



Bruxelas, 13.11.2013
COM(2013) 790 final

**RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO, AO
BANCO CENTRAL EUROPEU E AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL
EUROPEU**

sobre o relatório do mecanismo de alerta 2014

**(elaborado em conformidade com os artigos 3.º e 4.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011
relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos)**

{SWD(2013) 790 final}

{SWD(2013) 791 final}

O relatório sobre o mecanismo de alerta (RMA) constitui o ponto de partida do ciclo anual do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM), que visa identificar e corrigir os desequilíbrios que impedem o bom funcionamento das economias da UE e podem comprometer o funcionamento adequado da União Económica e Monetária. O RMA identifica os Estados-Membros que devem ser objeto de exames mais pormenorizados (sob a forma de análises aprofundadas) para determinar se existe um desequilíbrio que requer uma ação política. A este respeito, o RMA é um dispositivo de exame inicial, baseado num painel de indicadores com limiares indicativos, bem como numa série de indicadores auxiliares. O RMA não é um exercício mecânico e não é por um Estado-Membro apresentar um indicador acima dos limiares indicativos que é lançada uma análise aprofundada, já que a Comissão tem em conta o quadro económico global.

É com base nas apreciações aprofundadas que a Comissão determinará se existem desequilíbrios e desequilíbrios potencialmente excessivos e apresentará as recomendações estratégicas adequadas. As apreciações aprofundadas serão publicadas na primavera de 2014 e serão integradas na análise subjacente às recomendações específicas por país do próximo ano no âmbito do Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas.

1. SÍNTESE

A economia da UE continua a registar progressos em termos de correção dos seus desequilíbrios externos e internos. Estes desequilíbrios, nomeadamente a abundância de crédito, os elevados e persistentes défices e excedentes das balanças de transações correntes, as perdas de competitividade e a acumulação de dívida, contribuíram para a crise. Nos últimos anos, foram registados progressos em vários domínios. Em especial, verificou-se nalguns Estados-Membros uma redução dos défices públicos e melhorias significativas a nível da competitividade dos custos, estimuladas pelas reformas estruturais e pela pressão do mercado.

Contudo, são necessários progressos suplementares para corrigir os desequilíbrios. Os desequilíbrios - que contribuíram para o agravamento da crise - acumulados ao longo de uma década ou mais levam tempo a corrigir e as políticas necessárias devem contribuir para uma mudança estrutural das economias. Até à data, foram registados poucos progressos no que se refere à redução do défice privado excessivo, embora os fluxos de crédito tenham sido muito baixos ou mesmo negativos em numerosos países; o melhoramento da posição de investimento internacional líquida das economias mais endividadadas tem sido lento. Além disso, foram tomadas muito menos medidas de reequilíbrio nos Estados-Membros com excedentes elevados, o que sugere níveis ineficazes de poupança e de investimento; tal como a Comissão recomendou, uma maior contribuição da sua procura interna para o crescimento facilitaria o ajustamento na área do euro. Vários países nos quais os desequilíbrios exigem ajustamentos urgentes registaram uma grave deterioração da sua situação social e de emprego, com aumentos do desemprego e da pobreza que conduziram a fortes divergências entre os Estados-Membros.

O presente relatório dá início ao terceiro ciclo de execução do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM)¹. Este procedimento visa identificar e corrigir os

¹ O presente relatório é acompanhado por dois documentos de trabalho: uma primeira nota aborda algumas alterações técnicas introduzidas nos indicadores utilizados no painel de avaliação e nos indicadores

desequilíbrios que impedem o bom funcionamento das economias dos Estados-Membros, da área do euro ou da UE no seu conjunto. A execução do PDM insere-se no «Semestre Europeu» e visa assegurar a coerência com outros instrumentos de supervisão económica. Desta forma, foram dadas recomendações adequadas aos Estados-Membros. A Análise Anual do Crescimento (AAC)², que é adotada em simultâneo com o presente relatório, debruça-se sobre as interligações entre a correção dos desequilíbrios macroeconómicos no âmbito do PDM e os desafios prementes que consistem em assegurar políticas orçamentais sustentáveis, restabelecer o crédito, promover o crescimento e a competitividade, lutar contra o desemprego e as consequências sociais da crise e modernizar a administração pública. Nos próximos dias, a Comissão adotará também pareceres sobre os projetos de planos orçamentais dos Estados-Membros da área do euro (exceto os que estão sujeitos a um programa de ajustamento macroeconómico), bem como sobre a política orçamental para a área do euro. Transmite também ao Conselho propostas de pareceres sobre os programas de parceria económica de vários Estados-Membros.

O relatório sobre o mecanismo de alerta (RMA) identifica os Estados-Membros que podem ser afetados por desequilíbrios e sobre os quais devem ser realizadas análises mais aprofundadas antes de se concluir pela existência ou persistência de desequilíbrios, bem como a respetiva natureza. A este respeito, o RMA é um dispositivo de exame inicial, baseado num painel de indicadores com limiares indicativos, bem como numa série de indicadores auxiliares, utilizado no início do ciclo anual de coordenação da política económica. Em consonância com a recente Comunicação intitulada «Reforçar a dimensão social da União Económica e Monetária»³, o presente relatório inclui pela primeira vez um conjunto de indicadores sociais que são úteis para a interpretação do painel de avaliação. A análise mais pormenorizada será efetuada nas subsequentes apreciações aprofundadas (AA). Será com base nas AA que a Comissão determinará se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos e apresentará as recomendações estratégicas adequadas.

O presente relatório revela a necessidade de analisar mais pormenorizadamente a acumulação e a correção dos desequilíbrios e os riscos correspondentes em 16 Estados-Membros. Relativamente a alguns países, as AA basear-se-ão nas conclusões do anterior ciclo PDM⁴, ao passo que para outros é a primeira vez que a Comissão realiza uma AA. Os Estados-Membros relativamente aos quais a Comissão tenciona elaborar uma AA

auxiliares. Um segundo documento contém uma grande quantidade de estatísticas, que serviram de base para a elaboração do presente relatório. Consultar também o *Comunicado de imprensa do Eurostat* 166/2013 e a recente proposta de regulamento relativo ao fornecimento e à qualidade de estatísticas destinadas ao procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, COM(2013) 342 de 7.6.2013. Esta última visa assegurar um acompanhamento adequado pelo Eurostat da qualidade dos dados, bem como das questões ligadas à compilação e à transmissão de dados e metadados.

² COM(2013) 800 de 13.11.2013. Ver igualmente o projeto de Relatório Conjunto sobre o Emprego da Comissão.

³ COM(2013) 690 de 2.10.2013. A Comunicação propõe também criar um painel de indicadores essenciais a usar no projeto de Relatório Conjunto sobre o Emprego para acompanhar a evolução social e laboral, bem como identificar problemas nestas áreas numa fase precoce. O Conselho decidirá em dezembro se deve ou não utilizá-lo no Semestre Europeu de 2014.

⁴ Em abril de 2013, a Comissão identificou desequilíbrios na Bélgica, Bulgária, Dinamarca, Espanha, França, Itália, Hungria, Malta, Países Baixos, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido; destes Estados-Membros, a Espanha e a Eslovénia registavam desequilíbrios excessivos (*cf.* «Resultados das apreciações aprofundadas», COM(2013) 199 de 10.4.2013 e «Desequilíbrios macroeconómicos», *European Economy-Occasional Papers*, 132-144). Para o conjunto completo de recomendações específicas por país adotadas pelo Conselho, incluindo as que são pertinentes para corrigir os desequilíbrios, ver JO C 217 de 30.7.2013, p. 1.

apresentam diferentes desafios e riscos potenciais, incluindo efeitos indiretos sobre os seus parceiros.

- No que se refere a **Espanha** e à **Eslovénia**, as AA avaliarão se os *desequilíbrios excessivos* persistem ou foram corrigidos, bem como o contributo das políticas estruturais aplicadas por estes Estados-Membros para a correção destes *desequilíbrios*;
- As AA relativas a **França**, a **Itália** e à **Hungria**, Estados-Membros com *desequilíbrios* aos quais a Comissão indicou a necessidade de adotar medidas políticas decisivas, avaliarão a persistência dos *desequilíbrios*;
- Relativamente aos outros Estados-Membros anteriormente identificados como sofrendo de *desequilíbrios* (**Bélgica**, **Bulgária**, **Dinamarca**, **Malta**, **Países Baixos**, **Finlândia**, **Suécia** e **Reino Unido**), a AA contribuirá para determinar os Estados-Membros em que persistem *desequilíbrios* e aqueles que os corrigiram. A Comissão considera que, uma vez que os *desequilíbrios* são identificados após as análises aprofundadas nas anteriores AA, só se deve concluir que um *desequilíbrio* foi corrigido também depois de serem devidamente avaliados todos os fatores pertinentes noutra análise aprofundada, o que poderá conduzir ao encerramento do PDM para alguns Estados-Membros;
- Também serão elaboradas AA para a **Alemanha** e o **Luxemburgo**, a fim de examinar melhor a sua posição externa e analisar as evoluções internas e determinar se algum destes países sofre de *desequilíbrios*;
- Por último, também se justifica uma AA para a **Croácia**, um novo membro da UE, dada a necessidade de compreender a natureza e os potenciais riscos relacionados com a sua posição externa, desempenho comercial e competitividade, bem como as suas evoluções internas.

A supervisão dos *desequilíbrios* e o acompanhamento das medidas corretivas dos Estados-Membros sujeitos a programas de ajustamento macroeconómico e que beneficiam de assistência financeira terá lugar no contexto dos respetivos programas.

Trata-se da Irlanda, Grécia, Chipre, Portugal e Roménia; a situação da Irlanda no contexto do PDM será avaliada após a conclusão do programa.

No âmbito da supervisão multilateral e em conformidade com o disposto no artigo 3.º, n.º 5, do Regulamento n.º 1176/2011⁵, a Comissão convida o Conselho e o Eurogrupo a debaterem o presente relatório. A Comissão também aguarda o contributo do Parlamento Europeu e das outras partes interessadas. Tendo em conta os debates no Conselho e no Eurogrupo, a Comissão elaborará análises aprofundadas sobre os Estados-Membros em causa. Prevê-se que estes documentos sejam publicados na primavera de 2014, antes da elaboração dos programas nacionais de reformas e do pacote de recomendações específicas por país do «Semestre Europeu».

⁵ JO L 306 de 23.11.2011, p. 25.

2. PROGRESSOS REALIZADOS NA CORREÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS

No último ano, a maioria dos Estados-Membros da UE fez progressos na correção dos seus desequilíbrios. Tal aplica-se não só aos défices da balança de transações correntes e aos principais indicadores de competitividade, mas também às finanças públicas, aos balanços do setor privado e aos setores financeiros. No entanto, as pressões de desalavancagem enfrentadas pelo setor privado e pelas administrações públicas de numerosos Estados-Membros continuam a pesar sobre a atividade económica; a procura interna em várias economias é refreada pela necessidade de as famílias aumentarem a sua poupança e, nalguns casos, pela evolução salarial, bem como pela necessidade de as empresas reduzirem a sua dívida. Além disso, o baixo nível da atividade económica decorrente da crise deu origem a um aumento das taxas de desemprego e deteriorou um certo número de outros indicadores sociais.

A correção dos desequilíbrios contribui para melhorar as bases da economia e para uma retoma gradual. Ao mesmo tempo, a normalização progressiva das condições económicas contribui para reduzir os riscos macroeconómicos associados aos desequilíbrios. As perspetivas de crescimento⁶ são agora mais otimistas do que há um ano e os progressos realizados na correção dos desequilíbrios externos e internos abrirão o caminho para o crescimento e a convergência. Nos últimos meses, a atualidade económica tem sido encorajadora. Após vários trimestres de contração, no segundo trimestre o PIB cresceu 0,3 %, tanto na área do euro como na UE. No segundo semestre do ano, os principais indicadores apontam para a continuação desta tendência, embora a um ritmo moderado. A retoma progressiva da procura interna e a subida das exportações, apoiada pelo aumento da competitividade, também confirmam as perspetivas de recuperação no próximo ano. No que diz respeito aos diferentes domínios abrangidos pelo PDM, podem ser feitas as seguintes observações relativamente a vários países:

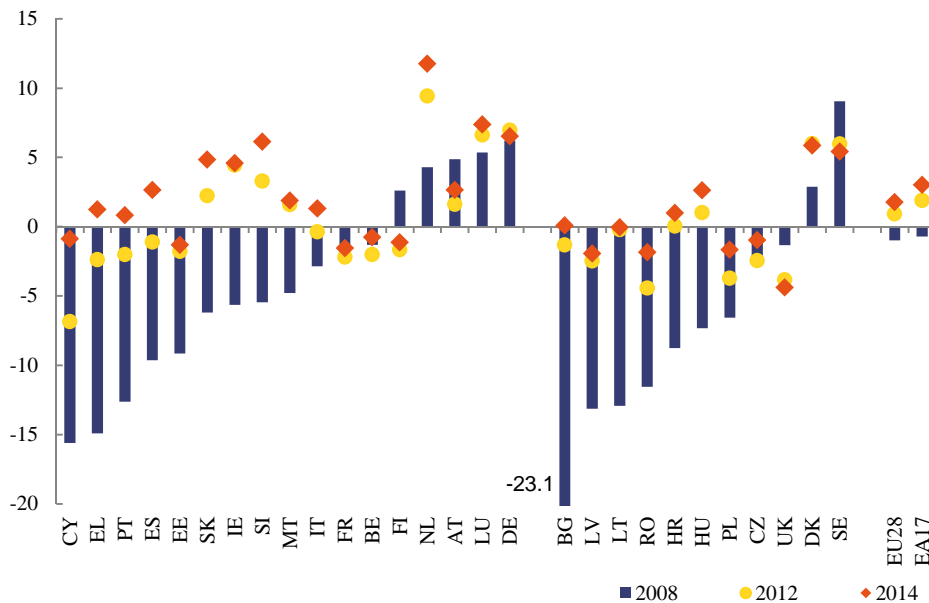
- **Verificou-se uma melhoria notável das balanças de transações correntes dos Estados-Membros que costumavam registar grandes défices orçamentais** (Gráfico 1). Trata-se, em especial, dos Estados-Membros que estão a aplicar um programa de ajustamento macroeconómico com o apoio de assistência financeira (EL, IE, CY, PT e RO), bem como de BG, EE, ES, LT, LV, SI e SK, ou seja, os Estados-Membros que, até há alguns anos, registavam o maior défice da balança de transações correntes e uma evolução não sustentável da sua economia. Embora a melhoria considerável das suas contas externas se deva à contração das importações, originada pela diminuição da procura interna e por uma mudança a nível das despesas, também se registaram resultados positivos em termos de exportações. A melhoria da posição externa dos Estados-Membros que costumavam registar grandes défices orçamentais inclui componentes cíclicas e não cíclicas. Há provas de que as melhorias a nível da balança de transações correntes têm uma grande componente não cíclica, devido quer ao aumento das exportações quer às perdas de rendimentos e, por conseguinte, importações em queda, que não se prevê venham a desaparecer quando a recuperação for consolidada⁷. A última atualização do painel de avaliação mostra ainda um indicador do défice da balança de transações correntes (uma média de três anos para 2010-2012) acima do limiar de 4 % do PIB para

⁶ Cf. «Previsões Económicas Europeias, outono de 2013», *European Economy*, 2013 (7).

⁷ Por outras palavras, a redução do défice da balança de transações correntes foi, de um modo geral, superior ao que seria de esperar tendo em conta os hiatos do produto estimados nos Estados-Membros em causa e os seus parceiros comerciais. Relativamente a um método para calcular a componente cíclica das balanças de transações correntes, ver Salto, M. e A. Turrini (2010), «Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment», *European Economy-Economic Papers*, 427.

PL, bem como para EL, CY, PT e RO. Contudo, em 2013, prevê-se que ES, PT, SK e SI apresentem excedentes, e apenas CY e RO tinham, em 2012, um défice equivalente a 4 % do PIB ou mais. Entre os países que registaram uma deterioração da sua posição externa nos últimos anos, deve ser dedicada especial atenção a FR e UK, que se encontram agora entre os países com os maiores défices da UE, embora abaixo do limiar.

Gráfico 1: Défices (-) e excedentes (+) das balanças de transações correntes
2008, 2012 e 2014 (previsão)
(% do PIB)



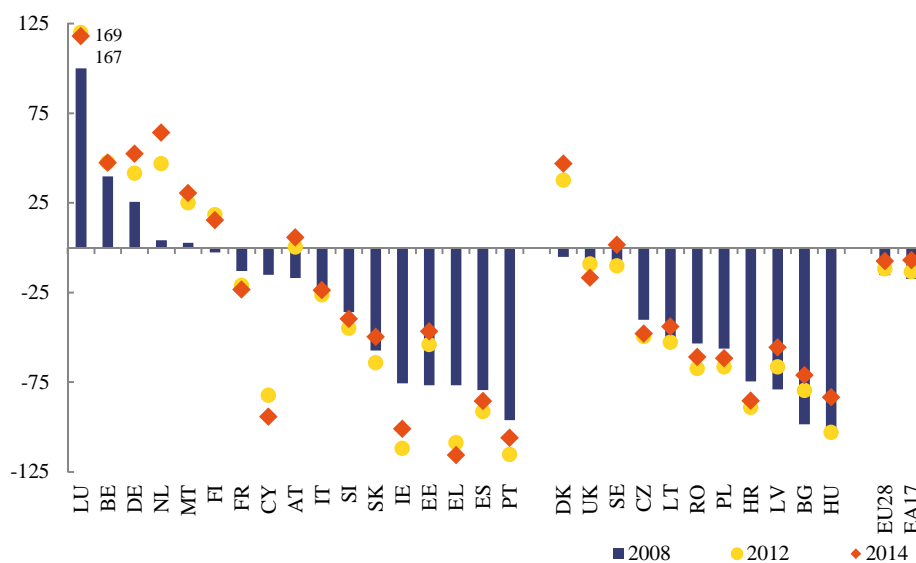
Fonte: Eurostat e serviços da Comissão.

- **Todavia, a sustentabilidade externa das economias mais vulneráveis ainda não foi restabelecida de forma sólida** (Gráfico 2). A maioria dos Estados-Membros regista uma posição de investimento internacional líquida negativa considerável. Dentro da área do euro, trata-se em particular de ES e EE, bem como dos quatro países que beneficiam do programa de assistência (PT, EL, IE e CY) e, fora da área do euro, de BG, HR, HU e LV: cada um destes países tem uma posição de investimento internacional líquida negativa superior a 50 % do PIB e, nalguns casos (IE, EL, PT e HU) superior ao PIB anual. Em especial, a posição de investimento internacional líquida de CY deteriorou-se a um ritmo muito acelerado nos últimos anos. As posições de investimento internacional líquidas de CZ, LT, PL, SK, SI e RO também são mais negativas do que o limiar indicativo, embora sejam estáveis. Todos estes Estados-Membros (com exceção de EL e CY) apresentam, em 2013, balanças de transações correntes superiores às que estabilizam o seu passivo externo a médio prazo. Não obstante, para reduzir a posição de investimento internacional líquida para níveis mais seguros, são necessários défices mais reduzidos, ou mesmo excedentes, durante um período prolongado, bem como uma atividade económica mais dinâmica⁸. Além disso, a melhoria dos rácios da posição de investimento internacional líquida ainda não se concretizou nalguns países, dado o crescimento nominal muito baixo. As posições de investimento internacional líquidas muito negativas tornam as condições de

⁸ Cf. «The Dynamics of International Investment Positions», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(3):7-20.

financiamento destes países vulneráveis às variações das perspetivas económicas e ao nervosismo dos mercados. Os riscos relacionados com as posições de investimento internacional líquidas negativas, incluindo o impacto sobre a atividade económica e a estabilidade financeira, dependem em grande medida da composição dos passivos; a este respeito, os países com grandes volumes de investimento direto estrangeiro (nomeadamente BG, CZ, EE, SK, LT, LV e IE) encontram-se numa situação mais favorável do que aqueles cujas posições de investimento internacional líquidas negativas refletem principalmente a dívida externa⁹.

Gráfico 2: Posições de investimento internacional líquidas
2008, 2012 e 2014 (projeção)
(% do PIB)



Nota: As projeções para 2014 pressupõem a inexistência de valoração dos ganhos/perdas.
Fonte: Eurostat e serviços da Comissão.

- **Nalguns Estados-Membros, os excedentes da balança de transações correntes continuam a ser muito elevados**, situando-se muito acima do limiar indicativo de 6 % do PIB (Gráfico 1 e Caixa 1). Trata-se de DE, LU e NL e, em menor medida, de SE. As previsões disponíveis sugerem que estes excedentes não vão baixar substancialmente nos próximos tempos. Embora as características estruturais justifiquem excedentes persistentes e moderados em cada um destes países, os níveis registados nos últimos anos e as previsões para 2014 são muito superiores aos níveis históricos e situam-se acima da maioria das estimativas que os principais indicadores económicos justificariam¹⁰. Dado que a atividade económica de DE sofreu menos do que a da maioria dos parceiros, pode suspeitar-se que o seu excedente, corrigido das variações cíclicas, é superior aos valores reais, mas tal não parece ser o caso em NL. Os excedentes resultam de uma grande competitividade e especialização nos setores em que a procura mundial é mais forte – que são evoluções desejáveis –, mas refletem também a falta de vigor da procura interna, que por sua vez reflete os obstáculos estruturais ao crescimento gerado a nível interno¹¹. Um

⁹ Cf. «The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2): 17-25.

¹⁰ Ver, por exemplo, FMI (2013), «Multilateral Policy Issues Report - 2013 Pilot External Sector Report», (junho), e «Germany-Staff Report for the 2013 Article IV Consultation», (agosto).

¹¹ Estas questões foram já abordadas nas recomendações específicas por país dos anos anteriores destinadas a esses Estados-Membros.

aumento do investimento e uma redução da sua poupança total traduzir-se-iam num melhoramento do bem estar nestes países e contribuiriam para a sustentabilidade do crescimento não prejudicando a sua competitividade, tanto mais que os países com balança excedentária tendem a ter rácios investimento/PIB inferiores à média da UE. Ao mesmo tempo, os elevados excedentes podem também refletir ineficiências a nível da intermediação financeira. A combinação destes grandes excedentes com a redução dos défices acima descrita significa que a área do euro, que costumava ter uma posição externa equilibrada, passou a ter um excedente superior a 2 % do PIB¹². Tal poderá criar uma pressão de valorização do euro face às outras moedas internacionais e exigir aos países vulneráveis ainda mais esforços de desalavancagem e de recuperação da competitividade através do ajustamento dos custos.

- **Registaram-se ganhos de competitividade baseada e não baseada nos preços em vários países, em especial nos mais vulneráveis.** Na última atualização do painel de avaliação do PDM, em nítido contraste com a situação de há apenas alguns anos, nenhum Estado-Membro (exceto LU) regista um aumento dos custos unitários do trabalho para além do limiar indicativo¹³. Nos países que registaram os maiores aumentos no passado, verificaram-se reduções tangíveis em ES, LV e LT, bem como em IE e EL¹⁴. A recuperação da competitividade é fundamental para o processo de ajustamento das economias que enfrentam maiores desafios em termos de sustentabilidade das contas externas. Sem esses ganhos, a redução dos seus défices seria conseguida principalmente à custa da contração das importações e da redução do nível de vida. Além disso, nenhum país regista uma *apreciação* das taxas de câmbio reais efetivas acima do limiar indicativo. Na verdade, em vários Estados-Membros, a *depreciação* das taxas de câmbio reais efetivas excedeu o limiar, tendo em conta a evolução da taxa de câmbio nominal do euro (e, fora da área do euro, de outras moedas nacionais). A avaliação da competitividade não relacionada com os preços é mais complexa; no entanto, também existem provas de ganhos em vários países, graças à expansão das suas exportações para novos mercados e novos setores.
- **Os resultados das exportações melhoraram em vários países, mas a maioria dos Estados-Membros continua a perder quotas de mercado a nível mundial.** Nos últimos cinco anos, só BG, EE, LV, LT, MT, PL e RO, que, no seu conjunto, não representam mais de 5 ½ % das exportações da UE, aumentaram as suas quotas de mercado, e destes apenas LV e LT ganharam quotas de mercado em 2012. As perdas de quotas de mercado foram particularmente graves em HR, CY, IT, FI e EL. No entanto, ao longo dos últimos anos, o desempenho das exportações tornou-se menos heterogéneo entre os países da UE, tendo-se registado uma melhoria destes resultados em países como ES e PT. A avaliação da evolução da quota de mercado das exportações deve ter em conta o facto de as perdas relativas estarem relacionadas com a expansão das grandes economias emergentes, como a China, o Brasil, a Rússia e a Índia, entre outras. No entanto, mesmo quando comparado com o de outras economias avançadas, como os países da OCDE, o desempenho em termos de exportações da maioria dos Estados-Membros ao longo dos últimos cinco anos não foi positivo.

¹² Ver «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy*, 2012 (9).

¹³ Sobre a ligação entre os custos unitários do trabalho, os preços de exportação e o reequilíbrio, ver «Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3) 19-25.

¹⁴ Ver «Labour Market Developments in Europe-2013», *European Economy*, 2013 (6) e «Benchmarks for the Assessment of Wage Developments», *European Economy-Occasional Papers*, 146.

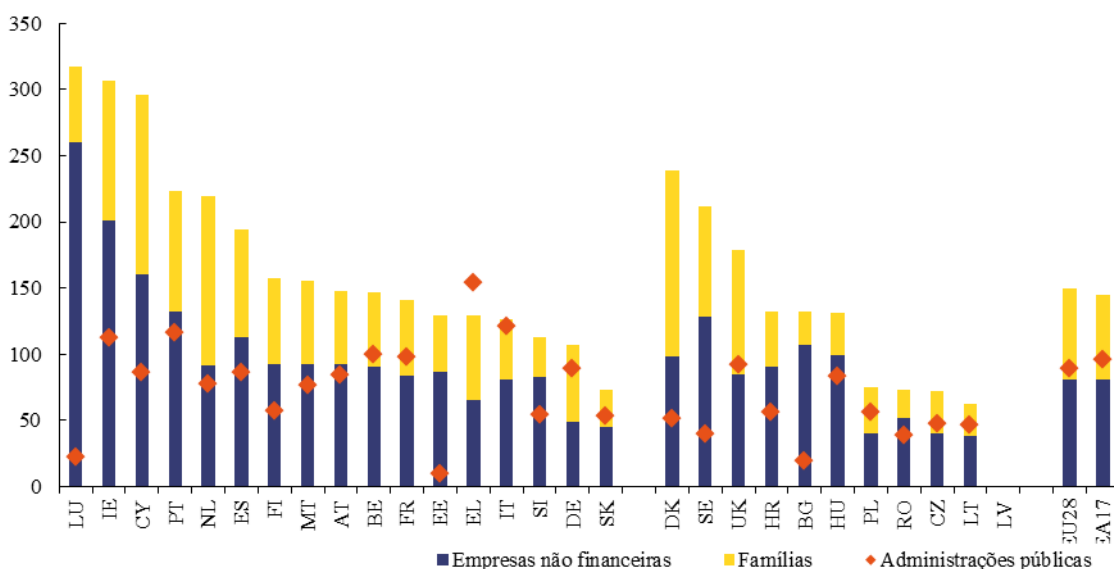
- **Os ajustamentos das balanças de transações correntes prosseguem em muitos Estados-Membros, mas o volume da dívida privada continua a ser elevado** (Gráfico 3). Apesar dos esforços de desalavancagem em curso, a dívida do setor privado é ainda superior ao limiar indicativo na maioria dos Estados-Membros¹⁵. Porém, o ritmo e a extensão do processo de ajustamento em curso são variáveis de um país para outro. Com efeito, os ajustamentos acentuados em ES, HU, LT e SI coincidem com aumentos significativos dos rácios dívida privada consolidada/PIB em BE, FR, FI, CY e IE. A maior parte do ajustamento do setor privado em 2012 pode ser atribuída à desalavancagem das famílias (em especial em DK, EE e UK, bem como em PT)¹⁶.
- **A dinâmica da desalavancagem é influenciada pelas condições subjacentes no mercado do crédito** e pelo acesso ao financiamento. Em 2012, o crescimento do crédito situou-se, em geral, abaixo do limiar. Tal ficou a deve-se a fatores relacionados com a oferta e a procura, que não são facilmente distinguíveis. Os bancos reduziram os seus balanços em vários países, o que se refletiu no indicador relativo ao passivo do setor financeiro. A queda de crédito líquido em 2012 nos países que beneficiam do programa de assistência - EL, IE e PT - deu origem a uma quebra adicional da atividade económica, aumentando temporariamente o seu rácio da dívida através de um efeito de denominador; os riscos de surgirem ciclos de retroação negativa entre as pressões necessárias de desalavancagem e a atividade económica continuam a constituir uma fonte de preocupações para alguns países. Em contrapartida, o ajustamento em BG, DE, AT, PL e UK foi efetuado com base na redução da pressão do mercado de crédito e no crescimento reforçado do PIB nominal. A repartição setorial revela que, entre os países em que existe desalavancagem no setor empresarial, os fluxos de crédito líquido negativo dão um contributo significativo em ES, HU, SI e EL. As dificuldades de financiamento podem, em última análise, conduzir a um subinvestimento nos Estados-Membros vulneráveis, atrasando a recuperação e o reequilíbrio efetivo da economia mediante a orientação para indústrias mais produtivas e viradas para a exportação¹⁷.

¹⁵ Ver «Refining the MIP Scoreboard - Technical Changes to the Scoreboard and Auxiliary Indicators», *op. cit.*, sobre as mudanças a nível da definição de dívida do setor privado no painel de avaliação.

¹⁶ Ver «Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1): 26-32, e Cuerpo, C. e outros (2013), «Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment», *European Economy-Economic Papers*, 477.

¹⁷ Ver «Product Market Review-2013», *European Economy*, 2013 (*forthcoming*), e «Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1): 19-25.

Gráfico 3: Dívida das empresas não financeiras, das famílias e das administrações públicas
2012
(% do PIB)



Nota: Valores agregados UE28 e AE17 relativos à dívida privada calculados como a média ponderada dos dados consolidados a nível nacional.

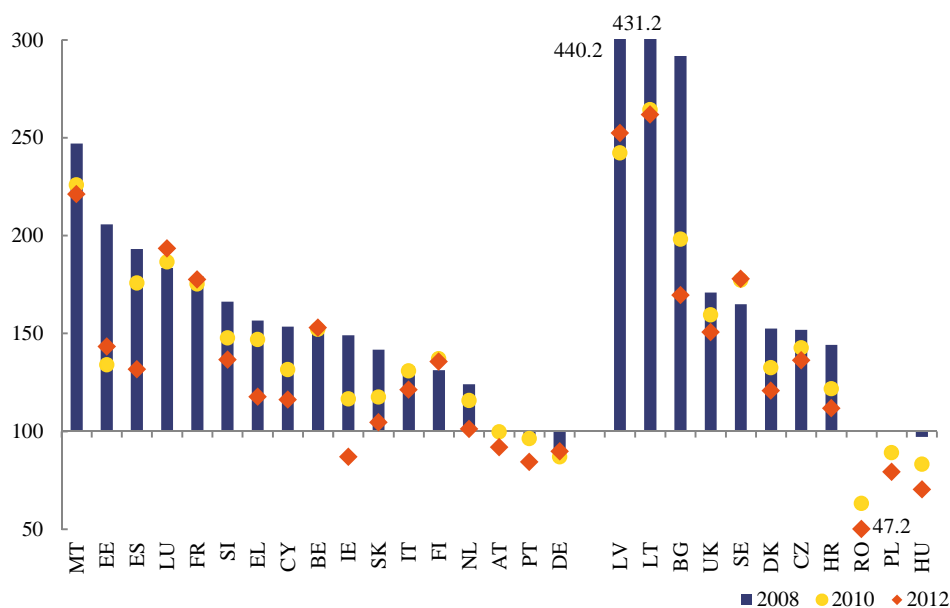
Fonte: Eurostat.

- **A redução dos preços da habitação generalizou-se e acelerou** (Gráfico 4). Os preços reais da habitação¹⁸ continuaram a ajustar-se em 2012, o que deu origem a taxas de crescimento negativas substanciais em BG, DK, ES, HU, IT, NL, SI, SK, bem como IE, PT e RO, em linha com o endurecimento das condições de crédito e os esforços de desalavancagem das famílias. Só DE, EE, LU, MT e AT registaram um aumento dos preços relativos da habitação. Além disso, a correção dos preços acelerou em 2012 em países que já enfrentavam uma grande queda cumulada desde o seu pico, como, por exemplo, BG, ES, NL, SI e CY. A contração do mercado imobiliário surge a par de políticas destinadas a reequilibrar os incentivos, deixando de privilegiar o acesso à propriedade e o financiamento da respetiva dívida. As reformas importantes destinadas a fomentar os mercados do arrendamento, diminuindo os incentivos fiscais aos instrumentos relacionados com os créditos hipotecários, ou a reduzir a vulnerabilidade dos balanços das famílias aos choques de rendimentos ou de taxas de juro podem contribuir para reduzir a volatilidade nos mercados da habitação e atenuar o impacto económico das suas subidas e descidas¹⁹.

¹⁸ Preços relativos (ou reais) da habitação, ou seja, os preços deflacionados pelo deflacionador de preços no consumo.

¹⁹ Ver «Assessing the dynamics of house prices in the euro area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (4): 7-18, «Taxation of Housing», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (4): 25-30 e «Tax Reforms in EU Member States 2013», *European Economy*, 2013(5), nomeadamente Secção 2.6. Sobre os riscos relacionados com a habitação, ver Pataracchia, B., R. Raciborski, M. Ratto e W. Röger (2013), «Endogenous Housing Risk in an Estimated DSGE Model of the Euro Area», *European Economy-Economic Papers*, 505.

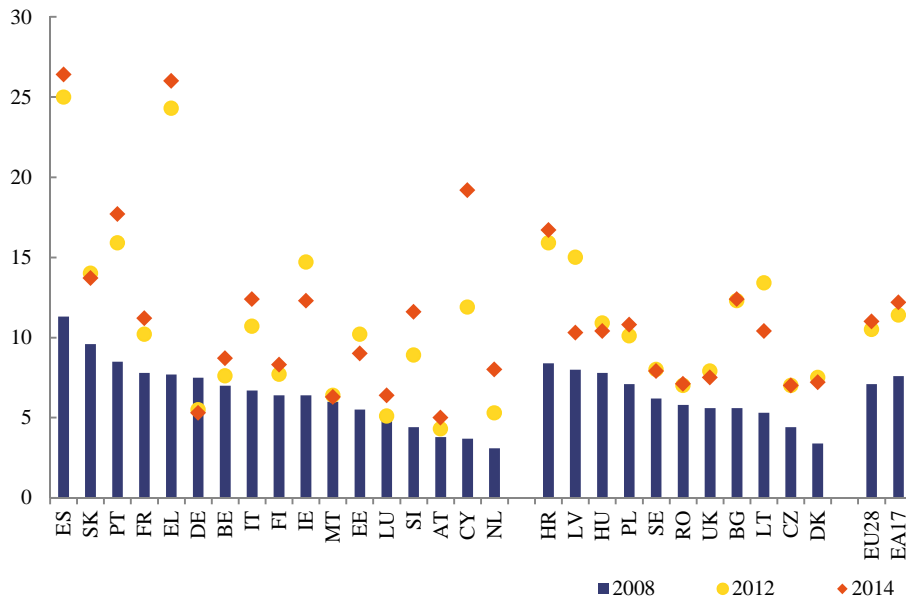
Gráfico 4: Preços da habitação (deflacionados)
2008, 2010 e 2012
(índice 2000=100, salvo indicações em contrário.)



Nota: Devido à falta de dados, os anos de base são 2004 para CZ, 2003 para EE e SI, 2002 para CY, 2006 para SK, 2007 para HU e 2008 para PL, AT e RO. Além disso, devido aos dados incompletos, para AT o diamante vermelho refere-se a 2011; as informações disponíveis apontam para um forte crescimento em 2012.
Fonte: Eurostat, BCE, OCDE e Banco de Pagamentos Internacionais.

- O emprego e a situação social deterioraram-se nalguns países durante o processo de reequilíbrio.** Em especial, a taxa de desemprego aumentou muito significativamente em vários Estados-Membros. ES, HR, LV, LT e SK, mas também EL, IE, CY e PT registam taxas de desemprego elevadas ou muito elevadas (Gráfico 5). Apenas em DE a taxa de desemprego foi mais baixa em 2012 do que em 2008, e só alguns Estados-Membros registaram aumentos moderados da taxa de desemprego nos últimos anos. Outras componentes do desemprego, como o desemprego dos jovens e o desemprego de longa duração, também aumentaram substancialmente, em especial em EL e ES, o que levou a grandes divergências na UE. A fraca atividade económica e, nalguns casos, a contração de setores de mão de obra intensiva importantes, como o da construção (por exemplo, em ES, SI e IE) fazem parte do processo de ajustamento, induzindo uma transferência de recursos do setor dos bens não exportáveis para o dos bens exportáveis e a reafetação das despesas a favor de bens de produção nacional. Ainda assim, embora a reafetação dos recursos seja inevitável e desejável, este processo não é isento de custos. Além disso, a elevada taxa de desemprego aponta para um mau desempenho da economia no seu conjunto, a depreciação do capital humano e perspetivas de crescimento potencial mais baixas. Várias correntes de reformas, tanto nos mercados do trabalho como nos dos produtos, contribuem para amenizar o processo, mas o aumento das taxas de desemprego foi muito substancial, excedendo os anteriores picos em numerosos Estados-Membros. A fim de melhor ter em conta o impacto social dos desequilíbrios e do ajustamento, foram acrescentados alguns indicadores sociais aos indicadores auxiliares para a leitura económica do painel de avaliação. A taxa de desemprego revela uma deterioração da adaptação do mercado de trabalho; o aumento das taxas de desemprego de longa duração e do desemprego dos jovens, a inatividade, a pobreza e a exclusão social denotam uma subutilização de recursos e a deterioração da coesão social.

Gráfico 5: Taxa de desemprego
2008, 2012 e 2014 (previsão)



Fonte: Serviços da Comissão.

- A mobilidade laboral no interior da UE está a aumentar.** Em 2012, a mobilidade laboral no interior da UE ascendia a 6½ milhões de pessoas, o que representa um aumento de 200 mil em relação a 2011 e reflete cada vez mais a situação do mercado de trabalho. Em LV e LT, refletindo algumas melhorias no mercado de trabalho, o saldo migratório líquido negativo foi mais moderado do que em anos anteriores. Em contrapartida, em PT e ES os aumentos das taxas de desemprego levaram a uma aceleração dos fluxos de emigração líquidos em ambos os países, embora estes incluam um número considerável de regressos de migrantes não europeus. Simultaneamente, os países com taxas de desemprego relativamente baixas, como DE, AT e SE, continuaram a registar aumentos da imigração líquida. A migração pode desempenhar um papel no ajustamento, facilitando a reafetação da mão de obra de zonas afetadas pelo desemprego para zonas em que a procura de mão de obra é elevada. No entanto, os países com fluxos de emigração líquidos negativos devem continuar a implementar políticas destinadas a melhorar o seu potencial de crescimento, a fim de, a médio prazo, terem capacidade para atrair a mão de obra qualificada que poderão estar a perder durante esta fase de adaptação.

3. OBSERVAÇÕES ESPECÍFICAS POR PAÍS COM BASE NA LEITURA DO PAINEL DE AVALIAÇÃO

As observações que se seguem não abrangem os Estados-Membros que são objeto de supervisão no âmbito dos programas de ajustamento macroeconómico apoiados por assistência financeira²⁰. Trata-se da Grécia, Chipre, Portugal e Roménia; o caso da Irlanda é discutido no presente relatório, mas a sua situação no contexto do PDM será avaliada no final da assistência financeira em curso, previsto para fevereiro de 2014.

Bélgica: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Bélgica registava desequilíbrios macroeconómicos, principalmente relacionados com a competitividade e o endividamento, em especial no que diz respeito às implicações da elevada dívida pública para a economia real. No painel de avaliação atualizado, alguns indicadores, idênticos aos do ano passado, excedem os seus limiares indicativos, designadamente a perda de quotas de mercado no setor das exportações, bem como a dívida dos setores privado e público. A tendência de longo prazo da perda de quotas de mercado no setor das exportações aumentou em 2012, o que teve implicações a nível da evolução negativa contínua da balança comercial. A situação da balança de transações correntes deteriorou-se ainda mais, registando agora um ligeiro défice. No entanto, a posição de investimento internacional líquida permanece estável e positiva. No que diz respeito à competitividade dos custos, os indicadores disponíveis apontam para uma certa estabilização. Não obstante, os custos unitários do trabalho, embora abaixo do limiar indicativo, aceleraram novamente em 2012, mas espera-se que sejam moderados em 2013. As taxas de câmbio reais efetivas sofreram uma ligeira depreciação em 2012, a par da taxa de câmbio do euro. Em 2012, a dívida privada aumentou, mantendo-se muito acima do limiar, mesmo quando é consolidada para os empréstimos interempresas nacionais. A dívida pública continuou a aumentar e deverá ultrapassar 100 % do PIB em 2013, embora se preveja que se estabilize, de um modo geral, nos próximos anos. Além disso, o passivo contingente também tem de ser acompanhado, já que poderá afetar a situação das finanças públicas, bem como a economia real. O passivo do setor financeiro diminuiu em 2012, ao passo que a alavancagem do setor caiu para o nível mais baixo dos últimos cinco anos. Os preços da habitação diminuíram ligeiramente em 2012, após uma estabilização desde 2008, o que indica que a adaptação está a ser realizada gradualmente. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência dos desequilíbrios ou a sua correção.*

Bulgária: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Bulgária registava desequilíbrios macroeconómicos, relacionados em especial com o impacto da desalavancagem no setor empresarial, bem como com o ajustamento contínuo das posições externas, da competitividade e dos mercados de trabalho. No painel atualizado, alguns indicadores estão

²⁰ Esta abordagem, que evita a duplicação de procedimentos e as obrigações de apresentação de relatórios, foi estabelecida no Regulamento (UE) n.º 472/2013 (JO L 140 de 27.5.2013, p. 1), que faz parte do pacote de dois atos legislativos («two-pack»). Também está em consonância com a proposta da Comissão relativa a um mecanismo para prestação de assistência financeira aos Estados-Membros que não fazem parte da área do euro (COM(2012) 336 de 22.6.2012). Para uma descrição pormenorizada da situação económica e dos progressos realizados na correção dos desequilíbrios macroeconómicos nesses Estados-Membros, ver os últimos relatórios sobre o cumprimento dos compromissos: em *European Economy-Occasional Papers*, 162 (Irlanda), 159 (Grécia), 161 (Chipre), 156 (Roménia) e 153 (Portugal). A Espanha é analisada no presente relatório, embora beneficie de financiamento oficial para a recapitalização dos bancos; ver *European Economy-Occasional Papers*, 155. Em relação ao «two-pack», ver «The Two-Pack on Economic Governance», *European Economy-Occasional Papers*, 147.

acima do limiar indicativo, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida e o desemprego. Os riscos associados à posição externa parecem ter sido reduzidos comparativamente à situação de há alguns anos. A posição de investimento internacional líquida negativa permanece elevada, enquanto a dívida externa é substancialmente mais baixa, tendo em conta o volume de investimento direto estrangeiro (IDE). Além disso, tanto a posição de investimento internacional líquida negativa como a dívida externa líquida seguem a mesma tendência descendente, impulsionadas pelo ajustamento da balança de transações correntes para uma situação de equilíbrio e pelo contributo positivo contínuo das transferências de capital. A correção da balança de transações correntes parece ser principalmente não cíclica e teve um impacto relativamente reduzido sobre a atividade económica. Os indicadores dos preços e da competitividade dos custos continuaram a melhorar e afiguram-se favoráveis a um futuro crescimento das exportações. O indicador nominal dos custos unitários do trabalho alinhou-se com os limiares do painel de avaliação a partir de 2012, com base num menor aumento salarial e no aumento sustentado da produtividade, refletindo também a eliminação de postos de trabalho. A desalavancagem do setor privado está em curso. A dívida das empresas não financeiras é relativamente elevada na Bulgária em comparação com países análogos, embora uma grande parte da mesma resulte de empréstimos entre empresas transfronteiras. O crédito continua a ser limitado, refletindo a lenta recuperação económica. O mercado de trabalho mantém-se frágil e o desemprego, incluindo o desemprego dos jovens e o desemprego de longa duração, continuou a aumentar, embora pareça estar a estabilizar em 2013. A pobreza e a exclusão social também aumentaram nos últimos anos, e a chamada taxa NEET (jovens que não trabalham, não estudam, nem seguem uma formação)²¹ é a mais elevada da UE. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência dos desequilíbrios ou a sua correção.*

República Checa: Nas anteriores rondas do PDM, a República Checa não foi identificada como apresentando desequilíbrios. No painel de avaliação atualizado, a posição de investimento internacional líquida é negativa e continua a situar-se acima do limiar indicativo. Este indicador deteriorou-se ainda mais em virtude dos défices da balança de transações correntes, que se situaram entre 2 ½ e 3 % do PIB, mas se prevê venham a baixar nos próximos anos. Os riscos relacionados com a posição externa continuam a ser limitados, uma vez que grande parte da dívida externa é contabilizada como investimento direto estrangeiro e, conseqüentemente, a dívida externa líquida é muito baixa. Embora o investimento direto estrangeiro tenha contribuído para melhorar o desempenho a nível das exportações no início do século, o ganho de quotas de mercado no setor das exportações foi sensivelmente reduzido, tendo-se mesmo transformado em perdas moderadas em 2010-2012. Os indicadores de competitividade do conjunto da economia, como as taxas de câmbio reais efetivas e os custos unitários do trabalho, não registaram até à data melhorias suficientemente grandes para melhorar as perspetivas dos resultados das exportações nos próximos anos. No plano interno, as entradas de capitais estrangeiros contribuíram para o rápido crescimento dos preços reais da habitação antes da crise. Embora a correção dos preços em curso não tenha afetado substancialmente a solidez do setor financeiro, o crescimento do crédito tem sido moderado desde há alguns anos. O rácio da dívida do setor privado continua muito abaixo do limiar indicativo. De um modo geral, o mercado de trabalho tem gerido relativamente bem a recente debilidade da atividade económica, tendo a taxa de desemprego subido para 7 % em 2012. No entanto, o desemprego dos jovens (19 ½% em 2012), embora abaixo da média da UE, aumentou para mais do dobro desde 2008 e não deverá melhorar antes de a atividade

²¹ Young people not in employment, education or training.

económica acelerar novamente. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Dinamarca: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Dinamarca registava desequilíbrios macroeconómicos relacionados com o elevado nível de endividamento das famílias e o ajustamento constante no mercado da habitação. No painel de avaliação atualizado, os mesmos indicadores do ano passado encontram-se acima dos seus limiares indicativos, nomeadamente a dívida do setor privado e a perda de quotas de mercado no setor das exportações. Esta última está ligada à deterioração da competitividade ao longo da última década. No entanto, a atual moderação do crescimento salarial e dos custos unitários do trabalho nominais, bem como a depreciação das taxas de câmbio reais efetivas, deverão contribuir para a recuperação da competitividade já em curso. A balança de transações correntes tem sido positiva desde há mais de duas décadas e o excedente está atualmente próximo do limiar superior do painel de avaliação, enquanto a posição de investimento internacional líquida continuou a melhorar. O aumento dos preços da habitação nos anos anteriores a 2008 levava a que o endividamento das famílias atingisse níveis muito elevados. Por conseguinte, a dívida do setor privado situa-se muito acima do limiar, mas tem vindo a seguir uma trajetória descendente desde 2009. Além disso, a concentração da dívida nas famílias com rendimentos elevados reduz os riscos ligados aos choques decorrentes das taxas de juro. O mercado da habitação mantém-se lento, apesar de os preços terem aumentado ligeiramente ao longo do último ano. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência dos desequilíbrios ou a sua correção.*

Alemanha: Nas anteriores rondas do PDM, a Alemanha foi identificada como não apresentando desequilíbrios. No painel atualizado, alguns indicadores excedem os respetivos limiares indicativos, nomeadamente o excedente da balança de transações correntes, a depreciação das taxas de câmbio reais efetivas, a perda de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida pública. No plano externo, o indicador relativo à balança de transações correntes situa-se bastante acima do limiar indicativo e o excedente da balança de transações correntes alemã representa a maior parte do excedente da área do euro, dada a dimensão da economia alemã. Na sequência de revisões estatísticas, o indicador ultrapassou o limiar todos os anos desde 2007. Os dados trimestrais mais recentes e as previsões do outono da Comissão apontam para um excedente em 2013 ao mesmo nível que o de 2012, ou seja, 7 % do PIB. No futuro, de acordo com as últimas previsões dos serviços da Comissão, o excedente deverá continuar a situar-se acima do limiar indicativo durante o período abrangido pelas previsões, o que leva a pensar que não se trata de um fenómeno cíclico de curta duração. Os elevados excedentes refletem-se numa posição de investimento internacional líquida muito positiva e crescente, bem como em saldos positivos ao nível da balança de receitas. Podem exercer pressão sobre o euro no sentido de uma valorização relativamente a outras moedas. No caso de essas pressões virem a concretizar-se, os países periféricos teriam mais dificuldades em recuperar competitividade através da desvalorização da sua moeda. O grande excedente reflete poupanças mais elevadas do que investimento na economia alemã. A taxa de poupança das famílias é das mais altas na área do euro. Apesar de ter a segunda dívida mais baixa do setor privado (empresas e famílias) em termos de PIB da área do euro e de beneficiar de taxas de juro favoráveis, a desalavancagem do setor privado prosseguiu, embora a um ritmo lento, não conseguindo portanto apoiar uma procura privada mais dinâmica. Os fluxos de crédito privado permaneceram moderados, enquanto a formação bruta de capital fixo diminuiu no ano passado. As recomendações anteriores centraram-se na necessidade de reforçar as fontes internas de crescimento potencial num contexto de perspetivas demográficas desfavoráveis. A

dinâmica da posição externa da Alemanha justifica uma investigação mais aprofundada com vista a compreender melhor, entre outros, o papel de certas características internas, incluindo os fluxos financeiros, para o equilíbrio entre poupança e investimento numa perspetiva setorial e a evolução da balança de transações correntes. A taxa de câmbio real efetiva baseada no índice harmonizado de preços no consumidor sofreu uma depreciação em 2010-2012, sobretudo em relação aos parceiros não pertencentes à área do euro, o que reflete a depreciação nominal do euro, mas menos em relação aos países da área do euro. Esta situação contribuiu para a competitividade das empresas alemãs face às suas concorrentes de países não pertencentes à área do euro. Os custos unitários do trabalho continuam a aumentar acima da média da área do euro, com base num mercado de trabalho sólido, com aumentos salariais e um crescimento relativamente baixo da produtividade. A apreciação associada da taxa de câmbio real efetiva correspondente é, no entanto, reduzida em comparação com os ganhos registados na década anterior à crise. A dívida das administrações públicas situa-se acima do limiar indicativo, mas deverá baixar a partir de 2013. Os preços da habitação aumentaram moderadamente, registando-se aumentos mais fortes nalgumas zonas urbanas. *Numa apreciação global, a Comissão considera ser útil proceder a uma análise aprofundada, com vista a determinar se existe um desequilíbrio.*

Estónia: Nas anteriores rondas do PDM, a Estónia foi identificada como não apresentando desequilíbrios. No painel atualizado, alguns indicadores ainda estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida negativa e o desemprego. Embora a posição de investimento internacional líquida negativa continue significativamente acima do limiar (-54 % do PIB em 2012), está a melhorar, apesar de um ligeiro défice da balança de transações correntes. Esta última, por sua vez, explica-se pela diminuição do excedente comercial - que se deve a algumas perdas de quotas de mercado no setor das exportações que refletem, em parte, o aumento dos custos nominais do trabalho - e pela retoma da procura interna. No entanto, uma vez que metade do passivo externo consiste em investimento direto estrangeiro, os riscos continuam a ser limitados. Em termos de dívida externa, a Estónia tornou-se um credor líquido. Paralelamente, embora o indicador do desemprego exceda o limiar do painel de avaliação, está a descer rapidamente, correspondendo a 9 ¼ % no final de 2013. No entanto, o desemprego de longa duração continua a ser relativamente elevado, bem como outros indicadores relacionados com a pobreza, a exclusão social, a privação material grave e a baixa intensidade de trabalho. O endividamento do setor privado do país continuou a diminuir para 129 % do PIB em 2012, apoiado pelo forte crescimento do PIB nominal. No entanto, a desalavancagem do setor privado quase parou; o volume ainda relativamente elevado da dívida privada é suscetível de limitar o crescimento do crédito no futuro e de constituir um travão ao aumento da produção a médio prazo. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Irlanda: Desde dezembro de 2010, a Irlanda tem vindo a aplicar um programa de ajustamento económico com assistência financeira; a supervisão dos desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas foram realizados nesse contexto e não no contexto do PDM. No âmbito do programa, a Irlanda registou progressos consideráveis no sentido da correção dos seus desequilíbrios excessivos. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores encontram-se acima do limiar, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida negativa, a depreciação da taxa de câmbio real efetiva, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida dos setores privado e público e o desemprego. No que diz respeito aos desequilíbrios externos, a balança de transações correntes tem registado excedentes desde 2010, mas tal ainda não se traduziu numa melhoria

da posição de investimento internacional líquida, em grande medida devido aos efeitos da valorização, que, não obstante, constituem um sinal de confiança na economia. Os riscos relacionados com o passivo externo também devem ser analisados na perspectiva de grandes volumes de investimento direto estrangeiro. Os custos nominais do trabalho decrescentes e uma depreciação da taxa de câmbio real efetiva corrigiram os excessos dos anos de expansão económica e traduziram-se em ganhos de competitividade. Consequentemente, a perda de quotas de mercado abrandou em 2012, verificando-se a restante erosão no contexto de uma mudança significativa na composição das exportações de mercadorias, das implicações do facto de os medicamentos essenciais exportados deixarem de estar protegidos por patentes e de uma reorientação para as exportações de serviços. No que respeita aos desequilíbrios internos, os preços da habitação, que registaram uma diminuição durante cinco anos e estão atualmente subavaliados, de acordo com vários critérios, estabilizaram ou começaram a subir ligeiramente. Embora a dívida do setor privado continue a situar-se acima do limiar, a desalavancagem progrediu bem, apesar das fortes turbulências resultantes de quedas do rendimento disponível. Paralelamente, os bancos foram obrigados a intensificar os esforços no sentido de reduzir a sua carteira de empréstimos de má qualidade, nomeadamente através da implementação de soluções sustentáveis para as hipotecas em atraso. A saúde subjacente do balanço dos bancos está também a ser avaliada através de uma avaliação exaustiva no âmbito do programa. A observância rigorosa dos objetivos orçamentais acordados ao abrigo do programa significa que a dívida das administrações públicas em percentagem do PIB deverá atingir o seu nível máximo em 2013 e diminuir em seguida. Embora a taxa de desemprego continue acima do limiar, a tendência desde meados de 2012 tem sido para descer, tendo-se registado uma descida do valor máximo de 15 % no início de 2012 para 13 ¼ % em setembro de 2013. Não obstante, o desemprego de longa duração e o desemprego dos jovens continuam a ser problemas particularmente graves, e a pobreza e a exclusão social aumentaram de forma acentuada nos últimos anos. *O programa de assistência financeira e de ajustamento em curso contribuiu para reduzir os desequilíbrios macroeconómicos e gerir os riscos conexos. A situação da Irlanda no contexto do PDM será avaliada após a conclusão do programa.*

Espanha: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Espanha registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos, em especial porque os níveis da dívida interna e externa eram muito elevados e continuavam a apresentar riscos para o crescimento e a estabilidade financeira²². Além disso, apesar do reequilíbrio da economia em curso, a amplitude do ajustamento necessário e as vulnerabilidades suplementares ligadas ao desemprego que disparou e à dívida crescente das administrações públicas representaram um grande desafio, que requer uma ação política contínua. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores estão acima do limiar indicativo, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida negativa, a depreciação da taxa de câmbio real efetiva, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida do setor privado e do setor público e o desemprego. O ajustamento significativo a nível da balança de transações correntes, impulsionado pelo forte crescimento das exportações e pelo declínio das importações, colocou o indicador do painel de avaliação abaixo do limiar. Em 2013, a balança de transações correntes está a registar

²² Contudo, a vertente corretiva do PDM não foi acionada, dada a ambição do programa nacional de reformas (PNR) e do programa de estabilidade (PE) de Espanha. A Comissão está a acompanhar de perto a execução das reformas políticas e o cumprimento das recomendações pertinentes para o PDM adotadas pelo Conselho em julho. Este acompanhamento revela que houve uma intensificação visível do ritmo das reformas ao longo dos últimos meses. Apesar de alguns atrasos, as reformas têm avançado, em grande medida, em conformidade com os compromissos assumidos no âmbito do programa nacional de reforma e do programa de estabilidade e as recomendações pertinentes para o PDM adotadas pelo Conselho em julho.

excedentes, que deverão aumentar nos próximos anos. Contudo, a posição de investimento internacional líquida negativa ainda não se estabilizou; a deterioração em 2012 deveu-se sobretudo aos efeitos da valorização, o que pode ser interpretado como um sinal de confiança na economia. A recuperação da competitividade acelerou em 2012, já que a moderação salarial se associou ao forte aumento da produtividade em curso (embora impulsionado em grande medida pela eliminação de postos de trabalho) para reduzir os custos nominais do trabalho. A melhoria cumulativa da posição de investimento internacional líquida ultrapassou o limiar indicativo e está a compensar a valorização registada em períodos anteriores. As perdas de quotas de mercado no setor das exportações prosseguiram. A deterioração relativa é, no entanto, mais moderada quando comparada com outros países desenvolvidos. A dívida pública está a aumentar rapidamente devido aos défices públicos, à recapitalização dos bancos e à liquidação de pagamentos em atraso aos fornecedores. A desalavancagem do setor privado prosseguiu, essencialmente graças aos fluxos de crédito negativos; a desalavancagem das famílias tem sido mais lenta do que a das empresas, refletindo prazos de reembolso de empréstimos mais longos, predominantemente de créditos hipotecários, e um menor recurso a processos de insolvência. O processo de ajustamento no mercado da habitação acelerou, devido, em grande parte, à grande acumulação de propriedades não vendidas e à fraqueza das bases económicas. Os custos sociais da crise são cada vez mais perceptíveis. As elevadas taxas de desemprego de longa duração e de desemprego dos jovens e um número crescente de famílias com uma intensidade de trabalho muito fraca, juntamente com a diminuição dos rendimentos das famílias, estão a fazer sentir os seus efeitos, conduzindo a um aumento da pobreza e da exclusão social. *Numa apreciação global, a Comissão considera ser útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios excessivos em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios.*

França: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a França se encontrava em situação de desequilíbrio macroeconómico e chamou a atenção para a necessidade de adotar medidas estratégicas decisivas. Os desequilíbrios em causa prendem-se, em especial, com a deterioração da balança de transações correntes e da competitividade, assim como com o elevado endividamento do setor das administrações públicas. No painel atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, nomeadamente, como no ano anterior, a perda de quotas de mercado no setor das exportações, o indicador da dívida do setor privado e da dívida das administrações públicas, e agora também a depreciação do indicador da taxa de câmbio real efetiva. A leitura do painel de avaliação chama ainda a atenção para as dificuldades tanto no plano interno como externo. A França continua a perder quotas de mercado, embora ligeiramente menos do que a UE (ou a área do euro), no seu conjunto. Estas perdas estão refletidas numa deterioração da balança de transações correntes e numa posição de investimento internacional líquida negativa, embora estes indicadores se mantenham muito abaixo dos limiares indicativos. Esta evolução verificou-se apesar da depreciação da taxa de câmbio real efetiva e de custos unitários do trabalho relativamente moderados, colocando a ênfase na competitividade não baseada no preço. Com efeito, análises anteriores sublinharam o impacto negativo que a reduzida rentabilidade das empresas francesas tem sobre o seu potencial de investimento, bem como na sua capacidade de inovação, afetando negativamente a sua competitividade não baseada nos preços. O baixo nível de rentabilidade das empresas pesa igualmente na sua capacidade de desalavancagem, pelo que também contribui para o aumento do endividamento privado. Ao mesmo tempo, o endividamento das famílias mantém-se relativamente baixo, embora a sua solvabilidade tenha sido prejudicada pela diminuição do rendimento disponível das famílias num contexto de aumento do desemprego. O aumento da dívida privada é preocupante num contexto de endividamento ainda crescente

do setor das administrações públicas, que já ultrapassou o nível de 90 % do PIB. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios.*

A **Croácia** aderiu à UE em 1 de Julho de 2013. No painel de indicadores do PDM, um certo número de indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida, a perda de quotas de mercado no setor das exportações e a taxa de desemprego. A posição de investimento internacional líquida negativa de cerca de 90 % do PIB no final de 2012 resulta principalmente da acumulação de défices da balança corrente antes da crise mundial. Desde o início da crise mundial, a balança de transações correntes tem vindo gradualmente a ajustar-se atingindo uma situação de quase equilíbrio em 2012, refletindo, em grande medida, a diminuição da procura interna, enquanto o desempenho das exportações tem sido fraco. O aumento dos custos unitários do trabalho, juntamente com uma especialização de produto e uma orientação geográfica das exportações desfavoráveis, conduziram a um declínio substancial das quotas de mercado das exportações. Grandes entradas de capital no período anterior à crise conduziram a uma acumulação do endividamento do setor privado, embora recentemente, o rácio da dívida privada tenha vindo a estabilizar-se, tendo diminuído para valores ligeiramente inferiores ao limiar indicativo, no final de 2012. A percentagem de empréstimos de má qualidade aumentou significativamente desde 2008, sobretudo no setor empresarial e também, em parte, devido ao aumento do serviço da dívida para as famílias que contraíram empréstimos denominados em francos suíços. As pressões decorrentes da desalavancagem pesam sobre as perspetivas de recuperação económica. Ao mesmo tempo, devido à contração da economia e à ausência de qualquer ajustamento orçamental, a dívida do setor das administrações públicas aumentou rapidamente. Além disso, a dívida das empresas públicas implica passivos contingentes para o governo. A carga regulamentar e uma concorrência insuficiente em muitos setores da economia continuam a constituir graves entraves ao crescimento e à criação de emprego. A recessão prolongada, associada à rigidez do mercado de trabalho e aos pontos de estrangulamento na segurança social conduziram a uma brusca caída do nível de emprego, principalmente no setor privado, tendo a taxa de desemprego aumentado substancialmente para cerca de 16 % em 2012. Uma taxa de desemprego juvenil acima dos 40 % constitui um problema particularmente grave. A elevada percentagem de desempregados de longa duração sugere problemas de carácter estrutural. A percentagem de pessoas em risco de pobreza tem tendência a aumentar e é uma das mais elevadas da UE. *Globalmente, a Comissão considera útil proceder a uma análise aprofundada, com vista a avaliar se existem desequilíbrios.*

Itália: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Itália se encontrava em situação de desequilíbrio macroeconómico e chamou a atenção para a necessidade de adotar medidas estratégicas decisivas. Os desequilíbrios dizem em especial respeito ao desempenho das exportações e à correspondente perda de competitividade, bem como ao elevado endividamento do setor das administrações públicas. No painel atualizado, um certo número de indicadores estão acima dos limiares indicativos: a perda de quotas de mercado no setor das exportações, a depreciação da taxa de câmbio real efetiva e a dívida das administrações públicas. A perda de quotas de mercado continua muito acima do limiar indicativo e a comparação do desempenho das exportações em relação ao de outras economias avançadas é desfavorável. As exportações para os parceiros comerciais não participantes na área do euro foram apoiadas por uma queda significativa da taxa de câmbio real efetiva até meados de 2012, impulsionada principalmente pela desvalorização nominal do euro. Entretanto, um fraco desempenho da produtividade continua a sustentar custos unitários do trabalho

nominais, que em 2012 aumentaram mais do que na maior parte dos parceiros comerciais. A quebra da procura interna e, em especial, a forte contração do investimento tem sido o principal motor da melhoria da balança de transações correntes, que se prevê registre um excedente em 2013. No plano interno, o elevado nível da dívida do setor das administrações públicas continua a colocar o país numa situação de grande vulnerabilidade, tendo em conta, nomeadamente, a falta de perspetivas de crescimento. Em 2012, a dívida do setor público, expressa em percentagem do PIB subiu para 127 %, devido à contração da atividade económica e ao aumento das despesas com juros, enquanto o excedente primário (a nível de 2 ½ % do PIB) atenuou esse aumento. A obtenção e manutenção de um elevado excedente primário continua a ser determinante para colocar o rácio da dívida numa trajetória firme de decréscimo. O endividamento do setor privado permanece abaixo do limiar; está concentrado no setor empresarial que, num contexto de recessão prolongada, tem sido o principal impulsionador do forte aumento dos empréstimos de má qualidade. Embora o indicador do desemprego (média de 3 anos) se mantenha abaixo do limiar, o desemprego aumentou substancialmente para cerca de 11 %, em 2012, e continuou a aumentar para 12 ¼ %, em agosto de 2013, sendo o desemprego dos jovens e as taxas NEET (*not in employment, education or training* – sem emprego, educação nem formação) muito elevadas. A pobreza e a exclusão social (em especial, a privação material grave) aumentaram também acentuadamente. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios.*

Letónia: Nas anteriores rondas do PDM, a Letónia não apresentava desequilíbrios. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos: o da posição de investimento internacional líquida e o do desemprego. No entanto, ambos os indicadores apontam no bom sentido e o ritmo das melhorias é substancial. A situação externa continua sólida, visto que os indicadores de competitividade e as quotas de mercado das exportações continuam a aumentar e o défice da balança de transações correntes estabilizou-se a níveis baixos. Embora a posição de investimento internacional líquida negativa se mantenha acima do limiar indicativo, uma grande parte da dívida externa é composta por afluxo de IDE, colocando assim menos riscos macroeconómicos do que a dívida. Tanto a posição de investimento internacional líquida como a dívida externa estão a diminuir de forma relativamente rápida e a tendência positiva deverá ser mantida durante o período de previsão. Do lado de indicadores internos, a dívida do setor das administrações públicas mantém-se substancialmente abaixo do limiar e prevê-se que desça para valores inferiores a 40 % do PIB, em 2015, quando a Letónia deverá reembolsar ¾ dos empréstimos da UE concedidos em 2009-11. Também os níveis do endividamento privado são inferiores ao limiar. Os preços no imobiliário e os fluxos de crédito estão em recuperação lenta após a correção drástica durante a crise; não são previstas grandes oscilações a médio prazo, dado que a atual desalavancagem no segmento das famílias deverá continuar. O indicador do desemprego (média de 3 anos) melhorou marginalmente mas a última evolução no mercado do trabalho é mais positiva e o desemprego está a baixar rapidamente; prevê-se agora que a taxa de desemprego registre valores abaixo da média da UE, em 2014, e inferiores a 10 %, em 2015. A retoma do mercado de trabalho começou a contribuir para a redução da pobreza e da exclusão social, que se mantêm a níveis muito elevados. *Após a apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Lituânia: Nas anteriores rondas do PDM, a Lituânia não apresentava desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente o da posição de investimento internacional líquida e o do

desemprego. A posição de investimento internacional líquida é bastante negativa embora tenha melhorado gradualmente desde 2009. No entanto, a dívida externa líquida é substancialmente mais baixa, dado que a dívida externa é composta em grande parte por afluxo de IDE. A balança de transações correntes registou um pequeno excedente no primeiro semestre de 2013, mas prevê-se que volte a registar um pequeno défice, em razão do aumento da procura interna. O défice deverá ser financiado principalmente através do afluxo de IDE e de carteiras de investimento. As exportações continuam a ganhar quotas de mercado, apoiadas por uma depreciação da taxa de câmbio real efetiva e da diminuição dos custos unitários do trabalho. No entanto, este último indicador voltou a registar um crescimento pelo facto de se terem verificado novos aumentos salariais. No plano interno, a dívida do setor privado é relativamente moderada, tal como a dívida das administrações públicas; além disso, prevê-se que esta última comece a decrescer nos próximos anos. O crescimento do novo crédito a empresas não financeiras tornou-se positivo e, conseqüentemente, a desalavancagem do setor privado sofreu um abrandamento. Os preços da habitação mantiveram-se relativamente estáveis nos últimos anos. O desemprego diminuiu significativamente, prevendo-se que diminua para menos de 11 % em 2014. A retoma do mercado de trabalho está a contribuir para a redução da pobreza e da exclusão social, que se mantêm a níveis muito elevados. *Após a apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Luxemburgo: Nas anteriores rondas do PDM, o Luxemburgo não apresentava desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos seus limiares indicativos, nomeadamente o excedente da balança de transações correntes, o custo unitário do trabalho, a dívida do setor privado e a perda das quotas de mercado das exportações. O elevado excedente esconde um défice persistente da balança comercial. Além disso, a recente perda de quotas de mercado das exportações tornou-se uma fonte de preocupação. Não só a balança comercial registou um novo défice histórico, mas o país também perdeu quotas de mercado dos serviços (essencialmente financeiros) desde 2007. Por outro lado, os custos unitários do trabalho nominais aumentaram substancialmente mais rapidamente do que na área do euro desde 2008, tendo excedido o limiar, apesar das medidas recentemente adotadas para conter os salários, e enfraqueceram a posição competitiva da indústria nacional. O elevado endividamento privado, principalmente das empresas não financeiras, aumenta a vulnerabilidade das empresas e pode ser parcialmente devido à existência, na legislação fiscal, de uma distorção que privilegia a constituição de dívida, em vez do capital próprio. Embora o setor financeiro se mantenha globalmente sólido, o seu potencial de crescimento parece ter sido afetado pela crise financeira e existem preocupações quanto ao impacto que um setor menos dinâmico possa ter para o emprego e para a sustentabilidade das finanças públicas, tendo igualmente em conta os custos associados ao envelhecimento da população. *Após a apreciação global, a Comissão considera útil proceder a uma análise aprofundada, com vista a avaliar se existem desequilíbrios.*

Hungria: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Hungria se encontrava em situação de desequilíbrio macroeconómico e chamou a atenção para a necessidade de adotar medidas estratégicas decisivas. Em especial, a posição de investimento internacional líquida muito negativa é fonte de preocupações. No painel atualizado, esta variável continua a exceder o limiar indicativo com uma ampla margem, dado que regista um valor acima do PIB anual. Além disso, os indicadores relativos à perda de quotas de mercado das exportações, à dívida do setor público e a taxa de desemprego também se mantêm acima dos limiares. No que diz respeito aos desequilíbrios externos, os persistentes excedentes da balança de transações correntes contribuíram para a melhoria da posição de investimento internacional líquida desde

2009. Contudo, os excedentes refletem a fraqueza persistente da procura interna, enquanto o desempenho das exportações tem sido fraco; a perda de quotas de mercado das exportações registou uma aceleração, muito embora não existam sinais fortes de perdas em termos de competitividade dos custos. Esta situação põe em causa a sustentabilidade da correção externa. No que respeita aos desequilíbrios internos, não obstante um forte ajustamento externo que reflete o processo em curso de desalavancagem dos setores privado e das administrações públicas, permanecem importantes vulnerabilidades. Num contexto de incerteza política, a quebra rápida do crédito às empresas contribuiu para a diminuição das taxas de investimento para valores historicamente baixos, o que é suscetível de afetar o potencial de crescimento. A diminuição contínua dos preços nominais da habitação, juntamente com um ónus excessivo para o setor financeiro, entrava o restabelecimento de condições normais de crédito à economia e coloca riscos para a estabilidade financeira. A dívida do setor das administrações públicas tem vindo a diminuir ligeiramente, mas mantém-se ainda significativamente acima do limiar; combinada com um fraco potencial de crescimento torna a Hungria vulnerável, o que se reflete num custo relativamente elevado do financiamento da dívida soberana. A taxa de desemprego regista um valor acima do limiar, mas o desemprego dos jovens e a taxa de privação material grave aumentou consideravelmente desde o início da crise. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios.*

Malta: Em abril de 2013, a Comissão conclui que Malta registava desequilíbrios macroeconómicos decorrentes da exposição significativa do setor financeiro em relação ao mercado imobiliário e dos riscos para a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas. O painel de avaliação atualizado mostra melhorias em várias áreas, apesar de um certo número de indicadores continuarem a exceder os seus limiares indicativos, nomeadamente a depreciação da taxa de câmbio real efetiva e a dívida dos setores privado e das administrações públicas. A situação externa da economia melhorou e os indicadores da balança de transações correntes evoluíram para posições abaixo do limiar, enquanto Malta apresentou um crescimento da posição de investimento internacional líquida positiva. A depreciação da taxa de câmbio real efetiva para valores abaixo do limiar inferior, em grande medida devido à depreciação nominal do euro, desempenhou um papel de apoio. No entanto, a perda de quotas de mercado das exportações nos últimos anos é suscetível de conduzir a uma erosão da competitividade, apesar de o indicador que mede a variação num período de 5 anos se situar dentro do seu limiar. No plano interno, a dívida privada continua a exceder o limiar, embora o ativo do balanço do setor privado se afigure sólido. A dívida pública também é superior ao limiar e segue uma trajetória ascendente devido à persistência de défices primários, embora os riscos para a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo relacionados com o envelhecimento da população devam ainda ser resolvidos. O mercado da habitação parece ter-se estabilizado, embora continue a justificar-se o seu seguimento tendo em conta as interligações deste com o setor bancário nacional. São necessárias medidas concretas para reforçar a política de provisões do crédito malparado em virtude do aumento contínuo dos empréstimos de má qualidade no primeiro semestre de 2013. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Países Baixos: Em abril de 2013, a Comissão conclui que os Países Baixos registavam desequilíbrios macroeconómicos, envolvendo, em especial, o ajustamento contínuo do mercado da habitação e o elevado nível de endividamento das famílias. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos seus limiares indicativos, nomeadamente o elevado e

crescente excedente da balança de transações correntes, a depreciação da taxa de câmbio real efetiva, a perda das quotas de mercado no setor das exportações e a dívida dos setores privados e das administrações públicas. Na vertente externa, a persistência de grandes excedentes na balança de transações correntes, bem acima do limiar indicativo, é induzida principalmente pela balança comercial, que inclui um saldo positivo nas reexportações e nas exportações de gás. O amplo excedente reflete o elevado nível de poupança não absorvida pelos investimentos internos. Numa perspectiva de futuro, a desalavancagem em curso do setor das famílias, que é necessária para reduzir o elevado endividamento das famílias, juntamente com fraco desempenho cíclico do investimento (em particular no setor da construção) pode implicar um novo aumento do excedente. As perdas moderadas de competitividade dos bens e serviços produzidos internamente foram, grosso modo, compensadas pelo dinamismo das reexportações. As perdas de quotas do mercado das exportações estão em conformidade com as de outras economias avançadas em termos gerais. Os riscos para a economia dizem principalmente respeito ao mercado da habitação e ao elevado endividamento das famílias. A elevada dívida hipotecária das famílias em relação ao seu rendimento disponível deve-se, em grande medida, aos incentivos fiscais a favor de grandes hipotecas e à facilidade de acesso ao crédito. Desde o início da crise, os preços da habitação têm vindo a diminuir e estão atualmente a mostrar os primeiros sinais de nivelamento. Igualmente, recentes alterações políticas, por exemplo, a legislação relativa ao tratamento fiscal das hipotecas, a mudança de hipotecas que implicam exclusivamente o pagamento dos juros para hipotecas com anuidade e a redução gradual do rácio entre o empréstimo e o valor do imóvel (rácio LTV) podem contribuir para uma redução gradual da dívida das famílias e diminuir as vulnerabilidades do setor financeiro a médio prazo. A desalavancagem em curso das famílias, com o decréscimo do rácio da dívida das famílias em relação ao PIB a que se já vem vindo a assistir ao longo de alguns trimestres, juntamente com as perspetivas negativas para o desemprego e o rendimento disponível trava o consumo privado e a incidência dessas medidas sobre o setor financeiro exige uma análise mais aprofundada. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Áustria: Nas anteriores rondas do PDM, a Áustria não apresentava desequilíbrios. No painel atualizado, alguns indicadores excederam os seus limiares indicativos, nomeadamente a perda de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida dos setores privado e das administrações públicas. Existem igualmente sinais de que os preços da habitação aumentaram fortemente, atingindo valores próximos ou acima do limiar indicativo em 2012. A perda de quotas de mercado reflete principalmente uma diminuição acentuada das exportações para a área do euro durante o período 2007-10. O desempenho mais recente das exportações, no entanto, está em grande medida em linha com o desempenho dos seus parceiros da UE e beneficia da estreita integração da cadeia de abastecimento com a Alemanha e a Europa Central. De um modo geral, a posição externa quase não foi prejudicada pela perda de quotas de mercado e, em resultado da retoma do investimento, o excedente da balança de transações correntes estabilizou a um nível moderado. A posição de investimento internacional líquida permanece próxima de zero. Além disso, os indicadores da taxa de câmbio real efetiva e dos custos unitários do trabalho não parecem colocar questões de competitividade dos custos. No entanto, o decréscimo das quotas de mercado pode indicar uma necessidade de explorar mais adequadamente a capacidade de inovação. No plano interno, o rácio da dívida do setor privado em relação ao PIB excedeu o limiar desde 2007, quando as empresas não financeiras alteraram parte do seu financiamento passando de um financiamento por capital próprio para empréstimos a longo prazo num contexto de fraco

crescimento, mas está agora a diminuir gradualmente. Os fluxos de crédito para o setor privado permanecem a um nível moderado, mas positivo. A dívida do setor das administrações públicas continua a exceder o limiar, mas não aumentou de forma significativa durante a crise e prevê-se que diminua a partir de 2014. No futuro, as finanças públicas podem estar sujeitas aos riscos relacionados com atrasos na reestruturação dos bancos nacionalizados. Os ciclos de retroação negativa entre as administrações públicas e o setor financeiro parecem contidos, embora a integração do setor bancário com os vizinhos da Europa Central exige uma atenção permanente. *Após a apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Polónia: Nas anteriores rondas do PDM, a Polónia não apresentava desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente o défice da balança de transações correntes e a posição de investimento internacional líquida negativa. O défice da balança de transações correntes, ligeiramente superior ao limiar, tem sido largamente financiado desde 2004 através do afluxo de IDE. Prevê-se uma diminuição substancial em 2013, na sequência de uma forte melhoria da balança comercial, impulsionada por fatores cíclicos (com uma procura interna fraca que diminui as importações) e fatores não cíclicos (diversificação das exportações para economias não pertencentes à União Europeia, que compensam parcialmente a perda recente de quotas de mercado das exportações). Outros fatores que poderão contribuir para uma melhoria da balança corrente são a depreciação da taxa de câmbio nominal, bem como a contenção dos custos unitários do trabalho nominais, que refletem a debilidade do mercado de trabalho. Apesar da posição de investimento internacional líquida negativa para além do limiar, a dívida externa líquida mantém-se baixa. No entanto, uma dependência crescente da dívida soberana em relação a financiadores estrangeiros, exacerbada pelas alterações anunciadas no sistema de pensões, pode constituir uma fonte de risco. No que diz respeito à situação interna, a quota da dívida do setor privado no PIB continua moderada. A elevada proporção de créditos hipotecários em moeda estrangeira, que foi considerado um grande risco para a economia, está a diminuir, uma vez que a prestação de novos empréstimos deste tipo foi interrompida em 2011-12. Os preços da habitação têm vindo a descer continuamente, desde 2008, embora a um ritmo moderado, e as repercussões sobre o setor financeiro foram contidas. A moderação salarial e a regulamentação flexível do mercado de trabalho atenuaram o aumento da taxa de desemprego em 2012 e no primeiro semestre de 2013, num contexto de um significativo abrandamento económico. *Após a apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Eslovénia: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Eslovénia estava a sofrer desequilíbrios macroeconómicos excessivos²³, designadamente com riscos para a estabilidade financeira decorrentes de balanços frágeis das empresas, agravados pela rigidez dos mercados de trabalho e de capitais e da participação elevada do Estado que limita a capacidade de ajustamento da economia. No painel de avaliação atualizado, a posição de investimento internacional líquida e a perda de quotas de mercado das exportações estão acima dos limiares indicativos. Na vertente externa, verificou-se um forte ajustamento na balança de transações

²³ Contudo, a vertente corretiva do PDM não foi acionada dada a ambição do programa nacional de reformas da Eslovénia e o programa de estabilidade. A Comissão está a acompanhar de perto a execução das reformas políticas e o cumprimento das recomendações do PDM adotadas pelo Conselho em julho. Este acompanhamento mostra que, nos últimos meses, se verificou uma intensificação do ritmo das reformas estruturais relevantes para o ajustamento dos desequilíbrios, com progressos essenciais realizados no domínio do setor bancário.

correntes induzido principalmente por uma fraca procura interna, em especial uma diminuição do investimento, registando o indicador um pequeno excedente. No entanto, a posição de investimento internacional líquida voltou a deteriorar-se, devido sobretudo aos efeitos de valorização. Os custos unitários do trabalho registaram uma estabilização após os fortes aumentos dos anos anteriores a 2009. As quotas de mercado das exportações sofreram uma forte deterioração; a dinâmica das exportações piorou consideravelmente em comparação com as economias avançadas, conferindo claramente à Eslovénia um estatuto atípico entre os novos Estados-Membros da UE. Na vertente interna, a dívida do setor privado decresceu, em razão dos fluxos de crédito negativos em relação às famílias e às empresas não financeiras. Não obstante o facto de a dívida privada ser inferior ao limiar, a dívida pesa particularmente sobre as empresas. As suas fracas receitas do mercado nacionais e das exportações, juntamente com os elevados custos do trabalho e do capital, impediram que as empresas tenham gerado os fluxos de caixa necessários para manter o capital circulante e amortizar a dívida. O ajustamento no mercado da habitação foi retomado, o que reduzirá o valor das garantias detidas pelos bancos. O setor financeiro continuou a reduzir o seu passivo total pelo terceiro ano consecutivo, ao mesmo tempo que os problemas do setor empresarial agravam a qualidade da carteira de crédito dos bancos e exerce pressão sobre a sua já reduzida reserva de capitais. A dívida das administrações públicas está a crescer rapidamente e excederá 60 % do PIB até ao final de 2013, com novas potenciais recapitalizações bancárias ainda por realizar. O indicador de desemprego continuou a aumentar, indicando um aumento dos custos sociais do ajustamento. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação de desequilíbrios excessivos em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e seguir os progressos na correção dos desequilíbrios.*

Eslováquia: Nas anteriores rondas do PDM, a Eslováquia não apresentava desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, dois indicadores mantêm-se acima dos limiares indicativos: a posição de investimento internacional líquida negativa e a taxa de desemprego. O indicador do défice da balança corrente (média de 3 anos) obteve melhorias e situando-se neste momento numa posição ligeiramente negativa, devido a um excedente registado em 2012. Estão previstas novas melhorias dos saldos externos, tendo em conta um forte crescimento das exportações da indústria transformadora em 2013 e as perspetivas positivas para 2014. A posição de investimento internacional líquida registou melhorias marginais em 2012, em comparação com 2011. No entanto, a dívida externa mantém um nível baixo e relativamente estável, dado que a maior parte do passivo externo assenta em instrumentos que não são de dívida. A evolução da competitividade dos preços afigura-se benigna, dado que o indicador da taxa de câmbio efetiva real registou uma brusca redução, embora inferior à registada na maior parte dos parceiros da área do euro, e mantém-se dentro dos seus limiares. Em razão dos ganhos de produtividade do trabalho, os custos unitários do trabalho nominais diminuíram ligeiramente. Os ganhos de quotas de mercado no setor da exportação desaceleraram em relação aos anos anteriores. A dívida do setor privado manteve-se estável, devido aos níveis moderadamente positivos dos fluxos de crédito. O setor bancário é estável e o passivo total aumentou apenas ligeiramente. A dívida do setor das administrações públicas aumentou de forma significativa em 2012, mas continua abaixo do limiar. Os preços da habitação continuaram a sofrer um ajustamento, tendo diminuído pelo quarto ano consecutivo. O desempenho do mercado de trabalho reflete a persistência de disparidades regionais significativas em termos de crescimento económico e de emprego. O desemprego continua a ser a questão mais premente que afeta a economia nacional. A maior parte do desemprego é de longo prazo, o que sugere que a sua natureza é estrutural e não cíclica, constituindo uma vulnerabilidade. A taxa de desemprego juvenil é também um problema

grave, colocando-se como a sexta mais elevada na UE. *Após a apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Finlândia: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Finlândia apresentava desequilíbrios macroeconómicos, nomeadamente no que respeita à evolução da competitividade. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a depreciação da taxa de câmbio real efetiva, a perda das quotas de mercado no setor das exportações e o nível da dívida do setor privado. As questões mais prementes continuam a residir na vertente externa. A Finlândia tem vindo a perder continuamente quotas de mercado ao ritmo mais elevado na UE. As perdas têm sido igualmente grandes quando comparadas com o desempenho dos países avançados em geral. Embora a maioria das perdas se tenham verificado em 2009-2010, as perdas em termos de exportações continuam a ocorrer. A balança de transações correntes, tradicionalmente excedentária, tem registado défices desde 2011 e continuou o seu declínio em 2012. A competitividade dos custos influenciada pelo elevado crescimento dos custos unitário do trabalho durante um longo período de tempo desempenha um papel importante, ainda que o indicador tenha diminuído para valores abaixo do limiar em 2012. As perdas em termos de comércio também são significativas. Ao mesmo tempo, a taxa de câmbio real efetiva deflacionada do IHPC sofreu uma depreciação no período 2009-2012, em grande medida impulsionado pela taxa de câmbio nominal do euro. No entanto, durante o mesmo período, a taxa de câmbio real efetiva apreciou-se ligeiramente em comparação com os países da área do euro. Na vertente interna, a dívida do setor privado em relação ao PIB continua a ser superior ao limiar, dominada por dívidas das empresas, tendo ainda aumentado em 2012, em parte devido à contração do PIB. O crescimento do passivo do setor financeiro normalizou-se, confirmando a conclusão da ronda do PDM anterior, que atribuíu tal passivo a circunstâncias excecionais decorrentes da estrutura própria dos mercados financeiros nórdicos. O declínio dos preços reais da habitação continuou em 2012, diminuindo os riscos de sobreaquecimento desse mercado. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Suécia: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que a Suécia apresentava desequilíbrios macroeconómicos, nomeadamente no que respeita à dívida do setor privado e à desalavancagem, acrescidos de ineficiências no mercado da habitação. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente o excedente da balança de transações correntes, a perda de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida do setor privado. No que se refere à posição externa, a Suécia está marcada por indicadores que apontam em direções opostas. A perda de quotas de mercado do setor das exportações abrandou lentamente em 2010-11, mas voltou a acelerar em 2012, situando-se bem acima do limiar indicativo. Em comparação com as economias avançadas, a Suécia também perdeu quotas de mercado, embora em menor medida. Os preços praticados no mercado interno e a evolução dos custos do trabalho não explicam este dado completamente, uma vez que os preços e os custos unitários do trabalho têm vindo a aumentar mais lentamente do que nos principais parceiros comerciais. No entanto, a taxa de câmbio real efetiva apreciou-se a partir de 2010, devido à solidez da coroa sueca. Entretanto, a Suécia registou excedentes consideráveis da balança de transações correntes desde 2001. Na vertente interna, o elevado endividamento privado continua a merecer atenção, enquanto a dívida do setor das administrações públicas é relativamente baixa. A dívida das empresas sofreu algum ajustamento em 2009-2011, mas permanece elevada. Por razões relacionadas com um abrandamento do crescimento do crédito, causado pelo estabelecimento de um valor limiar máximo do empréstimo equivalente a 85 % das hipotecas na UE, os níveis de endividamento das famílias têm vindo a estabilizar-se desde 2010, mas permanecem elevados. Os preços da

habitação estabilizaram-se em 2011-12 a níveis elevados. Apesar de certas medidas recentes, o mercado da habitação continua a ser propenso a uma evolução desfavorável. A oferta de habitação permanece restringida por complexos processos de planeamento, por uma concorrência limitada no setor da construção e pela regulamentação dos mercados de arrendamento. Juntamente com uma fiscalidade do setor da habitação distorcida pela dívida, estas ineficiências tendem a empurrar para cima os preços da habitação e o endividamento das famílias, o que implica riscos para a estabilidade macroeconómica. No curto a médio prazo, a dívida das empresas deverá decrescer, na sequência de reformas adotadas recentemente na fiscalidade das empresas, enquanto a dívida das famílias e os preços nominais da habitação são suscetíveis de aumentar moderadamente. Os riscos para os bancos parecem, em geral, contidos, mas o elevado nível do endividamento das famílias torna os bancos suecos mais vulneráveis a uma perda da confiança se os preços da habitação diminuírem consideravelmente. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Reino Unido: Em abril de 2013, a Comissão concluiu que o Reino Unido apresentava desequilíbrios macroeconómicos, nomeadamente no que respeita ao endividamento das famílias, ao mercado da habitação e à competitividade externa. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a perda de quotas de mercado do setor das exportações e a dívida do setor privado e das administrações públicas. Quanto à vertente externa, o indicador da balança de transações correntes deteriorou-se, mas mantém-se dentro do limiar. O défice da balança de transações correntes, de cerca de 4 % do PIB, em 2012, pode ter sido impulsionado por fatores temporários, nomeadamente a debilidade da balança de rendimentos, a perturbação da produção de petróleo e condições desfavoráveis dos parceiros comerciais. A posição de investimento internacional líquida permanece ligeiramente negativa, embora com uma melhoria em 2011-12. A perda de quotas de mercado do setor das exportações abrandou em 2012. Embora tenha havido sinais de uma melhoria gradual no segundo semestre de 2012, importantes desafios estruturais devem ainda ser enfrentados pelo Reino Unido para melhorar o seu desempenho comercial. Esses desafios incluem a necessidade de aumentar a produtividade e a competitividade não baseada nos custos do setor da produção de mercadorias e a recuperação do dinamismo anterior à crise na exportação de serviços. No plano interno, a dívida do setor privado está ainda muito acima do limiar indicativo. Tanto as famílias como as empresas não financeiras prosseguem a desalavancagem a um ritmo muito lento, enquanto os fluxos de crédito continuam a ser ligeiramente positivos. A desalavancagem das famílias pode perder dinâmica devido a um aumento dos preços da habitação, impulsionado por uma combinação de uma oferta de habitações persistentemente reduzida e de políticas que são suscetíveis de relançar a procura. Os dados recentes revelam um aumento constante do número de aprovações de empréstimos hipotecários e sinais de um aumento dos preços a nível nacional. O nível elevado e crescente da dívida das administrações públicas continua a representar uma preocupação, na medida em que aumentou substancialmente no período 2009-12. De acordo com a tendência atual, prevê-se que a dívida das administrações públicas aumente a curto prazo, devendo diminuir em seguida com o aumento do ritmo de crescimento e se o défice começar a decrescer. Por último, o esforço em curso de saneamento do setor financeiro e a persistente escassez de crédito para as empresas de menor dimensão é suscetível de continuar a travar o crescimento económico. *Numa apreciação global, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em abril, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Caixa 1: Supervisão dos excedentes da balança de transações correntes no PDM²⁴

A supervisão do PDM abrange tanto os défices como os excedentes da balança de transações correntes. No entanto, a natureza, importância e urgência dos desafios que se colocam em termos de políticas são bastante diferentes em função dos Estados-Membros em causa. Atendendo às vulnerabilidades e à dimensão do ajustamento exigido, a necessidade de atuação é particularmente premente nos Estados-Membros que persistentemente apresentam consideráveis défices da balança de transações correntes e perdas de competitividade. Os excedentes persistentes podem ser explicados à luz dos principais indicadores económicos. Não obstante, elevados e persistentes excedentes da balança de transações correntes também podem ser causados por deficiências do mercado ou políticas que limitam a procura interna e as oportunidades de investimento. No entanto, os excedentes da balança de transações correntes não suscitam preocupações quanto à sustentabilidade da dívida externa ou à capacidade de financiamento.

Os défices e os excedentes da balança de transações correntes não constituem necessariamente desequilíbrios macroeconómicos no sentido de uma evolução que afete de forma adversa ou que tenha potencial para afetar o bom funcionamento das economias, da união monetária ou a uma escala mais vasta. Os défices e os excedentes são uma consequência natural das interações económicas entre países. Mostram em que medida um país depende de contração de empréstimos junto do resto do mundo ou que parte dos seus recursos empresta ao estrangeiro. Desta forma, a contração e concessão de empréstimos no exterior permite aos países transferir o consumo ao longo do tempo: um país com um excedente da balança de transações correntes transfere o consumo de hoje para amanhã, investindo no estrangeiro. Por sua vez, um país com um défice da balança de transações correntes pode aumentar o seu consumo ou investimento hoje, mas deve transferir futuros rendimentos para o estrangeiro para reembolsar a sua dívida externa. Os défices e os excedentes podem, assim, ser apenas o resultado de uma adequada afetação da poupança, tendo em conta as diversas oportunidades de investimento em todos os países. As diferenças em termos de perspetivas económicas conduzem a diferenças no comportamento da poupança, dado que as expectativas mais brilhantes reduzem a tendência dos agentes económicos para poupar, contribuindo, desse modo, para a acumulação de défices. Em especial, os países com uma população em rápido processo de envelhecimento podem considerar oportuno poupar hoje (OU seja, apresentar excedentes), para reforçar o consumo mais tarde.

Os défices e excedentes da balança de transações correntes fazem parte do processo de ajustamento no quadro de uma união monetária. Absorvem choques assimétricos na ausência de uma política monetária independente e do ajustamento da taxa de câmbio nominal. As mudanças impostas pelo mercado em termos de custos e de competitividade dos preços facilitam o ajustamento, com perdas de competitividade nas economias em sobreaquecimento e ganhos nos países em abrandamento cíclico e com desemprego elevado. Para além das flutuações conjunturais, os fatores estruturais desempenham igualmente um papel importante. Os países em fase de recuperação com perspetivas de crescimento mais elevadas tendem a registar défices das contas correntes, uma vez que recorrem a empréstimos no estrangeiro para obterem recursos, o que também conduz a tendências de apreciação das taxas de câmbio reais. Estes fluxos financeiros «descendentes» das principais economias da UE para a periferia são uma característica normal da poupança, que procura o retorno mais elevado. Contudo, os desequilíbrios externos podem ser problemáticos se se enraizarem, quer devido a mudanças estruturais na economia, quer devido a um cálculo incorreto dos riscos e se forem sobrestimados os rendimentos esperados.

Os excedentes podem ser o resultado de distorções provocadas por expectativas incorretas, por uma determinação inadequada dos riscos, por distorções do mercado ou se refletirem intervenções políticas inadequadas ou deficiências na supervisão financeira. Estas deficiências de mercado ou de políticas implicam uma afetação incorreta de recursos, bem como a acumulação de desequilíbrios e vulnerabilidades tanto nos países com excedentes como nos países com défices. A afetação inadequada de recursos implica perdas de bem-estar também nos países com excedentes. Nestes casos, seria do interesse dos países excedentários reduzir os seus excedentes, eliminando os obstáculos que travam a sua procura interna. As grandes menos-valias sofridas por alguns países com balança excedentária desde o início da crise financeira, devido a investimentos ineficientes das suas poupanças excedentes assinalam que as expectativas sobre retornos futuros dos investimentos eram inflacionadas e implicam uma redução das oportunidades de consumo previstas e uma perda de bem-estar. Para evitar estas ineficiências, é importante garantir que os mercados financeiros tomem decisões com base num rendimento do investimento com um perfil adequado em termos de risco e que se efetue uma supervisão macroprudencial adequada para evitar uma excessiva concentração de riscos tanto nos países de onde provêm os recursos, como nos países destinatários dos recursos. A predominância de instrumentos de dívida para

²⁴ Esta caixa é um extrato das principais conclusões do documento «Excedentes da balança de transações correntes na UE», *op. cit.*

o financiamento de défices em países vulneráveis foi um dos fatores que mais contribui para a concentração dos riscos.

As implicações negativas de défices e excedentes da balança de transações correntes excessivos afetam tanto o país em causa como os seus parceiros. Esta situação é particularmente verdade numa união monetária, onde a única taxa de câmbio e a política monetária comum não podem dar resposta a necessidades de ajustamento das diferentes economias. Se uma grande parte de uma união monetária aumenta a poupança ou reduz o investimento e, por conseguinte, aumenta o seu excedente e exporta recursos, o défice da balança de transações correntes do resto da área monetária irá muito provavelmente deteriorar-se: quer através de fluxos financeiros bilaterais, quer através do impacto sobre a taxa de câmbio comum. A menos que a taxa de câmbio real efetiva se aprecie nos países com excedente devido a níveis relativamente mais elevados de aumentos salariais e de preços, a taxa de câmbio nominal do euro tenderá a apreciar-se. Esta situação pode ter efeitos em termos de competitividade e deflacionistas sobre a restante área, especialmente nos países cujas exportações são mais sensíveis ao fator preço. A este respeito, as contas correntes dos países da área do euro no seu todo, mas também de cada um deles individualmente, são questões de interesse comum.

Não é possível estabelecer um nexo de causalidade entre os défices e os excedentes em dois países; mas os défices e os excedentes na área do euro (e na UE) estão intimamente ligados devido aos intensos laços comerciais e financeiros transfronteiras. Em especial, o excesso de poupança dos países com balança excedentária financia os défices dos países periféricos da área do euro. Além disso, algumas das principais economias funcionam como intermediárias da transferência de elevados fluxos financeiros de investidores de fora da UE para os países periféricos da UE. A ausência de uma supervisão financeira adequada, que contribuiria para identificar e limitar os riscos envolvidos, provocou uma expansão impulsionada pelo crédito, uma redução da poupança e um excessivo investimento em atividades de caráter não produtivo na periferia, assim como uma concentração excessiva de risco nos sistemas financeiros dos principais países. Uma análise da correlação espacial confirma que, na UE, é mais provável que um país registe um défice a nível da sua balança financeira se os seus principais parceiros financeiros registarem excedentes, e vice-versa. Por outro lado, os efeitos colaterais através de relações comerciais bilaterais são dominados por interações positivas entre países estreitamente integrados nas cadeias de abastecimento: é mais provável que um país registe um excedente comercial, se os seus principais parceiros também registarem excedentes. Não existem elementos que demonstrem que o desempenho em termos de exportações dos países com excedente dificulte de forma significativa as exportações dos países da periferia da área do euro.

Um aumento da procura nas economias com excedente da área do euro contribuiria para melhorar a balança comercial das economias periféricas da área do euro. Contudo, o impacto de uma tal evolução sobre o reequilíbrio dos excedentes e dos défices e sobre a atividade económica das economias com défices não deve ser sobrestimada. *Em primeiro lugar*, em razão dos laços setoriais e geográficos, um aumento da procura interna de um grande país com excedente, tal como a Alemanha, tem um impacto muito maior nas exportações dos países vizinhos, incluindo os países com excedente, do que nas economias periféricas da UE. No entanto, o referido impacto poderia ser maior se o aumento da procura abranger igualmente as outras economias com balança excedentária. *Em segundo lugar*, o impacto seria mais forte se esse aumento da procura (e redução da balança comercial) dos países com balança excedentária se verificar em paralelo com uma redução da taxa de câmbio do euro.

Caixa 2: O que é um desequilíbrio?

O Regulamento (CE) n.º 1176/2011 sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos, define um desequilíbrio macroeconómico como «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», enquanto define os desequilíbrios excessivos como «desequilíbrios graves, entre os quais se incluem desequilíbrios que coloquem ou possam colocar em risco o bom funcionamento da União Económica e Monetária».

Em geral, qualquer desvio em relação a um nível desejável pode ser considerado um desequilíbrio. No entanto, nem todos os desequilíbrios são preocupantes ou exigem intervenções, dado que podem ser parte integrante do ajustamento dinâmico da economia. Os desequilíbrios que exigem uma estreita supervisão e eventuais intervenções estão relacionados com uma evolução suscetível de entrar significativamente o bom funcionamento da economia de um Estado-Membro, da área do euro ou da UE. Na prática, os desequilíbrios exigem uma estreita supervisão se atingirem níveis perigosos (por exemplo, endividamento elevado) ou se refletirem uma dinâmica insustentável (por exemplo, preços da habitação ou crédito muito dinâmicos), que podem obrigar a ajustamentos abruptos e de grande amplitude, sendo, por conseguinte, prejudiciais. Por exemplo, um défice elevado e persistente da balança de transações correntes é considerado um desequilíbrio se existir o risco de provocar uma «interrupção súbita» e custos avultados em termos de bem-estar.

A amplitude de um desequilíbrio diz respeito ao grau de obstrução ao bom funcionamento da atividade económica e ao risco de um ajustamento abrupto, isto é, à probabilidade que ocorra um ajustamento num determinado período. Em geral, é possível fazer referência a qualquer variável económica e avaliar a probabilidade de uma sua grande alteração (ou a uma alteração numa combinação de variáveis) no período seguinte. Por exemplo, a probabilidade de que o défice da balança de transações correntes ou que os preços da habitação diminuam em determinados pontos percentuais, durante o próximo ano. Na maioria dos casos, porém, a principal preocupação diz respeito às implicações que um ajustamento abrupto pode ter na atividade económica e no emprego.

A literatura teórica e empírica fornece o contexto para identificar as variáveis que revelam desequilíbrios. Os modelos teóricos forneceram as bases para avaliar se a evolução é insustentável, constituindo, por conseguinte, um desequilíbrio. Os estudos empíricos ajudaram a melhorar o modelo teórico e a destacar os valores que podem refletir e sugerir uma evolução insustentável. Embora este conjunto de variáveis capte desequilíbrios qualitativos bastante bem, a dificuldade reside na criação de mais avaliações quantitativas. Isto é, qualitativamente pode dizer-se que se um país regista dinâmicas insustentáveis, tais como um défice persistente e elevado da conta corrente, é provável que, em determinado momento, tenha de enfrentar um ajustamento abrupto. Contudo, o momento e transmissão exatos são muito mais difíceis de avaliar.

Neste contexto, ao identificar os riscos de potenciais desequilíbrios e selecionar os Estados-Membros para uma apreciação aprofundada (AA), os seguintes princípios gerais guiaram os trabalhos da Comissão na leitura do painel de avaliação e dos seus indicadores auxiliares:

Sustentabilidade da dívida externa: Os principais indicadores do painel são a posição de investimento internacional líquida (volume) e o défice/excedente da balança de transações correntes (fluxo). Uma posição de investimento internacional líquida muito negativa e um acentuado défice da balança de transações correntes são motivo de especial preocupação. Uma posição de investimento internacional líquida negativa deve ser ponderada pela dívida externa líquida para ter em conta o volume de afluxo de IDE, dado que este passivo levanta menos riscos do que a dívida²⁵. Os excedentes não colocam os mesmos riscos do que os défices, mas também podem constituir desequilíbrios se forem excessivos e refletirem distorções do mercado ou das políticas aplicadas que conduzem a uma afetação incorreta de recursos, bem como a perdas de bem-estar no país ou nos seus parceiros.

Desempenho comercial e competitividade: O principal indicador do painel de avaliação é a quota de mercado do setor das exportações, mas também os indicadores da competitividade dos preços, a taxa de câmbio real efetiva e os custos unitários do trabalho nominais. O fraco desempenho comercial e a perda de competitividade são preocupações por si mesmas, em especial se existirem igualmente questões de sustentabilidade externa, a necessidade de um desempenho externo mais positivo de modo a apoiar um esforço mais amplo de desalavancagem ou uma reafetação de recursos. Os indicadores auxiliares relevantes são o saldo da balança

²⁵ Ao examinar a evolução anual da posição de investimento internacional líquida e da dívida externa, há que ter em conta que estas variáveis são medidas pelo valor de mercado: uma melhoria ou uma deterioração destas variáveis pode depender tanto de uma melhoria (ou deterioração) dos indicadores principais, como da perceção dos mercados da solvabilidade do país.

comercial dos produtos energéticos²⁶, a alteração da taxa de câmbio real efetiva em relação à área do euro e os indicadores alternativos dos custos unitários do trabalho. É útil igualmente um indicador sobre o desempenho das exportações relativamente às economias avançadas. Além disso, podem ser tidos em conta, a título de «qualificadores», aspetos relativos à competitividade não baseada nos preços, tais como informações sobre a especialização em termos de produto e geográfica, embora estas questões devam, em princípio, ser tidas em conta nas fases subsequentes do PDM. A evolução do desempenho comercial e a competitividade têm de ser interpretadas à luz das questões de sustentabilidade. Embora não se preveja que se verifique uma redução de excedentes muito elevados fundamentalmente através da redução das exportações e perdas de quotas de mercado, uma perda de quotas de mercado num país em situação de défice, com uma posição de investimento internacional líquida muito negativa ou com uma recente deterioração significativa da balança de transações correntes não pode ser interpretada do mesmo modo que uma perda de quotas de mercado em países em situação excedentária.

Endividamento do setor privado, desalavancagem e crédito: O painel de avaliação foi concebido para detetar o recurso excessivo à alavancagem e ao crescimento do crédito. Dada a conjuntura económica atual, a ênfase passou a residir nas pressões decorrentes da desalavancagem (isto é, no volume elevado da dívida, e não tanto nos fluxos excessivos de crédito). Tal facto é obtido analisando o volume da dívida do setor privado, tendo em conta a distinção entre famílias e empresas não financeiras e a dinâmica da respetiva dívida, bem como a interação com o passivo das administrações públicas. O volume de dívida setorial pode ser qualificado, analisando os dados consolidados e não consolidados (de modo a ter em conta os empréstimos nacionais intra-empresas. As pressões decorrentes da desalavancagem do setor privado deve ser igualmente qualificada, tendo em conta a sua interação com o setor das administrações públicas²⁷, no que diz respeito ao impacto combinado sobre a atividade económica.

Riscos do setor financeiro para a economia real: O indicador do painel de avaliação é a taxa de crescimento do passivo do setor financeiro, enquanto um indicador de alavancagem figura entre os indicadores auxiliares. Uma vez que o objetivo consiste em captar os aumentos de riscos ligados ao setor financeiro e o modo como estes podem amplificar os choques na economia real, os dois indicadores devem ser avaliados em conjunto. A exposição à dívida soberana ou os riscos decorrentes de uma dívida privada excessiva (hipotecas e relação com os preços da habitação) são extremamente relevantes. Os setores com elevado nível de alavancagem podem indicar um expansão excessiva do balanço dos bancos, alimentando bolhas de crédito e amplificando qualquer evolução económica desfavorável.

Desemprego: A taxa de desemprego figura no painel de avaliação como variável contextual, que auxilia a compreender a interação entre as diferentes áreas de uma economia tendentes a uma afetação incorreta de recursos (desfasamento) e a uma incapacidade geral de ajustamento.

Mercados da habitação e hipotecários: Os principais objetivos consistem em identificar o risco de criação de bolhas nos preços da habitação e os riscos decorrentes de grandes correções adicionais, incluindo implicações dos capitais próprios negativos das famílias e sobre as condições de crescimento, graças aos efeitos da riqueza. O indicador principal é a variação anual dos preços reais da habitação postos em perspetiva das variações acumuladas dos preços. Podem ser utilizados diferentes indicadores de sobre/subavaliação como elementos de apoio, embora estes não façam parte do painel de avaliação. Os riscos decorrentes de novos ajustamentos devem ser qualificados pelo nível do endividamento das famílias e pelas interligações com o sistema financeiro. A oferta de crédito é relevante neste contexto. Em certos casos, também pode ser relevante, a fim de ter em conta as pressões de ajustamento do lado da oferta. Dada a situação financeira de vários Estados-Membros, o objetivo deve ser não apenas compreender se se está a criar uma bolha no mercado da habitação, mas também evoluciona a deflação de bolhas e os riscos de uma evolução lenta ou excessivamente rápida.

²⁶ Ver, a este respeito, «Member States' Energy Dependence: An Indicator-Based Assessment», *European Economy-Occasional Papers*, 145, e «Energy Economic Developments in Europe», *European Economy*, (a publicar).

²⁷ Sobre a sustentabilidade da dívida das administrações, ver «Fiscal Sustainability Report-2012», *European Economy*, 2012 (8). Para uma descrição pormenorizada da supervisão orçamental, ver «Report on Public Finances in EMU», *European Economy*, 2013 (3).

Quadro A1. Indicadores do painel e respetivos limiares indicativos

	Desequilíbrios e competitividade externos					Desequilíbrios internos					
Indicador	Média de 3 anos da balança de transações correntes em % do PIB	Posição de investimento internacional líquida , em % do PIB	Variação (%) em 3 anos da taxa de câmbio real efetiva com os deflatores do IHPC relativos a 41 países industrializados (a)	Variação (%) em 5 anos das quotas de mercado no setor das exportações	Variação (%) em 3 anos do custo unitário do trabalho nominal (b)	Variação anual (%) dos preços das habitações deflacionados (c)	Fluxo de crédito ao setor privado (consolidado) em % do PIB (d), (e)	Taxa de desemprego - média de 3 anos	Dívida do setor privado (consolidado) em % do PIB (d), (e)	Dívida do setor das administrações públicas , em % do PIB	Variação anual (%) do passivo total do setor financeiro , dados não consolidados
Fonte dos dados	EUROSTAT (estatísticas da balança de pagamentos)	EUROSTAT (estatísticas da balança de pagamentos)	DG ECFIN (base de dados sobre competitividade dos preços e dos custos)	EUROSTAT (estatísticas da balança de pagamentos)	EUROSTAT (contas nacionais)	EUROSTAT	EUROSTAT (contas nacionais)	EUROSTAT (inquérito às forças de trabalho)	EUROSTAT (contas nacionais)	EUROSTAT (PDE – definição do Tratado).	EUROSTAT (contas nacionais)
Limiares indicativos	-4/+6 % Quartil inferior (utilizado também como referência para o limiar superior)	-35 % Quartil inferior	+/- 5% para área € +/- 11% fora da área do € Quartis inferior e superior da área €-/+ desv. p. na área €	-6 % Quartil inferior	+9 % área € + 12% não área € Quartil superior área € + 3%	+6 % Quartil superior	+15 % Quartil superior	+10 %	133 % Quartil superior	+60 %	16,5 %
Alguns indicadores suplementares a utilizar na leitura económica	Posição líquida credora/devedora em relação ao resto do mundo, em % do PIB	Dívida externa líquida, em % do PIB Afluxos de IDE e volume, em % do PIB	Taxa de câmbio real efetiva em relação ao resto da área €	Quotas de mercado no setor das exportações relativamente às economias avançadas; produtividade do trabalho; tendência de crescimento da PTF	Custo unitário do trabalho nominal (variação em 1, 5, 10 anos); custo unitário do trabalho efetivo em relação ao resto da área €	Variação dos preços reais das habitações (acumulada em 3 anos); índice dos preços nominais das habitações; valor acrescentado na construção de habitações	Variação da dívida privada	Taxa de participação, indicadores do desemprego de longa duração, desemprego dos jovens e de pobreza	Dívida do setor privado com base em dados não consolidados		Rácio dívida/fundos próprios

Observações: (a) Para os parceiros comerciais da UE, utiliza-se o IHPC; para os parceiros comerciais de países terceiros, o deflator baseia-se num IPC; (b) Índice que fornece o rácio remuneração nominal por trabalhador / PIB real por pessoa empregada; (c) Variação dos preços das habitações em relação ao deflator do consumo; (d) O setor privado é definido como o conjunto das empresas não financeiras, das famílias e das instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias; (e) Somatório dos empréstimos e dos valores mobiliários (exceto ações).

Quadro A.2: Painel de indicadores do PDM, 2012

Ano 2012	Desequilíbrios e competitividade externos									Desequilíbrios internos						
	Balança de transações correntes, em % do PIB		Posição de investimento internacional líquida, em % do PIB	Taxa de câmbio real efetiva (42 PI - deflatores IHPC)		Quotas de mercado no setor das exportações		Custo do trabalho unitário nominal		Variação anual (%) dos preços das habitações deflacionados	Fluxo de crédito ao setor privado, em % do PIB, consolidado	Dívida do setor privado, em % do PIB, consolidado	Dívida do setor das administrações públicas, em % do PIB	Taxa de desemprego		Variação anual (%) do passivo total do setor financeiro
	Média de 3 anos	p.m.: nível do ano de 2012		Variação em % (3 anos)	p.m.: variação anual em %	Variação (%) (5 anos)	p.m.: variação anual em %	Variação (%) (3 anos)	p.m.: variação anual em %					Média de 3 anos	p.m.: nível do ano de 2012	
Limiares	-4/+6%	-	-35 %	±5% e ±11%	-	-6%	-	+9% e +12%	-	+6 %	14%	133%	60 %	10%	-	16,5%
BE	-0,4	-2,0	48	-4,3	-2,3	-14,9	-5,2	6,6	4,1	-0,2	-1,5	146	100	7,7	7,6	-3,9
BG	-0,9	-1,3	-80	-4,0	-2,0	4,8	-5,5	7,4	-0,5	-5,3 (p)	2,5	132	19	11,3	12,3	10,1
CZ	-3,0	-2,4	-50	0,4	-2,8	-4,2	-4,6	3,9	3,8	-3,9	0,6	72	46	7,0	7,0	5,4
DK	5,9	6,0	38	-7,7	-2,8	-18,6	-4,8	1,0	1,6	-5,1	6,1	239	45	7,5	7,5	5,0
DE	6,5	7,0	42	-8,9	-3,2	-13,1	-4,6	3,0	3,1	1,8	1,5	107	81	6,2	5,5	4,4
EE	0,9	-1,8	-54	-3,4	-0,6	6,5	-4,1	-2,8	4,2	3,5	4,7	129	10	13,2	10,2	12,9
IE	2,3	4,4	-112	-12,2	-4,3	-16,3	-3,3	-10,4	0,0	-11,7	-1,6	306	117	14,4	14,7	-0,7
EL	-7,5	-2,4	-109	-4,5	-3,9	-26,7	-7,3	-8,1	-6,2	-12,4 (1)	-6,8	129	157	18,2	24,3	-3,4
ES	-3,1	-1,1	-93	-5,2	-2,3	-14,6	-4,9	-5,6	-3,0	-16,9	-10,5	194	86	22,3	25,0	3,3
FR	-1,8	-2,2	-21	-7,8	-3,2	-14,0	-6,8	4,1	2,1	-2,3	3,5	141	90	9,9	10,2	-0,1
HR	-0,5	0,0	-89	-8,3	-2,6	-24,7	-7,4	0,8	1,2	-2,4	-2,1	132	56	13,8	15,9	0,9
IT	-2,3	-0,4	-25	-6,2	-1,8	-23,8	-5,0	3,1	2,3	-5,4 (p)	-1,0	126	127	9,2	10,7	7,1
CY	-6,7	-6,9	-82	-5,8	-1,9	-26,6	-9,4	0,8	-2,7	-2,2	10,0	299	87	8,7	11,9	-1,9
LV	-0,6	-2,5	-67	-8,5	-1,4	12,3	5,4	-5,8	3,4	-0,6	-1 (p)	91,7 (p)	41	16,9	15,0	4,1 (p)
LT	-1,3	-0,2	-53	-6,7	-2,0	29,3	5,7	-4,6	1,9	-3,2	-0,3	63	41	15,6	13,4	-0,3
LU	7,0	6,6	169	-2,3	-1,4	-18,3	-4,0	9,8	4,7	2,5	-5,0	317	22	4,8	5,1	11,3
HU	0,6	1,0	-103	-1,2	-2,3	-17,8	-7,4	4,4	2,7	-9,2	-6,1	131	80	11,0	10,9	-8,3
MT	-1,6	1,6	25	-7,7	-2,1	4,5	-1,9	4,9	3,7	0,3	-1,6	155	71	6,6	6,4	4,1
NL	8,8	9,4	47	-6,0	-1,8	-12,0	-3,3	3,3	2,8	-8,7	0,2	219	71	4,7	5,3	4,9
AT	2,2	1,6	0	-4,7	-1,7	-21,2	-6,3	4,1	3,0	na (2)	2,7	147	74 (3)	4,3	4,3	-0,9
PL	-4,6	-3,7	-67	1,3	-2,3	1,3	-2,7	4,4	2,0	-5,9 (e)	3,4	75	56	9,8	10,1	9,6
PT	-6,5	-2,0	-115	-4,0	-1,5	-16,0	-5,3	-5,3	-3,1	-8,6 (p)	-5,4	224	124	13,6	15,9	-3,6
RO	-4,4	-4,4	-68	-1,9	-6,0	5,9	-7,1	4,8	6,5	-9,2	0,9	73	38	7,2	7,0	5,3
SI	1,2	3,3	-45	-4,5	-1,2	-19,9	-6,9	0,4	0,8	-8,4	-2,9	114	54	8,1	8,9	-0,8
SK	-1,7	2,2	-64	-3,2	0,0	4,2	1,5	0,9	1,0	-5,9	3,2	73	52	14,0	14,0	2,6
FI	-0,5	-1,7	18	-8,3	-2,7	-30,8	-7,1	4,8	4,4	-0,5 (p)	9,0	158	54	8,0	7,7	-0,2
SE	6,2	6,0	-10	10,1	-0,8	-18,8	-6,0	0,7	2,9	-0,2	1,8	212	38	8,1	8,0	4,4
UK	-2,8	-3,8	-9	5,8	4,3	-19,0	-1,7	6,1	3,0	-0,9	2,6	179	89	7,9	7,9	-4,3

Fonte: EUROSTAT, DG ECFIN (para os indicadores sobre a taxa de câmbio efetiva real).

Nota: (1) Estimativa do Eurostat baseada nos dados do IPH do Banco de Grécia produzidos em acordo com o ELSTAT. (2) Dados do IPH até 2011 do Statistics Austria. Relativamente a 2012, o Eurostat estima uma taxa deflacionada de 9,6% com base em dados do IPH não harmonizados do BCE e do Banco Central de Áustria. (3) O Eurostat manifestou uma reserva sobre os dados relativos à dívida do setor das administrações públicas da Áustria, ver o comunicado de imprensa do Eurostat 152/2013. (4) p= dado provisório, e= estimado.

Quadro A.3: Indicadores auxiliares utilizados na leitura económica do painel de indicadores do PDM, 2012

Ano 2012	Varição anual (%) do PIB real	Formação bruta de capital fixo, em % do PIB	Despesas internas brutas em I&D, em % do PIB	Posição líquida credora/devedora, em % do PIB, dados da balança de pagamentos	Dívida externa líquida, em % do PIB	Afluxo de IDE em % do PIB	Valor acumulado do afluxo de IDE em % do PIB	Saldo da balança comercial dos produtos energéticos, em % do PIB	Varição (%) em 3 anos da taxa de câmbio efetiva real em relação à área €	Varição (%) em 5 anos do desempenho das exportações em relação às economias avançadas	Varição (%) em 5 anos em termos de comércio	Varição anual (%) das quotas de mercado no setor das exportações de bens e serviços, em volume	Varição anual (%) da produtividade do trabalho	Varição em % (10 anos) do custo unitário do trabalho nominal	Varição (%) em 10 anos do desempenho do custo unitário do trabalho em relação à área €	Varição (%) em 3 anos dos preços nominais das habitações	Construção de habitação em % do PIB	Dívida do setor privado, em % do PIB, dados não consolidados	Alavancagem do setor financeiro (dívida/fundos próprios)
BE	-0,1	20,4	0,0	-2,1	-93,7	-7,6	195,3	-5,3	1,9	-6,0	-2,1	-3,6	-0,3	22,0	5,2	9,6	5,9	247,8	476,0
BG	0,8	21,4	0,0	0,0	28,8	3,7	95,2	-7,3	1,8	15,8	2,4	-2,8	3,4	70,5	45,5	-16,7	nd	142,5	458,4
CZ	-1,0	23,1	0,0	-1,1	-1,3	5,4	67,6	-4,9	5,5	5,8	-3,6	2,8	-1,4	18,5	4,6	-3,1	3,7	82,0	542,1
DK	-0,4	17,1	0,0	6,0	12,0	0,9	32,4	0,5	0,7	-10,0	2,1	-8,8	-0,1	27,2	8,8	-1,7	4,3	238,9	308,0
DE	0,7	17,6	0,0	7,0	-9,4	0,2	28,5	-3,9	-1,2	-4,0	-2,2	1,1	-0,4	7,6	-11,0	8,2	5,8	116,3	459,9
EE	3,9	25,2	0,0	1,7	-2,0	6,8	84,2	-1,4	5,2	17,7	-3,4	3,1	1,7	67,3	42,9	23,0	3,5	130,1	353,1
IE	0,2	10,7	0,0	3,2	-396,7	18,2	157,1	-3,2	-5,1	-7,5	-4,4	0,3	0,8	15,4	-2,3	-33,1	2,0	331,9	121,1
EL	-6,4	13,1	0,0	-1,2	121,5	0,7	9,7	-3,9	2,0	-19,0	-3,8	-2,9	2,1	11,6	-4,9	-18,7	3,4	130,3	1129,9
ES	-1,6	19,2	0,0	-0,5	90,3	2,0	46,8	-3,9	0,8	-5,6	-5,3	0,5	2,7	18,6	0,5	-22,7	5,2	215,2	938,3
FR	0,0	19,8	0,0	-2,2	35,0	1,0	40,8	-3,3	-0,5	-5,0	-2,4	-0,1	0,1	20,9	4,0	10,3	nd	161,7	415,6
HR	-2,0	18,4	0,0	0,1	79,5	2,4	54,9	-6,0	-2,5	-16,8	2,5	-2,1	2,0	31,7	11,1	-10,6	nd	132,1	421,6
IT	-2,5	17,9	0,0	-0,1	55,5	0,0	17,6	-3,9	1,3	-15,7	-4,3	-0,2	-2,2	27,6	10,8	-2,9	5,1	128,8	1180,3
CY	-2,4	13,7	0,0	-6,7	36,7	5,5	90,0	-8,3	2,0	-18,9	-1,6	-0,2	1,8	28,1	11,0	-11,9	3,6	302,6	925,1
LV	5,0	22,8	0,0	0,5	38,9	3,9	46,5	-6,0	-0,7	24,2	-1,3	4,6	3,4	100,8	66,3	0,3	1,9	111,6	694,4 (p)
LT	3,7	16,6	0,0	2,0	33,6	1,7	36,7	-8,4	1,5	42,9	-2,6	8,6	1,9	32,1	11,8	-1,5	1,8	66,7	640,8
LU	-0,2	19,3	0,0	6,1	-2444,8	523,6	4311,5	-6,5	2,8	-9,7	3,1	-5,8	-2,6	37,0	17,4	13,8	3,5	370,7	68,7
HU	-1,7	17,4	0,0	3,6	57,1	11,1	80,8	-6,4	4,4	-9,1	-2,3	0,0	-1,8	39,3	23,1	-9,3	1,6	155,0	519,6
MT	0,8	14,8	0,0	2,9	-176,4	-0,4	180,7	-12,8	1,0	15,5	-1,4	2,6	-1,5	28,3	11,8	1,8	2,2	217,8	357,4
NL	-1,2	17,0	0,0	7,8	32,5	1,5	77,3	-2,6	-0,3	-2,7	-1,6	0,8	-1,1	17,8	0,2	-9,8	4,2	222,8	202,8
AT	0,9	21,4	0,0	1,5	25,6	1,5	65,4	-4,1	1,3	-12,9	-4,3	-0,8	-0,4	16,6	0,9	nd	4,5	164,7	330,0
PL	1,9	19,1	0,0	-1,5	36,1	1,2	45,7	-3,5	7,1	12,0	-2,8	-0,1	5,6	9,1	-5,1	-6,8	2,7	78,7	315,6
PT	-3,2	16,0	0,0	0,3	102,3	4,2	55,0	-4,7	0,9	-7,2	-0,1	-5,1	1,1	11,5	-4,3	-8,4	2,5	256,0	485,1
RO	0,7	26,7	0,0	-3,0	40,2	1,6	44,6	-3,1	3,2	17,1	10,5	-5,7	-0,8	144,0	107,5	-26,1	nd	73,7	507,0
SI	-2,5	17,8	0,0	3,0	41,2	-0,1	33,2	-6,9	0,3	-11,5	-4,3	-2,3	-1,7	32,0	13,4	-4,3	2,8	125,2	631,9
SK	1,8	20,1	0,0	4,2	22,4	3,1	59,5	-5,9	1,9	15,1	-5,6	6,1	1,7	23,7	7,4	-8,1	2,3	76,3	1008,7
FI	-0,8	19,6	0,0	-1,6	36,4	1,4	38,0	-2,7	1,6	-23,5	-5,7	-3,9	-0,8	26,5	7,5	12,1	6,7	185,1	525,9
SE	1,0	19,0	0,0	5,9	60,1	3,1	64,0	-1,7	19,1	-10,2	-1,3	-8,4	0,2	11,3	-5,2	11,8	3,2	256,5	278,1
UK	0,1	14,3	0,0	-3,6	31,7	2,5	53,7	-1,2	14,4	-10,5	-3,6	-2,9	-1,1	29,4	nd	8,0	3,3	189,8	1060,7

Fonte: EUROSTAT, DG ECFIN (para os indicadores sobre a taxa de câmbio efetiva real em relação à área € e custo unitário do trabalho efetivo em relação à área €) e PEM do FMI para o indicador sobre a quota de mercado das exportações em volume).

Nota: b= repartição por séries cronológicas, p= dados provisórios, e= estimado.

Quadro A.3 (continuação): Indicadores auxiliares utilizados na leitura económica do painel de indicadores do PDM, 2012

Ano 2012	Variação anual (%) do emprego	Taxa de atividade (15-64 anos)		Taxa de desemprego de longa duração (% da população ativa)		Taxa de desemprego dos jovens (% da população ativa do mesmo grupo etário)		Jovens que não trabalham, não estudam, nem seguem uma formação (% do total da população)		Pessoas em risco de pobreza ou de exclusão social (% do total da população)		Taxa de risco de pobreza (% do total da população)		Taxa de privação material grave (% do total da população)		Pessoas que vivem em agregados familiares com muito fraca intensidade do trabalho (% da população com idade 0-59)	
		Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)	Nível	Variação em pontos percentuais (3 anos)
BE	0,2	66,9	0,0	3,4	-0,1	19,8	-2,1	12,3	1,2	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
BG	-2,5	67,1	-0,1	6,8	3,8	28,1	13,0	21,5	2,0	49,3	3,1	21,2	-0,6	44,1	2,2	12,4	5,5
CZ	0,4	71,6	1,5	3,0	1,0	19,5	2,9	8,9	0,4	15,4	1,4	9,6	1,0	6,6	0,5	6,8	0,8
DK	-0,3	78,6	-1,6	2,1	1,5	14,0	2,2	6,6	1,2	19,0	1,4	13,1	0,0	2,8	0,5	10,9	2,4
DE	1,1	77,1	0,8	2,5	-1,0	8,1	-3,1	7,7	-1,1	19,6	-0,4	16,1	0,6	4,9	-0,5	9,8	-1,0
EE	2,2	74,9	0,9	5,5	1,7	20,9	-6,6	12,5	-2,4	23,4	0,0	17,5	-2,2	9,4	3,2	9,0	3,4
IE	-0,6	69,2	-1,4	9,1	5,6	30,4	6,4	18,7	0,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
EL	-8,3	67,9	0,1	14,4	10,5	55,3	29,5	20,3	7,7	34,6	7,0	23,1	3,4	19,5	8,5	14,1	7,6
ES	-4,2	74,1	1,1	11,1	6,8	53,2	15,4	18,8	0,5	28,2	3,7	22,2	2,1	5,8	1,3	14,2	6,6
FR	0,0	71,0	0,5	4,1	0,7	24,7	0,7	12,2	-0,2	19,1	0,6	14,1	1,2	5,3	-0,3	8,4	0,1
HR	-3,9	60,5	-1,9	10,3	5,2	43,0	17,9	16,7	4,8	32,3	nd	20,5	2,6	15,4	nd	16,1	nd
IT	-0,3	63,7	1,3	5,7	2,2	35,3	9,9	21,1	3,4	30,4 (p)	5,7 (p)	19,8	1,4	14,5	7,5	10,3	1,5
CY	-4,2	73,5	0,5	3,6	3,0	27,8	14,0	16,0	6,1	27,1	3,6	14,7	-1,1	15,0	5,5	6,4	2,4
LV	1,6	74,4	0,5	7,8	2,9	28,5	-4,8	14,9	-2,5	36,6	-0,8	19,4	-6,3	26,0	4,1	11,5	4,8
LT	1,8	71,8	2,0	6,6	3,4	26,7	-2,3	11,1	-1,3	32,5	3,0	18,6	-2,0	19,8	4,7	11,3	4,4
LU	2,5	69,4	0,7	1,6	0,4	18,0	1,5	5,9	0,1	18,4	0,6	15,1	0,2	1,3	0,2	6,1	-0,2
HU	0,1	64,3	2,7	4,9	0,7	28,1	1,6	14,7	1,3	32,4	2,8	14,0	1,6	25,7	5,4	12,7	1,4
MT	2,3	63,1	4,0	3,0	0,0	14,2	-0,2	11,1	1,3	22,2	2,0	15,0	-0,3	8,0	3,3	7,9	-0,5
NL	-0,2	79,3	-0,4	1,8	0,9	9,5	1,8	4,3	0,2	15,0	-0,1	10,1	-1,0	2,3	0,9	8,7	0,4
AT	1,3	75,9	0,6	1,1	0,1	8,7	-1,3	6,5	-1,3	nd	nd	nd	nd	4,0	-0,8	7,6	0,4
PL	-3,4	66,5	1,8	4,1	1,6	26,5	5,9	11,8	1,7	26,7	-1,1	17,1	0,0	13,5	-1,5	6,8	-0,1
PT	-4,2	73,9	0,2	7,7	3,0	37,7	12,9	14,1	2,9	25,3	0,4	17,9	0,0	8,6	-0,5	10,1	3,2
RO	1,5	64,2	1,1	3,2	1,0	22,7	1,9	16,8	2,9	41,7	-1,4	22,6	0,2	29,9	-2,3	7,4	-0,3
SI	-0,8	70,4	-1,4	4,3	2,5	20,6	7,0	9,3	1,8	19,6	2,5	13,5	2,2	6,6	0,5	7,5	1,9
SK	0,1	69,4	1,0	9,4	2,9	34,0	6,4	13,8	1,3	20,5	0,9	13,2	2,2	10,5	-0,6	7,2	1,6
FI	0,0	75,2	0,2	1,6	0,2	19,0	-2,5	8,6	-1,3	17,2	0,3	13,2	-0,6	2,9	0,1	9,1	0,9
SE	0,7	80,3	1,4	1,5	0,4	23,7	-1,3	7,8	-1,8	18,2	2,3	14,2	0,9	1,3	-0,3	9,9	3,7
UK	1,2	76,3	0,6	2,7	0,8	21,0	1,9	14,0	0,7	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd

Fonte: EUROSTAT.

Nota: p= dado provisório.