COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 26.2.2015
COM(2015) 85 final

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO, AO BANCO CENTRAL EUROPEU E AO EUROGRUPO

Semestre Europeu 2015: Análise dos desafios no domínio do crescimento, prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos e resultados das apreciações aprofundadas nos termos do Regulamento (UE) n.º 1176/2011

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

1. CONTEXTO

Pela primeira vez desde 2007, as economias de todos os Estados-Membros da União Europeia deverão voltar a crescer em 2015[1], prevendo-se uma retoma moderada da atividade económica na UE e na área do euro e uma nova aceleração do crescimento em 2016. Esta melhoria é apoiada pela descida dos preços do petróleo, pela depreciação do euro e pelas medidas não convencionais adotadas pelo Banco Central Europeu, nomeadamente o seu programa alargado de aquisição de ativos. A rápida implementação do Plano de Investimento para a Europa elaborado pela Comissão[2], conjugada com o efeito de estímulo daí decorrente, deverão igualmente contribuir para reforçar a economia real. Todavia, a retoma permanece frágil, a inflação mantém-se a níveis muito baixos e as consequências sociais dos anos de crescimento moroso ou nulo continuam a ser graves em vários Estados-Membros.

A curto prazo, segundo as previsões, o crescimento económico não será suficiente para assegurar uma melhoria significativa em termos de criação de emprego. Embora a taxa de desemprego deva descer para 9,8 % na UE e para 11,2 % na área do euro em 2015, trata-se ainda de níveis inaceitavelmente elevados, sendo a situação significativamente pior em vários Estados-Membros. O desemprego dos jovens situa-se a níveis demasiado elevados e metade dos desempregados encontram-se sem emprego há mais de um ano. Em contrapartida, é encorajador verificar que as reformas do mercado de trabalho empreendidas ao longo dos últimos anos em vários países começam a surtir efeito, devendo contribuir para uma nova descida dos níveis de desemprego em 2016.

Prossegue a redução dos défices públicos e o rácio défice/PIB na UE deverá descer para 2,6 % este ano e para 2,2 % no próximo ano (2,2 % e 1,9 % na área do euro). Para a UE no seu conjunto, prevê-se que o rácio dívida/PIB tenha atingido um ponto culminante de 88,4 % em 2014, enquanto na área do euro este rácio deverá ainda atingir um pico de 94,4 % no ano em curso, antes de começar a diminuir.

A evolução internacional reforça a incerteza quanto às perspetivas económicas. Entre os fatores a ressalvar, inclui-se a volatilidade dos preços das matérias-primas e da energia, bem como dos mercados financeiros e cambiais, a persistência de tensões geopolíticas nas regiões limítrofes da Europa e o abrandamento da atividade económica nas economias emergentes.

Na Análise Anual do Crescimento de 2015[3], a Comissão apresentou um novo programa para o crescimento e o emprego, articulado em torno de três eixos que se deverão completar entre si:

i) Estímulo coordenado a favor do investimento;

ii) Empenho reiterado na realização de reformas estruturais:

iii) Prossecução da responsabilidade em matéria orçamental.

A Comissão anunciou também que iria simplificar e reforçar o Semestre Europeu de coordenação das políticas económicas no intuito de tornar o processo mais aberto, reforçar a sua apropriação e aumentar a respetiva eficácia e aplicação a todos os níveis.

Na sequência desta nova abordagem, procedeu-se à elaboração de um relatório nacional para cada Estado-Membro[4], bem como para a área do euro[5]. Os referidos relatórios avaliam os

[1] Comissão Europeia, previsões económicas do inverno de 5 de fevereiro de 2015.
[2] COM(2014) 903 de 26 de novembro de 2014.
[3] COM(2014) 902 de 28 de novembro de 2014.

progressos realizados por cada Estado-Membro no sentido de dar resposta aos problemas identificados nas recomendações específicas por país emitidas para 2014-2015[6] e, em relação a 16 Estados-Membros, incluem também os resultados da apreciação aprofundada realizada ao abrigo do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM)[7]. Com base nesta análise, a Comissão propõe atualizar o estatuto de diversos Estados-Membros no âmbito do referido procedimento.

O pacote hoje apresentado faz igualmente o balanço da situação orçamental dos Estados-Membros, com base nas previsões económicas mais recentes da Comissão. Em relação a certos Estados-Membros, pronuncia-se sobre medidas suplementares ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Esta análise baseia-se nos pareceres da Comissão sobre os projetos de propostas de orçamento para 2015 dos Estados-Membros da área do euro[8], publicados em novembro último, bem como nas novas orientações adotadas pela Comissão quanto às medidas a tomar para que o quadro orçamental comum contribua para o êxito do (apoie o) programa da UE a favor do emprego e do crescimento[9].

2. PROSSEGUIR O REEQUILÍBRIO DA NOSSA ECONOMIA

No rescaldo da crise económica e financeira, têm vindo a ser corrigidos vários desequilíbrios macroeconómicos, mas subsistem ainda riscos elevados em determinados Estados-Membros. Em especial, a importante dimensão dos passivos externos torna os países devedores vulneráveis e a melhoria registada a nível da balança de transações correntes nem sempre é suficiente para estabilizar o nível da dívida externa. Muito embora a perda de competitividade dos preços em relação aos níveis registados antes da crise tenha sido parcialmente corrigida numa série de países devedores, a consolidação do crescimento das exportações continua a ser uma prioridade urgente para reforçar o crescimento potencial. Paralelamente, os excedentes da balança de transações correntes continuam a ser elevados noutros países, refletindo a debilidade persistente da procura interna, conforme se depreende nomeadamente dos baixos níveis de investimento dos setores privado e público.

A vulnerabilidade de vários países resulta do elevado nível da sua dívida pública e privada. O desendividamento em curso desacelera o crescimento e a baixa taxa de inflação dificulta a diminuição do rácio dívida/PIB. O desemprego, nomeadamente o desemprego dos jovens e de longa duração, continua a ser elevado e, juntamente com os crescentes níveis de pobreza em vários países, resultou numa importante degradação da situação social, o que também tem um impacto negativo nas perspetivas de crescimento. Nos países em que se impõe um elevado desendividamento, são necessárias reformas estruturais para reforçar o potencial de crescimento.

---

[4] Com exceção da Grécia – um relatório sobre a Grécia será publicado posteriormente, tendo em conta a seguimento a dar às declarações do Eurogrupo de 20 e 24 de fevereiro de 2015.

[5] A análise foi realizada pelos serviços da Comissão e pode ser consultada em: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm

[6] Em relação aos Estados-Membros sujeitos a um programa de ajustamento macroeconómico, o relatório expõe os progressos realizados na execução das reformas.

[7] Os Estados-Membros abrangidos pelas apreciações aprofundadas são identificados no relatório da Comissão sobre o mecanismo de alerta 2015 (COM(2014) 904, de 28 de novembro de 2014).

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

[9] Comunicação da Comissão intitulada «Otimizar o recurso à flexibilidade prevista nas atuais regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento», COM(2015) 12 de 13 de janeiro de 2015.

Na área do euro, em especial, a baixa taxa de inflação e os reduzidos níveis da procura apresentam o risco de entravar a retoma. A evolução das maiores economias da área do euro terá repercussões importantes em toda a UE. Em particular, a França e a Itália devem eliminar os estrangulamentos que afetam o crescimento, acelerando as reformas estruturais. Simultaneamente, a Alemanha dispõe de um saldo de poupança largamente positivo que poderia apoiar a realização de investimentos indispensáveis na modernização e no desenvolvimento das infraestruturas. Impõe-se, deste modo, uma dosagem adequada de políticas na área do euro para reforçar a confiança e contribuir para o reequilíbrio da economia, colocando a sua retoma numa trajetória mais estável. Tal poderia igualmente apoiar as medidas empreendidas pelo BCE no domínio da política monetária e contribuir para restabelecer a estabilidade dos preços num contexto de inflação muito reduzida.

Caixa 1. Atualizações no âmbito do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos

No seu Relatório sobre o Mecanismo de Alerta 2015, publicado em novembro de 2014, a Comissão anunciou a publicação de apreciações aprofundadas (AA) sobre a situação em dezasseis Estados-Membros: Bélgica, Bulgária, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Croácia, Itália, Hungria, Países Baixos, Portugal, Roménia, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido[10].

No âmbito do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM), o objetivo destas apreciações aprofundadas (AA) consiste em avaliar se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos nos Estados-Membros em causa[11]*. Estas apreciações aprofundadas incidem em aspetos como a evolução das contas externas, a poupança e o investimento, as taxas de câmbio efetivas, as quotas de mercado das exportações, a competitividade associada e não associada aos custos, a produtividade, o endividamento privado e público, os preços da habitação, os fluxos de crédito, os sistemas financeiros, o desemprego e outras variáveis dos Estados-Membros. Os fatores na origem dos desequilíbrios e os riscos daí decorrentes divergem consoante as economias em causa. As referidas apreciações têm igualmente em conta a dimensão «área do euro» dos desequilíbrios macroeconómicos e os eventuais desafios estratégicos para a área do euro no seu conjunto.*

Desde novembro último, os serviços da Comissão têm vindo a manter estreitos contactos com peritos das administrações nacionais para analisar os dados mais recentes. As apreciações aprofundadas fazem parte integrante dos respetivos relatórios por país e são publicadas paralelamente à presente Comunicação. Os Anexos 1 e 3 da presente Comunicação apresentam igualmente uma panorâmica geral da situação em cada Estado-Membro.

As principais conclusões podem resumir-se da seguinte forma:

- ***Considera-se que a Croácia**, **a Bulgária**, **a França**, **a Itália** e **Portugal** apresentam uma situação de **défice excessivo que exige a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico**, nomeadamente uma avaliação periódica dos progressos realizados por todos os Estados-Membros no âmbito dos comités relevantes a nível da UE:*
  - *Em relação à Croácia e à França, os riscos de desequilíbrios aumentaram significativamente. No caso da França, isto significa que este país passou para a etapa seguinte do procedimento face ao ano anterior. A Comissão examinará em maio, em função do grau de ambição dos programas nacionais de reformas (PNR) e de outros compromissos apresentados até essa data, se deve recomendar ao Conselho que adote, nos termos do artigo 7.º, n.º 2, do Regulamento n.º 1176/2011, recomendações declarando a existência de um desequilíbrio excessivo e recomendando aos Estados-Membros em causa a tomada de medidas corretivas, a delinear num plano de medidas corretivas (PMC).*

[10] No caso da Grécia e de Chipre, que beneficiam atualmente de assistência financeira, a supervisão dos desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas foram assegurados no quadro dos respetivos programas.

[11] Deste modo, a presente Comunicação respeita os requisitos previstos no artigo 6.º, n.º 1, e no artigo 7.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1176/2011, nos termos dos quais a Comissão informa o Parlamento Europeu, o Conselho e o Eurogrupo sobre as conclusões das apreciações aprofundadas. Na aceção do PDM, os desequilíbrios são tendências que suscitam uma evolução que prejudica o bom funcionamento da economia de um Estado-Membro, da União Económica e Monetária ou da União no seu conjunto; os desequilíbrios excessivos são desequilíbrios graves, suscetíveis de comprometer o bom funcionamento da União Económica e Monetária.

- *No que respeita à Itália, os desequilíbrios continuam a ser excessivos, exigindo a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico das reformas em curso e previstas.*
- *Em relação à Bulgária e a Portugal, a Comissão procederá a um acompanhamento específico das políticas recomendadas pelo Conselho.*

***Considera-se que a Irlanda**, **a Espanha e a Eslovénia** apresentam uma situação de **desequilíbrio que exige a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico**:*

- *Em relação à Irlanda e à Espanha, este acompanhamento basear-se-á na supervisão pós-programa*
- *Em relação à Eslovénia, a Comissão considera que se registou um ajustamento significativo durante o último ano, o que permite concluir que os desequilíbrios deixaram de ser excessivos, mas a Comissão sublinha que subsistem riscos importantes.*

***Considera-se que a Alemanha e a Hungria** apresentam uma situação de **desequilíbrio que exige a adoção de medidas estratégicas decisivas, bem como um acompanhamento**. Em relação à Alemanha, a Comissão considera que não há melhorias palpáveis na evolução dos desequilíbrios identificados da última vez e que a resposta estratégica tem sido insuficiente até à data [12] . Em relação à Hungria, a Comissão considera que não se registaram quaisquer melhorias palpáveis.*

- ***Considera-se que a Bélgica**, **os Países Baixos**, **a Roménia**, **a Finlândia**, **a Suécia** e **o Reino Unido** apresentam uma situação de **desequilíbrio que exige a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento**.*

Os resultados das apreciações aprofundadas serão tidos em conta nas próximas etapas do Semestre Europeu de coordenação das políticas económicas, tal como seguidamente explicado (da forma que se segue). Em relação aos Estados-Membros da área do euro, a Comissão procederá a um acompanhamento específico das políticas recomendadas pelo Conselho e estabelecerá contactos com as administrações nacionais, a fim de garantir o respetivo seguimento.

3. RESPOSTAS DOS ESTADOS-MEMBROS AOS PRINCIPAIS DESAFIOS

Apesar de os relatórios por país demonstrarem que o grau de intervenção dos Estados-Membros diverge quando se trata de dar resposta aos problemas identificados nas recomendações específicas por país, estes relatórios revelam também que as recomendações ocupam um lugar de relevo nos programas estratégicos nacionais dos Estados-Membros que enfrentam os desafios mais graves. Como indicado no anexo 2 da presente Comunicação, há elementos que apontam, na maioria dos casos, para a realização de progressos no que respeita à aplicação das recomendações para 2014-2015, mas a natureza destes progressos deve ser apreciada igualmente à luz do teor dos desafios enfrentados por todos os Estados-Membros e a UE no seu conjunto.

Isto demonstra claramente que as novas modalidades em matéria de governação económica da UE, quando corretamente aplicadas a todos os níveis, são determinantes para identificar os domínios de intervenção prioritários a nível nacional, refletindo a estreita interdependência entre os Estados-Membros. Constatam-se também indícios patentes de melhorias nos Estados-Membros que empreenderam reformas. Combinar as reformas estruturais, o investimento e a responsabilidade orçamental (o «triângulo virtuoso» da Análise Anual do Crescimento 2015), colocando simultaneamente uma tónica mais acentuada na justiça social e na dimensão social das reformas, contribui para criar alicerces sólidos para um crescimento

[12] Importa referir que o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos estabelece que a Comissão deve continuar a acompanhar os Estados-Membros que persistentemente apresentam grandes défices da balança de transações correntes e perdas de competitividade, mas prevê igualmente que «nos Estados-Membros com grandes excedentes da balança de transações correntes as políticas deverão ter por objetivo definir e executar medidas que contribuam para reforçar a procura interna e o potencial de crescimento» (ver considerando 17).

sustentado, uma maior coesão social e a convergência económica. A análise da Comissão revela também que a realização de reformas insuficientes a nível nacional reduz a competitividade e a sustentabilidade, tendo repercussões potencialmente negativas noutros Estados-Membros.

3.1 Estimular o investimento

Após dois anos de contração, o investimento total aumentou 2,2 % na UE e 0,9 % na área do euro em 2014. Prevê-se que o crescimento do investimento ganhará ímpeto a partir do segundo semestre deste ano, tanto na UE como na área do euro, devendo a taxa de crescimento anual aumentar para 3,0 % na UE e para 2,0 % na área do euro. Em 2016, deverá registar-se uma aceleração do investimento total que irá passar para 4,6 % na UE e para 4,4 % na área do euro. Não obstante, o investimento continua a ser inferior aos níveis necessários para renovar e modernizar o stock de capital da Europa e para estimular significativamente o potencial de crescimento e de emprego no futuro.

Uma vertente essencial dos esforços a serem atualmente envidados consiste em estabilizar o setor financeiro e em restabelecer melhores condições de concessão de crédito à economia real. A maioria dos Estados-Membros realizou progressos no sentido de restabelecer reservas de fundos próprios para o setor bancário, bem como a nível da resolução de bancos em dificuldade sempre que necessário (Irlanda, Eslovénia, Espanha e Reino Unido), criando assim as condições para uma oferta de crédito mais dinâmica no futuro. A avaliação exaustiva dos balanços dos bancos de maior dimensão, realizada o ano passado pelo Banco Central Europeu, e a entrada em funcionamento do mecanismo único de supervisão contribuíram para reforçar a confiança no setor bancário.

Em muitos Estados-Membros, o investimento privado não voltou ainda a atingir os níveis registados antes da crise, pelo que o défice de investimento continua a ser significativo[13]. Juntamente com os fundos estruturais e de investimento europeus para o período de 2014-2020, o Plano de Investimento para a Europa elaborado pela Comissão contribuirá de forma importante para restabelecer os níveis de investimento e promover os investimentos essenciais de que a Europa necessita para gerar um crescimento que seja fonte de emprego. Entre estes investimentos, figuram importantes necessidades a colmatar no domínio das infraestruturas energéticas no intuito de concluir o mercado interno da energia e assegurar a segurança do abastecimento energético. A título ilustrativo das prioridades neste domínio, podemos citar interligações como, por exemplo, o «gasoduto báltico» destinado a assegurar a ligação dos mercados de gás da Estónia e da Finlândia ou as futuras interligações entre a Península Ibérica e a França. São igualmente necessárias infraestruturas de transportes e digitais mais modernas para favorecer a mobilidade e o intercâmbio. De modo geral, o investimento na educação, na investigação e na inovação é igualmente considerado prioritário.

Em muitos Estados-Membros, os fundos da UE desempenham um papel importante no financiamento do investimento e das reformas administrativas. Impõem-se novas medidas para melhorar a gestão dos fundos da UE, por exemplo, na Bulgária, na República Checa, na Croácia, na Itália, na Roménia e na Eslováquia.

[13] Em 2013, o investimento situava-se ainda em 19,3 % do PIB, cerca de 2 pontos percentuais abaixo da sua média histórica, se excluirmos os anos de expansão (não me faz sentido falar aqui de recessão, por isso optei por eliminar a palavra recessão) (cf. Análise Anual do Crescimento 2015, COM(2014) 902).

3.2 Acelerar as reformas estruturais

São necessárias reformas estruturais nos mercados dos serviços, dos produtos e do trabalho para reforçar e manter a retoma económica, corrigir os desequilíbrios prejudiciais, melhorar as condições de investimento e realizar o potencial das economias dos Estados-Membros. Paralelamente, algumas reformas devem ser coordenadas pelos Estados-Membros a fim de maximizar o seu impacto positivo e minimizar as suas repercussões negativas. A sua incidência social deve ser igualmente acompanhada de perto.

Desde meados de 2013, tem vindo a assistir-se a uma melhoria das condições do mercado do trabalho, conforme se depreende da descida das taxas de desemprego (embora estas se mantenham a níveis elevados) e do aumento no número de postos de trabalho na UE e na área do euro. Todavia, persiste o elevado desemprego dos jovens e o desemprego de longa duração tem vindo a aumentar desde o início da crise. A sua diminuição exigirá tempo.

Dado o impacto da crise na sociedade, vários Estados-Membros precisam de modernizar as suas políticas do mercado de trabalho e os seus sistemas de segurança social para responder aos desafios atuais. Devem promover a criação de novos postos de trabalho, assegurando simultaneamente uma ampla cobertura da segurança social, nomeadamente para os que dela mais necessitam, e combatendo os riscos de exclusão social e os crescentes níveis de pobreza. Quase todos os Estados-Membros reconheceram estes desafios, tendo tomado medidas para o efeito. Em muitos Estados-Membros, é necessário assegurar um melhor alinhamento da fixação dos salários com a evolução da produtividade, bem como uma melhor articulação dos sistemas de educação e formação com as necessidades do mercado de trabalho. Alguns Estados-Membros, como a Estónia, preveem aplicar ou aplicam já medidas para reduzir a cunha fiscal, centrando muitas vezes a redução da carga fiscal sobre o trabalho especificamente nos escalões de rendimentos mais baixos.

A fim de combater o desemprego dos jovens, todos os Estados-Membros lançaram atualmente uma Garantia para a Juventude, mas muitos devem ainda reforçar a capacidade dos seus serviços públicos de emprego, a fim de lutar contra o desemprego de longa duração. A Comissão propôs recentemente ao legislador da UE a disponibilização imediata de fundos adicionais mediante o relançamento da Iniciativa para o Emprego dos Jovens[14].

A segmentação do mercado de trabalho continua a ser um problema em muitos Estados-Membros. Nos Países Baixos, o Governo adotou uma profunda reforma da legislação de proteção do emprego com o objetivo de reduzir a dualidade do mercado de trabalho e promover a mobilidade profissional. A lei italiana relativa ao emprego introduz alterações decisivas na legislação de proteção do emprego e nas prestações de desemprego no intuito de melhorar a entrada e a saída do mercado de trabalho, reforçar a reafetação transectorial da mão de obra e promover um maior recurso aos contratos de duração indeterminada, nomeadamente para os jovens.

Uma vez reformados e integrados, os mercados do produto têm um papel fundamental a desempenhar em termos de aumento da produtividade, restabelecimento da competitividade e melhoria do quadro empresarial, também estimulando deste modo o investimento produtivo privado. Alguns Estados-Membros tomaram medidas para incentivar a concorrência nos setores dos serviços e da venda a retalho, bem como para liberalizar algumas profissões regulamentadas, mas os progressos continuam a ser globalmente modestos.

No domínio dos serviços profissionais, as reformas propostas pautam-se por falta de ambição (por exemplo, em França), ou enfrentam dificuldades em termos de adoção ou aplicação (por

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

exemplo, em Itália, Portugal, Espanha). A Polónia foi uma exceção, tendo lançado em 2013 um ambicioso processo de reformas que prosseguiram em 2014, com vista a facilitar o acesso a mais de 200 profissões regulamentadas. Alguns países adotaram algumas reformas limitadas no setor retalhista (por exemplo, Finlândia, França ou Espanha).

Os progressos são ainda díspares a nível da simplificação do quadro regulamentar em que as empresas operam. Não obstante alguns progressos limitados (p. ex. em Itália, na Roménia e na Eslovénia), é globalmente necessário prosseguir a modernização da administração pública e reforçar a sua eficiência e transparência, e ainda redobrar os esforços no quadro do combate à corrupção, à evasão fiscal e ao trabalho não declarado. Revela-se também crucial melhorar a independência, a qualidade e a eficácia dos sistemas judiciais, assegurar uma melhor execução dos contratos e ainda estabelecer quadros de insolvência eficazes. Por exemplo, na Eslováquia, a nova legislação em matéria de denúncias foi adotada em 2014, tendo um Plano de Ação no domínio da luta contra a corrupção sido atualizado em dezembro de 2014.

3.3 Prosseguir a responsabilidade orçamental favorável ao crescimento

Os importantes esforços orçamentais que têm vindo a ser empreendidos pela maioria dos Estados-Membros desde 2010 começam a surtir efeito. O processo continua por concluir, sendo ainda necessários progressos para alcançar uma situação orçamental sustentável num grande número de países. Tanto na UE como na área do euro, prevê-se a estabilização do rácio dívida/PIB em 2014-15, antes de se assistir a uma ligeira diminuição em 2016. Alguns governos podem atualmente tirar partido de uma maior margem de manobra orçamental e do menor custo de contração de empréstimos para compensar os efeitos negativos a curto prazo e avançar com as reformas estruturais, a fim de tirar proveito dos benefícios que daí advirão. Simultaneamente, impõe-se colocar uma maior tónica na melhoria da eficácia e da qualidade das finanças públicas no intuito de torná-las mais favoráveis ao crescimento. A dívida pública aumentou significativamente ao longo dos últimos cinco anos, superando 90 % do PIB na Bélgica, Irlanda, Espanha, França, Itália e em Portugal, ou situando-se a níveis muito acima dos registados antes da crise na Croácia e na Eslovénia.

O ritmo de ajustamento abrandou consideravelmente, refletindo tanto as condições cíclicas como um esforço orçamental mais reduzido. No entanto, os elevados rácios de dívida de alguns Estados-Membros demonstram que estes devem redobrar os seus esforços orçamentais para garantir a sustentabilidade das suas finanças públicas e evitar que as despesas associadas ao serviço da dívida suplantem despesas mais produtivas.

Caixa 2. Atualizações no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Na sua avaliação dos projetos de proposta de orçamento para 2015 dos Estados-Membros da área do euro, publicada em novembro de 2014, a Comissão indicou que, em sete países (Bélgica, Espanha, França, Itália, Malta, Áustria e Portugal), esses planos suscitavam o risco de incumprimento das disposições do Pacto. No caso da França, da Itália e da Bélgica, a Comissão anunciou também que iria examinar, até ao início de março de 2015, a situação à luz das obrigações que incumbem a estes países ao abrigo do Pacto, uma vez finalizadas as suas leis de orçamento para 2015 e especificados em maior pormenor os seus programas de reformas estruturais. Entretanto, os referidos Estados-Membros apresentaram novas informações sobre os seus planos de orçamento e planos de reformas, que são publicadas paralelamente à presente Comunicação. Como é prática corrente, a Comissão tira também partido da publicação das suas previsões económicas mais recentes para atualizar as suas orientações.

Neste contexto, as conclusões da Comissão são a seguir referidas:

- *A Comissão recomenda uma nova recomendação do Conselho dirigida à **França,** tendo em vista a correção do seu défice excessivo até 2017. A nova recomendação fixa um calendário rigoroso para a trajetória de ajustamento orçamental, que deverá ser respeitada e avaliada regularmente a partir de maio de 2015. Em conformidade com a Comunicação intitulada «Otimizar o recurso à flexibilidade prevista nas atuais regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento», esta medida visa proporcionar à França tempo suficiente para aplicar reformas estruturais ambiciosas. O Governo francês adotou e publicou, em 18 de fevereiro de 2015, os primeiros elementos de um plano de reformas estruturais.*
- *Nos termos do artigo 126.º, n.º 3, do TFUE, a Comissão adota relatórios sobre a situação orçamental da **Bélgica**, **Itália** e **Finlândia** em que analisa o cumprimento por estes países dos critérios estabelecidos pelo Tratado para o défice e a dívida. Muito embora se afigure que estes países não cumprem o valor de referência para a dívida, a Comissão considera que a abertura de um procedimento por défice excessivo não se justifica na fase atual, à luz dos principais fatores pertinentes que a Comissão é obrigada, por força do artigo 126.º, n.º 3, do TFUE, a ter em conta quando analisa o cumprimento do critério para a dívida. Em relação à Bélgica e à Itália, a análise toma em consideração os seguintes fatores pertinentes: i) a atual conjuntura económica desfavorável, caracterizada por um baixo crescimento nominal, o que torna o cumprimento do critério para a dívida particularmente problemático; ii) a perspetiva de estes países estarem a prosseguir, em traços largos, o ajustamento necessário em direção ao objetivo de médio prazo (OMP) e iii) a atual aplicação de planos de reformas estruturais ambiciosos. No que respeita à Finlândia, a aparente superação do valor de referência de 60 % explica-se pelo apoio proporcionado por este país aos mecanismos de estabilidade financeira na área do euro.*

O cumprimento dos ajustamentos estruturais necessários no domínio orçamental e, nomeadamente no caso da França, da Itália e da Bélgica, a aplicação integral das reformas estruturais (formalmente aprovadas e adotadas pelo Governo) previstas e em curso assumem uma importância crucial. A Comissão acompanhará de perto a evolução neste âmbito, no contexto do Semestre Europeu, com base nos programas nacionais de reformas e nos programas de estabilidade ou de convergência, a apresentar até meados de abril, e assegurará um acompanhamento específico/PDE no contexto do PDM, conforme previsto para a Itália e a França. Se qualquer destes Estados-Membros não aplicar as reformas necessárias, a Comissão considerará que se trata de um fator pertinente nos futuros relatórios destinados a avaliar a necessidade de iniciar um procedimento por défice excessivo (PDE) e, relativamente aos Estados-Membros já sujeitos a um procedimento por défice excessivo, como um fator agravante quando decide da prorrogação do prazo para efeitos de correção numa nova recomendação adotada após a análise da tomada de medidas eficazes. A ausência de medidas eficazes no domínio orçamental conduzirá a um reforço do PDE e à eventual suspensão dos Fundos Estruturais e de Investimento Europeus. Para os Estados-Membros da área do euro, isto significa igualmente que a Comissão recomendará ao Conselho a imposição de uma multa.[15]

A Comissão analisou igualmente a resposta dada pelos Estados-Membros às recomendações que apelavam para o reforço da dimensão institucional e a mais longo prazo das suas políticas orçamentais respetivas. Tal como acordado a nível da UE, os Estados-Membros introduziram novos elementos, tais como regras orçamentais numéricas, quadros de médio prazo, instituições orçamentais independentes e melhores procedimentos orçamentais, mas são ainda necessários progressos.

Os Estados-Membros devem continuar a redobrar esforços para modernizar os seus sistemas de pensões. O impacto orçamental do envelhecimento da população suscita um desafio para a sustentabilidade orçamental a longo prazo, nomeadamente nos países em que se prevê um

[15] Ver também COM(2015) 12 de 13 de Janeiro de 2015.

aumento significativo do rácio de dependência dos idosos[16] ao longo dos próximos anos. Cabe assegurar uma contenção do crescimento das despesas relacionadas com o envelhecimento da população, no intuito de contribuir para a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas. Em setembro de 2014, os parceiros sociais na Finlândia chegaram a acordo sobre uma reforma do sistema de pensões que entrará em vigor em 2017.

Registam-se igualmente progressos limitados na melhoria da eficiência dos sistemas de cuidados de saúde e de cuidados de longa duração, por forma a assegurar o seu bom funcionamento e a sua acessibilidade, controlando simultaneamente os respetivos custos. A Roménia introduziu um cartão de saúde eletrónico que irá registar todas as consultas e receitas, o que contribuirá também para identificar os abusos a nível das consultas ou das receitas médicas.

4. QUAL O RUMO A SEGUIR?

O Semestre Europeu é um processo importante para garantir a coordenação integrada das políticas económicas a nível da UE. A conjugação de instrumentos de supervisão macroeconómica e orçamental é essencial para desenvolver programas estratégicos coerentes, orientar os esforços com vista a assegurar a convergência do desempenho, acompanhar os progressos e gerir a interdependência. O reforço e a simplificação do Semestre Europeu devem, paralelamente, ser acompanhados por uma maior apropriação e uma melhor compreensão do processo a todos os níveis.

A análise subjacente aos relatórios por país foi elaborada na sequência de um diálogo aberto com os Estados-Membros realizado a nível técnico. As conclusões foram publicadas numa etapa mais precoce em relação a anos anteriores, a fim de permitir a um leque mais alargado de intervenientes nos Estados-Membros e a nível da UE examinar minuciosamente esta análise técnica, não só em função de cada país, no contexto da elaboração dos programas nacionais, mas analisando também as questões transversais e identificando os temas a abordar de uma forma mais coordenada, a nível da UE, na área do euro, bem como em cada Estado-Membro. Neste contexto, os relatórios por país contribuem também para uma maior supervisão multilateral pelo Conselho e pelos seus comités, o que é fundamental para garantir o êxito do Semestre Europeu.

A Comissão manifesta a sua disponibilidade para prosseguir o diálogo a todos os níveis ao longo das próximas semanas e dos próximos meses: com os Estados-Membros, o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais, com os parceiros sociais e, de modo mais geral, com as partes interessadas.

Em março, organizará uma nova ronda de reuniões bilaterais com os Estados-Membros para debater os relatórios por país. Até meados de abril, os Estados-Membros devem apresentar os respetivos programas nacionais de reformas e programas de estabilidade ou convergência. Com base em todas estas fontes, a Comissão apresentará em maio um novo conjunto de recomendações específicas por país para 2015-2016, centrado nas principais prioridades a abordar.

[16] Aferido como a relação entre a população com mais de 65 anos e as pessoas com idade compreendida entre 15 e 64 anos, expresso em percentagem.

A simplificação e o reforço do Semestre Europeu, com vista a aumentar a sua apropriação e eficácia, irá constituir uma vertente importante das discussões mais latas sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária[17].

[17] Ver, por exemplo, a Nota Analítica intitulada *Preparing Next Steps on Better Governance in the Euro Area* («Preparar as próximas etapas para uma melhor governação na área do euro»), elaborada para o Conselho Europeu informal de 12 de fevereiro de 2015: http://ec.europa.eu/priorities/docs/economic-governance-note_en.pdf

ANEXO 1 — SUPERVISÃO INTEGRADA DOS DESEQUILÍBRIOS MACROECONÓMICOS E ORÇAMENTAIS — QUADRO RECAPITULATIVO QUE APRESENTA AS ATUALIZAÇÕES INTRODUZIDAS NO ÂMBITO DO PRESENTE PACOTE

	Procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM)	**Pacto de Estabilidade e Crescimento (OMP: objetivo de médio prazo/PDE: procedimento relativo aos défices excessivos)**	**Observações**
AT	-	-	-
BE	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas e um acompanhamento	Ainda não atingiu o OMP; sujeito à regra transitória da dívida Relatório da Comissão nos termos do artigo 126.º, n.º 3, que conclui que não deve ser iniciado um PDE na fase atual	**PDE não iniciado na fase atual** com base em fatores pertinentes
BG	Alteração: desequilíbrios excessivos que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico	Ainda não atingiu o OMP	**Passagem para a seguinte etapa do PDM** devido aos maiores riscos resultantes da turbulência financeira em 2014
CY	-	-	Sujeito a um programa específico de assistência financeira
DE	Alteração: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento	Superação do OMP; sujeito à regra em matéria de dívida	**Passagem para a seguinte etapa do PDM** devido ao seguinte: - persistência do fraco investimento e elevado excedente da balança de transações corrente, juntamente com medidas estratégicas insuficientes - maior risco sistémico para a área do euro
DK	-	-	-
EE	-	-	-
EL	-	-	Sujeito a um programa específico de assistência financeira
IE	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico (supervisão pós-programa)	Défice excessivo, prazo de correção: 2015	-
ES	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico (supervisão pós-programa)	Défice excessivo, prazo de correção: 2016	-
FR	Alteração: desequilíbrios excessivos que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico	Défice excessivo, prazo de correção: 2015 Recomendação relativa a uma recomendação do Conselho nos termos do artigo 126.º, n.º 7, fixando 2017 como prazo para a correção do défice excessivo	**Passagem para a seguinte etapa do PDM** devido ao seguinte: - as medidas anunciadas não contiveram de forma suficiente a deterioração da competitividade e da sustentabilidade da dívida pública - risco sistémico para a área do euro Decisão relativa à ativação da vertente corretiva a tomar em maio, à luz de um programa nacional de reformas e outros compromissos em matéria de reformas estruturais **PDE** - novo prazo, incluindo a fixação de um calendário rigoroso, tendo igualmente em conta o plano de reformas apresentado pela França
HR	Inalterado: desequilíbrios excessivos que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico	Défice excessivo, prazo de correção: 2016	Decisão PDM relativa à ativação da vertente corretiva a tomar em maio, à luz do programa nacional de reformas e outros compromissos em matéria de reformas estruturais

	Procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM)	**Pacto de Estabilidade e Crescimento (OMP: objetivo de médio prazo/PDE: procedimento relativo aos défices excessivos)**	**Observações**
HU	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento	Ainda não atingiu o OMP; sujeito à regra transitória da dívida	-
IT	Inalterado: desequilíbrios excessivos que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico	Ainda não atingiu o OMP; sujeito à regra transitória da dívida Relatório da Comissão nos termos do artigo 126.º, n.º 3, que conclui que não deve ser iniciado um PDE na fase atual	PDM: *Status quo*, tendo em conta o plano de reformas já apresentado, a ser acompanhado de perto **PDE não iniciado na fase atual** com base em fatores pertinentes
LT	-	-	-
LU	-	-	-
LV	-	-	-
MT	-	-	-
NL	Inalterado: desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas	OMP não atingido; sujeito à regra transitória em matéria de dívida	-
PL	-	-	-
PT	Alteração: desequilíbrios excessivos, que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico	Défice excessivo, prazo de correção: 2015	Decisão PDM (após saída do programa) decorrente dos elevados níveis de endividamento, tanto a nível interno como entre os setores
SI	Alteração: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas decisivas e um acompanhamento específico	Défice excessivo, prazo de correção: 2015	**Passagem para a etapa anterior do PDM** devido a melhorias na posição externa e no setor bancário
SE	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas e um acompanhamento	OMP atingido	
SK	-	-	-
RO	Alteração: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas e um acompanhamento	Ainda não atingiu o OMP	Decisão PDM devido à debilidade da posição externa e à reduzida competitividade
FI	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas e um acompanhamento	Ainda não atingiu o OMP Relatório da Comissão nos termos do artigo 126.º, n.º 3, que conclui que não deve ser iniciado um PDE na fase atual	**PDE não iniciado na fase atual** com base em fatores pertinentes
UK	Inalterado: desequilíbrios que exigem a adoção de medidas estratégicas e um acompanhamento	Défice excessivo, prazo de correção: 2014-15	

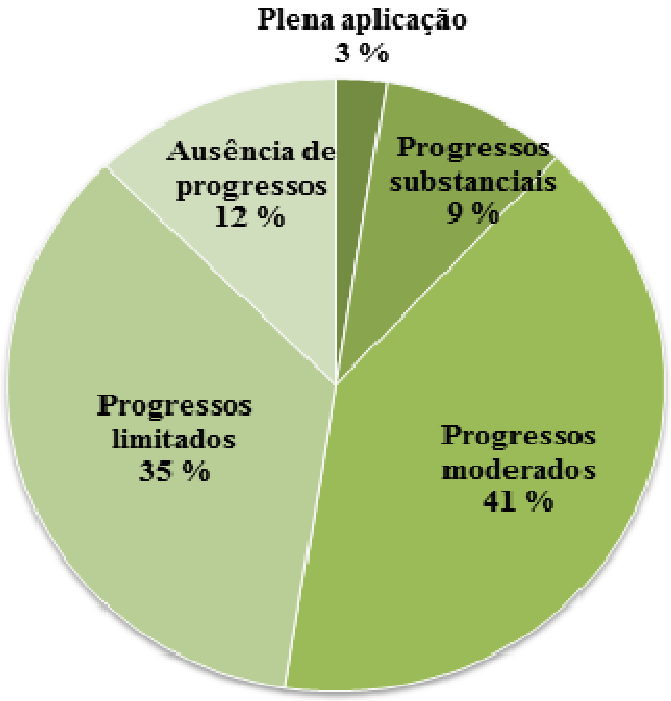
(*) As recomendações formuladas ao abrigo do «2-pack» (Regulamento n.º 473/2013) sobre as medidas a tomar para garantir a correção atempada do défice público excessivo só dizem respeito aos Estados-Membros da área do euro.

ANEXO 2: APLICAÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES ESPECÍFICAS POR PAÍS PELOS ESTADOS-MEMBROS

Decorridos oito meses após a apresentação das recomendações específicas por país 2014-15 pela Comissão Europeia e a sua posterior adoção pelos Estados-Membros, uma primeira análise da sua aplicação até à data aponta para uma evolução bastante positiva. Para informações mais pormenorizadas, consultar o quadro recapitulativo apresentado em cada relatório por país.

O gráfico que se segue baseia-se numa análise dos progressos realizados pelos Estados-Membros para dar resposta a determinados problemas identificados nas recomendações específicas por país. Não inclui a avaliação do desempenho dos Estados-Membros no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. É apenas fornecido a título ilustrativo e pauta-se por algumas limitações de ordem metodológica: o grau de dificuldade em termos de aplicação das recomendações específicas por país difere, sendo algumas objetivamente mais difíceis de aplicar do que outras. Por exemplo, convém sempre ter em conta que se verifica um desfasamento inevitável entre a elaboração de uma iniciativa, a sua discussão no âmbito dos procedimentos nacionais de consulta e de tomada de decisões, a sua aplicação na prática e a avaliação do seu impacto. É por esta razão que a análise da Comissão não pode ser reduzida a um exercício formal do tipo «assinalar a casa apropriada», devendo continuar a assumir uma natureza essencialmente qualitativa, embora a avaliação quantitativa forneça uma primeira impressão quanto à vontade e capacidade dos Estados-Membros de aplicar as reformas acordadas no Conselho.

Progressos realizados pelos Estados-Membros na resolução dos principais problemas identificados nas recomendações específicas por país 2014-2015



Exemplos das reformas empreendidas

Plena aplicação	Pode considerar-se que um número bastante significativo de recomendações foi plenamente aplicado. Entre estas figuram importantes reformas do mercado de trabalho (Croácia), a prossecução do reforço do setor bancário (Irlanda), o reforço do quadro orçamental (Malta) ou o aumento da idade legal da reforma (Países Baixos).
Progressos substanciais	Verificam-se progressos substanciais num grande número de domínios estratégicos muito importantes, tais como a melhoria do acesso ao financiamento por parte das PME (Reino Unido, Espanha e Irlanda), a progressão do processo de reestruturação bancária (Eslovénia), a redução da carga fiscal sobre os trabalhadores com baixos rendimentos (Roménia), a reforma do quadro de insolvência (Letónia), as medidas de apoio aos jovens desempregados (Croácia) ou o reforço da autoridade nacional de concorrência (Áustria).
Progressos moderados ou limitados	Na grande maioria dos casos, alcançaram-se progressos moderados ou limitados, incluindo nomeadamente medidas ativas a favor do emprego (Suécia, Eslováquia e Eslovénia), luta contra a economia paralela (Espanha, Itália), reforma da administração pública (Espanha), preparação da reforma do sistema de pensões (Áustria), aceleração da cobertura de banda larga fixa (Polónia), reforma do setor de cuidados de saúde (Eslovénia, Roménia, Alemanha ou Áustria) ou adoção de medidas destinadas a melhorar o cumprimento das obrigações fiscais (Hungria).
Ausência de progressos	É muito reduzido o número de recomendações a que os Estados-Membros não deram qualquer seguimento. Os problemas variam, abrangendo o reforço dos aspetos institucionais dos quadros orçamentais (Hungria, Estónia, Polónia, Irlanda), a reforma dos mercados da energia (Roménia, Eslováquia), a reforma dos mecanismos de fixação dos salários (Luxemburgo, Roménia) ou a resolução dos problemas inerentes ao sistema de pensões (Alemanha, Bulgária).

ANEXO 3: CONCLUSÕES DAS ANÁLISES APROFUNDADAS POR ESTADO-MEMBRO

- A **Bélgica** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas*. A evolução da situação no que diz respeito à competitividade externa das mercadorias continua a apresentar riscos e merece atenção, dado que uma nova deterioração da situação ameaçaria a estabilidade macroeconómica. Novas medidas para garantir a convergência dos parâmetros de custos poderiam abrandar a redução do emprego nos setores de bens transacionáveis e progressos concretos para reduzir a histórica diferença de custos poderão ser induzidos pela deslocação da pressão fiscal para outras fontes que não os rendimentos laborais. A dívida pública continua a ser elevada mas há vários fatores que atenuam os riscos macroeconómicos associados.
- A **Bulgária** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos excessivos, que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Concretamente, a turbulência que afetou o setor financeiro em 2014 suscitou preocupação quanto à existência nos estabelecimentos bancários nacionais de práticas com implicações potencialmente consideráveis para o setor financeiro e a estabilidade macroeconómica global. Além disso, o facto de a situação das contas externas ser ainda negativa, embora tenha registado algumas melhorias, o endividamento excessivo das empresas, assim como a rigidez do mercado laboral, continuam a representar riscos macroeconómicos e merecem uma atenção especial.
- A **Alemanha** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Os riscos aumentaram, dada a persistência do insuficiente investimento público e privado, que constitui um travão ao crescimento e contribui para o elevado excedente da balança de transações correntes, que continua a merecer uma atenção especial. É particularmente importante adotar medidas para reduzir o risco de efeitos adversos sobre a economia alemã e, dada a dimensão desta, de repercussões negativas na União Económica e Monetária.
- A **Irlanda** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. A Irlanda concluiu o programa de assistência financeira UE-FMI em 2013 e é atualmente objeto de supervisão pós-programa e de vigilância no âmbito do Semestre Europeu. Apesar da melhoria clara das perspetivas económicas, os riscos relacionados com os elevados níveis de endividamento dos setores público e privado, os desafios que ainda se colocam ao setor financeiro, nomeadamente quanto à rentabilidade dos bancos, e o ajustamento de um mercado laboral caraterizado por um elevado desemprego estrutural, continuam a merecer uma atenção especial.
- A **Espanha** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. A Espanha saiu do programa de assistência financeira para a recapitalização das instituições financeiras em 2014, sendo atualmente objeto de supervisão pós-programa e de vigilância no âmbito do Semestre Europeu. Apesar de se terem verificado algumas melhorias no reequilíbrio da balança de transações correntes, os riscos relacionados com os altos níveis de endividamento dos setores público e privado e a posição líquida altamente negativa do investimento estrangeiro continuam a merecer uma grande atenção, num contexto que se caracteriza por uma taxa de desemprego muito elevada. É particularmente importante adotar medidas para reduzir o risco de efeitos adversos sobre a economia espanhola e, dada a dimensão desta, de repercussões negativas na União Económica e Monetária.

- A **França** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos excessivos, que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Em maio, com base nos programas nacionais de reforma e nos outros compromissos de reformas estruturais anunciados até então, a Comissão decidirá quanto à ativação do procedimento por desequilíbrios excessivos. Num contexto de fraco crescimento e baixa inflação, associados a uma reduzida rentabilidade das empresas e tendo em conta a insuficiência das medidas adotadas até à data, os riscos decorrentes da deterioração da competitividade, baseada ou não nos custos, e do elevado e crescente endividamento, em especial da dívida pública, aumentaram consideravelmente. É particularmente importante adotar medidas para reduzir o risco de efeitos adversos sobre a economia francesa e, dada a dimensão desta, de repercussões negativas na União Económica e Monetária.
- A **Croácia** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos excessivos, que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Em maio, com base nos programas nacionais de reforma e nos outros compromissos de reformas estruturais anunciadas até então, a Comissão decidirá quanto à ativação do procedimento por desequilíbrios excessivos. Num contexto de crescimento lento, de atraso na reestruturação das empresas e de fraco desempenho do emprego, os riscos associados à baixa competitividade, à volumosa dívida externa e ao aumento da dívida pública, associados a uma pobre governação do setor público, têm aumentado significativamente.
- A **Itália** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos excessivos, que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Num contexto de fraco crescimento prolongado e de persistente baixa produtividade, os riscos decorrentes da dívida pública muito elevada e da baixa competitividade, baseada ou não nos custos, aumentaram consideravelmente. É particularmente importante adotar medidas para reduzir o risco de efeitos adversos sobre a economia italiana e, dada a dimensão desta, de repercussões negativas na União Económica e Monetária.
- A **Hungria** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Concretamente, continuam a merecer atenção os riscos decorrentes da posição internacional líquida ainda altamente negativa, apesar dos progressos registados no reequilíbrio das contas externas, da elevada dívida pública, bem como da forte sobrecarga regulamentar que incide no setor financeiro e do elevado montante de crédito malparado, o que dificulta a redução do endividamento.
- Os **Países Baixos** estão a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas*. Persistem os riscos decorrentes do elevado endividamento privado, que merecem atenção apesar das medidas recentemente adotadas para apoiar a recuperação no mercado da habitação e a contenção do crescimento do crédito hipotecário. Embora o elevado excedente da balança de transações correntes se deva em parte às características estruturais da economia, a estrutura dos regimes fiscal e de pensões podem ser uma fonte de afetação ineficiente do capital.
- **Portugal** está a registar *desequilíbrios excessivos, que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. Portugal terminou o programa de ajustamento económico em 2014 e é atualmente objeto de supervisão pós-programa e de vigilância no âmbito do Semestre Europeu. Apesar dos consideráveis progressos registados durante a execução do programa, tanto no que respeita ao ajustamento económico como às medidas adotadas, subsistem riscos importantes associados aos elevados níveis de endividamento, tanto interno como externo,

em diversos setores que merecem uma atenção especial. Registam-se igualmente fortes pressões para reduzir o endividamento, num contexto de fraco crescimento, baixa inflação e elevado desemprego.

- A **Eslovénia** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento específico e de adoção de medidas estratégicas decisivas*. O reequilíbrio encontra-se em curso e as medidas políticas globalmente decisivas, o aumento das exportações, assim como a melhoria das condições de crescimento reduziram os riscos em relação ao ano passado, em especial os associados à sustentabilidade das contas externas. Contudo, as carências a nível do governo das empresas, a elevada participação do Estado na economia, o nível ainda excessivo do endividamento das empresas, bem como o aumento da dívida pública, implicam riscos para a estabilidade financeira e o crescimento, devendo ser objeto de uma atenção especial. Esses desequilíbrios deixaram, assim, de ser considerados excessivos, mas continuam a merecer uma atenção especial.
- A **Finlândia** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas*. Concretamente, devem ser objeto de atenção os riscos relacionados com o fraco desempenho das exportações num contexto de reestruturação industrial. Embora tenha sido, em grande medida, posto termo à quebra no setor das exportações e das indústrias transformadoras, o investimento continua a ser reduzido e o crescimento potencial diminuiu. A dívida do setor privado estabilizou e não parece ser uma fonte de preocupação imediata, mas o seu nível relativamente elevado exige uma supervisão atenta.
- A **Suécia** *está a registar desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas*. Concretamente, o endividamento das famílias mantém-se em níveis muito elevados e continua a crescer em resultado do aumento dos preços do imobiliário, da persistência das baixas taxas de juro, dos incentivos fiscais ainda atrativos e das limitações da oferta de habitação. Os desenvolvimentos macroeconómicos associados à dívida privada continuam a merecer atenção.
- A **Roménia** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas*. Nos três programas da UE/FMI consecutivos, os desequilíbrios externo e interno foram consideravelmente reduzidos. Todavia, os riscos decorrentes da posição líquida relativamente negativa do investimento estrangeiro e das fracas capacidades de exportação a médio prazo devem ser objeto de atenção. Por outro lado, a estabilidade do setor financeiro tem sido preservada, mas persistem as vulnerabilidades, internas e externas, do setor bancário.
- O **Reino Unido** está a registar *desequilíbrios macroeconómicos que devem ser objeto de acompanhamento e de adoção de medidas*. Concretamente, os riscos relacionados com o elevado nível de endividamento das famílias, decorrente das características estruturais do mercado da habitação, continuam a merecer atenção. A capacidade de resistência da economia e do setor financeiro aumentou. No entanto, a escassez de habitação deverá persistir, o que permitirá sustentar a médio prazo os elevados preços da habitação, continuando a prejudicar a resiliência do setor face aos riscos.