COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 26.2.2015
COM(2015) 85 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL BANCO CENTRAL EUROPEO Y AL EUROGRUPO

Semestre Europeo 2015: evaluación de los retos de crecimiento, prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos y resultados de los exámenes exhaustivos en virtud del Reglamento (UE) nº 1176/2011

{SWD(2015) 20 final to SWD(2015) 47 final}

1. CONTEXTO

Por primera vez desde 2007, se espera que las economías de todos los Estados miembros de la Unión Europea crezcan de nuevo en 2015[1]. Se prevé que la actividad económica repunte moderadamente en la UE y en la zona del euro y que el crecimiento se acelere en 2016. Contribuyen a esta mejora la bajada de los precios del petróleo, la depreciación del euro y las medidas no convencionales adoptadas por el Banco Central Europeo, en particular su programa ampliado de adquisición de activos. Los efectos del aumento de la confianza y la rápida aplicación del Plan de Inversiones para Europa de la Comisión[2] deben contribuir también a reforzar la economía real. Sin embargo, la recuperación sigue siendo frágil, la inflación se mantiene a un nivel muy bajo y las consecuencias sociales de años de bajo o nulo crecimiento siguen siendo graves en varios Estados miembros.

A corto plazo, las previsiones de crecimiento económico serán insuficientes para traducirse en una clara mejora de la creación de empleo. Aunque la tasa de desempleo disminuirá al 9,8 % en la UE y el 11,2 % en la zona del euro en 2015, estos niveles siguen siendo inaceptablemente altos y la situación es mucho peor en algunos Estados miembros. El desempleo juvenil es demasiado elevado y la mitad del total de desempleados están en paro desde hace más de un año. Al mismo tiempo, resulta alentador comprobar que las reformas del mercado laboral emprendidas en estos últimos años en varios países están comenzando a dar fruto y contribuirán a una reducción ulterior del desempleo en 2016.

Se espera que el déficit general de las administraciones públicas y el ratio déficit/PIB en la UE se reduzcan al 2,6 % este año y al 2,2 % el próximo año (2,2 % y 1,9 % en la zona del euro). Para la UE en su conjunto, se espera que el ratio deuda/PIB alcance un máximo del 88,4 % en 2014. En la zona del euro, se alcanzará un máximo del 94,4 % este año antes de empezar a disminuir.

La evolución de la situación internacional añade incertidumbre a las perspectivas económicas. Entre otros factores, cabe mencionar la volatilidad de los precios de las materias primas y de la energía, así como de los tipos de cambio y de los mercados financieros, la persistencia de las tensiones geopolíticas en los países vecinos de Europa y la disminución de la actividad económica en las economías emergentes.

En el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento para 2015[3], la Comisión presentó un nuevo programa de crecimiento y empleo basado en tres pilares que se potencian mutuamente:

i) un impulso coordinado a la inversión;

ii) un compromiso renovado de emprender reformas estructurales;

iii) la perseverancia en la responsabilidad presupuestaria.

La Comisión también anunció la racionalización y el refuerzo del Semestre Europeo de coordinación de la política económica para abrir el proceso, reforzar el sentimiento de apropiación y acrecentar su eficacia y su aplicación a todos los niveles.

---

1 Comisión Europea, Previsiones económicas de invierno, 5 de febrero de 2015.
2 COM(2014) 903 de 26 de noviembre de 2014.
3 COM(2014) 902 de 28 de noviembre de 2014.

A raíz de este nuevo enfoque, se ha elaborado un informe nacional para cada uno de los Estados miembros[4] y para la zona del euro[5]. Estos informes evalúan los progresos de cada Estado miembro para hacer frente a los problemas señalados en las recomendaciones específicas por país 2014-2015[6] y también incluyen - para 16 Estados miembros - los resultados del examen exhaustivo requerido por el procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM)[7]. Sobre la base de este análisis, la Comisión propone una actualización del estatus de una serie de Estados miembros en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico.

El paquete que se presenta hoy también hace balance de la situación presupuestaria de los Estados miembros, sobre la base de las últimas previsiones económicas de la Comisión. Para algunos de ellos, se toma posición sobre nuevas medidas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Esta evaluación se basa en los dictámenes de la Comisión sobre los proyectos de planes presupuestarios de 2015 para los Estados miembros de la zona del euro[8], publicados el pasado noviembre, así como en las nuevas orientaciones de la Comisión sobre la manera de garantizar que el marco presupuestario común respalde el programa de crecimiento y empleo de la UE[9].

2. SEGUIR REEQUILIBRANDO NUESTRA ECONOMÍA

A raíz de la crisis económica y financiera, se están corrigiendo una serie de desequilibrios macroeconómicos, pero en algunos Estados miembros persisten grandes riesgos. En particular, los grandes pasivos externos hacen vulnerables a los países deudores, y las mejoras de la balanza por cuenta corriente no siempre son suficientes para estabilizar el nivel de deuda exterior. Aunque las pérdidas de competitividad de precios con respecto a los niveles anteriores a la crisis se han corregido parcialmente en una serie de países deudores, consolidar el crecimiento de las exportaciones sigue constituyendo una prioridad urgente para reforzar el potencial de crecimiento. Al mismo tiempo, en algunos otros países continúan siendo elevados los superávits por cuenta corriente, que reflejan la persistente debilidad de la demanda interna, como demuestran en particular los bajos niveles de inversión pública y privada.

Varios países son vulnerables por su elevado nivel de deuda pública y privada. El desapalancamiento de la deuda ralentiza el crecimiento y la baja inflación dificulta la reducción del ratio deuda/PIB. El desempleo, en particular el desempleo juvenil y de larga duración, sigue siendo elevado y, sumado al aumento de los niveles de pobreza en varios países, ha generado evoluciones sociales muy negativas, que también tienen un impacto negativo en las perspectivas de crecimiento. En los países con grandes necesidades de desapalancamiento, se necesitan reformas estructurales para aumentar el potencial de crecimiento.

---

[4] Excepto Grecia - posteriormente se publicará un informe sobre Grecia, teniendo en cuenta el seguimiento que se dé a las declaraciones del Eurogrupo de 20 y 24 de febrero de 2015.

[5] El análisis ha sido realizado por el personal de la Comisión y está disponible en la siguiente dirección: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm

[6] Respecto de los Estados miembros con un programa de ajuste macroeconómico, el informe analiza los progresos realizados en la ejecución de las reformas.

[7] Los Estados miembros objeto de los exámenes exhaustivos han sido identificados por la Comisión en su informe sobre el mecanismo de alerta 2015 [COM(2014) 904 de 28 de noviembre de 2014].

[8] COM(2014) 907 de 28 de noviembre de 2014.

[9] Comunicación de la Comisión «Aprovechar al máximo la flexibilidad que ofrecen las actuales disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», COM(2015) 12 de 13 de enero de 2015.

Especialmente en la zona del euro, la baja inflación y la débil demanda amenazan con frenar la recuperación. El comportamiento de las principales economías de la zona del euro tendrá un impacto importante en toda la UE. Francia e Italia, en particular, deben abordar sus obstáculos al crecimiento intensificando sus reformas estructurales. Al mismo tiempo, Alemania tiene un saldo muy positivo que podría sustentar las muy necesarias inversiones en modernización y desarrollo de las infraestructuras. Es necesaria una combinación adecuada de medidas en la zona del euro para estimular la confianza, contribuir al reequilibrio de la economía y consolidar las bases de la recuperación. Dicha combinación debería respaldar asimismo la política monetaria del BCE y contribuir a restaurar la estabilidad de precios en un entorno de baja inflación.

Recuadro 1 Actualizaciones en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico

En su informe sobre el mecanismo de alerta 2015, publicado en noviembre de 2014, la Comisión anunció exámenes exhaustivos de la situación de dieciséis Estados miembros: Bélgica, Bulgaria, Alemania, Irlanda, España, Francia, Croacia, Italia, Hungría, los Países Bajos, Portugal, Rumanía, Eslovenia, Finlandia, Suecia y el Reino Unido[10].

En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM), la finalidad de estos exámenes exhaustivos consiste en evaluar si existen desequilibrios o desequilibrios excesivos en esos Estados miembros[11]*. En los exámenes exhaustivos se tratan cuestiones tales como la evolución de la balanza de pagos de los Estados miembros, los saldos de ahorro e inversión, los tipos de cambio efectivos, las cuotas del mercado de exportación, la competitividad de costes y la no relacionada con los costes, la productividad, la deuda privada y pública, los precios de la vivienda, los flujos de crédito, los sistemas financieros, el desempleo y otras variables. Las causas de los desequilibrios y los riesgos que plantean varían de una economía a otra. Los exámenes exhaustivos también tienen en cuenta la dimensión de los desequilibrios macroeconómicos en la zona del euro y los posibles retos políticos para la zona del euro en su conjunto.*

Desde el pasado mes de noviembre, los servicios de la Comisión han estado en contacto directo con los expertos de las administraciones nacionales para revisar los datos más recientes. Los exámenes exhaustivos se publican junto con la presente Comunicación, como parte de los respectivos informes por país. El anexo 1 y el anexo 3 de la presente Comunicación también ofrecen una visión general de la situación de cada Estado miembro.

A continuación se resumen las principales conclusiones:

- ***Croacia, Bulgaria, Francia, Italia** y **Portugal** se encuentran en una situación de **desequilibrio excesivo que requiere medidas decididas y un seguimiento específico,** incluidos exámenes periódicos de los progresos realizados por todos los Estados miembros en los comités pertinentes a nivel de la UE**:***
  - *En Croacia y Francia, los riesgos de desequilibrios han aumentado considerablemente. En el caso de Francia, esto supone un estatus más elevado con arreglo al procedimiento en comparación con el año pasado. La Comisión estudiará en mayo, teniendo en cuenta el nivel de ambición de los programas nacionales de reforma (PNR) y los demás compromisos presentados antes de esa fecha, si recomienda al Consejo la adopción de recomendaciones, de conformidad con el artículo 7, apartado 2, del Reglamento 1176/2011, que constaten la existencia de un desequilibrio excesivo y recomienden a estos Estados miembros que adopten medidas correctoras definidas en un plan de medidas correctoras (PMC).*
  - *En el caso de Italia, los desequilibrios siguen siendo excesivos, lo que requiere medidas*

[10] En el caso de Grecia y Chipre, que se benefician de asistencia financiera, la supervisión de los desequilibrios y el seguimiento de las medidas correctoras se han efectuado en el contexto de los programas respectivos.

[11] Para ello, la presente Comunicación cumple las obligaciones de los artículos 6, apartado 1, y 7, apartado 1, del Reglamento (UE) nº 1176/2011, según los cuales la Comisión debe informar al Parlamento Europeo, al Consejo y al Eurogrupo acerca de los resultados de los exámenes exhaustivos. En el sentido del PDM, los desequilibrios son tendencias que generan una evolución que afecta adversamente al funcionamiento de la economía de un Estado miembro, de la Unión monetaria o de la Unión en su conjunto. Los desequilibrios excesivos son desequilibrios graves, particularmente aquellos que podrían poner en peligro el funcionamiento adecuado de la unión económica y monetaria.

decididas y un seguimiento específico de las reformas en curso y previstas.
  - *En el caso de Bulgaria y Portugal, habida cuenta de la situación, la Comisión llevará a cabo un seguimiento específico de las políticas recomendadas por el Consejo.*
- ***Irlanda, España** y **Eslovenia** se encuentran en una situación de **desequilibrio que requiere medidas decididas y un seguimiento específico:***
  - *En el caso de Irlanda y España, el seguimiento consistirá en una supervisión posterior al programa.*
  - *En el caso de Eslovenia, la Comisión considera que durante el último año se ha producido un ajuste significativo, que permite concluir que los desequilibrios ya no son excesivos; la Comisión subraya, no obstante, que persisten riesgos importantes.*
- ***Alemania** y **Hungría** se encuentran en una situación de **desequilibrio que requiere medidas decididas y seguimiento.** En el caso de Alemania, la Comisión considera que no hay una mejora tangible de las tendencias de los desequilibrios identificados la última vez y que la respuesta política ha sido insuficiente hasta la fecha[12]. En el caso de Hungría, la Comisión considera que no hay mejoras tangibles.*

Bélgica,** los **Países Bajos, Rumanía, Finlandia, Suecia** y el **Reino Unido** se encuentran en una situación de **desequilibrio que requiere medidas decididas y seguimiento.

Los resultados de los exámenes exhaustivos se tendrán en cuenta en las próximas etapas del Semestre Europeo de coordinación de la política económica, como se explica a continuación. Para los Estados miembros de la zona del euro, la Comisión llevará a cabo un seguimiento específico de las medidas recomendadas por el Consejo y permanecerá en contacto con las administraciones nacionales para garantizar su seguimiento.

3. RESPUESTAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS A LOS PRINCIPALES RETOS

Los informes nacionales no solo muestran la diversidad de las medidas adoptadas por los Estados miembros para solucionar los problemas identificados en las recomendaciones específicas por país, sino que también ponen de manifiesto que las recomendaciones ocupan un lugar destacado en la agenda política nacional de los Estados miembros que afrontan los mayores retos. Tal como se indica en el anexo 2 de la presente Comunicación, ha habido progresos en la puesta en práctica de las recomendaciones 2014-2015 en la mayoría de los casos, pero la naturaleza de estos progresos debe evaluarse en función del tenor de los desafíos a los que se enfrenta cada Estado miembro y la UE en su conjunto.

Esto demuestra claramente que los nuevos acuerdos de gobernanza económica de la UE, si se aplican correctamente a todos los niveles, contribuyen a determinar los ámbitos prioritarios de actuación a escala nacional que reflejan la estrecha interdependencia entre los Estados miembros. También hay signos claros de mejora en aquellos Estados miembros que han emprendido reformas. La combinación de reformas estructurales, inversiones y responsabilidad presupuestaria («el triángulo virtuoso» del Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento para 2015), con un mayor énfasis en la justicia social y la dimensión social de las reformas, contribuye a sentar unas bases sólidas para un crecimiento sostenido, una mayor cohesión social y una convergencia económica. El análisis de la Comisión también pone de relieve que las reformas insuficientes a escala nacional reducen la competitividad y la sostenibilidad y tienen efectos potencialmente negativos sobre otros Estados miembros.

[12] Ha de señalarse que, en virtud del Reglamento (UE) nº 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión debe examinar de forma continuada a los Estados miembros que registren de modo persistente elevados déficits por cuenta corriente e importantes pérdidas de competitividad, pero también asegurarse de que «en los Estados miembros que acumulan grandes superávits por cuenta corriente, las medidas deben tratar de determinar y aplicar medidas que contribuyan a fortalecer su demanda interna y su potencial de crecimiento» (véase el considerando 17).

3.1 Impulsar la inversión

Tras dos años de contracción, la inversión total aumentó un 2,2 % en la UE y un 0,9 % en la zona del euro en 2014. Se espera que el aumento de la inversión cobre impulso a partir del segundo semestre de este año, en el conjunto de la UE y en la zona del euro, elevando la tasa anual de crecimiento al 3,0 % en la UE y al 2,0 % en la zona del euro. En 2016, se prevé que la inversión total se acelere hasta un 4,6 % en la UE y un 4,4 % en la zona del euro. No obstante, la inversión sigue estando por debajo de los niveles necesarios para renovar y modernizar las existencias de capital en Europa y aumentar significativamente el empleo y el potencial de crecimiento en el futuro.

La estabilidad del sector financiero y el restablecimiento de unas condiciones de préstamo mejores a la economía real es una parte esencial de los esfuerzos en curso. La mayoría de los Estados miembros han progresado en la reconstitución de las reservas de capital de su sector bancario y en la resolución de los bancos en crisis en caso necesario (por ejemplo, Irlanda, Eslovenia, España y el Reino Unido), con el fin de crear las condiciones para un suministro más dinámico del crédito en el futuro. La evaluación global de los balances de los principales bancos realizada el año pasado por el Banco Central Europeo y la entrada en funcionamiento del mecanismo único de supervisión han contribuido a la recuperación de la confianza en el sector bancario.

En muchos Estados miembros, la inversión privada aún no ha vuelto a los niveles anteriores a la crisis, por lo que el déficit de inversión sigue siendo elevado[13]. Junto con los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos para el período 2014-2020, el Plan de Inversiones para Europa de la Comisión contribuirá de manera importante a restaurar los niveles de inversión y promover las inversiones esenciales que Europa necesita para un crecimiento generador de empleo. Entre ellas, cabe citar las grandes necesidades en infraestructuras energéticas para completar el mercado interior de la energía y para la seguridad de su suministro. Buenos ejemplos de prioridades son las interconexiones previstas, como el «conector del Báltico» para conectar los mercados de gas de Estonia y Finlandia, o futuras interconexiones entre la Península Ibérica y Francia. También son necesarias infraestructuras de transporte y digitales más modernas para promover aún más la movilidad y los intercambios. La inversión en educación, investigación e innovación también se considera una prioridad en todos los países.

En muchos Estados miembros, la financiación de la UE desempeña un importante papel en la financiación de las inversiones y las reformas administrativas. Son necesarias más medidas para mejorar la gestión de los fondos de la UE, por ejemplo en Bulgaria, la República Checa, Croacia, Italia, Rumanía y Eslovaquia.

3.2 Acelerar las reformas estructurales

Son necesarias reformas estructurales en los mercados de trabajo, de bienes y de servicios para reforzar y apoyar la recuperación económica, corregir los desequilibrios perjudiciales, mejorar las condiciones para la inversión y liberar el potencial de las economías de los Estados miembros. Al mismo tiempo, algunas reformas deben ser coordinadas por los Estados miembros con el fin de maximizar los efectos colaterales positivos y minimizar los negativos. Su impacto social también debe ser objeto de un estrecho seguimiento.

[13] En 2013, la inversión se mantuvo en el 19,3 % del PIB, aproximadamente 2 puntos porcentuales por debajo de su media histórica si se excluyen los años de auge y crisis (véase el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2015, COM(2014) 902).

Desde mediados de 2013, las condiciones del mercado de trabajo han mejorado, como demuestra la caída de las tasas de desempleo (aun manteniéndose altas) y el crecimiento del empleo tanto en la UE como en la zona del euro. No obstante, el desempleo juvenil sigue siendo elevado y el desempleo de larga duración ha aumentado desde el inicio de la crisis. Se necesitará bastante tiempo para reducirlo.

Dado el impacto de la crisis en la sociedad, varios Estados miembros deben modernizar sus políticas de empleo y sus sistemas de bienestar para responder a los desafíos actuales. Es necesario promover la creación de nuevos puestos de trabajo, ofreciendo al mismo tiempo una amplia cobertura de la seguridad social, en particular para las personas en situación de necesidad, y combatiendo los riesgos de exclusión social y aumento de la pobreza. Casi todos los Estados miembros han reconocido estos retos y han tomado medidas para hacerles frente. En muchos Estados miembros, es preciso ajustar mejor la fijación de los salarios a la evolución de la productividad y garantizar que los sistemas de educación y formación responden mejor a las necesidades del mercado de trabajo. Algunos Estados miembros, como Estonia, tienen previstas o están aplicando medidas para reducir la cuña fiscal, que a menudo consisten en reducciones de los impuestos sobre el trabajo para las categorías de renta más baja.

Con el fin de hacer frente al desempleo juvenil, todos los Estados miembros han puesto en marcha una «garantía juvenil», pero muchos deben reforzar la capacidad de sus servicios públicos de empleo para combatir el desempleo de larga duración. La Comisión ha propuesto recientemente al legislador de la UE que facilite una financiación complementaria inmediata mediante el relanzamiento de la Iniciativa de Empleo Juvenil[14].

La segmentación del mercado de trabajo sigue constituyendo un problema en muchos Estados miembros. En los Países Bajos, el Gobierno adoptó una reforma global de la legislación de protección del empleo con el objeto de reducir la dualidad del mercado de trabajo y fomentar la movilidad profesional. La Ley de empleo italiana modifica radicalmente la legislación sobre protección del empleo y las prestaciones de desempleo para mejorar la entrada y la salida del mercado de trabajo, aumentar la reasignación de la mano de obra entre los distintos sectores y promover el empleo de duración indeterminada, más estable, especialmente para los jóvenes.

Los mercados de bienes reformados e integrados tienen un papel fundamental que desempeñar para aumentar la productividad, recuperar la competitividad y mejorar el entorno empresarial, fomentando así la inversión productiva privada. Algunos Estados miembros han adoptado medidas para estimular la competencia en los sectores de servicios y del comercio minorista y para liberalizar algunas de las profesiones reguladas, pero los progresos siguen siendo escasos.

En lo que respecta a los servicios profesionales, las reformas propuestas adolecen en ocasiones de falta de ambición (por ejemplo, Francia), o su adopción o aplicación choca con dificultades (por ejemplo, Italia, Portugal y España). Polonia constituye una excepción con un ambicioso proceso de reformas en este ámbito que se inició en 2013 y continuó en 2014, y que tiene por objeto facilitar el acceso a más de 200 profesiones reguladas. En algunos países (Finlandia, Francia o España) se han adoptado algunas reformas limitadas en el sector del comercio minorista.

Los progresos en la racionalización del marco reglamentario en el que operan las empresas siguen siendo desiguales. A pesar de algunos progresos limitados (por ejemplo, Italia, Rumanía y Eslovenia), existe una necesidad general de avanzar en la modernización de la

[14] COM(2015) 46 de 4 de febrero de 2015.

Administración Pública y de aumentar su eficiencia y transparencia, intensificando la lucha contra la corrupción, el fraude fiscal y el trabajo no declarado. Es asimismo crucial acrecentar la independencia, la calidad y la eficiencia de los sistemas judiciales, garantizar una mejor ejecución de los contratos y establecer marcos reguladores de la insolvencia que funcionen correctamente. Por ejemplo, en Eslovaquia, se adoptó en 2014 una nueva legislación en materia de denuncia de irregularidades y el plan de acción sobre la lucha contra la corrupción se actualizó en diciembre de 2014.

3.3 Perseverar en la responsabilidad presupuestaria favorable al crecimiento

Los importantes esfuerzos presupuestarios realizados por la mayoría de los Estados miembros desde 2010 están empezando a dar fruto. El proceso no ha concluido y en un gran número de países siguen siendo necesarios progresos ulteriores hacia la sostenibilidad presupuestaria. Tanto en la UE como en la zona del euro, se prevé que el ratio deuda/PIB se estabilice en 2014-15 antes de descender levemente en 2016. Algunos gobiernos pueden utilizar ahora el mayor margen presupuestario y el menor coste de los empréstitos para compensar los efectos negativos a corto plazo y anticipar los beneficios de las reformas estructurales. Al mismo tiempo, es necesario otorgar más importancia a la mejora de la eficacia, la calidad y la contribución al crecimiento de las finanzas públicas. La deuda pública ha aumentado considerablemente a lo largo de los cinco últimos años y se mantiene en niveles superiores al 90 % del PIB en Bélgica, Irlanda, España, Francia, Italia y Portugal, o en unos niveles muy por encima de los niveles anteriores a la crisis en Croacia y Eslovenia.

El ritmo del ajuste se ha ralentizado significativamente, lo que refleja las condiciones cíclicas y el menor esfuerzo presupuestario. Sin embargo, como indican sus altos ratios de deuda, algunos Estados miembros deben intensificar sus esfuerzos presupuestarios a fin de garantizar la sostenibilidad de sus finanzas públicas y evitar que el gasto en intereses perjudique otros gastos productivos.

Recuadro 2 Actualizaciones en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

En su evaluación de los proyectos de planes presupuestarios de los Estados miembros de la zona del euro para 2015, publicado en noviembre de 2014, la Comisión indicó que, en el caso de siete países (Bélgica, España, Francia, Italia, Malta, Austria y Portugal), estos planes suponen un riesgo de incumplimiento de las disposiciones del Pacto. En el caso de Francia, Italia y Bélgica, la Comisión también anunció que iba a examinar la situación con respecto a sus obligaciones en virtud del Pacto a principios de marzo de 2015, una vez finalizadas sus leyes presupuestarias para 2015 y cuando sus programas de reformas estructurales se definieran con más detalle. Entre tanto, estos Estados miembros han presentado nueva información sobre sus planes presupuestarios y de reformas, que se publica junto a la presente Comunicación. Como es habitual, la Comisión también aprovecha la oportunidad de la publicación de sus últimas previsiones económicas para actualizar sus orientaciones.

En este contexto, la Comisión concluye lo siguiente:

- *La Comisión recomienda una nueva recomendación del Consejo a **Francia** para que corrija su déficit excesivo en 2017 a más tardar. La nueva Recomendación fija una serie de plazos estrictos en la senda del ajuste presupuestario que deberán respetarse y se evaluarán periódicamente, a partir de una evaluación preliminar en mayo de 2015. En consonancia con la Comunicación «Aprovechar al máximo la flexibilidad que ofrecen las actuales disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», se pretende ofrecer a Francia un plazo suficiente para aplicar reformas estructurales ambiciosas. Los primeros elementos de un plan de reformas estructurales fueron adoptados y hechos públicos por el Gobierno francés el 18*

de febrero de 2015.

- *La Comisión adopta informes sobre la situación presupuestaria de **Bélgica, Italia** y **Finlandia** con arreglo al artículo 126, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en los que examina su conformidad con el criterio de déficit y deuda establecido en el Tratado. Aunque estos países parecen alejarse del valor de referencia de la deuda, la Comisión considera que la apertura de un procedimiento de déficit excesivo en esta fase no está justificada a la luz de los principales factores pertinentes que la Comisión debe, según el artículo 126, apartado 3, del TFUE, tener en cuenta a la hora de evaluar el cumplimiento del criterio de deuda. En el caso de Bélgica e Italia, la evaluación tiene en cuenta los siguientes factores pertinentes: i) las actuales condiciones económicas desfavorables, caracterizadas por un crecimiento nominal bajo, hacen particularmente difícil el cumplimiento de la norma en materia de deuda; ii) la expectativa de que estos países cumplan en líneas generales con el ajuste en su avance hacia el objetivo a medio plazo y iii) la aplicación en curso de ambiciosos planes de reformas estructurales. En el caso de Finlandia, la aparente superación del valor de referencia del 60 % se explica por su apoyo a los mecanismos de estabilidad financiera de la zona del euro.*

Resulta crucial el cumplimiento de los necesarios ajustes presupuestarios estructurales y, especialmente en el caso de Francia, Italia y Bélgica, la plena aplicación de las reformas estructurales en curso y previstas (formalmente acordadas y adoptadas por el gobierno). La Comisión garantiza un seguimiento estrecho en el marco del Semestre Europeo, sobre la base de los programas nacionales de reforma y los programas de estabilidad o convergencia que deben presentarse a mediados de abril, y un seguimiento específico/PDE en el contexto del procedimiento de desequilibrio macroeconómico previsto para Italia y Francia. Si uno de dichos Estados miembros no lleva a cabo las reformas necesarias, la Comisión lo considerará como un factor pertinente en futuros informes a efectos de evaluar la necesidad de abrir un procedimiento de déficit excesivo (PDE) y, en el caso de los Estados miembros que ya estén sujetos a un procedimiento de déficit excesivo, como un factor agravante a la hora de decidir acerca de la duración de la prórroga del plazo de corrección en una nueva recomendación, tras la evaluación de la eficacia de las medidas. La falta de acción efectiva en el ámbito presupuestario determinará una intensificación del procedimiento de déficit excesivo y la posible suspensión de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos. Para los Estados miembros de la zona del euro, esto implica, asimismo, que la Comisión propondrá al Consejo la imposición de una multa[15]*.*

La Comisión también ha evaluado la respuesta de los Estados miembros a las recomendaciones de reforzar la dimensión institucional y a largo plazo de su política presupuestaria. Como se acordó a nivel de la UE, los Estados miembros han introducido nuevos elementos, tales como normas presupuestarias numéricas, marcos a medio plazo, instituciones presupuestarias independientes y procedimientos presupuestarios mejorados, pero son precisos más progresos.

Los Estados miembros deben redoblar sus esfuerzos para modernizar sus sistemas de pensiones. El impacto presupuestario del envejecimiento de la población supone un reto para la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo, en particular en aquellos países en los que se prevé que el coeficiente de dependencia de la tercera edad[16] aumente en los próximos años. Debe contenerse el aumento de los gastos relacionados con el envejecimiento de la población a fin de contribuir a la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas. En Finlandia, en septiembre de 2014, los interlocutores sociales alcanzaron un acuerdo sobre una reforma del sistema de pensiones que entrará en vigor en 2017.

15 Véase también COM(2015) 12 de 13 de enero de 2015.

16 Calculado como la proporción de la población mayor de 65 años como porcentaje de las personas de entre 15 y 64 años.

Asimismo, se observan progresos limitados en la mejora de la eficiencia de los sistemas de asistencia sanitaria y de cuidados de larga duración que aseguraría su funcionamiento y accesibilidad, a la vez que se contienen los costes. Rumanía ha introducido una tarjeta sanitaria electrónica que registra todas las consultas y prescripciones, poniendo de manifiesto los abusos.

4. PRÓXIMAS ETAPAS

El Semestre Europeo es un proceso importante para garantizar la coordinación integrada de la política económica a nivel de la UE. La combinación de instrumentos de vigilancia macroeconómica y presupuestaria es esencial para definir programas políticos coherentes, favorecer la convergencia de los resultados, supervisar los progresos y gestionar la interdependencia. La consolidación y racionalización del Semestre Europeo debe ir de la mano con una mayor apropiación y una mejor comprensión del proceso a todos los niveles.

El análisis que fundamenta los informes nacionales es el resultado de un diálogo abierto con los Estados miembros a nivel técnico. Las conclusiones se publican antes que en los últimos años, para permitir que una gama más amplia de agentes en los Estados miembros y a nivel de la UE controle este análisis técnico, no solo país por país, en el contexto de la preparación de los programas nacionales, sino también mediante el examen de cuestiones transversales y la identificación de los temas que deben abordarse de manera coordinada a nivel de la UE, dentro de la zona del euro y por cada uno de los Estados miembros. A este respecto, los informes de cada país también proporcionan material para reforzar la supervisión multilateral del Consejo y sus comités, un elemento esencial para el éxito del Semestre Europeo.

La Comisión está dispuesta a proseguir el diálogo a todos los niveles en las próximas semanas y meses: con los Estados miembros, el Parlamento Europeo y los Parlamentos nacionales, con los interlocutores sociales y, más en general, con las partes interesadas.

En marzo, se organizará otra ronda de reuniones bilaterales con los Estados miembros para brindarles la oportunidad de debatir los informes nacionales. A mediados de abril, los Estados miembros deben presentar sus programas nacionales de reforma y sus programas de estabilidad o de convergencia. Sobre la base de todas estas fuentes, la Comisión presentará en mayo un nuevo conjunto de recomendaciones específicas por país para 2015-2016, centrándose en las prioridades principales.

La racionalización y el fortalecimiento del Semestre Europeo con objeto de aumentar su apropiación y eficacia será una parte importante del debate más amplio sobre la profundización de la unión económica y monetaria[17].

[17] Véase, por ejemplo, la nota de análisis sobre la «Preparación de las próximas etapas en la mejora de la gobernanza de la zona del euro», elaborada para el Consejo Europeo informal de 12 de febrero de 2015: http://ec.europa.eu/priorities/docs/economic-governance-note_en.pdf

ANEXO 1 — SUPERVISIÓN INTEGRADA DE LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS Y PRESUPUESTARIOS — CUADRO SINÓPTICO QUE MUESTRA LAS ACTUALIZACIONES QUE FORMAN PARTE DE ESTE PAQUETE

	Procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM)	**Pacto de Estabilidad y Crecimiento (OMP: Objetivo a medio plazo/PDE: Procedimiento de déficit excesivo)**	**Observaciones**
AT	—	—	—
BE	Estable: desequilibrios que requieren medidas y seguimiento	OMP aún no alcanzado; sujeto a la norma transitoria en materia de deuda Informe de la Comisión con arreglo al artículo126, apartado 3, que concluye no abrir un PDE en esta fase	**PDE no abierto en esta fase** sobre la base de factores pertinentes
BG	Cambio: desequilibrios excesivos, que requieren medidas decididas y un seguimiento específico	OMP aún no alcanzado	**Intensificación del PDM** a consecuencia del aumento del riesgo a raíz de las turbulencias financieras en 2014
CY	—	—	Beneficiario de un programa de ayuda financiera específica
CZ	—	—	—
DE	Cambio: desequilibrios que requieren medidas decididas y seguimiento	Superación del OMP; sujeto a la norma en materia de deuda	**Intensificación del PDM** a consecuencia de: — inversión débil persistente y elevado superávit de la balanza por cuenta corriente acompañados de insuficientes medidas —aumento del riesgo sistémico para la zona del euro
DK	—	—	—
EE	—	—	—
EL	—	—	Beneficiario de un programa de ayuda financiera específica
IE	Estable: desequilibrios que requieren medidas decididas y un seguimiento específico (supervisión posterior al programa)	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2015	—
ES	Estable: desequilibrios que requieren medidas decididas y un seguimiento específico (supervisión posterior al programa)	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2016	—
FR	Cambio: desequilibrios excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2015 Recomendación de una recomendación del Consejo con arreglo al artículo 126, apartado 7, que fija 2017 como plazo para la corrección del déficit excesivo	**Intensificación del PDM** a consecuencia de: —deterioro de la competitividad y de la sostenibilidad de la deuda pública no suficientemente contrarrestados por las medidas anunciadas — riesgo sistémico para la zona del euro Decisión sobre la activación del mecanismo corrector prevista en mayo, a la luz del programa de reformas nacional y de otro compromiso de reformas estructurales **PDE —** nuevo plazo, con fechas perentorias, teniendo también en cuenta el plan de reformas presentado por Francia
HR	Estable: desequilibrios excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2016	PDM Decisión sobre la activación del mecanismo corrector prevista en mayo, a la luz del programa de reformas nacional y de

			otro compromiso de reformas estructurales

	Procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM)	Pacto de Estabilidad y Crecimiento (OMP: Objetivo a medio plazo/PDE: Procedimiento de déficit excesivo)	Observaciones
HU	Estable: desequilibrios que requieren medidas decididas y seguimiento	OMP aún no alcanzado; sujeto a la norma transitoria en materia de deuda	—
IT	Estable: desequilibrios excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico	OMP aún no alcanzado; sujeto a la norma transitoria en materia de deuda Informe de la Comisión con arreglo al artículo126, apartado 3, que concluye no abrir un PDE en esta fase	PDM: *statu quo*, el plan de reformas ya se ha presentado y debe ser objeto de un seguimiento estrecho **PDE no abierto en esta fase** sobre la base de factores pertinentes
LT	—	—	—
LU	—	—	—
LV	—	—	—
MT	—	—	—
NL	Estable: desequilibrios que requieren medidas y seguimiento	OMP no alcanzado; sujeto a la norma transitoria en materia de deuda	—
PL	—	—	—
PT	Cambio: desequilibrios excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico (supervisión posterior al programa)	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2015	Decisión de PDM (tras la salida del programa) resultante de los elevados niveles de endeudamiento, tanto interno como en distintos sectores.
SI	Cambio: desequilibrios que requieren medidas decididas y un seguimiento específico	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2015	**Atemperación del PDM** derivada de la mejora de la posición exterior y del sector bancario
SE	Estable: desequilibrios que requieren medidas y seguimiento	OMP alcanzado	
SK	—	—	—
RO	Cambio: desequilibrios que requieren medidas y seguimiento	OMP aún no alcanzado	Decisión sobre el PDM resultante de la debilidad de su posición exterior y competitividad
FI	Estable: desequilibrios que requieren medidas y seguimiento	OMP aún no alcanzado Informe de la Comisión con arreglo al artículo126, apartado 3, que concluye no abrir un PDE en esta fase	**PDE no abierto en esta fase** sobre la base de factores pertinentes
UK	Estable: desequilibrios que requieren medidas y seguimiento	Déficit excesivo; plazo para su corrección: 2014-15	

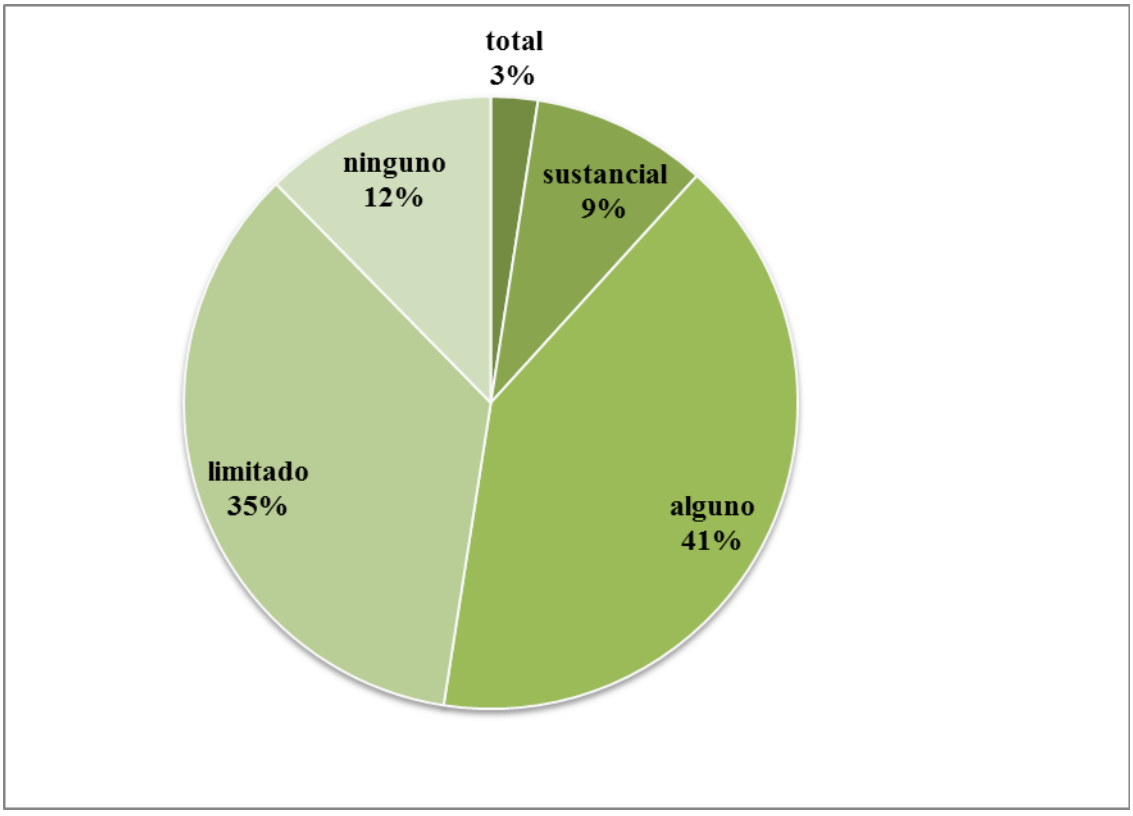
(*) Las recomendaciones en virtud del «*Two pack*» (Reglamento nº 473/2013) relativas a las medidas que se han de tomar para garantizar la corrección oportuna del déficit público excesivo solo afectan a los Estados miembros de la zona del euro.

ANEXO 2: APLICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES ESPECÍFICAS POR PAÍS POR PARTE DE LOS ESTADOS MIEMBROS

Ocho meses después de las recomendaciones específicas por país 2014-2015, propuestas por la Comisión Europea y posteriormente aprobadas por los Estados miembros, un primer análisis de su aplicación hasta la fecha pone de manifiesto algunas tendencias positivas. Se facilita información más detallada en el cuadro sinóptico de cada informe nacional.

El gráfico que figura a continuación se basa en un análisis de los progresos de los Estados miembros a la hora de solucionar los problemas identificados en las recomendaciones específicas por país. No incluye la evaluación de los resultados de los Estados miembros en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Se adjunta únicamente a efectos ilustrativos y tiene algunas limitaciones metodológicas: las recomendaciones específicas por país no son todas igualmente fáciles de aplicar, y algunas son objetivamente más difíciles de lograr que otras. Por ejemplo, siempre existen desfases necesarios entre la preparación de una iniciativa, su debate en los procesos de consulta y toma de decisiones nacionales, su aplicación en la práctica y la evaluación de impacto. Esta es la razón por la que el análisis de la Comisión no puede reducirse a un ejercicio puramente formal y debe seguir siendo cualitativo en esencia, aunque la evaluación cuantitativa ofrece una primera impresión sobre la disposición y la capacidad de los Estados miembros para llevar a cabo las reformas acordadas por ellos en el Consejo.

Progresos de los Estados miembros en la solución de los principales problemas señalados en las recomendaciones específicas por país 2014-2015



Ejemplos de reformas emprendidas

Cumplimiento pleno	Gran parte de las recomendaciones pueden considerarse plenamente cumplidas. Entre ellas, importantes reformas del mercado de trabajo (Croacia), el fortalecimiento del sector bancario (Irlanda), la consolidación del marco presupuestario (Malta) o el aumento de la edad legal de jubilación (Países Bajos).
Progresos sustanciales	Se registran progresos sustanciales en un gran número de ámbitos políticos muy importantes, tales como la garantía de un mejor acceso a la financiación por parte de las PYME (Reino Unido, España e Irlanda), el impulso del proceso de reestructuración bancaria (Eslovenia), la reducción de la presión fiscal sobre los trabajadores con rentas bajas (Rumanía), la reforma del marco de insolvencia (Letonia), la asistencia a los jóvenes desempleados (Croacia) o el refuerzo de la autoridad nacional de competencia (Austria).
Algunos progresos o progresos limitados	Se han logrado algunos progresos o progresos limitados en la inmensa mayoría de los casos. Entre otros, en particular, las políticas activas de empleo (Suecia, Eslovaquia y Eslovenia), la lucha contra la economía sumergida (España e Italia), la reforma de la Administración Pública (España), la preparación de las reformas del sistema de pensiones (Austria), la aceleración de la cobertura de banda ancha fija (Polonia), la reforma del sector sanitario (Eslovenia, Rumanía, Alemania o Austria) o medidas para mejorar el cumplimiento de las obligaciones tributarias (Hungría).
Ningún progreso	Muy pocas recomendaciones han sido incumplidas por los Estados miembros. Se trata de problemas relativos a la consolidación de los aspectos institucionales de los marcos presupuestarios (Hungría, Estonia, Polonia e Irlanda), la reforma de los mercados de la energía (Rumanía y Eslovaquia), la reforma del mecanismo de fijación de salarios (Luxemburgo y Rumanía) o la solución al problema de las pensiones (Alemania y Bulgaria).

ANEXO 3: CONCLUSIONES DE LOS EXÁMENES EXHAUSTIVOS POR ESTADO MIEMBRO

- **Bélgica** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas y seguimiento*. La evolución de la competitividad de los bienes en el exterior sigue planteando riesgos y merece atención, ya que un nuevo deterioro amenazaría la estabilidad macroeconómica. La adopción de nuevas medidas encaminadas a asegurar la convergencia de los parámetros de coste ralentizaría la caída del empleo en los sectores de bienes y servicios exportables y permitiría afianzar los progresos tangibles para reducir la brecha de los costes históricos mediante un desplazamiento de la presión fiscal hacia bases imponibles que no pesen sobre la mano de obra. El endeudamiento del sector público se mantiene a un nivel elevado, pero varios factores atenúan los riesgos macroeconómicos asociados.
- **Bulgaria** registra *desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico*. En particular, las turbulencias del sector financiero registradas en 2014 han suscitado dudas sobre la existencia de prácticas bancarias en la parte de titularidad nacional con consecuencias significativas para el sector financiero y la estabilidad macroeconómica en general. Además, la posición exterior, que pese a la mejoría registrada, sigue siendo negativa, el excesivo apalancamiento de las empresas y el débil ajuste del mercado laboral continúan planteando riesgos macroeconómicos y merecen especial atención.
- **Alemania** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas decididas y seguimiento*. Los riesgos han aumentado habida cuenta de la persistente insuficiencia de las inversiones públicas y privadas, lo que supone una rémora para el crecimiento y contribuye a los elevados superávits por cuenta corriente, que siguen requiriendo especial atención. La necesidad de medidas para reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre la economía alemana y, dado su tamaño, de efectos secundarios negativos para la unión económica y monetaria, es especialmente importante.
- **Irlanda** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico*. Irlanda completó el programa de asistencia financiera UE-FMI en 2013 y actualmente está sujeta a una supervisión posterior al programa y a la supervisión del Semestre Europeo. A pesar de la notable mejora de las perspectivas económicas, siguen mereciendo especial atención los riesgos asociados a los elevados niveles de endeudamiento del sector público y privado, los desafíos pendientes del sector financiero, en particular en lo que respecta a la rentabilidad de los bancos, y el ajuste del mercado laboral, que se caracteriza por un elevado desempleo estructural.
- **España** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico*. España concluyó en 2014 el programa de asistencia financiera para la recapitalización de las entidades financieras y actualmente está sujeta a la supervisión posterior al programa y a la supervisión del Semestre Europeo. Pese a algunas mejoras en el reequilibrio de la balanza por cuenta corriente, los riesgos asociados a los elevados niveles de endeudamiento de los sectores público y privado y la muy negativa posición de la inversión internacional neta siguen mereciendo especial atención en un contexto de altísimo desempleo. La necesidad de medidas para reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre la economía española y, dado su tamaño, de efectos secundarios negativos para la unión económica y monetaria, es especialmente importante.

- **Francia** registra *desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico*. En mayo, la Comisión tomará, sobre la base de los programas nacionales de reforma (PNR) y otros compromisos de reformas estructurales anunciados hasta esa fecha, la decisión de activar el procedimiento de desequilibrio excesivo (PDE). En un contexto de débil crecimiento y baja inflación, junto con una baja rentabilidad de las empresas, y teniendo en cuenta la insuficiente respuesta política hasta la fecha, han aumentado de forma significativa los riesgos asociados al deterioro de la competitividad relacionada o no con los costes y al elevado y creciente nivel de endeudamiento, en particular la deuda pública. La necesidad de medidas para reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre la economía francesa y, dado su tamaño, de efectos secundarios negativos para la unión económica y monetaria, es especialmente importante.
- **Croacia** registra *desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico.* En mayo, la Comisión tomará, sobre la base de los programas nacionales de reforma (PNR) y otros compromisos de reformas estructurales anunciados hasta esa fecha, la decisión de activar el procedimiento de desequilibrio excesivo (PDE). En un contexto de débil crecimiento, retrasos en la reestructuración de las empresas y pésimos resultados en materia de empleo, han aumentado de forma significativa los riesgos asociados a un bajo nivel de competitividad, grandes pasivos externos y aumento del endeudamiento público, a lo que hay que sumar la debilidad de la gobernanza del sector público.
- **Italia** registra *desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico.* En un contexto de débil crecimiento prolongado y baja productividad persistente, han aumentado de forma significativa los riesgos asociados al altísimo nivel de endeudamiento público y a la debilidad de la competitividad relacionada o no con los costes. La necesidad de medidas para reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre la economía italiana y, dado su tamaño, de efectos secundarios negativos para la unión económica y monetaria, es especialmente importante.
- **Hungría** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas decididas y seguimiento*. En particular, siguen mereciendo atención los riesgos asociados a la aún muy negativa posición internacional neta - a pesar de algunos avances en el reequilibrio de la balanza exterior - y el alto nivel de endeudamiento público, así como la elevada carga de reglamentación que pesa sobre el sector financiero y el alto nivel de préstamos no productivos que dificultan el proceso de desapalancamiento.
- Los **Países Bajos** registran *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas y seguimiento*. Persisten y merecen atención los riesgos asociados al alto nivel de endeudamiento privado, aunque una serie de medidas recientes favorecen la recuperación del mercado de la vivienda y limitan el crecimiento de las hipotecas. Aunque el elevado superávit de la balanza por cuenta corriente es parcialmente imputable a las características estructurales de la economía, la estructura de los sistemas fiscal y de pensiones puede ser una fuente de ineficiencia en la asignación de capital.
- **Portugal** registra *desequilibrios excesivos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico.* Portugal salió del programa de ajuste económico en 2014 y actualmente está sujeto a la supervisión posterior al programa y a la supervisión del Semestre Europeo. A pesar de los notables progresos registrados durante el programa, tanto en lo que se refiere al ajuste económico como a las medidas, subsisten riesgos importantes asociados a los altos niveles de endeudamiento, tanto interior como exterior,

y en diversos sectores que merecen especial atención. También se observan fuertes presiones en favor del desapalancamiento en un contexto de débil crecimiento, baja inflación y alta tasa de paro.

- **Eslovenia** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas decididas y un seguimiento específico*. El reequilibrio está en curso y la adopción de medidas decididas, la mejora de los resultados de exportación y de las condiciones de crecimiento han reducido los riesgos en comparación con el año pasado, en particular los asociados a la sostenibilidad de la balanza de pagos. No obstante, la débil gobernanza empresarial, el elevado grado de propiedad estatal, el todavía alto apalancamiento de las empresas y el crecimiento de la deuda pública plantean riesgos para la estabilidad financiera y el crecimiento que merecen especial atención. Los desequilibrios ya no se consideran, pues, excesivos, pero siguen requiriendo especial atención.

- **Finlandia** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas y seguimiento.* En particular, merecen atención los riesgos asociados a los mediocres resultados de las exportaciones en un contexto de reestructuración industrial. Aunque casi se ha detenido el declive de las cuotas en el mercado de exportación y de la industria manufacturera, la inversión sigue siendo reducida y el potencial de crecimiento ha disminuido. El endeudamiento del sector privado se ha estabilizado y no parece ser motivo de preocupación inmediata, pero su nivel relativamente alto requiere un estrecho seguimiento.

- **Suecia** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas y seguimiento*. En particular, el endeudamiento de los hogares se mantiene en niveles muy elevados y sigue creciendo como consecuencia del aumento de los precios de la vivienda, unos bajos tipos de interés persistentes, unos incentivos fiscales aún elevados y la limitada oferta de vivienda. La evolución macroeconómica vinculada al endeudamiento privado sigue requiriendo atención.

- **Rumanía** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas y seguimiento.* En los tres programas UE-FMI consecutivos, se han reducido significativamente los desequilibrios internos y externos. No obstante, merecen atención los riesgos asociados a la posición de la inversión internacional neta, comparativamente muy negativa, y a la débil capacidad de exportación a medio plazo. Por otra parte, se ha preservado la estabilidad del sector financiero, pero persisten ciertas debilidades externas e internas del sector bancario.

El **Reino Unido** registra *desequilibrios macroeconómicos que requieren medidas y seguimiento.* En particular, los riesgos asociados al elevado nivel de endeudamiento de los hogares, también vinculados a las características estructurales del mercado de la vivienda, siguen mereciendo atención. La resiliencia de la economía y del sector financiero ha aumentado. Sin embargo, la escasez de vivienda se mantendrá y es probable que sea un factor que empuje al alza el precio de la vivienda a medio plazo y siga mermando la resiliencia del sector frente a los riesgos.