COMISSÃO
EUROPEIA

Estrasburgo, 17.12.2024
COM(2024) 702 final

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO E AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU

Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2025

elaborado em confomidade com o artigo 3.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 sobre prevenção e correção dos desiquilíbrios macroeconómicos

{SWD(2024) 700 final} - {SWD(2024) 701 final} - {SWD(2024) 702 final}

COMUNICAÇÃO RELATIVA AO RELATÓRIO SOBRE O MECANISMO DE ALERTA

O Relatório sobre o Mecanismo de Alerta (RMA) identifica os Estados-Membros que a Comissão considera poderem estar a ser afetados ou em risco de virem a ser afetados por desequilíbrios, com base numa interpretação económica dos dados do painel de avaliação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos([1]). A leitura económica do painel de avaliação tem em conta os dados de execução relativos a 2023, que são interpretados de forma prospetiva. Tem em conta a evolução dos possíveis riscos com base na evolução económica do ano (2024) e nas previsões para 2025 e 2026 das previsões do outono de 2024 da Comissão, quando pertinente. Após vários anos, foram introduzidas alterações no painel de avaliação, sendo este RMA o primeiro baseado no painel de avaliação revisto. As principais alterações são apresentadas na caixa 1 e são fornecidos mais pormenores num documento de trabalho específico dos serviços da Comissão([2]) sobre essas revisões do painel de avaliação, que acompanha a presente comunicação. Outro documento de trabalho dos serviços da Comissão contém a análise económica completa subjacente à presente comunicação e é acompanhado de um anexo que contém os valores do painel de avaliação([3]).

O elevado período inflacionista que teve início em 2021 está a abrandar, à medida que a inflação se aproxima do objetivo, mas a inflação no setor dos serviços permanece elevada. Em meados de 2024, o forte período inflacionista que teve início em 2021 tinha diminuído. As taxas globais de inflação dos preços no consumidor estão a aproximar-se gradualmente dos objetivos fixados pelas autoridades monetárias. Apesar desta redução global, continuam a registar-se pressões inflacionistas. A inflação interna — sobretudo dos serviços — continua a ser globalmente forte e divergente, com as taxas de inflação de alguns países a destacar-se. Atualmente, o seu contributo para a inflação global é compensado pela desinflação dos produtos importados, principalmente os preços da energia e dos produtos alimentares, e pela redução dos preços dos bens de consumo duradouros. Este processo desinflacionista deve-se tanto aos efeitos de base como aos preços mais baixos da energia incorporada nos produtos em processo de fabrico. À medida que o efeito destes processos diminui, a inflação dos serviços pode fazer subir as taxas globais, caso não tenha entretanto sido travada. Uma vez que os salários reais somente este ano atingiram o seu nível anterior à pandemia, as reivindicações salariais podem continuar a ser fortes e contribuir para que a inflação subjacente e o deflator do PIB permaneçam elevados.

O crescimento económico recomeçou, mas a conjuntura macroeconómica é difícil. O crescimento real foi fraco em 2023, uma vez que tanto o consumo como o investimento caíram devido à combinação de taxas de juro elevadas e de um forte crescimento dos preços e dos custos. Em 2024, o crescimento real está a aumentar, à medida que o poder de compra das famílias

([1]) 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.

([2]) Documento de trabalho dos serviços da Comissão sobre as alterações do painel de avaliação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, SWD(2024) 702.

([3]) Documento de trabalho dos serviços da Comissão, Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2025, SWD(2024) 700. Documento de trabalho dos serviços da Comissão — Anexo estatístico que acompanha o Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2025, SWD(2024) 701.

recupera, graças a salários mais elevados e a uma menor inflação. Apesar da diminuição a inflação, o crescimento nominal deverá permanecer relativamente positivo. Embora continuem a ser substancialmente mais elevadas do que durante a maior parte da última década, as taxas de juro começaram a diminuir. Tal deverá começar a aliviar a pressão sentida pelas famílias, empresas e administrações públicas que devem assegurar o serviço de dívidas. Embora as condições financeiras estejam a abrandar, a política orçamental está a tornar-se mais restritiva em alguns países e pode ter um impacto sobre o crescimento. Após terem ultrapassado a pandemia e os choques dos preços da energia e com o regresso do crescimento, os governos estão a começar a reduzir os seus rácios da dívida, que aumentaram em parte devido às políticas que apoiaram a procura durante a pandemia e os choques dos preços da energia. O panorama económico mundial continua a ser complexo, com tensões geopolíticas emergentes e potenciais perturbações económicas que colocam desafios significativos suscetíveis de afetar os níveis da dívida pública. Os riscos persistentes tendem para uma revisão em baixa e são influenciados pelo contexto mundial: o conflito no Médio Oriente, a continuação da guerra da Rússia contra a Ucrânia e um contexto geopolítico geral em mutação, que pode afetar o comércio mundial e dificultar as condições externas.

O período inflacionista que está a terminar deixa para trás trajetórias de crescimento divergentes e diferentes aumentos nos níveis globais de preços, conduzindo a potenciais problemas em termos de competitividade dos custos. As taxas globais de inflação dos preços no consumidor caíram fortemente em todas as taxas, tendo alguns países registado alguns casos de deflação de curta duração no decorrer do último ano. Normalmente, trata-se de países em que a energia e outras matérias-primas desempenharam um papel significativo na redução dos preços, em parte devido a efeitos de base. No entanto, em alguns países, a inflação subjacente continua a ser persistentemente mais elevada do que nos países seus pares, agravando o aumento acumulado global dos níveis de preços verificado nos últimos anos. Esta situação aumenta a perspetiva de efeitos de retroação persistentes, entre o crescimento dos salários e a inflação dos preços; para os países que já registaram aumentos muito elevados dos seus níveis de preços, a continuação desses efeitos de retroação pode ser preocupante. O crescimento do PIB também apresenta padrões divergentes. Apesar de a tendência global de menor crescimento em 2023, seguida de um aumento em 2024 e 2025, se mantenha — aproximadamente — válida para todos os países, existem fortes diferenças. Não parece haver um padrão sistemático entre a elevada inflação subjacente e a procura interna, o que aponta para diferenças consideráveis no contexto pós-crise. Especificamente, embora a elevada inflação subjacente acompanhe a continuação de um elevado crescimento do PIB real em alguns casos, noutros casos a inflação mantém-se apesar do crescimento negativo no ano passado e da persistente fragilidade do PIB real, tanto em relação a outros países como às taxas de crescimento anteriores à pandemia.

Leitura temática setorial

- Em 2023, **as balanças correntes melhoraram em quase todos os Estados-Membros**, uma vez que os preços da energia caíram e a procura permaneceu fraca, compensando parcialmente a forte redução das balanças comerciais a partir de 2022. Apesar destes aumentos, as contas correntes permanecem, em muitos casos, abaixo dos níveis anteriores à pandemia — especialmente para alguns grandes devedores líquidos — e abaixo dos níveis conducentes à sua rápida correção. Em alguns casos notáveis, a procura interna manteve-se forte e os elevados défices da balança corrente parecem persistir. Noutros casos, uma forte melhoria — ou uma estabilização a um nível modesto — das contas correntes é o resultado de uma redução cíclica, ou pelo menos temporária, da procura. Nestes casos, o regresso de condições mais favoráveis pode expor uma posição subjacente mais negativa. Persistiram excedentes elevados, com alguns saldos de rendimentos e especificidades nacionais a desempenharem um papel significativo em alguns casos. Em termos globais, em 2024, uma melhoria gradual da procura interna está a compensar a continuação da melhoria em termos de

comércio, conduzindo a contas correntes globalmente estáveis no corrente ano e no próximo, embora, numa base anual, as melhorias dos últimos trimestres continuem a influenciar os dados. Em comparação com o período anterior à pandemia, verificou-se uma alteração na concessão e contração de empréstimos dos diferentes setores da economia, uma vez que os governos aumentaram a sua necessidade líquida de financiamento e o setor privado aumentou a sua capacidade líquida de financiamento. Em 2024, este efeito não é tão acentuado como em 2023, uma vez que houve uma redução dos empréstimos públicos e um aumento da poupança do setor privado.

- As elevadas **posições externas de stock líquidas negativas** diminuíram fortemente em 2023, tendo os efeitos de denominador desempenhado um papel significativo, compensando largamente alguns défices substanciais. Em alguns casos, os fortes efeitos de valorização conduziram a novas reduções, refletindo movimentos cambiais. As elevadas **posições externas líquidas positivas** mantiveram-se globalmente estáveis, uma vez que os efeitos do numerador e do denominador se compensam num contexto em que persistem fortes excedentes da balança corrente.

- A **balança corrente da área do euro** começou a aumentar face ao seu mínimo registado no início de 2023, tendo continuado a sua progressão trimestralmente desde então. A melhoria dos termos das trocas comerciais foi determinante para a melhoria acentuada do saldo nominal, enquanto a procura estagnou em termos globais, o que também fez subir o saldo da balança corrente. A balança corrente da área do euro permanece abaixo do seu nível anterior à pandemia, refletindo um impacto duradouro do aumento dos preços da energia, que afetou a balança comercial, e uma redução gradual dos saldos dos rendimentos primários. Estas reduções dos saldos dos rendimentos primários concentram-se num pequeno número de países e, em alguns casos, refletem as operações de entidades com fins específicos com fortes ligações financeiras transfronteiras, mas com ligações limitadas às economias nacionais desses países. Paralelamente, verificou-se uma queda do (pequeno) excedente de serviços, embora o contributo do turismo se situe, de um modo geral, na sua média de mais longo prazo. Prevê-se que a balança corrente da área do euro continue a melhorar este ano e permaneça globalmente estável no próximo ano, refletindo o défice de longa data do investimento interno em relação à poupança. De um modo geral, a forte melhoria das posições líquidas de investimento internacional (PLII) dos devedores líquidos conduziu a um reequilíbrio unilateral das **posições externas na área do euro**, apesar da ausência de correção por parte dos grandes países credores líquidos.

- O crescimento dos **custos unitários do trabalho (CUT)** recuperou acentuadamente em 2023, mas com diferenças substanciais entre países, na maioria dos casos impulsionado pela aceleração do crescimento dos salários e por um crescimento lento ou mesmo negativo da produtividade. O crescimento muito forte dos CUT constitui o maior aumento nos últimos anos para a maioria dos Estados-Membros. Os aumentos salariais foram substanciais, mas em alguns Estados-Membros os salários reais ainda não atingiram os seus níveis de 2019. Em 2024, está em curso uma desaceleração dos aumentos salariais, mas as previsões de aumentos continuam a ser historicamente elevadas em muitos países. De um modo geral, os mercados de trabalho continuam tensos, o que aumenta o poder de negociação dos trabalhadores. Embora o desemprego esteja a aumentar em alguns países, parte de um nível baixo e continua a ser limitado. Em vários casos, verificaram-se aumentos do desemprego, a par de aumentos muito mais substanciais do emprego, à medida que a migração e/ou a participação no mercado de trabalho aumentaram. Os grandes países devedores líquidos da área do euro registaram um crescimento dos CUT inferior à média da área do euro, com muitos países credores líquidos a apresentarem um crescimento mais forte; estes deverão apoiar o reequilíbrio simétrico das posições externas na área do euro.

- Em 2023, o euro apreciou-se face a outras moedas importantes, tendo o BCE prosseguido o seu ciclo de contração. Fora da área do euro, as moedas europeias também se apreciaram, com exceção da coroa sueca. Em consequência, as **taxas de câmbio efetivas reais (TCER)** aumentaram em geral, sendo as únicas exceções a Suécia e alguns países da área do euro com uma inflação muito mais baixa, onde se mantiveram globalmente estáveis. Nos países com uma inflação muito elevada, as taxas de câmbio efetivas reais baseadas no IHPC aumentaram mais de 5 % num ano, e voltaram a aumentar em países não pertencentes à área do euro que registaram uma forte apreciação da moeda nacional e uma inflação elevada. Em 2024, a apreciação do euro abrandou consideravelmente, resultando em TCER globalmente estáveis em toda a área do euro, com diferenças muito menores na inflação a impulsionarem as alterações relativamente limitadas nas TCER.

- Em toda a UE, os **rácios dívida das empresas/PIB** registaram o seu terceiro ano de fortes reduções em 2023, tendo o rácio global da dívida atingido o seu valor mais baixo em mais de uma década. Embora o fator mais significativo da redução tenha sido o impacto da inflação no denominador, os fluxos de crédito líquidos limitados ou, em alguns casos, negativos também contribuíram para uma descida geral do endividamento das empresas. Globalmente, os fluxos de crédito caíram para os seus níveis mais baixos em mais de uma década. A desalavancagem das empresas esteve principalmente associada a uma redução do volume de empréstimos, enquanto os títulos de dívida se mantiveram globalmente estáveis. As condições de financiamento restritivas e as elevadas taxas de juro aumentaram as despesas com juros das empresas e pesaram sobre a capacidade de reembolso da dívida do setor empresarial. No entanto, apesar de um ligeiro aumento das vulnerabilidades financeiras das empresas, não há atualmente indicações generalizadas de aumentos dos créditos em incumprimento. Após um pico em meados de 2022, as partes dos lucros voltaram a descer para os níveis anteriores à pandemia em 2023 e no início de 2024, refletindo possivelmente a adaptação das empresas a salários mais elevados, embora a atividade económica moderada e o fraco crescimento da produtividade tenham exercido, e continuarão a exercer, pressão sobre os lucros em alguns países e indústrias. Em 2024, a desalavancagem prossegue, mas a um ritmo mais lento, refletindo um abrandamento da inflação e uma ligeira subida dos fluxos de crédito, que deverá também acompanhar uma recuperação gradual, embora lenta, do investimento das empresas. Esta recuperação deverá intensificar-se, à medida que a procura se reforça e as condições de financiamento e a confiança das empresas melhoram.

- O crescimento dos **preços da habitação** diminuiu em 2023, após um forte crescimento no período de 2020-2022. No entanto, registou-se uma variação considerável entre países, com os preços a descer em alguns países, mas a crescer em outros. A redução — ou a diminuição do aumento — dos preços reflete um ajustamento aos custos mais elevados dos empréstimos, uma vez que as famílias conseguem assegurar um volume de empréstimos mais baixo. A pequena redução das taxas de juro que já se registou, juntamente com o ajustamento do mercado para um nível de preços mais baixo, está a conduzir a uma retoma da procura em 2024, embora os preços tenham continuado a aumentar moderadamente em alguns países. Apesar da moderação verificada, estima-se que os preços da habitação permaneçam sobrevalorizados em três quartos dos países da UE, com mais de metade a apresentarem sinais de sobrevalorização superior a 10 %, e isto não obstante o facto de as reduções mais acentuadas dos preços da habitação terem ocorrido nos mercados que se estimou serem os mais sobrevalorizados. Paralelamente, em alguns países, o crescimento dos preços da habitação continua a ser muito forte. De um modo geral, verificou-se uma redução na construção de habitação e na aquisição de licenças, em especial nos países em que os preços registaram uma correção mais significativa, o que deverá manter a oferta limitada num futuro próximo, conduzindo a uma retoma da dinâmica subjacente que resultou em fortes subidas dos preços da habitação nos últimos anos.

- Os **rácios da dívida das famílias** continuaram a diminuir em 2023 tal como já vinha acontecendo nos últimos anos, atingindo mínimos históricos na maioria dos países da UE. Embora a redução de 2023 tenha sido fortemente impulsionada pelo impacto da inflação elevada no denominador, uma contração dos fluxos de crédito serviu também para reduzir o impacto dos novos empréstimos sobre a dívida. O aumento dos custos dos empréstimos foi acentuado e repercutiu-se imediatamente nos novos empréstimos, reduzindo a procura de hipotecas. Os pagamentos de juros sobre empréstimos existentes foram mais depressa afetados em países onde é mais provável que as hipotecas tenham taxas variáveis, ou taxas de juro fixadas em períodos muito curtos, e onde os prazos hipotecários são longos. A poupança das famílias recuperou ligeiramente em 2023, depois de dois anos em que caiu após o pico provocado pela pandemia. Em média, os juros recebidos pelas famílias aumentaram ligeiramente mais do que os juros pagos. No entanto, uma vez que os ativos e os empréstimos são detidos por diferentes famílias, num determinado número de países algumas famílias podem enfrentar uma pressão considerável devido às elevadas taxas de juro. A redução muito recente das taxas de juro, bem como o crescimento salarial esperado, deverão aliviar ligeiramente esta situação no futuro. Em 2024, a situação financeira das famílias continuou a reforçar-se em termos globais, embora a um ritmo mais lento do que em 2023.

- O forte crescimento do PIB nominal, impulsionado pela elevada inflação, continuou a sustentar uma redução da **dívida pública** em 2023, apesar dos défices públicos ainda consideráveis. Em 2024 e 2025, os défices primários das administrações públicas não deverão acentuar-se substancialmente em alguns países com elevada dívida e, em resultado do diferencial menos favorável entre o crescimento do PIB nominal e as taxas de juro, a forte redução dos rácios da dívida pública/PIB observada desde 2021 deverá diminuir ou cessar. No entanto, em alguns países — particularmente países com dívidas elevadas — prevê-se que continuem a verificar-se reduções significativas da dívida em 2024. Trata-se de países com excedentes ou défices limitados e com um forte crescimento do PIB real que deverá contribuir para a desalavancagem. Para alguns países fora da área do euro, podem existir riscos adicionais associados aos empréstimos públicos quando uma percentagem relativamente elevada da sua dívida pública é denominada em moeda estrangeira, podendo, por conseguinte, ser afetada por variações nas taxas de câmbio. Nos próximos anos, a aplicação do novo quadro orçamental da UE apoiará a desalavancagem do setor público.

- De um modo geral, **o setor financeiro** da UE demonstrou uma resiliência contínua em 2023, uma vez que os bancos beneficiaram de rendimentos de juros mais elevados e os rácios de créditos não produtivos (NPL) mantiveram-se estáveis. Taxas de juro mais elevadas resultaram num aumento das margens de juro, uma vez que os bancos repercutiram mais rapidamente as taxas mais elevadas nos empréstimos do que nos depósitos. Esta situação aumentou a rendibilidade dos bancos, em especial dos bancos que dependem mais fortemente do financiamento de depósitos. O rácio de fundos próprios principais de nível 1 aumentou ligeiramente. De um modo geral, os NPL mantiveram-se estáveis, embora em 2024 tenham sido observados alguns aumentos, aparentemente sobretudo associados à correção dos preços do imobiliário comercial em curso em vários países, mas também, de um modo geral, a condições cíclicas mais fracas. Os critérios aplicados à concessão de crédito tornaram-se mais restritivos em 2023, tendo-se verificado uma redução da oferta e da procura de empréstimos tanto das famílias como das sociedades não financeiras. A resiliência do setor bancário mantém-se em 2024, embora a qualidade dos ativos dê alguns sinais de deterioração uma vez que alguns mutuários, incluindo empresas ativas no setor imobiliário, são afetados por taxas de juro mais elevadas e pelo desajustamento de liquidez. Fora do setor bancário, o setor financeiro não bancário está provavelmente sujeito a riscos adicionais, condições financeiras mais restritivas, deterioração da qualidade do crédito e possibilidade de correções desordenadas dos preços dos ativos. Estes riscos incluem os riscos de liquidez e os riscos relacionados com a interligação, uma vez que as ligações entre os setores bancário e não bancário são

particularmente fortes na UE. As perturbações no setor dos fundos de investimento ou no setor dos seguros podem ter repercussões no setor bancário e vice-versa. A recessão do setor imobiliário comercial representa um risco para algumas partes do setor financeiro e pode ter repercussões negativas em todo o setor financeiro e na economia real.

Perspetivas em matéria de desequilíbrios económicos

As perspetivas para os desequilíbrios foram impulsionadas pela conjuntura inflacionista invulgarmente forte, que conduziu a fortes reduções dos rácios da dívida. O ano de 2023 foi marcado por uma forte queda das taxas de inflação, ficando próximas dos objetivos dos bancos centrais até ao final do ano. No entanto, ao longo do ano, os aumentos dos preços e dos custos foram o fator determinante das perspetivas de desequilíbrios. Os elevados deflatores do PIB produziram fortes efeitos de denominador nos principais rácios da dívida. Desta forma, prosseguiu a correção dos desequilíbrios herdados do passado, principalmente os elevados volumes de dívida, e muitos agregados, especialmente a dívida das empresas e das famílias, estão agora nos seus níveis mais baixos desde há muitos anos. Uma exceção a esta situação é a dívida pública de alguns países nos quais, apesar das novas reduções em 2023, os rácios da dívida ainda não regressaram aos seus níveis anteriores a 2020.

As pressões inflacionistas dos últimos anos deixam para trás um cenário económico alterado. Apesar de a redução da inflação significar que o seu contributo para o desendividamento é agora mais limitado, o legado de uma inflação mais elevada continua e continuará a ser um fator de desequilíbrio. Em muitos países, os custos unitários do trabalho deverão continuar a aumentar substancialmente, com os salários a compensar as reduções do rendimento disponível real. Apesar de os bancos centrais, incluindo o Banco Central Europeu, terem começado a abrandar a política monetária, as taxas de juro mantêm-se, e deverão manter-se, mais elevadas do que na última década. Esta situação afeta os encargos com juros associados ao endividamento e tem implicações nos valores dos ativos para todos os setores da economia. Desde o aumento das taxas de juro, verificou-se já uma redução do investimento, tanto para habitação como para fins comerciais.

O crescimento nominal proporcionará um apoio mais limitado à desalavancagem passiva nos próximos anos. Prevê-se que o crescimento nominal global permaneça ligeiramente mais elevado do que antes da pandemia, em grande parte devido ao facto de o deflator do PIB permanecer ligeiramente elevado. No entanto, nos próximos anos, novas reduções do peso da dívida deixarão de poder ser realizadas sem limitar a contração de empréstimos. Para as famílias com dívidas avultadas e empréstimos hipotecários de juro variável, ou com períodos de fixação que terminaram ou estão quase a terminar, a capacidade de efetuar os seus pagamentos de juros mais elevados pode ficar sob pressão. No que diz respeito às empresas, observa-se uma redução dos fluxos de crédito bem como uma queda dos lucros unitários, após fortes aumentos, possivelmente para absorver uma parte dos aumentos dos custos unitários do trabalho, à medida que os salários se aproximam do custo de vida.

Em alguns países, são evidentes importantes défices subjacentes da balança corrente e a dívida externa líquida poderá voltar a aumentar. Em alguns casos, o endividamento externo encontra-se num ponto de viragem, com défices consideráveis da balança corrente que deixaram de ser compensados pelo crescimento nominal, resultando numa possível deterioração da posição externa líquida nos próximos anos. Embora tal não seja o caso dos países com maior endividamento externo, inclui alguns países em que a ausência de medidas políticas eficazes pode resultar em aumentos preocupantes do endividamento externo. A tomada de medidas exige normalmente a contenção dos défices orçamentais para travar a elevada procura, o que, ao mesmo tempo, ajudaria a conter as pressões inflacionistas remanescentes, mas poderá também ser necessário um reajustamento a nível dos agregados ou das empresas.

Os desafios em matéria de competitividade dos custos acumularam-se nos últimos anos e alguns países enfrentam atualmente níveis de preços e custos muito mais elevados em resultado de aumentos acumulados, que, em alguns casos, continuam a agravar-se. Embora os diferenciais de inflação tenham diminuído muito fortemente, tendo mesmo desaparecido em muitos casos, em alguns Estados-Membros deixam um legado de preços e custos relativos muito mais elevados. Apesar de tal se aplicar principalmente em países que ainda têm algum potencial de recuperação, o aumento parece muito mais elevado do que o que pode ser atribuído de forma credível a fatores como os efeitos Balassa-Samuelson e não se deve a aumentos da produtividade. Consequentemente, estes países têm níveis de preços muito mais elevados do que antes, exercendo potencialmente pressão sobre a sua competitividade, em especial quando esses fatores se juntam a posições de competitividade já enfraquecidas desde antes da pandemia. A correção destes efeitos levará algum tempo: exige uma forte redução dos preços e dos custos, que poderia conduzir a perturbações económicas, ou um período prolongado de moderação dos preços e dos custos em relação aos parceiros comerciais, período esse mais prolongado ou mais acentuado do que teria sido noutras circunstâncias.

O aumento dos níveis de preços e de custos pode exercer uma maior pressão a nível externo e, em alguns casos, pode haver dificuldades em conter novos aumentos dos preços e dos custos. Em alguns países com um forte aumento dos níveis de preços e custos, existem outros fatores prejudiciais que colocam riscos específicos. Uma perda de mercados de exportação, que pode estar associada a razões geopolíticas, pode ser mais difícil de compensar através de novas oportunidades quando os preços e os custos são mais elevados no mercado interno. Nos casos em que os saldos externos já estão sujeitos a pressões, nomeadamente quando são reduzidos permanentemente devido aos efeitos dos preços da energia, o aumento dos níveis de custos pode exercer uma maior pressão sobre o lado externo, até que a procura se ajuste a um nível inferior. Nos casos em que o crescimento também foi contido, poderá ser difícil controlar novas pressões inflacionistas quando a procura recuperar. À medida que as condições económicas se normalizam, a fragilidade económica subjacente, como os saldos externos estruturalmente mais fracos, pode tornar-se visível.

Os preços da habitação continuam a ser uma preocupação importante em vários países, apesar de alguma moderação recente. Verificou-se uma moderação nos preços da habitação após anos de forte crescimento, que, na maioria dos casos, acelerou durante a pandemia. Estas correções não constituem, por si só, uma redução substancial do risco associado à evolução dos preços da habitação. Em vez disso, são uma manifestação das vulnerabilidades: nos países em que os preços da habitação estão a diminuir fortemente, é porque havia uma dinâmica subjacente que os levou a níveis insustentáveis. De um modo geral, estas dinâmicas subjacentes não se alteraram. Quando a procura de habitação se tiver ajustado plenamente às taxas de juro mais elevadas, poder-se-á esperar uma nova subida dos preços da habitação tendo em conta a disparidade persistente entre a procura de habitação e a oferta limitada. Essa disparidade pode vir a aumentar com a redução dos investimentos em habitação observada recentemente num contexto de saldos migratórios historicamente elevados em alguns Estados-Membros. É provável que a acessibilidade dos preços da habitação, que se tornou cada vez mais tensa em muitos países, se venha a deteriorar ainda mais. Nas áreas metropolitanas de alguns Estados-Membros, os preços da habitação atingiram níveis que podem estar a travar a capacidade das suas economias para atrair trabalhadores, o que pode tornar-se um obstáculo cada vez mais significativo ao seu modelo de crescimento. O crescimento dos preços da habitação é ainda muito forte em alguns países e voltou a acelerar. Em alguns casos, este forte crescimento é acompanhado de uma forte dinâmica inflacionista que pode ser difícil de travar sem grandes impactos económicos.

Conclusões por país e supervisão de acompanhamento

Em 2025, serão realizadas análises aprofundadas para os nove Estados-Membros identificados como registando desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos em 2024([4]). O Relatório sobre o Mecanismo de Alerta apresenta uma panorâmica da evolução dos principais dados subjacentes a estes desequilíbrios. Uma avaliação económica para determinar se estes desequilíbrios se estão a agravar, estão a ser corrigidos ou foram corrigidos, com vista à atualização das avaliações existentes e à avaliação das eventuais necessidades políticas remanescentes será objeto das análises aprofundadas de 2025, que serão publicadas no primeiro semestre do ano. Será o caso dos seguintes países: **Chipre, Alemanha, Grécia, Itália, Hungria, Países Baixos, Roménia, Eslováquia e Suécia**.

Além disso, a leitura económica do painel de avaliação leva a concluir que deve ser efetuada uma análise aprofundada da Estónia devido aos riscos particulares de novos desequilíbrios emergentes que o país apresenta. Tal é coerente com a abordagem prospetiva prosseguida nos últimos anos. No âmbito desta abordagem, as análises aprofundadas devem ser realizadas à medida que se observam tendências preocupantes, sem esperar pela confirmação de que esses desequilíbrios existem. Na Estónia, registaram-se fortes pressões sobre os custos nos últimos anos, tendo-se registado um aumento significativo dos preços da habitação e da contração de empréstimos das famílias. A Estónia destaca-se pela persistência desta tendência e pelo facto de existirem outros fatores preocupantes que colocam riscos adicionais.

Na Estónia, as perdas de competitividade em termos de custos continuam a acumular-se e a balança corrente agravou-se; ao mesmo tempo, os preços da habitação continuam a aumentar acentuadamente. A Estónia tinha sido objeto de uma análise aprofundada na primavera de 2023, mas nessa altura não foram detetados desequilíbrios: as vulnerabilidades relacionadas com a competitividade, os saldos externos e os preços da habitação já estavam presentes, mas eram limitadas, prevendo-se que diminuiriam rapidamente. O atual painel de avaliação da Estónia mostra que, em 2023, dois indicadores ultrapassaram os seus limiares indicativos, nomeadamente a taxa de câmbio efetiva real e os custos unitários do trabalho. A leitura económica do painel de avaliação com base na evolução e nas perspetivas recentes não é suficientemente tranquilizadora. As pressões sobre os custos abrandaram, mas contam-se entre as mais elevadas da área do euro. O país continua a registar uma inflação elevada, com a inflação subjacente a aumentar recentemente, e claramente acima da média da área do euro. O forte crescimento dos preços e dos custos da Estónia ocorreu apesar do fraco desempenho da economia em termos de crescimento. A economia não recuperou da crise desencadeada pela guerra da Rússia contra a Ucrânia e sofreu uma recessão acentuada em 2023 e 2024; em termos reais, o PIB está próximo dos níveis anteriores à pandemia, o que constitui o pior desempenho na UE. As exportações diminuíram acentuadamente nos últimos tempos, o mesmo acontecendo com as quotas de mercado das exportações. O défice da balança corrente registou uma moderação em relação ao nível de 2022, mas não se prevê uma nova melhoria. Além disso, esse défice está a ocorrer num momento de atividade lenta, o que sugere uma posição externa subjacente mais fraca, e uma melhoria da atividade económica que conduzisse a um aumento da procura reduziria a balança corrente. Ao mesmo tempo, os preços da habitação aumentaram significativamente nos últimos anos e os preços nominais aumentaram mais de 7 % no primeiro semestre de 2024. Esta situação agravou os riscos de sobrevalorização dos preços da habitação. O endividamento das famílias registou uma moderação em 2023, mas manteve-se significativo apesar dos custos mais elevados dos empréstimos obtidos na área do euro.

([4]) Comunicação da Comissão — Semestre Europeu de 2024 — Pacote da primavera, COM(2024) 600.

Para os restantes Estados-Membros, não é necessário realizar análises aprofundadas nesta fase.

Caixa: Resultados da revisão de 2024 do painel de avaliação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos

Em conformidade com o Regulamento PDM, a Comissão avalia regularmente a adequação do painel de avaliação do PDM e atualiza-o quando tal seja necessário [artigo 4.º, n.º 7, do Regulamento (UE) n.º 1176/2011]. O presente RMA introduz uma série de alterações ao painel de avaliação, tanto para os indicadores-chave como para os indicadores auxiliares. Tal como em anteriores revisões do painel de avaliação, as revisões previstas foram comunicadas ao Parlamento Europeu, ao Conselho (incluindo os seus comités de peritos) e ao CERS antes da sua adoção final.

As revisões adotadas têm em conta a evolução mais recente dos indicadores estatísticos e visam tornar o painel de avaliação mais compacto, mais equilibrado entre os diferentes blocos temáticos e mais prospetivo. O quadro baseia-se nos seguintes princípios: i) estabilidade (evitando revisões excessivamente frequentes); ii) não proliferação das variáveis (regra geral, o número de variáveis não deve aumentar, a fim de respeitar o requisito do regulamento relativo à parcimónia do painel de avaliação); iii) pertinência e importância para a supervisão do PDM; e iv) necessidade de ter em conta a melhoria contínua da qualidade estatística. As principais alterações aos indicadores-chave são apresentadas a seguir; o documento de trabalho dos serviços da Comissão que acompanha o relatório contém informações mais pormenorizadas([5]).

- O indicador relativo ao «desempenho das exportações face às economias avançadas» passa de indicador auxiliar a indicador central, medido como a variação ao longo de três anos. Foi recentemente estabelecido um limiar de -3 % para este indicador. Por sua vez, o indicador relativo à «quota de mercado das exportações» é relegado para indicador auxiliar.
- Os indicadores relativos aos stocks de dívida e fluxos de crédito do setor privado são divididos em indicadores separados para as famílias e as sociedades não financeiras. Os fluxos de crédito serão medidos em percentagem dos stocks do ano anterior e o fluxo de crédito para as sociedades não financeiras excluirá o investimento direto estrangeiro no seu numerador, bem como no seu denominador. Os limiares recentemente estabelecidos ascendem a 55 % e 85 % do PIB para os stocks de dívida das famílias e das sociedades não financeiras, respetivamente, e a 14 % e 13 % do stock de dívida do ano anterior para os fluxos de crédito.
- O indicador-chave relativo aos passivos do setor financeiro é abandonado devido à impossibilidade de definir razoavelmente um limiar para um indicador global do setor financeiro, bem como devido à existência de vários outros mecanismos independentes de supervisão do setor financeiro a nível europeu que foram criados depois de o PDM ter sido estabelecido. O setor bancário será objeto de um acompanhamento mais rigoroso através de três indicadores auxiliares: empréstimos não produtivos brutos (% de empréstimos brutos), rácio de fundos próprios de nível 1 do setor bancário (% de ativos ponderados pelo risco) e rendibilidade dos capitais próprios do setor bancário (%). Embora estes indicadores apresentem informações importantes, é difícil determinar limiares macroeconómicos significativos. A ausência de um indicador-chave no painel de avaliação não implica de modo algum uma menor importância atribuída ao setor financeiro na supervisão macroeconómica da Comissão.
- A taxa de desemprego de longa duração e a taxa de desemprego dos jovens passarão a ser indicadores auxiliares.
- O limiar do indicador da taxa de câmbio efetiva real será reduzido de ±5 % para os países da área do euro e de ±11 % para os países que não pertencem à área do euro para ±3 % para os países da área do euro e ±10 % para os países que não pertencem à área do euro, a fim de ter em conta as características distributivas dos dados mais recentes.
- São feitos alguns ajustamentos às definições e transformações de alguns dos indicadores-chave,

([5]) Documento de trabalho dos serviços da Comissão sobre as alterações do painel de avaliação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, SWD(2024) 702.

nomeadamente:

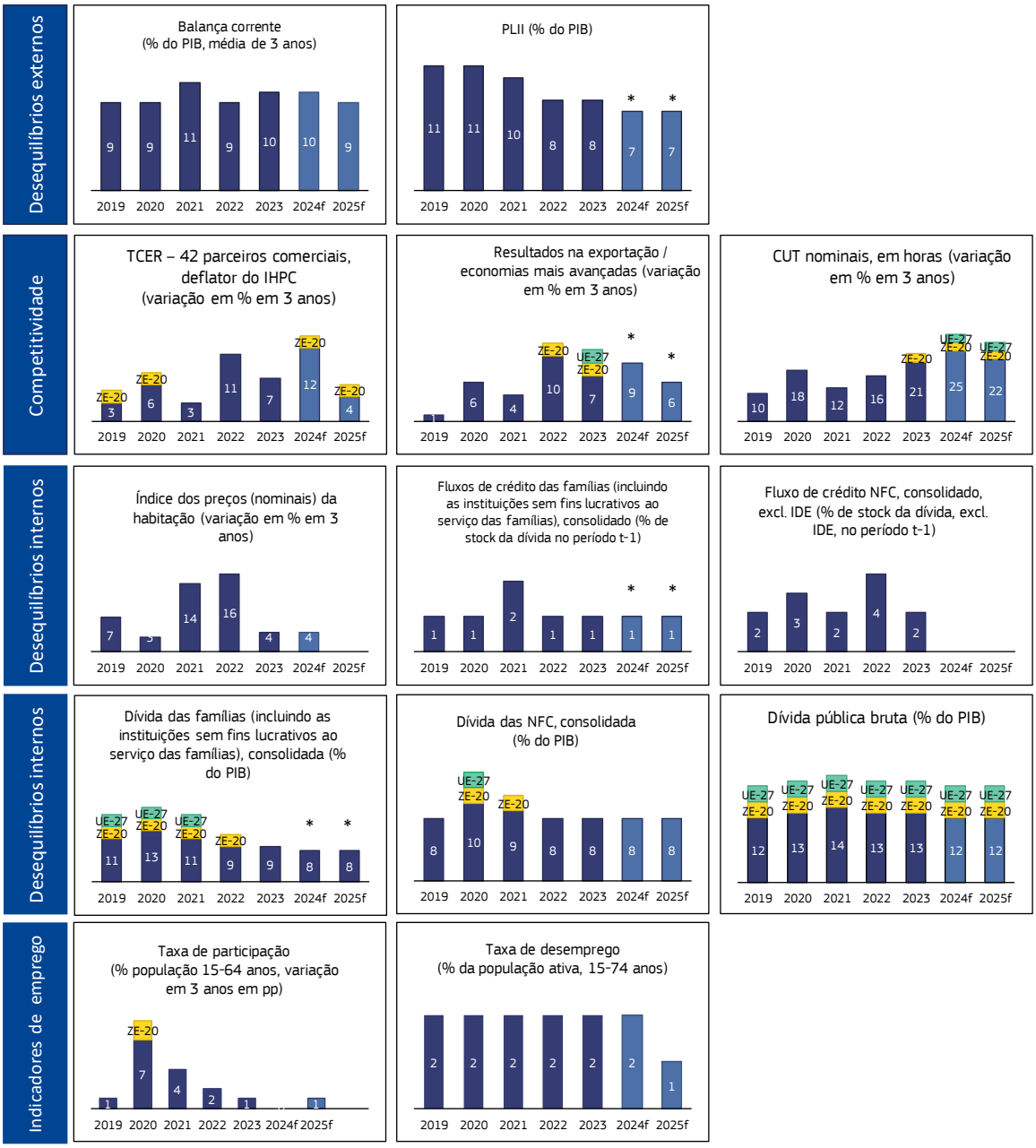
— O índice de custos unitários nominais do trabalho será medido por hora e não por pessoa empregada.

— O índice de preços da habitação será medido em termos nominais e não em termos reais, conduzindo também a uma alteração do limiar para +9 %.

— A taxa de desemprego será apresentada em dados anuais e não na sua média de 3 anos.

São igualmente introduzidas várias alterações nos indicadores auxiliares, incluindo uma redução significativa do seu número, tal como especificado no documento de trabalho dos serviços da Comissão que acompanha a presente comunicação. O painel de avaliação revisto terá menos 1 indicador-chave e 5 (+5) indicadores auxiliares do que a versão utilizada até à data.

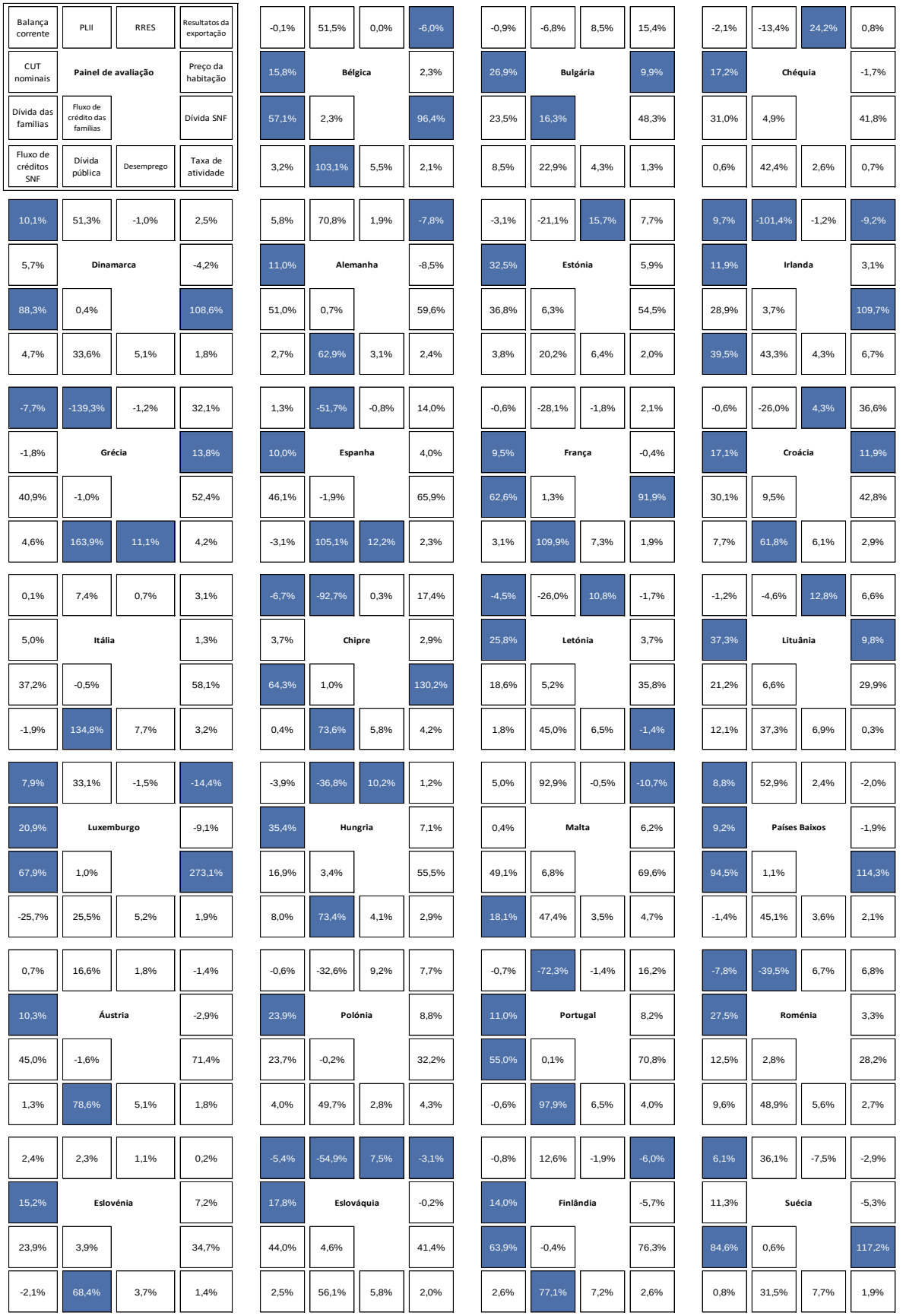
Gráfico 1: **Número de Estados-Membros cujos indicadores do painel de avaliação se situam além dos limiares**



O número de Estados-Membros que registaram variáveis do painel de avaliação para além dos limiares aplicáveis num determinado ano reflete os dados da data-limite do RMA de 2025 (31 de outubro de 2024). As eventuais revisões *ex post* dos dados podem implicar uma diferença no número de valores que ultrapassam os limiares calculados com base nas edições anteriores para os indicadores do painel de avaliação, tal como publicados nas edições anteriores do RMA. * Dados não disponíveis para os agregados durante o período de previsão.

Fonte: Estimativas do Eurostat e da Comissão Europeia.

Gráfico 2: **Indicadores do painel de avaliação do RMA em 2023, por país**



Fonte: Eurostat