redução do endividamento do setor privado num contexto de elevada dívida pública e débil dinamismo económico, continua a dever ser objeto de uma grande atenção a fim de reduzir os importantes riscos de efeitos adversos para o funcionamento da economia.

Mais especificamente, a Hungria está a prosseguir um processo de ajustamento do seu volume substancial de dívida interna e externa (pública e privada), devendo ser prosseguido a médio prazo. Pelo terceiro ano consecutivo, a posição internacional líquida tem vindo a melhorar graças aos excedentes da balança corrente, devendo-se tal principalmente à redução da procura interna, induzida pela redução do endividamento em curso do setor privado (sobretudo das famílias). Ao mesmo tempo, a diminuição rápida em matéria de concessão de crédito às empresas (agravada pela incerteza política e impostos adicionais elevados sobre o setor financeiro) contribuiu para níveis historicamente baixos de investimento, o que contribuiu para aumentar a vulnerabilidade da Hungria, reduzir ainda mais as perspetivas de crescimento potencial e manter um elevado nível de desemprego, o que torna ainda mais difícil a execução do processo de ajustamento e consolidação orçamental. A dívida pública, que é relativamente elevada em comparação com os países vizinhos, diminuiu, o que decorre de uma série de medidas de consolidação orçamental, assim como de receitas extraordinárias decorrentes da supressão do regime privado obrigatório de pensões. No entanto, a incerteza que caracteriza o contexto político e uma taxa reduzida de crescimento potencial, em associação com uma elevada proporção da dívida expressa em moeda estrangeira e um elevado endividamento dos setores público e privado, podem vir a ter um impacto importante sobre as condições de financiamento da Hungria, que se poderão tornar mais difíceis no futuro.

**MALTA** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas deve ser objeto de atenção e, por outro lado, o setor financeiro de dimensão muito considerável e, nomeadamente, a estreita relação entre os bancos orientados para o mercado nacional e o mercado imobiliário colocam desafios para a estabilidade financeira, devendo estar sujeitos a um acompanhamento permanente.

Mais especificamente, a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas está em risco devido aos elevados custos projetados decorrentes do envelhecimento da população e a outros passivos eventuais consideráveis. Embora o mercado imobiliário não pareça estar exposto a um risco imediato de ciclo de grande expansão e quebra, é de especial importância para a estabilidade financeira garantir o seu bom funcionamento. Para o efeito, justifica-se um acompanhamento periódico da evolução do mercado imobiliário. Não devem ser sobrestimados os riscos para a estabilidade financeira do país que decorrem da existência de um setor financeiro de muito grande dimensão, dada a exposição muito limitada à economia nacional dos bancos orientados para o mercado internacional, mas é importante um

acompanhamento periódico e contínuo das atividades destes bancos e dos bancos nacionais de menor dimensão. Além disso, a estabilidade dos principais bancos nacionais beneficiará de medidas adicionais destinadas a reforçar as provisões para perdas sobre empréstimos a fim de limitar os riscos decorrentes da sua exposição ao setor imobiliário.

Os **PAÍSES BAIXOS** *estão a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, deve ser objeto de atenção a evolução macroeconómica no que diz respeito ao endividamento do setor privado e às pressões no sentido da redução do endividamento, bem como as ineficiências persistentes do mercado imobiliário. Embora o elevado excedente da balança corrente não suscite riscos comparáveis aos dos défices consideráveis, a Comissão continuará igualmente a acompanhar a evolução da balança corrente dos Países Baixos.

Mais especificamente, foram-se acumulando ao longo de décadas fatores de rigidez e de distorção que explicam os modos de financiamento das aquisições imobiliárias e os regimes de poupança setorial. Os créditos imobiliários assumiram uma grande importância nos balanços das instituições financeiras à medida que as famílias contraíram empréstimos dando como garantia o seu património imobiliário. Paralelamente, desde meados dos anos 90, as sociedades não financeiras passaram a registar um excedente de poupança estrutural, tendo isso se traduzido numa situação em que coexistem um excedente significativo e persistente da balança corrente e um nível elevado de dívida bruta e de ativos das famílias. Na atual conjuntura, as repercussões do mercado imobiliário sobre a economia real, nomeadamente através de efeitos negativos de riqueza e de confiança, estão a afetar a atividade económica.

A **FINLÂNDIA** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, devem ser objeto de atenção constante a deterioração substancial da balança corrente e o fraco desempenho das exportações, decorrente da reestruturação do setor industrial, bem como dos fatores de competitividade baseados e não baseados nos custos.

Mais especificamente, a perda de competitividade enfraquece a situação económica do país e poderá comprometer a prosperidade e o nível de vida no futuro, tendo nomeadamente em conta que o envelhecimento da população já representa um desafio a este respeito. A Finlândia tem perdido rapidamente quotas nos mercados mundiais e o saldo da balança corrente tem-se vindo a deteriorar, tendo mesmo passado para um défice em 2011, que se prevê que venha a aumentar. A deterioração da balança corrente parece impulsionada principalmente pelo declínio da competitividade não baseada nos preços e por atrasos na reestruturação necessária de alguns setores. Além disso, a competitividade em termos de custos sofre de aumentos significativos dos custos unitários do trabalho em resultado de acordos salariais que não refletiram inteiramente a descida da produtividade durante a crise e/ou a evolução da produtividade setorial. A Finlândia exporta bens de investimento e intermédios principalmente para economias desenvolvidas com crescimento lento e o seu setor industrial é vulnerável aos aumentos dos preços da energia e à consequente deterioração dos termos de troca. Em contrapartida, os riscos relacionados com o mercado imobiliário e o endividamento das famílias parecem ser relativamente limitados. A principal preocupação a este respeito está relacionada com a situação financeira das famílias finlandesas, com baixas taxas de poupança e uma posição de mutuários líquidos.

A **ESLOVÉNIA** *está a ser afetada por desequilíbrios macroeconómicos excessivos. É necessária a tomada de medidas urgentes para travar a rápida acumulação destes desequilíbrios e para os corrigir.* Até ao presente, os níveis de dívida privada e pública situavam-se abaixo dos limiares de alerta do painel de avaliação e a dívida externa líquida está também relativamente contida. Contudo, num contexto de aceleração de tendências económicas negativas, é substancial o risco para a estabilidade do setor financeiro decorrente do endividamento das empresas e da redução do endividamento, devido nomeadamente às interligações com o nível de dívida soberana. Estes riscos são agravados pela limitada capacidade de adaptação dos mercados de trabalho e de capitais e por uma estrutura económica dominada pelas participações estatais. Os períodos de incerteza política e os obstáculos jurídicos às reformas impediram a Eslovénia de corrigir adequadamente os seus desequilíbrios e reforçar a sua capacidade de adaptação, aumentando assim a sua vulnerabilidade num período de grande dificuldade de financiamento dos Estados.

Mais especificamente, a Eslovénia continua a debater-se com as consequências da sua forte expansão anterior. As empresas estão ainda insustentavelmente sobre-endividadas, conduzindo ao aumento do volume de empréstimos improdutivos. Embora a dimensão do setor bancário esloveno seja relativamente pequena, representando menos de metade da média da área do euro, os principais bancos estão pouco capitalizados, tendo em conta a contínua deterioração das suas carteiras de crédito, e a sua dependência em relação ao financiamento público constitui uma ameaça importante para a economia. Ao mesmo tempo, o Estado está igualmente sujeito a dificuldades a nível do financiamento. Está em curso um processo de redução do endividamento, mas que é dificultado por fricções no mercado de capitais e de trabalho e por níveis de produção significativamente mais baixos. A dependência das empresas em relação ao financiamento bancário e as relações complexas das participações estatais limitam o ajustamento e distorcem a afetação dos recursos. As anteriores perdas de competitividade em termos de custos não foram invertidas e as atuais políticas de salário mínimo podem provocar novas perdas no futuro, quando o mercado de trabalho começar a recuperar. A falta de ajustamento, a fraca competitividade em termos de custos e as participações estatais conjugam-se para dissuadir o investimento direto privado e estrangeiro. Foram perdidas quotas nos mercados de exportação e o desempenho das exportações é substancialmente inferior ao dos países comparáveis. Estes desafios exigem uma ação urgente nos domínios do setor financeiro, empresas públicas e reformas microeconómicas, a fim de evitar uma situação em que desequilíbrios graves possam passar rapidamente para níveis insustentáveis.

As dificuldades recorrentes de financiamento do Estado sublinham a necessidade de prosseguir a consolidação orçamental em paralelo com a realização de reformas estruturais. Para a obtenção de melhorias sustentáveis a nível da estabilidade financeira e dos resultados macroeconómicos é necessário prosseguir uma estratégia coerente, inclusivamente no domínio das finanças públicas.

A **SUÉCIA** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, deve ser objeto de atenção permanente a evolução macroeconómica no que diz respeito à dívida do setor privado e respetiva redução, bem como as ineficiências do mercado imobiliário. Embora o elevado excedente da balança corrente não suscite riscos comparáveis aos défices consideráveis de outros países, a Comissão continuará a acompanhar a evolução da balança corrente na Suécia.

Foi conseguida uma certa redução do endividamento do setor empresarial não financeiro. As recentes reformas em matéria de tributação das empresas são suscetíveis de continuar a reduzir o nível da dívida das empresas, limitando a minimização do pagamento de impostos por parte das empresas multinacionais. A dívida das famílias estabilizou, mas continuam a perdurar os principais fatores que para tal contribuíram — a distorção fiscal a favor do endividamento em matéria de impostos imobiliários e a lenta amortização dos créditos hipotecários. As baixas taxas de juro sobre o crédito hipotecário também contribuíram para a acumulação de dívida. Por outro lado, vários indicadores relativos ao endividamento das famílias, bem como as condições de oferta e procura de crédito, não indicam a existência de qualquer risco iminente de pressões a favor da redução da dívida. O mercado imobiliário manteve-se estável no ano passado e as preocupações relativas a uma eventual sobrevalorização diminuíram. No entanto, o mercado imobiliário continua a ser uma fonte potencial de instabilidade no futuro. Apesar de certas medidas tomadas recentemente, a oferta imobiliária permanece restringida por complexos processos de planeamento, concorrência limitada no setor da construção e regulamentação dos mercados de arrendamento. Juntamente com a distorção fiscal a favor do endividamento em matéria de impostos imobiliários, estas ineficiências tendem a provocar a subida dos preços imobiliários e o aumento do endividamento das famílias.

**O REINO UNIDO** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos, que devem ser objeto de acompanhamento e adoção de medidas.* Em especial, deve continuar a ser objeto de atenção a evolução macroeconómica no domínio do endividamento das famílias, associado aos elevados níveis de endividamento hipotecário e às características do mercado imobiliário, bem como a evolução desfavorável em termos de competitividade externa, em especial no que diz respeito às exportações de mercadorias e ao fraco crescimento da produtividade.

Mais especificamente, o Reino Unido enfrenta tensões entre as necessidades de redução do endividamento, de manutenção da estabilidade financeira e de evitar comprometer o investimento e o crescimento. A principal causa do aumento da dívida das famílias foram os preços imobiliários elevados e voláteis, associados a uma oferta imobiliária insuficiente e rígida. A redução do endividamento das famílias prosseguiu em 2012 e os preços imobiliários seguiram uma trajetória de correção, podendo tal não ser sustentado quando a economia melhorar e as transações imobiliárias regressarem a níveis mais normais. Foram tomadas medidas destinadas a aumentar a construção de habitações, não sendo ainda certo se irão ter efeitos. Em consequência da combinação de elevados preços imobiliários e da utilização crescente e generalizada de empréstimos hipotecários com taxa variável, os agregados familiares estão particularmente expostos às variações das taxas de juro. O volume de dívida das empresas do Reino Unido é moderado, mas algumas empresas estão a ter dificuldades em obter um financiamento adequado para poderem investir. O Reino Unido está igualmente confrontado com o duplo desafio de manter o dinamismo anterior à crise das exportações de serviços e promover os fatores subjacentes da produtividade dos setores industriais, a fim de recuperar a competitividade externa que se degradou um pouco nesses anos. O saldo comercial líquido de 2012 foi inferior ao previsto. O investimento público global continua a ser pouco elevado e não é claro quando e em que medida o investimento privado irá ser relançado. Com base nas políticas atuais, o fluxo de crédito só pode ser normalizado depois de melhorar a situação macroeconómica geral. Persistem as disparidades de competências, que só poderão ser colmatadas com avultados investimentos de longo prazo. Tendo em conta a dimensão da economia britânica, os desequilíbrios podem ter repercussões para as outras economias europeias.

#### 4. CONCLUSÕES

Com base na sua análise, a Comissão conclui que a **Eslovénia regista uma rápida acumulação de desequilíbrios macroeconómicos excessivos**, embora a sua posição seja ainda gerível. A Eslovénia deve realizar rapidamente e com determinação as reformas iniciadas e incluir medidas globais circunstanciadas no seu próximo programa nacional de reformas e no seu programa de estabilidade, a fim de travar e inverter esta tendência.

Com base na sua análise, a Comissão conclui que **a Espanha tem ainda desequilíbrios macroeconómicos excessivos**, apesar dos progressos significativos realizados em 2012. A Espanha deve manter a dinâmica das reformas, incluindo medidas exaustivas e circunstanciadas no seu próximo programa nacional de reformas e no seu programa de estabilidade.

A Comissão está disposta a cooperar estreita e rapidamente com estes dois Estados-Membros na preparação destas medidas, no pleno respeito dos processos nacionais e com uma participação adequada das partes interessadas nacionais. A Comissão irá avaliar a adequação destas medidas em maio, no âmbito do Semestre Europeu, tendo em conta os problemas a resolver. Com base nesta avaliação, a Comissão irá pronunciar-se sobre a necessidade de adotar novas medidas no âmbito do procedimento relativo aos desequilíbrios excessivos.

A Comissão espera igualmente que os outros onze Estados-Membros que registam desequilíbrios não considerados excessivos, a saber, **a Bélgica, a Bulgária, a Dinamarca, a França, a Itália, a Hungria, Malta, os Países Baixos, a Finlândia, a Suécia e o Reino Unido**, tenham em conta as conclusões das apreciações aprofundadas no quadro dos seus programas nacionais de reformas e dos seus programas de estabilidade e de convergência. Nesta base e no contexto do Semestre Europeu, a Comissão irá apresentar, em 29 de maio, recomendações para a correção destes desequilíbrios e para evitar a sua reincidência.

Nesse mesmo dia, com base em dados concretos relativos a 2012, validados pelo Eurostat, e nas previsões da primavera de 2013 dos serviços da Comissão, a Comissão irá também reavaliar a situação no quadro dos procedimentos relativos aos défices excessivos em curso e, se necessário, irá adotar as recomendações adequadas dirigidas ao Conselho.

**Relatório do mecanismo de alerta - 2013** Em 28 de novembro de 2012, a Comissão Europeia apresentou o segundo relatório do mecanismo de alerta (RMA-2013)<sup>9</sup>, elaborado em conformidade com o Regulamento n.º 1176/2011. O RMA é um primeiro instrumento de análise que permite identificar os Estados-Membros que devem ser sujeitos a um exame aprofundado para determinar se se registam desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos<sup>10</sup>. O RMA-2013 analisou a situação de todos os Estados-Membros, com exceção dos quatro países que estão a executar uma vasta gama de reformas no quadro de programas de ajustamento económico (Grécia, Irlanda, Portugal e Roménia)<sup>11</sup>. Concluiu que se justificavam AA para a Bélgica, Bulgária, Dinamarca, Espanha, França, Itália, Chipre, Hungria, Malta, Países Baixos, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido. São os mesmos doze Estados-Membros relativamente aos quais, no ciclo anterior, foram identificados desequilíbrios em maio de 2012<sup>12</sup>, mais Malta e os Países Baixos. Embora o RMA-2013 conclua que não era necessário elaborar AA para os outros Estados-Membros, a Comissão irá apresentar recomendações específicas por país dirigidas a todos os Estados-Membros, no quadro do Semestre Europeu de coordenação reforçada das políticas económicas e orçamentais<sup>13</sup>.

**Apreciações aprofundadas (AA)** As AA examinam a evolução macroeconómica com o objetivo de identificar desequilíbrios, a sua origem, natureza e gravidade e, em especial, se esses desequilíbrios são excessivos na aceção do Regulamento PDM. As AA abrangem um amplo conjunto de questões que demonstram uma maior supervisão da evolução macroeconómica a nível da UE, com o objetivo de apoiar uma correção eficaz dos desequilíbrios existentes e prevenir o seu reaparecimento. Baseiam-se num vasto conjunto de estatísticas disponíveis e de outras informações e têm em conta os trabalhos metodológicos realizados pelos serviços da Comissão em colaboração com os Estados-Membros<sup>14</sup>. No quadro da elaboração das AA e da presente comunicação, foram realizadas missões de supervisão específicas, incluindo debates com os Estados-Membros e outras partes interessadas, tal como previsto na legislação.

**Recomendações políticas e acompanhamento** Com base nas AA e na sua avaliação dos programas nacionais de reformas e dos programas de estabilidade ou de convergência, a apresentar até 30 de abril, a Comissão irá propor, em 29 de maio, recomendações políticas a adotar pelo Conselho. Relativamente aos Estados-Membros que registam desequilíbrios, estas recomendações (em conformidade com a vertente preventiva do PDM) fazem parte da supervisão macroeconómica integrada no âmbito do Semestre Europeu. Relativamente aos Estados-Membros que registam desequilíbrios excessivos, se a Comissão considerar inadequadas as medidas tomadas, recomenda ao

<sup>9</sup> COM(2012) 751 final.

<sup>10</sup> De acordo com o artigo 20.º, n.ºs 1 e 2, do Regulamento PDM, entende-se por «desequilíbrios» qualquer tendência que provoque uma evolução macroeconómica que afete de forma adversa ou tenha potencial para afetar de forma adversa o bom funcionamento da economia de um Estado-Membro, da União Económica e Monetária ou da União no seu todo, e por «desequilíbrios excessivos», desequilíbrios graves, entre os quais se incluem desequilíbrios que coloquem ou possam colocar em risco o bom funcionamento da União Económica e Monetária.

<sup>11</sup> Para a Grécia, Irlanda, Portugal e Roménia, ver respetivamente os últimos relatórios de cumprimento, *European Economy-Occasional Papers*, 123, 127, 124 e 116.

<sup>12</sup> Ver *European Economy-Occasional Papers*, 99 a 110, e Comunicação da Comissão intitulada «Ação para a estabilidade, o crescimento e o emprego», COM(2012) 299 final de 30.5.2012.

<sup>13</sup> No que se refere aos fundamentos do PDM e à sua descrição circunstanciada, ver «The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 1(2012):7-15.

<sup>14</sup> Os trabalhos metodológicos incidiram nos desequilíbrios externos, incluindo os excedentes da balança corrente (ver, por exemplo, «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy*, 9(2012)), a competitividade baseada e não baseada nos preços, a sustentabilidade externa (ver, por exemplo, «The Dynamics of International Investment Positions», *Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012):7-19), o comércio («A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012):29-39), as normas salariais (ver, por exemplo, «Labour Market Developments in Europe-2012», *European Economy*, 5(2012)), os preços imobiliários (ver, por exemplo, «Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 4(2012):7-18) e o endividamento do setor privado e respetiva redução (ver, por exemplo, «Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment», *European Economy-Economic Papers*, 477 forthcoming 2013)).

Conselho que recomende que os Estados-Membros em causa tomem medidas corretivas. Os Estados-Membros em causa devem seguidamente apresentar um plano de medidas corretivas ao abrigo da vertente corretiva do PDM. O plano de medidas corretivas será depois objeto de apreciação pela Comissão e pelo Conselho e a sua execução será acompanhada de perto pela Comissão, mediante a apresentação de relatórios periódicos tornados públicos pelos Estados-Membros em causa e pela Comissão.