COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 28.11.2014
COM(2014) 904 final

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

sobre o relatório do mecanismo de alerta 2015

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

{SWD(2014) 346 final}

O relatório sobre o mecanismo de alerta (RMA) constitui o ponto de partida do ciclo anual do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM), que visa identificar e corrigir os desequilíbrios que impedem o bom funcionamento das economias dos Estados-Membros e da economia da UE e podem comprometer o funcionamento adequado da União Económica e Monetária.

O RMA utiliza um painel de onze indicadores, juntamente com um conjunto de indicadores auxiliares, para identificar os Estados-Membros onde existem potenciais desequilíbrios económicos que necessitem de uma ação política. Nos Estados-Membros identificados no RMA, a Comissão efetua uma análise aprofundada, a fim de aferir se os riscos macroeconómicos nos Estados-Membros se estão a acumular ou a ser reduzidos, e concluir se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos.

A Comissão publicará as análises aprofundadas na primavera de 2015, sendo as conclusões integradas nas recomendações específicas por país no âmbito do Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas.

1. SÍNTESE

Os desequilíbrios económicos continuam a constituir um grave problema e sublinham a necessidade da adoção de uma ação política decisiva, abrangente e coordenada. As economias da UE continuam a registar progressos em termos de correção dos seus desequilíbrios externos e internos. Os elevados e insustentáveis défices da balança de transações correntes foram reduzidos de forma significativa, eliminados ou transformados em excedentes, e o processo de saneamento dos balanços está a progredir em todos os setores na maior parte dos países. Além disso, a recuperação da competitividade é encorajadora, como consequência de correções endógenas e reformas do mercado, mas a manutenção de progressos a nível da competitividade permanece uma preocupação fundamental, em especial em Estados-Membros com elevados desequilíbrios externos. Os elevados níveis de dívida pública e privada na maioria dos países, bem como o elevado endividamento externo em muitos deles, continuam a constituir vulnerabilidades substanciais para o crescimento, o emprego e a estabilidade financeira. O desemprego e outros indicadores sociais continuam a suscitar muitas preocupações em vários países, tendo o crescimento económico sido insuficiente para produzir acentuadas melhorias nos dados sociais e nos dados relacionados com o mercado de trabalho.

Um crescimento lento e uma inflação baixa pesam sobre a redução dos desequilíbrios e dos riscos macroeconómicos. Os dados publicados durante o verão e as previsões económicas mais recentes[1] revelam que a atividade económica perdeu dinâmica e as tendências deflacionistas foram reforçadas. Em 2014 e 2015, prevê-se que a atividade económica na UE cresça 1¼ e 1½ por cento, após ter registado um crescimento nulo em 2013. Na área do euro, as taxas de crescimento do PIB real são de – ½, +¾ e ligeiramente acima de 1 por cento em 2013, 2014 e 2015, respetivamente. Os dados agregados encobrem diferenças consideráveis entre os Estados-Membros. Embora alguns Estados-Membros, como os países bálticos, a República Checa, o Luxemburgo, a Hungria, a Polónia, a Eslováquia e o Reino Unido, tenham apresentado um crescimento da produção relativamente robusto nos três primeiros trimestres de 2014, e Estados-Membros como a Espanha e a Eslovénia tenham conseguido recuperar após um grave ajustamento económico, outras economias, tanto grandes como pequenas, mantiveram um ritmo lento. Estas divergências refletem características idiossincráticas, como as pressões decorrentes da desalavancagem e diferentes necessidades e ritmos de consolidação orçamental, bem como uma exposição diferente à evolução global, mas igualmente diferenças nas capacidades de ajustamento e de determinação na

[1] «Previsões Económicas Europeias, outono de 2014», *European Economy*, 2014 (7).

implementação de reformas.[2] A debilidade da atividade económica na UE no seu conjunto está também relacionada até agora com a natureza muito assimétrica do reequilíbrio, com uma fraca procura interna em países credores, o que alimenta a persistência de excedentes muito elevados da balança de transações correntes. Níveis consideráveis negativos de hiatos do produto em vários países, um fraco crescimento, a existência de uma folga considerável nos mercados de trabalho e uma forte evolução desinflacionista na economia mundial implicam que a inflação foi muito baixa e se deverá manter abaixo da definição do BCE de estabilidade dos preços durante um longo período. Uma inflação muito baixa vem juntar-se aos riscos relacionados com um endividamento excessivo e aumenta os custos económicos do reequilíbrio e desalavancagem.

O presente relatório dá início à quarta ronda anual do PDM[3]. Este procedimento visa identificar os desequilíbrios que impedem o bom funcionamento das economias dos Estados-Membros, da área do euro ou da UE no seu conjunto, bem como promover as respostas estratégicas adequadas. A execução do PDM insere-se no Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas de forma a assegurar a coerência com as análises e recomendações apresentadas no âmbito de outros instrumentos de supervisão económica. A Análise Anual do Crescimento (AAC), que é adotada em simultâneo com o presente relatório, faz o balanço da situação económica e social na Europa e estabelece amplas prioridades estratégicas para a UE no seu conjunto para os próximos anos.

O presente relatório identifica os Estados-Membros suscetíveis de serem afetados por desequilíbrios e que necessitam de uma ação política e em relação aos quais devem ser realizadas novas análises aprofundadas. O RMA é, por conseguinte, um dispositivo de deteção de desequilíbrios económicos, publicado no início de cada ciclo anual de coordenação da política económica. Baseia-se num painel de indicadores com limiares indicativos, bem como numa série de indicadores auxiliares, utilizado no início do ciclo anual de coordenação da política económica. Desde o ano passado, os indicadores auxiliares também incidiram sobre uma série de indicadores sociais e do emprego pertinentes. A introdução destes indicadores no procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos devia ser plenamente utilizada para obter uma melhor compreensão do mercado de trabalho, bem como da evolução social e dos riscos em jogo. O painel de avaliação mais pormenorizado dos principais indicadores sociais e de emprego no projeto de relatório conjunto sobre o emprego também permite uma compreensão mais ampla da evolução social. As análises aprofundadas (AA) integrarão apreciações mais pormenorizadas e abrangentes para os Estados-Membros assinalados pelo RMA. Para preparar as AA, a Comissão baseará a sua análise de um conjunto muito mais rico de dados: todas as estatísticas pertinentes, todos os dados relevantes, todos os factos materiais serão tidos em conta. Tal como previsto na legislação[4], será com base nas AA que a Comissão determinará se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos e apresentará posteriormente as recomendações estratégicas adequadas para cada Estado-Membro.

---

2 No que se refere aos indicadores sintéticos sobre o cumprimento da recomendação estratégica, ver Deroose, S. e J. Griesse, «Implementing Economic Reforms–Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?» *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

3 O presente relatório é acompanhado por um anexo estatístico que contém uma grande quantidade de estatísticas, que serviram de base para a elaboração do presente relatório. Em relação ao relatório do ano passado, não se verificaram alterações nas definições das variáveis e dos indicadores auxiliares do painel de avaliação, nem nos respetivos limiares indicativos. No entanto, as normas estatísticas foram modernizadas com a passagem do SEC 95 para o SEC 2010, e do 5.º para o 6.º Manual da Balança de Pagamentos, bem como a posição de investimento internacional. Ver também a nota de rodapé 31.

4 Regulamento (UE) n.º 1176/2011 (JO L 306 de 23.11.2011, p. 25).

Com base na leitura económica do painel de avaliação do PDM, a Comissão considera que as AA se justificam a fim de analisar mais pormenorizadamente a acumulação e a correção dos desequilíbrios e os correspondentes riscos em 16 Estados-Membros. Relativamente a alguns países, as AA basear-se-ão nas conclusões do anterior ciclo de supervisão[5], ao passo que para outros é a primeira vez que a Comissão realiza uma AA. Este é, em especial, o caso dos Estados-Membros que concluíram recentemente, ou estão em vias de concluir, os seus programas de ajustamento económico apoiados por assistência financeira.

- Para a **Croácia**, **Itália** e **Eslovénia**, as AA avaliarão se os *desequilíbrios excessivos* anteriormente identificados estão corrigidos, persistem ou se agravaram, prestando simultaneamente a devida atenção à contribuição das políticas implementadas por estes Estados-Membros para ultrapassar estes desequilíbrios;
- Para a **Irlanda**, **Espanha**, **França** e **Hungria**, Estados-Membros com *desequilíbrios* e com necessidade de uma ação política decisiva, as AA avaliarão os riscos relacionados com a persistência de desequilíbrios.
- Relativamente aos outros Estados-Membros anteriormente identificados como registando *desequilíbrios* (**Bélgica, Bulgária, Alemanha, Países Baixos, Finlândia, Suécia** e **Reino Unido**), as AA aferirão em que Estados-Membros persistem desequilíbrios e aqueles em que foram corrigidos[6];
- Pela primeira vez, também serão elaboradas AA para **Portugal** e a **Roménia**. Após a conclusão do seu programa de ajustamento económico em meados de 2014, Portugal adere à norma de procedimentos de vigilância. No que diz respeito à Roménia, a supervisão dos desequilíbrios e o acompanhamento das políticas realizaram-se no âmbito do programa de ajustamento, que é apoiado pela assistência financeira a título preventivo. Estando esta disposição ainda em curso, os atrasos na conclusão das revisões semestrais implicam que a Roménia deve ser reintegrada na supervisão PDM.

Quanto aos Estados-Membros que beneficiam de assistência financeira, a supervisão dos seus desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas terão lugar no contexto dos respetivos programas. Isso aplica-se à **Grécia** e a **Chipre**. No entanto, a situação da **Grécia**, no contexto do PDM, será avaliada no final da assistência financeira em curso, em função dos acordos finalmente aprovados.

Em relação aos outros Estados-Membros, a Comissão não irá, na presente fase, realizar novas análises no contexto do PDM. Com base na leitura económica do painel de avaliação, a Comissão é de opinião que os desafios macroeconómicos da **República Checa**, **Dinamarca**, **Estónia**, **Letónia**, **Lituânia**, **Luxemburgo**, **Malta**, **Áustria**, **Polónia** e **Eslováquia** não constituem desequilíbrios no sentido do PDM. Contudo, são necessárias uma supervisão cuidadosa e uma coordenação das políticas numa base contínua e para todos os

[5] Em março de 2014, a Comissão identificou desequilíbrios na Bélgica, Bulgária, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Hungria, Países Baixos, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido; destes Estados-Membros, a Croácia, a Itália e a Eslovénia registavam desequilíbrios excessivos («Resultados das análises aprofundadas», COM(2014) 150 final, de 5.3.2014, e «Desequilíbrios macroeconómicos - 2014», *European Economy-Occasional Papers*, 172-188). Para o conjunto completo de recomendações específicas por país adotadas pelo Conselho, incluindo as que são pertinentes para o PDM, ver JO C 247 de 29.7.2014.

[6] A Comissão considera que, dado que os desequilíbrios foram identificados no seguimento de apreciações pormenorizadas nas anteriores análises aprofundadas, a conclusão de que um desequilíbrio foi corrigido deve igualmente ser estabelecida tomando devidamente em consideração todos os fatores pertinentes numa outra análise aprofundada.

Estados-Membros, a fim de permitir a identificação de riscos emergentes e conceber políticas que contribuam para o crescimento e o emprego.

No âmbito da supervisão multilateral e em conformidade com o artigo 3.º, n.º 5, do Regulamento (UE) n.º 1176/2011, a Comissão convida o Conselho e o Eurogrupo a debaterem o presente relatório. A Comissão também aguarda o contributo do Parlamento Europeu.

Tendo em conta os debates com o Parlamento, e no Conselho e no Eurogrupo, a Comissão elaborará análises aprofundadas sobre os Estados-Membros em causa. Prevê-se que estes documentos sejam publicados na primavera de 2015, antes do pacote de recomendações específicas por país do «Semestre Europeu».

2. DESEQUILÍBRIOS E RISCOS: QUESTÕES DE CARÁTER TRANSNACIONAL

Os Estados-Membros da UE têm feito progressos no sentido da correção dos seus desequilíbrios, mas a lenta recuperação tem sido um obstáculo à redução dos desequilíbrios e dos riscos macroeconómicos conexos. Nos últimos meses, a atualidade económica agravou-se gradualmente. O crescimento ficou aquém das expectativas e contraiu-se ou estagnou na Alemanha, Itália e França. O crescimento do crédito permanece fraco na UE, não obstante as políticas monetárias flexíveis, uma vez que a procura é reduzida e o setor privado ainda está em processo de desalavancagem. Um período prolongado de inflação muito baixa, refletindo uma grande hiato negativo do produto em vários países e preços que reagem mais ao dinamismo económico do que anteriormente[7], também têm sido um obstáculo a uma desalavancagem suave. As tensões geopolíticas poderão também afetar a atividade económica e gerar riscos macroeconómicos, especialmente nos países com ligações comerciais e exposições financeiras mais profundas em relação aos países da Vizinhança Oriental. Além disso, o baixo nível de atividade económica mantém o desemprego e outros indicadores sociais em níveis inaceitáveis; tal pode, em si mesmo, prejudicar as perspetivas de crescimento a médio prazo.

As respostas políticas em cada Estado-Membro devem ser adaptadas à sua situação específica, mas devem ter igualmente em conta a dimensão mais vasta (UE e área do euro) e o potencial de efeitos colaterais. Os desequilíbrios macroeconómicos nas suas mais variadas formas aumentam os desafios e os riscos macroeconómicos; estes são, em primeiro lugar, de natureza nacional. Os desequilíbrios relacionados com a sustentabilidade externa, a competitividade, o endividamento excessivo no setor privado e as pressões de desalavancagem, a sustentabilidade orçamental, os preços dos ativos e a estabilidade financeira são problemas que se prendem essencialmente com a capacidade de cada economia para gerar um crescimento forte e sustentado e para criar postos de trabalho. No entanto, tendo em conta a interconexão entre as economias da UE, existem vários canais, incluindo o comércio, as ligações financeiras e monetárias, as reformas estruturais, o clima de confiança e de incerteza, através dos quais os desequilíbrios podem transferir efeitos colaterais de um país para outro e em que as perdas de eficiência num Estado-Membro podem implicar perda de bem-estar noutro. A fraqueza da procura interna, nomeadamente de investimento, e as pressões deflacionistas parecem ser excelentes exemplos de como desafios macroeconómicos nos Estados-Membros podem afetar a totalidade da União[8].

A promoção de investimentos eficazes para restaurar o crescimento potencial é uma prioridade fundamental. Ao longo dos últimos sete a oito anos, desde o início da crise, registou-se uma redução substancial do potencial de crescimento da UE[9]. De acordo com as estimativas mais recentes, o crescimento potencial anual da produção da UE diminuiu, tendo passado de ligeiramente acima de 2 por cento há dez anos para menos de 1 por cento atualmente[10]. Além da evolução demográfica a longo prazo [11], o abrandamento da atividade a

---

7 «Analisar a inflação da área do euro, utilizando a curva de Philips», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2): 21-6.

8 No que se refere às repercussões transfronteiras, com especial ênfase na área do euro, ver: «Cross-Border Spillovers within the Euro Area» *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4): a publicar.

9 «The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4): 7-16. Ver também «The Growth Impact of Structural Reforms», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4): 17-27, e «Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2): 7-20.

10 Para uma descrição pormenorizada da atual versão da metodologia aprovada pelo Conselho ECOFIN que é utilizada para avaliar a produção potencial e os desvios de produção, ver Havik, K. *et al*., «The Production

médio prazo pode ser imputado ao fraco aumento da produtividade e à lenta acumulação de capital[12]. O papel da formação de capital (incluindo I&D) como motor de crescimento tem sido limitado nos últimos anos, uma vez que o rácio de investimento continua a ser substancialmente mais baixo do que há alguns anos em quase todos os Estados-Membros da UE[13].

O reequilíbrio da balança de transações correntes continua a ser assimétrico, refletindo uma fraca procura tanto em países devedores como credores. (*Gráfico 1*) Prosseguiu a correção necessária nas contas correntes em alguns países, nomeadamente na Irlanda, Chipre, Grécia, Espanha, Portugal, Roménia e Eslovénia. Os grandes défices desses países há alguns anos converteram-se em pequenos défices ou importantes excedentes, o que contribuiu para reduzir os riscos relacionados com os passivos externos. A Itália também apresenta um ligeiro excedente, enquanto a França tem mantido uma balança de transações correntes moderadamente negativa. No entanto, em muitos casos, a maior parte do ajustamento foi impulsionado por uma contração da procura, em especial de investimento (*Gráfico 2*), o que poderá ter implicações negativas para o potencial a médio prazo, se não for corrigido. O aumento das exportações desempenhou também um papel importante em 2013, especialmente na Bulgária, Grécia, Eslovénia, Lituânia, Roménia e Portugal, mas também, em menor medida, na Espanha e Irlanda. Em termos de ajustamento setorial, os países vulneráveis continuam a proceder a ajustamentos a ritmos diferentes. Espanha e Portugal deram início ao ajustamento dos setores dos bens não transacionáveis para os dos bens transacionáveis logo no início da crise e a percentagem desses bens transacionáveis, tanto em termos de emprego como de valor acrescentado bruto, tem vindo a aumentar desde 2010[14]. Este processo de ajustamento ainda não teve início na Itália. Uma grande parte do reequilíbrio nestes países é de natureza não cíclica, ou seja, foi maior do que sugeririam os hiatos do produto dos Estados-Membros em causa e dos seus parceiros[15].

Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps», *European Economy-Economic Papers*, 535.

11 Ver a comunicação recentemente publicada «2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies», *European Economy*, 2014(8).

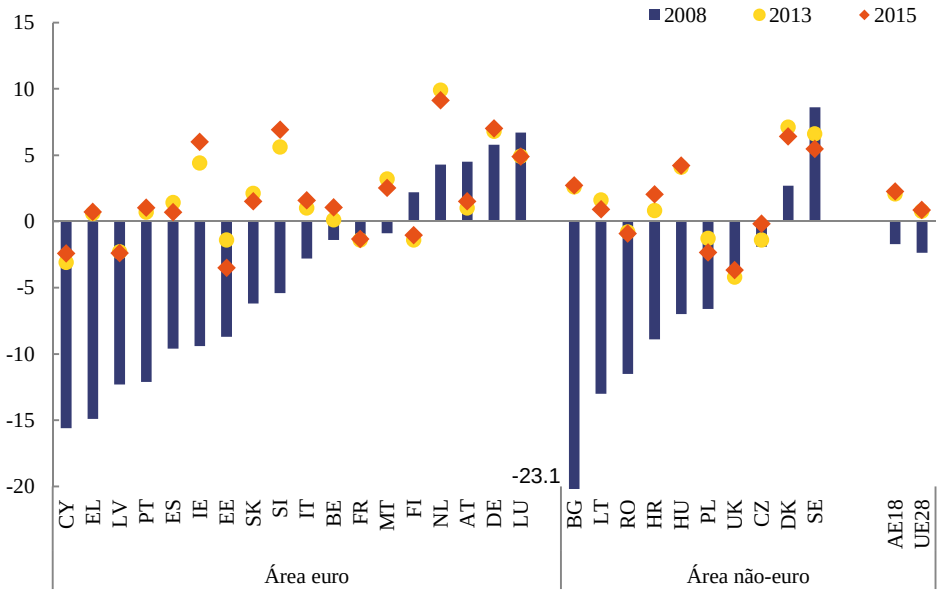
12 «The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies» *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3): 7-19.

13 «Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU», caixa I.1, «European Economic Forecast-Autumn 2014», *European Economy*, 2014 (7): 40-3.

14 «Market Reforms at Work», *European Economy*, 2014(5).

15 Ver quadro I.4 em «Previsões Económicas Europeias - outono de 2014» *op.cit.*: 29.

Gráfico 1: **Défices (-) e excedentes (+) das balanças de transações correntes**
2008, 2013 e 2015 (previsão)
(% do PIB)

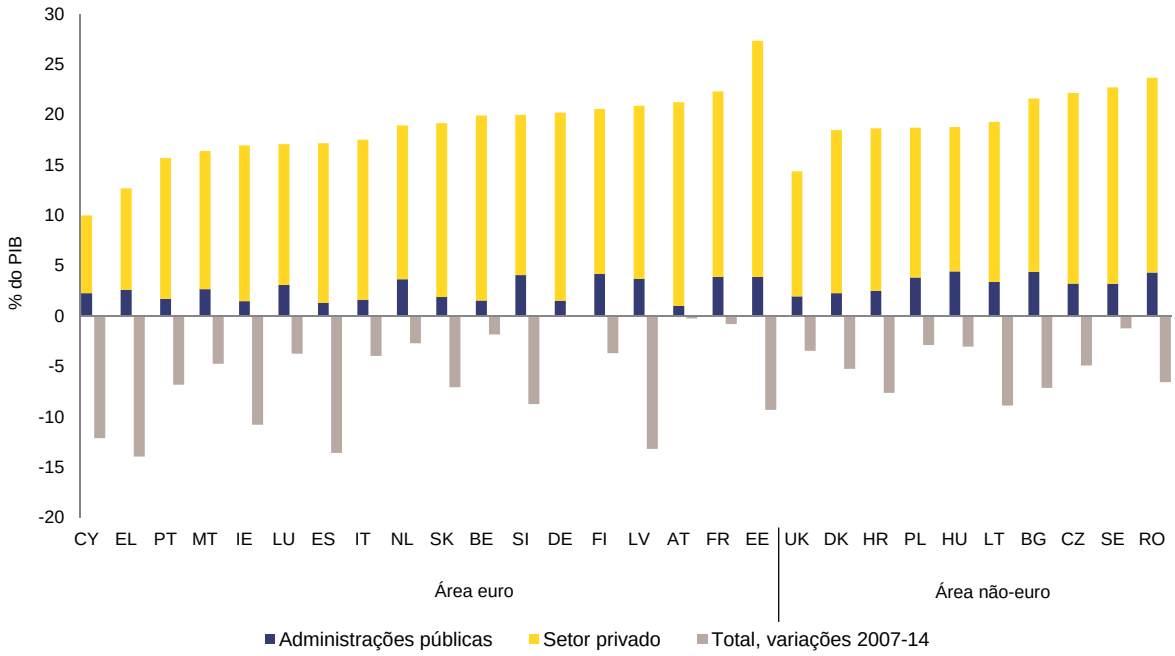


Nota: Interrupção na série em 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Os dados relativos à SK estão de acordo com as normas BPM5/ESA95. Consultar o anexo estatístico para mais pormenores.
Fonte: Eurostat e serviços da Comissão.

Prevê-se que a área do euro no seu todo mantenha um excedente externo relativamente grande. O aumento de três pontos percentuais no excedente da área do euro entre 2008 e 2014 reflete o facto de os excedentes em alguns Estados-Membros não terem diminuído suficientemente em reação aos grandes esforços de reequilíbrio das economias que costumavam registar grandes défices da balança de transações correntes. A Alemanha e os Países Baixos continuaram a registar excedentes muito elevados, acima do que os dados económicos fundamentais implicariam, e bastante acima do limiar indicativo do painel de avaliação. No caso da Alemanha, tendo em conta a respetiva fase do ciclo económico, o excedente corrigido das variações cíclicas pode mesmo ser superior ao valor nominal. Dada a redução nos défices das balanças de transações correntes, a composição geográfica dos excedentes em economias credoras, especialmente a Alemanha, mudou. O saldo em relação ao resto do mundo aumentou, enquanto o saldo em relação à área do euro tenha diminuído. Esta última tem sido impulsionada sobretudo por uma redução das exportações para o resto da área do euro, e não por um aumento das importações pela Alemanha. Embora os excedentes da balança de transações correntes não coloquem os mesmos problemas do que os défices insustentáveis, e sejam parcialmente justificados, excedentes elevados e prolongados podem refletir ineficiências económicas com um investimento e uma procura nacionais reduzidos, o que, a médio prazo, conduz a um desperdício de potencial de produção internamente. Um aumento da procura interna através de uma aceleração do investimento impulsionaria o potencial de crescimento e seria suscetível de contribuir para a recuperação e para o ajustamento em curso na área do euro[16].

[16] Ver o décimo sétimo considerando do Regulamento 1176/2011: «Na avaliação dos desequilíbrios macroeconómicos deverá ser tida em conta a sua gravidade e as potenciais repercussões económicas e

Gráfico 2: **Parte do investimento no PIB**
(formação bruta de capital fixo; dados de 2014 e variação em 2007-2014)



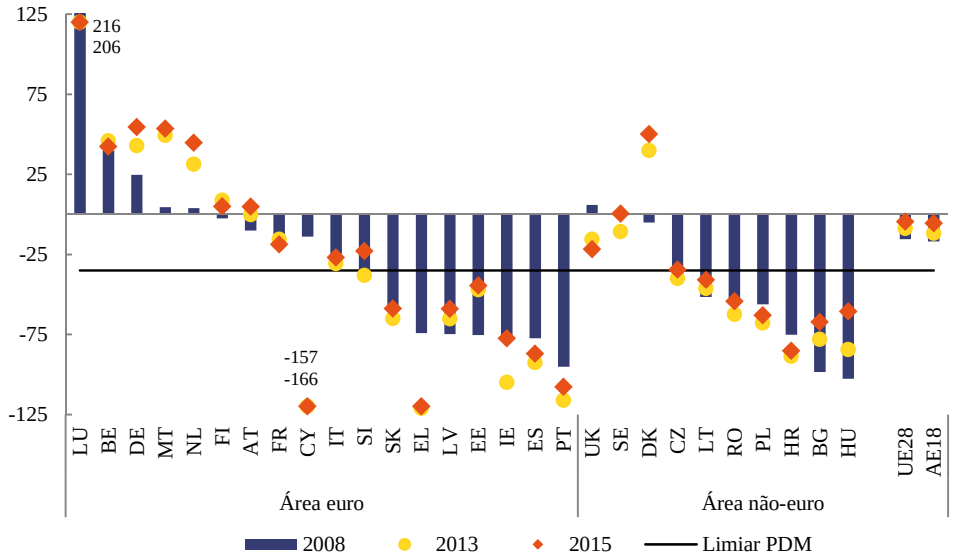
Fonte: Serviços da Comissão.

A gama de responsabilidades externas na UE é muito ampla e os riscos para a sustentabilidade continuam a ser elevados. (Gráfico 3) Uma vez que a redução dos grandes défices e a passagem para excedentes externos é um desenvolvimento recente em países devedores, a dívida externa destes países ainda não melhorou substancialmente e, em certos casos, pode mesmo ter-se deteriorado. Para as economias com as maiores posições de investimento internacional líquidas negativas (NIIP), os saldos das contas correntes são já suficientes para estabilizar e gradualmente reduzir o seu endividamento externo líquido a médio prazo (*Gráfico 4*). É esse o caso, nomeadamente, em relação à Irlanda, Espanha, Letónia, Roménia e Portugal; mas ainda não para a Grécia ou Chipre. No entanto, estabilizar a dívida externa não seria um objetivo prudente, em especial nos países em que NIIP elevadas refletem, no essencial, a dívida. Para reduzir a NIIP para níveis mais seguros ao longo da próxima década, são necessários excedentes moderados a relativamente importantes em todos estes países. Além disso, existem importantes riscos decorrentes do que um ambiente de baixa inflação pode implicar para a competitividade e o endividamento. A baixa inflação dos preços e dos salários contribui para ajudar os países a recuperarem a competitividade. No entanto, o ajustamento da competitividade é dificultado quando uma baixa inflação também afeta os

financeiras negativas que agravem a vulnerabilidade da economia da União e ameacem o bom funcionamento da União Económica e Monetária. São necessárias medidas para corrigir os desequilíbrios macroeconómicos e as divergências de competitividade em todos os Estados-Membros, especialmente na área do euro. No entanto, a natureza, importância e urgência dos desafios que se colocam em termos de políticas podem ser bastante diferentes em função dos Estados-Membros em causa. Atendendo às vulnerabilidades e à dimensão do ajustamento exigido, a necessidade de agir é particularmente premente nos Estados-Membros que persistentemente apresentam grandes défices da balança de transações correntes e perdas de competitividade. Além disso, nos Estados-Membros com grandes excedentes de 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.»

principais parceiros comerciais de cada economia. Juntamente com os efeitos adversos decorrentes de uma perspetiva menos positiva para o crescimento, a sustentabilidade das contas externas continua a representar um problema para esses países. Os dados relativos a França e ao Reino Unido sugerem um aumento contínuo dos seus passivos externos líquidos, embora o seu endividamento externo se mantenha bastante moderado.

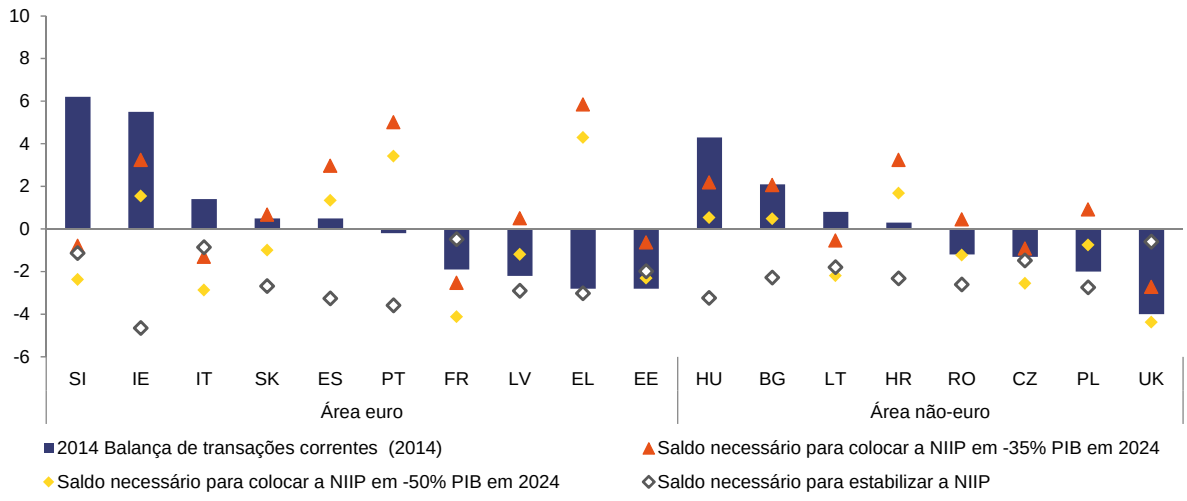
Gráfico 3: **Posições líquidas de investimento internacional**
2008, 2013 e 2015 (projeção)
(% do PIB)



Nota: As projeções para 2015 pressupõem a inexistência de valoração dos ganhos/perdas. Os dados relativos a BE, IE, SK, DK, BG, HR, AE18 e UE28 estão de acordo com as normas BPM5/ESA95. CY, DE, ES, NL e PL: interrupção na série em 2013. Consultar o anexo estatístico para mais pormenores.
Fonte: Eurostat e serviços da Comissão.

Gráfico 4: **Saldos das contas correntes necessários para estabilizar ou reduzir os passivos externos (NIIP)**

2014 (previsão), Estados-Membros selecionados (% do PIB)



Nota: Este gráfico não mostra quaisquer dados relativos à Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Finlândia e Suécia, cuja NIIP é positiva em 2013 ou deverá ser positiva em 2015. Chipre também está excluído devido à limitação dos dados disponíveis. O saldo das contas correntes necessário para estabilizar ou reduzir o passivo externo líquido assenta nos seguintes pressupostos: as projeções do PIB decorrem das últimas previsões da Comissão (cobrindo até os próximos dois anos); do quadro de previsões a médio prazo (entre dois e cinco anos) e das mais recentes projeções da sustentabilidade orçamental a longo prazo (mais de cinco anos); assume-se convencionalmente que os efeitos de valorização são iguais a zero no período abrangido pelas previsões, o que corresponde a uma previsão imparcial para os preços dos ativos; e prevê-se convencionalmente que as transferências líquidas de capital são iguais a zero.
Fonte: Serviços da Comissão.

A competitividade melhorou em várias economias. Considerando a média de três anos, a taxa de câmbio efetiva real (REER) foi desvalorizada na maior parte dos países da UE, mas manteve-se dentro dos limiares indicativos em cada um deles. Foi o que aconteceu na Irlanda e na Grécia, mas também na França, República Checa, Dinamarca, Croácia, Hungria, Letónia e Polónia. Foi igualmente o caso noutros Estados-Membros como a Espanha, Portugal, Chipre ou a Finlândia, mas nestes casos a depreciação real era muito menor do que na Alemanha. Em 2013, contudo, movimentos na taxa de câmbio do euro[17] e nas taxas nacionais de inflação significaram que a taxa de câmbio real efetiva baseada no índice harmonizado de preços no consumidor se valorizou em vários países, nomeadamente na Alemanha, nos Países Baixos e na Áustria. Este desenvolvimento poderia contribuir para um reequilíbrio mais simétrico na área do euro. No entanto, um certo número de países que ainda têm de recuperar a competitividade, nomeadamente a Espanha, a Itália, Chipre, a França e Portugal, viram igualmente as suas taxas de câmbio reais aumentar. Os custos unitários da mão-de-obra diminuíram em 2013 em alguns dos países periféricos da área do euro, em particular na Grécia, em Chipre, na Espanha e na Irlanda, à medida que os salários diminuíam. Estas reduções foram amplamente repartidas pelos setores (por exemplo, indústria transformadora,

[17] «Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3): 27-33.

serviços de mercado e construção)[18] na Espanha e na Grécia. As outras economias da UE registaram pequenos aumentos nos seus custos unitários da mão-de-obra (ULC) impulsionados por aumentos salariais acima dos ganhos de produtividade, que foram marginais em França e Itália. Este padrão dos ULC é observado em setores industriais importantes, bem como nos serviços de mercado nestas duas economias[19]. Também se verificam aumentos nos custos unitários do trabalho causados pela evolução salarial superior à produtividade do trabalho nos Países Baixos e na Alemanha. Algumas das economias da UE na Europa Oriental registaram um aumento relativamente elevado dos custos unitários do trabalho em 2013, apesar da evolução favorável da produtividade. Tal é, em especial, o caso da Bulgária, da Estónia, da Letónia, da Hungria e da Roménia. No que diz respeito à competitividade não baseada nos custos, os dados sobre o destino geográfico das exportações mostram os ganhos; no entanto, as análises sobre a qualidade das exportações foram menos conclusivas[20].

A diminuição das quotas de mercado no setor das exportações abrandou para a maior parte dos países europeus. No entanto, ainda não foi invertida. Globalmente, a maioria dos Estados-Membros perdeu quotas de mercado significativas nos últimos anos, com a Grécia, a Croácia, Chipre e a Finlândia a registarem as perdas mais significativas. Apenas algumas economias da UE na Europa Oriental (Bulgária, os três países bálticos e a Roménia, que no seu conjunto não representam mais de 2½ por cento das exportações da UE), aumentaram as suas quotas de mercado globais. Em 2013, contudo, a maior parte dos Estados-Membros ganharam alguma quota de mercado, em especial no setor dos serviços, moderando assim esta tendência. Uma parte da perda da quota de mercado a médio prazo não pode ser recuperada, uma vez que é uma consequência do crescimento das economias emergentes. No entanto, ao longo dos últimos cinco anos, a maior parte dos Estados-Membros também perdeu terreno relativamente a outras economias avançadas, como ilustrado pelos indicadores auxiliares do desempenho das exportações em relação à OCDE. As perdas de quotas de mercado no setor das exportações, que incluem o comércio no interior da UE, devem ser analisadas no contexto de uma procura interna fraca na UE. De facto, no período pós-crise, registou-se uma diminuição da importância relativa do comércio intra-UE, enquanto as exportações para fora da UE foram, em geral, mais dinâmicas.

O setor privado pode ainda ter muito a fazer em termos de desalavancagem *(Gráfico 5).* A dívida do setor privado (famílias e empresas não financeiras) continua a ser elevada e acima dos limiares indicativos do painel de avaliação na maioria dos Estados-Membros. Isto, apesar das importantes reduções do rácio dívida/PIB ao longo do período 2012-2013, em especial na

[18] A consolidação orçamental pode igualmente ter tido um impacto sobre os salários. Ver «The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

[19] Para a análise setorial da competitividade, ver «A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2): 34-40. Para as estimativas do impacto potencial de uma seleção das reformas do mercado em determinadas economias, ver «Market Reforms at Work», *op.cit.* Para avaliações mais pormenorizadas das reformas setoriais, ver Turrini A. *et al.* «A Decade of Labour Market Reforms in the EU» *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. and J. Varga, «The Economic Impact of Digital Structural Reforms» *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D and F. Lucidi, «The Economic Impact of Civil Justice Reforms» *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. «Economic Impact of Late Payments» *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D. «Business Dynamics and Red Tape Barriers» *European Economy-Economic Papers*, 532, e Canton E. *et al*., '«he Economic Impact of Professional Services Liberalisation» *European Economy-Economic Papers*, 533.

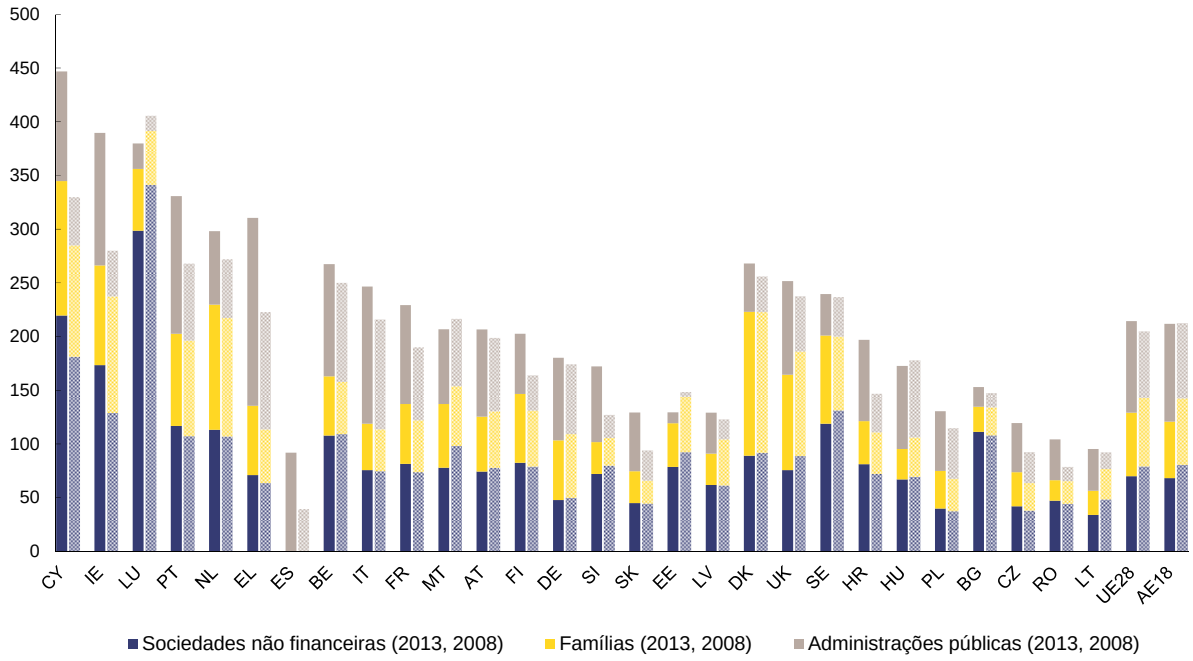
[20] Vandenbussche, H. «Quality in Exports» *European Economy-Economic Papers*, 528.

Dinamarca, Estónia e Irlanda. Além disso, a redução global do endividamento privado na grande maioria dos Estados-Membros da UE é minimizada pela magnitude dos aumentos antes da crise, o que significa que continuarão a existir importantes necessidades de ajustamento. Por outro lado ainda, o ritmo de redução do endividamento tem sido muito mais lento do que nos Estados Unidos[21]. Só na Alemanha, em que o endividamento privado não era uma das principais preocupações antes da crise, é que a dívida privada desceu abaixo dos níveis de há uma década. Os Estados-Membros têm sido confrontados com desafios diferentes consoante o endividamento excessivo diz respeito ao setor das famílias (como nos Países Baixos e na Dinamarca), ao setor empresarial (*por exemplo,* na Bulgária e na Eslovénia), ou a ambos (Irlanda, Espanha e Chipre). Os fluxos de crédito negativos para o setor privado, que assinalam um reembolso *ativo* das dívidas, foi o principal motor da redução da dívida das famílias ao longo dos últimos anos, com uma aceleração em 2013 em Espanha, Portugal e Irlanda, bem como da dívida das empresas em Malta, na Eslovénia, no Reino Unido e em Espanha. Em alguns outros casos, a redução dos rácios dívida privada/PIB foi mais *passiva* e compatível com os fluxos de crédito líquido positivo tanto para as famílias como para as empresas, nomeadamente na Estónia e no Reino Unido. Apesar dos fluxos de crédito negativos, a Grécia não conseguiu reduzir significativamente os seus rácios dívida/PIB (em especial das famílias)[22]. *(Gráficos 6a e 6b)*.

[21] «Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6

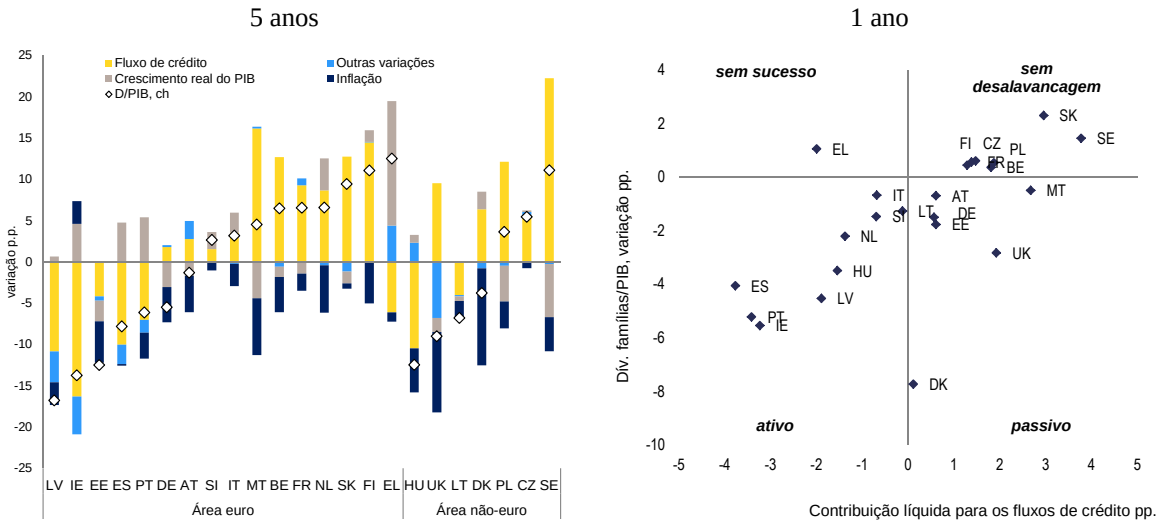
[22] Para uma análise pormenorizada da desalavancagem em curso, incluindo sobre as modalidades de desalavancagem (ativa, passiva e sem sucesso) e os condutores e as necessidades de desalavancagem das famílias e empresas persistentes na área do euro, ver «Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?» *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19, and «Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast» box 1.2, in 'European Economic Forecast-Autumn 2014,' *op.cit.*:44-8.

Gráfico 5: **Dívida das empresas não financeiras, das famílias e das administrações públicas**
2013, em comparação com 2008 (sombreado)
(% do PIB)



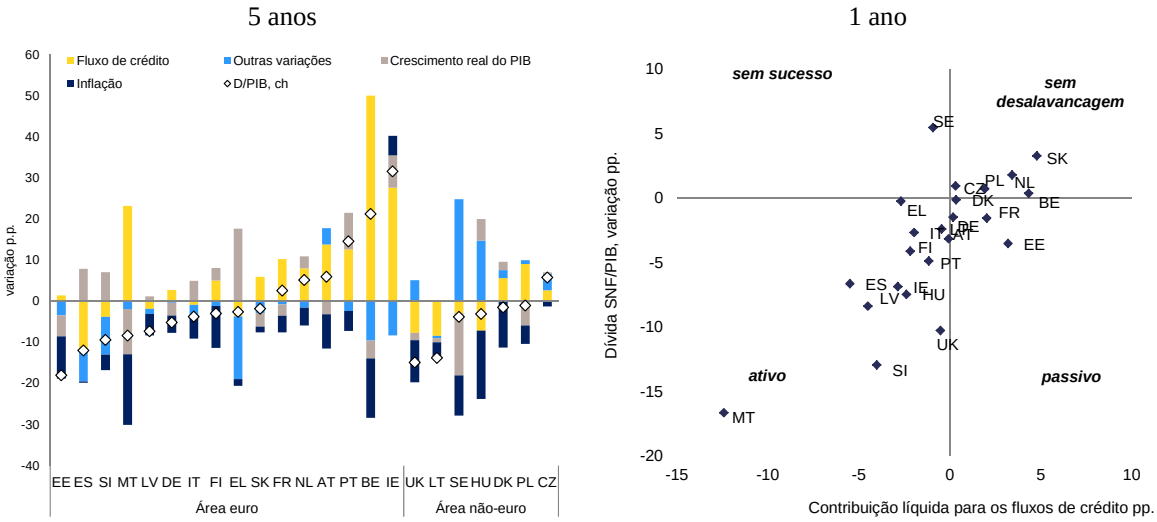
Nota: MT, EE, PL (administrações públicas): interrupção nas séries em 2013. Os dados para AE18 e UE28 estão ainda conformes com as normas SEC 95. Consultar o anexo estatístico para mais pormenores.
Fonte: Eurostat.

Gráfico 6a: **Fatores da variação cumulativa no endividamento das famílias, 1T/2014**



Nota: Os dados de IE e NL referem-se ao período até ao 4T/2013.
Fonte: Eurostat, cálculos dos serviços da Comissão.

Gráfico 6b: **Fatores da variação cumulativa no endividamento das famílias, 1T/2014**



Nota: (1) Dados não consolidados. Alteração cumulativa do rácio da dívida decomposto nas contribuições de: i) fluxos de crédito líquido, ii) outras mudanças em dívidas pendentes (*por exemplo*, efeitos de avaliação ou amortizações), iii) crescimento real do PIB, e iv) inflação. (2) O eixo X no painel da direita representa a contribuição dos fluxos de crédito líquido para a diminuição do rácio ao longo de todo o período.
Os dados de IE, HU e NL referem-se ao período até ao 4T/2013.
Dados SEC 95. Consultar o anexo estatístico para mais pormenores
Fonte: Eurostat, cálculos dos serviços da Comissão.

Graças aos esforços de consolidação orçamental dos últimos anos, o ritmo do ajustamento orçamental deve diminuir. Os Estados-Membros da área do euro e a UE no seu todo pretendem continuar a reduzir os seus défices. No entanto, em comparação com os programas de estabilidade e de convergência da primavera de 2014, há um abrandamento no ritmo previsto da redução do défice, o que reflete uma revisão em baixa da atividade económica, mas também uma redução do esforço orçamental[23], que chega ao seu termo em 2014 e não deverá ser retomado em 2015. Ao nível agregado, tal parece um equilíbrio aceitável entre os requisitos de sustentabilidade e as condições cíclicas. Por conseguinte, o efeito de travão da atividade em vários Estados-Membros e as consequentes repercussões na área do euro (e na UE) deve ser ainda mais reduzido. Todavia, num certo número de casos, subsistem desafios importantes para os países mais endividados (por exemplo, Grécia, Portugal, Itália, Irlanda, Chipre e Bélgica), ou em que o aumento do rácio dívida/PIB foi mais rápido (por exemplo, Espanha, Croácia e Eslovénia). Os desafios nestes países são exacerbados por uma elevada dívida do setor privado (*Gráfico 5*) e pelas perspetivas económicas e demográficas[24].

Os riscos para a estabilidade financeira diminuíram na área do euro. Incentivados pela perspetiva da avaliação abrangente, os rácios de capital próprio dos bancos continuaram a melhorar em 2013 e nos primeiros três trimestres de 2014. As medidas a nível dos bancos

[23] Sobre a metodologia para estimar os esforços orçamentais através do saldo orçamental corrigido das variações cíclicas, ver Mourre, G., *et al.*, «Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology» *European Economy-Economic Papers*, 536.

[24] «Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide», *European Economy-Occasional Papers*, 200 e «Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care», *European Economy-Occasional Papers*, 201. Ver também «The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt» box I.3, em «European Economic Forecast-Autumn 2014», *op.cit.*: 49-50.

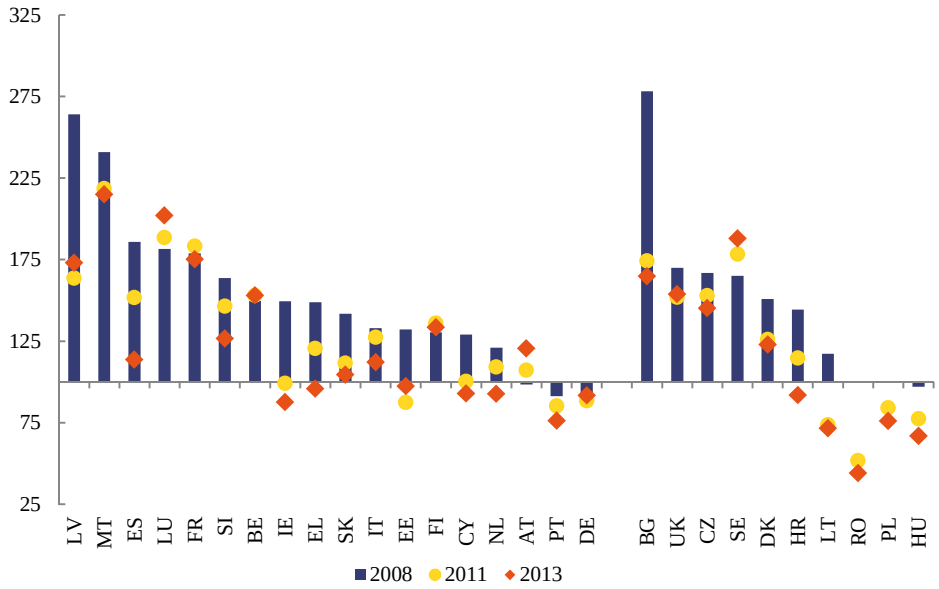
centrais e as condições de mercado favoráveis contribuíram para atenuar a escassez de liquidez e manter os custos de financiamento dos bancos a um nível baixo na área do euro e para além dela. Do mesmo modo, a fragmentação do mercado de obrigações soberanas foi atenuada, à medida que as transações transfronteiras em obrigações de entidades soberanas pressionadas do ponto de vista financeiro foram diminuindo. Em particular, na maioria dos países da periferia da área do euro, a diminuição dos balanços devida à desalavancagem do setor privado, o aumento do número de empréstimos improdutivos e o regresso aos mercados de financiamento levaram os bancos a reduzir a sua dependência relativamente ao financiamento dos bancos centrais. Os bancos concentraram-se em melhorar os seus rácios de fundos próprios; tendo em conta os resultados da análise da qualidade dos ativos (AQA) e os testes de esforço anunciados em 26 de outubro de 2014, o saneamento dos balanços para a grande maioria das instituições já está em grande parte concluído. Os fluxos de crédito continuam a ser negativos nos países com dificuldades, e relativamente baixos na maioria das outras economias da área do euro, embora os primeiros sinais de melhoria tenham sido percetíveis nos últimos trimestres. Em geral, para cada Estado-Membro, o total do passivo do setor financeiro diminuiu, ou aumentou a um ritmo inferior ao limiar previsto no painel de avaliação.

A procura moderada de crédito reflete a debilidade da procura e da oferta desse mesmo crédito. Os bancos depararam-se com pressões de desalavancagem tendo em conta os ativos depreciados nos seus balanços. A constituição de provisões para créditos de cobrança duvidosa ainda está em curso e os progressos realizados são desiguais, apesar de se terem verificado melhorias significativas no reconhecimento e provisionamento adequado para as perdas com empréstimos após a conclusão de inúmeros exercícios nacionais nos países vulneráveis, bem como de uma análise completa da qualidade dos ativos e dos testes de esforço realizados pelo BCE e pela Autoridade Bancária Europeia. Depreciações de empréstimos, amortizações antecipadas e pré-pagamentos começaram a produzir um impacto sobre a dívida privada em vários países, como a Letónia, o Reino Unido e a Espanha, mas ainda não avançaram muito na maior parte das economias da UE. Ao longo de 2013, os empréstimos improdutivos continuaram a aumentar em vários Estados-Membros, nomeadamente em Espanha, Itália, Portugal, Irlanda, Grécia, Chipre e França (embora partindo de níveis relativamente baixos), ou estabilizaram a um nível relativamente elevado (como na Hungria). Não obstante, uma maior certeza sobre os balanços dos bancos ao longo de 2013, e, sobretudo, após o controlo sem precedentes a que foram submetidos durante a avaliação exaustiva, contribuiu para reduzir os riscos para a estabilidade financeira em grande parte das economias. Os acontecimentos recentes na Bulgária e em Portugal, no entanto, mostram que os riscos financeiros de certos bancos se podem manter. A fragmentação continua em curso no mercado da banca de retalho, tendo os bancos da área do euro reduzido as suas atividades na Europa Central e do Sudeste. Embora subsistam alguns riscos residuais para a concessão de crédito nessas economias, as liquidações de ativos prosseguiram em geral de forma ordenada em 2013 e 2014[25]. As perspetivas de crédito são moderadas, já que a procura de crédito permanece baixa, refletindo os níveis de investimento e de consumo atenuados pela incerteza, por um endividamento elevado e por fracas perspetivas de rendimento e de crescimento.

[25] No que diz respeito ao impacto que as condições de oferta de crédito rigorosas poderão ter em termos de subinvestimento, ver «Firms' investment decisions in vulnerable Member States», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4): 29-35.

Em 2013, os mercados da habitação tornaram-se mais heterogéneos em toda a UE. A variação anual dos preços da habitação ajustados pela inflação em 2013 varia entre uma baixa de dois dígitos na Croácia e na Espanha e um súbito aumento acima do limiar indicativo de 6 por cento na Letónia e na Estónia. Este alargamento no âmbito da repartição reflete o facto de o mercado na maioria dos Estados-Membros já ter atingido o seu nível mais baixo, ao passo que noutros isso só deverá ocorrer nos próximos anos. Os preços da habitação continuaram a sua correção a um ritmo rápido nos países vulneráveis como a Grécia, Chipre e a Eslovénia, onde os preços da habitação já tinham diminuído significativamente face aos picos anteriores. A Irlanda, onde os preços da habitação tinham começado a aumentar novamente após uma profunda correção durante a crise, constitui uma exceção assinalável. Embora cerca de um terço dos mercados da habitação da UE tenham atingido o seu valor mínimo, outros recuperaram de forma mais clara, apesar de preços relativamente elevados (por exemplo, a Suécia e o Reino Unido). Noutros países (por exemplo, Dinamarca e Alemanha) a recuperação de anteriores quedas e/ou de preços baixos conduziu a aumentos. Os investimentos no parque habitacional mantêm-se em níveis moderados, particularmente nos Estados-Membros em que as correções estão ainda em curso. Embora, em alguns casos, tal reflita o investimento excessivo de há alguns anos (por exemplo, em Espanha), noutros está relacionado com a incerteza económica geral, a diminuição da oferta e da procura de crédito e os estrangulamentos de natureza regulamentar. Espera-se que a prossecução das reformas das disposições institucionais que afetam os mercados da habitação, como a alteração do sistema fiscal para eliminar os incentivos à compra de alojamento, contribua para estabilizar os mercados a médio prazo[26].

Gráfico 6: **Preços da habitação (deflacionados)**
2008, 2011 e 2013
(índice 2000=100, *u.o.i.*)

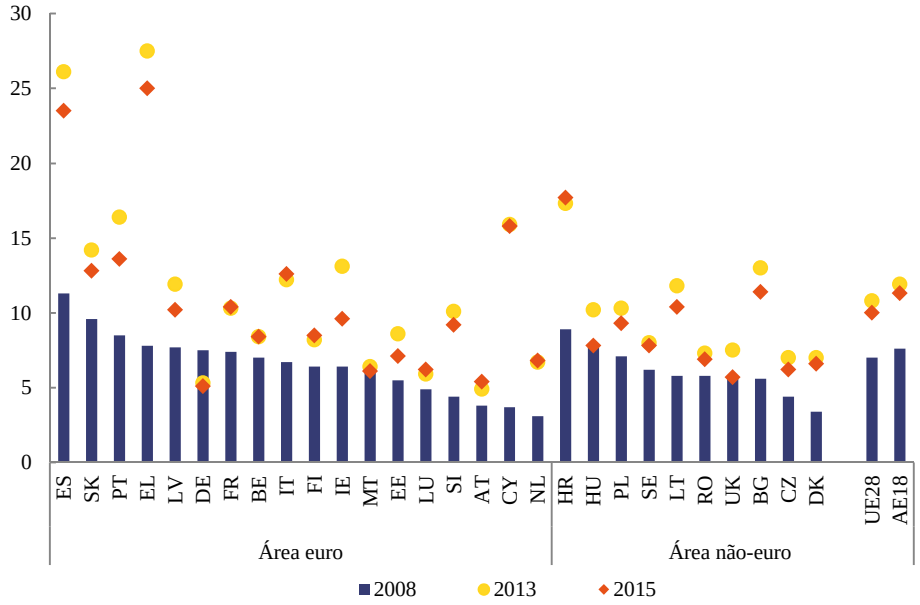


Nota: Anos de referência = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), devido à falta de dados.

[26] «Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3): 27-33. Ver igualmente «Tax Reforms in EU Member States 2014», *European Economy*, 2014(6), que aborda, nomeadamente, as distorções a favor do endividamento nos sistemas fiscais e na tributação de imóveis.

Fonte: Eurostat.

Gráfico 7: **Taxa de desemprego**
2008, 2013 e 2015 (previsão)



Fonte: Serviços da Comissão.

Caixa: **O mercado de trabalho e a situação social continuam a ser problemas sérios**

A evolução do emprego e do desemprego.

Desde meados de 2013 o desemprego estabilizou em níveis historicamente elevados, tanto na UE-28 (10,7 % em 2014) como na AE-18 (12,0 % em 2014), embora a situação tenha variado significativamente na UE (*Gráfico 7*). Com as atuais previsões de um crescimento mais lento e mais fraco, prevê-se que se mantenha uma taxa de desemprego elevada durante mais tempo do que se pensava, com acentuadas diferenças entre os Estados-Membros. O desemprego de longa duração está ainda a aumentar devido à natureza prolongada da crise.

Ao longo do último ano, o desemprego de longa duração aumentou em percentagem do desemprego total, passando de 45,3 % para 48,7 % na UE- 28 (47,5 % e 51,5 % na AE-18). Contudo, em alguns países, o emprego no setor dos bens transacionáveis parou de diminuir, mas continuou em declínio no setor dos bens não transacionáveis (Espanha, Portugal), refletindo as mudanças estruturais em curso. A redução do desemprego está principalmente associada a um abrandamento na destruição de postos de trabalho, mas, apesar da ligeira melhoria, as taxas de entrada no mercado de trabalho continuam a ser muito baixas. Ao mesmo tempo, o emprego começou a aumentar muito moderadamente num contexto de perspetivas incertas e de resistência prolongada nas taxas de atividade e numa menor dinâmica em termos de horas trabalhadas.

A taxa de risco de pobreza e exclusão social aumentou em 8,7 milhões desde a crise, continuando ainda a aumentar as diferenças entre os Estados-Membros. Desde 2011, o rendimento disponível das famílias tem vindo a diminuir em termos reais, em média, na UE-28 e AE-18. O efeito estabilizador das despesas sociais no rendimento das famílias diminuiu após 2010, com efeitos distributivos da consolidação orçamental substancialmente variáveis entre os países.

Tendo atingido um nível máximo de 23,6 % no primeiro trimestre de 2013, antes de diminuir para 23,1 % no final do ano, o desemprego dos jovens afetou 5,6 milhões de jovens em 2013. Em cerca de dois terços dos Estados-Membros, as taxas de desemprego juvenil em julho de 2014 ainda estavam próximas dos seus máximos históricos — com taxas de desemprego dos jovens ainda próximas ou acima dos 40 % nos países mais afetados (Grécia, Espanha, Croácia, Itália, Chipre e Portugal). Existem, contudo, alguns desenvolvimentos positivos, considerados de forma prudente, com médias a baixar tanto na UE-28 (diminuição de 1,2 pontos percentuais) como na AE-18 (0,5 pontos percentuais). As médias das taxas NEET (jovens fora do sistema educativo, sem emprego e que não seguem formação) na UE-28 e AE-18 diminuíram apenas muito ligeiramente, continuando a apresentar grandes divergências entre os Estados-Membros. Dito isto, a proporção de jovens que não estão no ensino, não têm emprego nem seguem uma formação aumentou significativamente em quase metade dos Estados-Membros em 2013. A situação atual evidencia portanto a urgência, para todos os Estados-Membros, de concretizarem a Garantia para a Juventude.

O rendimento das famílias continuou a estagnar em termos reais ou a diminuir fortemente após 2011 nos países mais afetados pelo novo agravamento das condições económicas. Os rendimentos dos agregados familiares foram essencialmente afetados pela redução dos rendimentos de mercado e pelo enfraquecimento progressivo do impacto das transferências sociais. As desigualdades de rendimento (S80/S20) estão a aumentar entre e no interior dos Estados-Membros, em especial nos Estados-Membros que registaram o maior aumento do nível de desemprego. A população em idade ativa (18-64 anos) assiste a um aumento do seu risco de pobreza em muitos Estados-Membros. Na maior parte dos países afetados, o período prolongado de crescimento negativo ou próximo de zero, o aumento do desemprego de longa duração e o enfraquecimento progressivo do impacto das transferências sociais dão origem a riscos de pobreza.

A evolução persistentemente negativa do emprego e da situação social podem ter um impacto negativo no crescimento potencial do PIB numa grande variedade de formas e poderá agravar os desequilíbrios macroeconómicos.

Mobilidade dos trabalhadores

A mobilidade dos trabalhadores no interior da UE aumentou em 2013, embora tenha permanecido abaixo dos fluxos registados antes de 2008. Os fluxos de leste para oeste, a partir dos novos Estados-Membros com menor PIB *per capita* para os antigos Estados-Membros com um PIB *per capita* mais elevado continuaram a representar a maior parte dos movimentos, apesar de terem continuado a aumentar rapidamente os fluxos provenientes de outros países periféricos gravemente afetados pela crise. Refletindo a situação económica melhorada, as saídas líquidas diminuíram na Estónia, Letónia e Irlanda, enquanto aumentaram na Grécia e em Espanha e principalmente em Chipre, onde o impacto foi mais acentuado. O impacto destes movimentos no crescimento potencial exigirá um acompanhamento rigoroso. Países com economias mais estáveis, como a Alemanha, a Áustria, a Suécia e a Dinamarca registaram alguns novos aumentos na imigração líquida proveniente de outros Estados-Membros da UE. Os cidadãos móveis da UE continuaram a ter taxas de emprego mais elevadas, em média, do que a população do país de acolhimento[27] e, em média, não recorrem às prestações sociais com maior frequência do que os nacionais dos países de acolhimento[28]. A taxa de sobrequalificação entre os trabalhadores móveis permanece elevada, com muitos trabalhadores altamente qualificados a aceitarem postos de trabalho que exigem qualificações baixas ou intermédias[29].

Para mais informações sobre o mercado de trabalho e as tendências sociais e os desafios relacionados ver o projeto de relatório conjunto sobre o emprego (RCE), e o seu *painel mais pormenorizado dos principais indicadores sociais e de emprego*. A leitura do *painel de avaliação constante do RCE* é completada pelas informações adicionais resultantes do Observatório de Desempenho do Emprego (EPM) e do Monitor do desempenho em matéria de proteção social (SPPM), bem como da avaliação das medidas políticas tomadas pelos Estados-Membros. O *painel do RCE* conseguiu destacar os principais desafios em matéria social e de emprego no quadro do «Semestre Europeu» para a coordenação das políticas económicas e contribuiu para os debates a nível institucional.

[27] Ver, por exemplo, Arpaia, A., A. Kiss, and B. Palvolgyi (2014), «Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU», *European Economy-Economic Papers*, a publicar.

[28] Ver Juravle, C. *et al.* (2013): «A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence», Relatório elaborado por ICF GHK para a DG Emprego, Assuntos Sociais e Inclusão.

[29] De acordo com as estatísticas da força de trabalho do Eurostat, em 2013, a taxa de sobrequalificação era de 20 por cento para pessoas nascidas no mesmo país, 31 por cento para os cidadãos de outro país da UE, 36 por cento para as pessoas nascidas fora da UE.

3. DESEQUILÍBRIOS E RISCOS: OBSERVAÇÕES ESPECÍFICAS POR PAÍS

A presente secção apresenta uma breve leitura económica do painel de avaliação e das variáveis auxiliares em cada Estado-Membro. Juntamente com a discussão de questões transnacionais, ajuda a identificar os Estados-Membros em relação aos quais devem ser elaboradas análises aprofundadas (AA). Tal como explicado anteriormente, será com base nas AA que a Comissão determinará se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos.

O PDM não se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de assistência financeira em apoio aos seus programas de ajustamento macroeconómico[30], atualmente a Grécia, Chipre e a Roménia. No entanto, as observações que se seguem dizem igualmente respeito à Grécia e à Roménia. A situação da Grécia no contexto do PDM, incluindo a elaboração de uma análise aprofundada, será tomada em consideração no final da assistência financeira em curso. A situação da Roménia no âmbito do PDM requer uma reavaliação, na medida em que a revisão do seu programa cautelar foi adiada por vários meses.

Ver o anexo estatístico para o conjunto integral de estatísticas com base no qual esta leitura económica e o relatório completo foram elaborados[31].

Bélgica: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Bélgica registava desequilíbrios macroeconómicos que necessitavam de um acompanhamento e uma ação política, em especial no que diz respeito à competitividade externa das mercadorias. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente as quotas de mercado das exportações (apesar de uma melhoria em comparação com os dados dos últimos anos) e a dívida dos setores privado e público.

O indicador relativo à média de três anos para a balança de transações correntes registou um défice relativamente pequeno em 2013, que se espera venha a melhorar ligeiramente. A posição de investimento internacional líquida permanece fortemente positiva. Em 2013, pela primeira vez desde 2009, as exportações da Bélgica aumentaram a sua quota de mercado, o que conduziu a uma acentuada melhoria do indicador de quotas de mercado das exportações

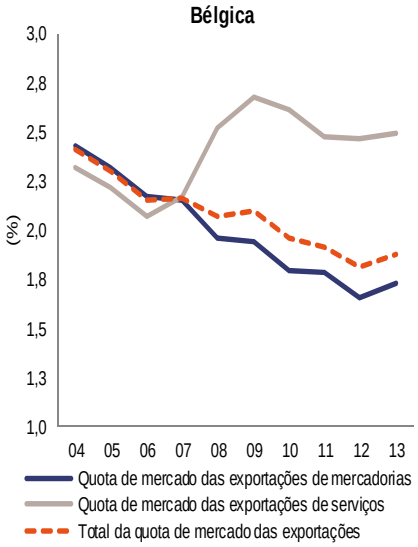
---

30 Esta abordagem, que evita a duplicação de procedimentos e as obrigações de apresentação de relatórios, foi estabelecida no Regulamento (UE) n.º 472/2013 (JO L 140 de 27.5.2013, p. 1). Também está em consonância com a proposta da Comissão que estabelece um mecanismo para prestação de assistência financeira aos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro (COM (2012) 336 de 22.6.2012). Para uma descrição pormenorizada da situação económica e dos progressos realizados na correção dos desequilíbrios macroeconómicos e riscos macroeconómicos nesses Estados-Membros, ver os últimos relatórios sobre o cumprimento dos compromissos: *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Grécia), 197 (Chipre) e 156 (Roménia).

31 As passagens do SEC 95 para o SEC 2010, e do 5.º para o 6.º Manual da Balança de Pagamentos, bem como a posição do investimento internacional foram integradas no painel de avaliação. Tal como se explica em mais pormenor no anexo estatístico, quando os dados com base nas novas normas estatísticas não estavam ainda disponíveis no prazo (1 de novembro de 2014) foram utilizados dados ao abrigo das antigas normas. As consequentes interrupções nas séries foram devidamente assinaladas. Para a maioria dos Estados-Membros, em relação à maior parte das variáveis, as alterações nos dados que resultam da transição para os novos sistemas estatísticos não são significativas do ponto de vista macroeconómico; é apenas em alguns casos que a passagem estatística levou a que variáveis fossem revistas passando a ser inferiores (ou superiores) aos limiares indicativos. A passagem do SEC 95 para o SEC 2010, e do 5.º para o 6.º Manual da balança de pagamentos constitui uma melhoria da qualidade dos dados e é, por conseguinte, positiva para a análise económica, apesar da interrupção temporária das séries.

(média de cinco anos), apesar de continuar a registar um valor negativo superior ao limiar. No que se refere à competitividade dos custos, a média trienal do indicador dos custos unitários do trabalho (CUT) aumentou, tendo no entanto permanecido dentro do limiar na sequência do aumento dos CUT em 2011-2012. No entanto, registou-se uma desaceleração desde 2013, que deverá continuar a médio prazo. A dívida do setor privado aumentou ligeiramente em comparação com 2012, e continua a situar-se acima do valor limiar, refletindo principalmente o elevado nível da dívida das empresas. A dívida pública, superior a 100 por cento do PIB, mantém-se em grande medida estável. O passivo do setor financeiro diminuiu em 2013, ao passo que a alavancagem do setor financeiro caiu para o seu nível mais baixo dos últimos cinco anos. Os preços da habitação ajustados pela inflação mantiveram-se estáveis em 2013, na sequência de uma tendência relativamente inalterada nos últimos anos. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Gráfico A1: ***Quotas de mercado do setor das exportações***

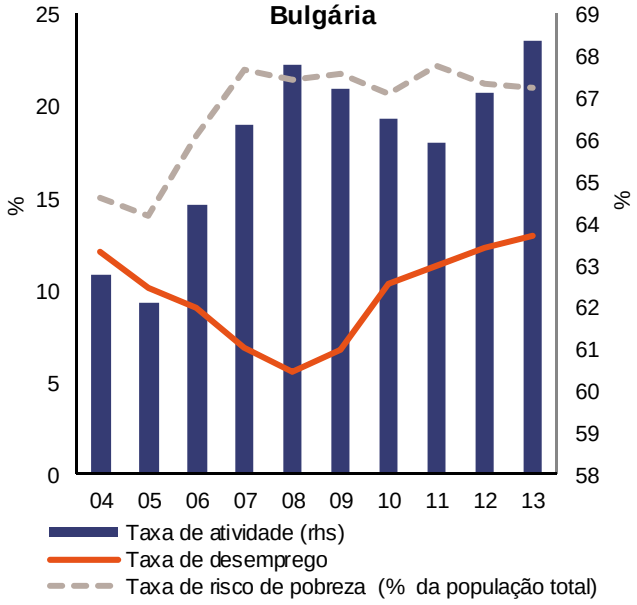


Fonte*:* Eurostat.

Nota: Dados de 2004-2007 baseados na norma BPM5. Queira consultar o anexo estatístico para

Bulgária: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Bulgária registava desequilíbrios macroeconómicos que exigiam um acompanhamento e uma ação política, em especial no que respeita ao ajustamento prolongado do mercado de trabalho, ao mesmo tempo que a correção da posição externa e o desendividamento das empresas progrediam a um ritmo satisfatório. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida (NIIP), os custos unitários do trabalho, a dívida do setor privado e a taxa de desemprego.

*Gráfico A2: I****ndicadores sociais e do mercado de trabalho***



Fonte: Eurostat

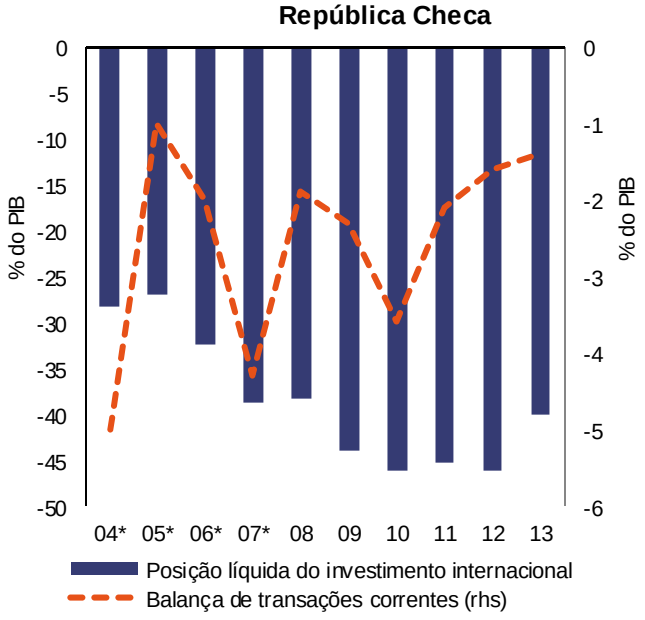
A NIIP permanece fortemente negativa, apesar da nova melhoria verificada em 2013, em resultado de um excedente da balança de transações correntes. Um desempenho positivo das exportações resultou em ganhos de quotas de mercado, não obstante o aumento dos custos unitários do trabalho. A

dívida do setor privado continua a um nível próximo mas ligeiramente acima do limiar do painel de avaliação e está concentrada no setor empresarial. Durante o primeiro semestre de 2014, a taxa de desemprego da Bulgária diminuiu pela primeira vez desde 2009, mas continua elevada, tendo-se situado em mais de 12 por cento em 2013. Além disso, o desemprego dos jovens tem continuado a aumentar e o desemprego de longa duração permanece elevado. Combinada com o emprego que continua a degradar-se, esta situação vem juntar-se aos desafios sociais significativos que o país já enfrenta, refletida nas taxas muito elevadas de pobreza e de exclusão social. Em junho de 2014, o setor bancário da Bulgária registou uma grave turbulência quando rumores de deficiências desencadearam uma «corrida aos bancos» em alguns bancos nacionais. Como resultado, um banco foi colocado sob administração extraordinária, enquanto outro obteve apoio do governo em termos de liquidez. Os problemas no setor financeiro podem ter implicações significativas para a estabilidade macroeconómica, pesando sobre o crescimento económico, prolongando a deflação e agravando os desafios orçamentais. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

República Checa: Nas anteriores rondas do PDM, a República Checa não apresentava desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, dois indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP e, pela primeira vez, registaram-se perdas da quota de mercado das exportações.

O défice da balança de transações correntes diminuiu nos últimos anos, uma tendência que se deverá manter. A NIIP permanece muito acima do limiar, mas, de uma forma geral, estável. Os riscos relacionados com a posição externa continuam a ser limitados, uma vez que grande parte da dívida externa decorre de investimento direto estrangeiro e, consequentemente, a dívida externa líquida é muito baixa. No entanto, os fluxos de rendimento primário associados a esta posição exigem excedentes comerciais sustentados, a fim de assegurar a sustentabilidade externa, subjacente à necessidade de manter a competitividade. O indicador sobre as perdas da quota de mercado das exportações ultrapassou o limiar, apesar das perdas em 2013 terem desacelerado em comparação com 2012, e se preveja que venham a ser contidas nos próximos anos. Ao mesmo tempo, tem-se verificado uma evolução favorável dos indicadores de competitividade, nomeadamente da taxa de câmbio real efetiva e dos custos unitários do trabalho. Os níveis de endividamento do setor privado aumentaram, mas continuam a ser relativamente baixos e bastante abaixo do limiar. Ao mesmo tempo, o crescimento do crédito é fraco. Apesar de um aumento substancial nos últimos anos, a dívida

Gráfico A3: ***NIIP e saldo da BC***



Fonte*:* Eurostat

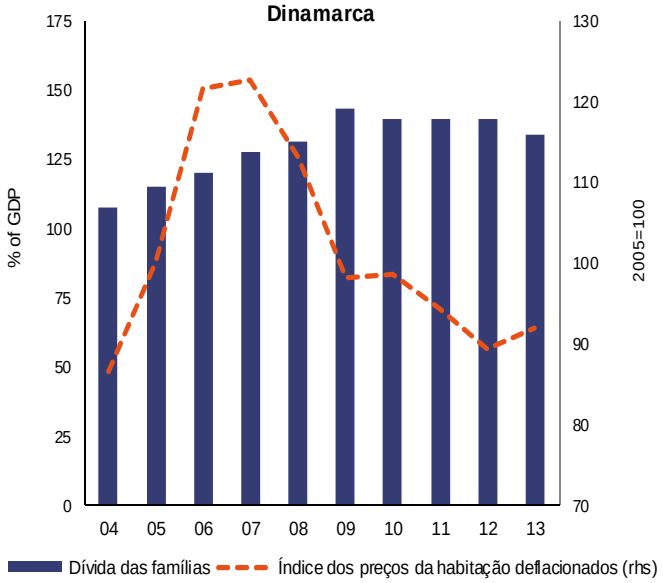
*Nota: * indica BPM5 e ESA95 - interrupção na série em 2008. Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

pública continua estável e abaixo do limiar. A elevada participação de capitais estrangeiros no setor bancário continua a ser estável, apesar dos passivos totais do setor financeiro terem aumentado de um modo bastante substancial em 2013. O desemprego manteve-se estável ao longo de toda a crise, tendo recentemente começado a diminuir. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Dinamarca: Em março de 2014, a Comissão concluiu que os desafios macroeconómicos na Dinamarca não constituem riscos macroeconómicos consideráveis que poderiam ser considerados como desequilíbrios na aceção do PDM. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente o excedente da balança de transações correntes, a perda de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida do setor privado.

O excedente da balança de transações correntes tem tido uma tendência crescente há alguns anos, e excedeu o limiar do painel de avaliação. Em certa medida, isto reflete a debilidade do crescimento da procura interna na Dinamarca em comparação com os principais parceiros comerciais do país. Prevê-se que o excedente da balança de transações correntes diminua à medida que a recuperação se consolida. As exportações aumentaram a sua quota de mercado em 2013, atenuando o declínio de anos anteriores. Os indicadores de competitividade dos custos não apontam para mais perdas. A dívida do setor privado continua a ser elevada e superior ao limiar do painel de avaliação, embora tenha vindo a seguir uma trajetória descendente desde 2009. O elevado endividamento das famílias é uma característica específica da economia dinamarquesa, relacionada com o seu sistema de créditos hipotecários. Em consequência, o endividamento das famílias é compensado por um nível elevado de ativos, tais como bens imobiliários e poupanças de reforma muito elevadas. Além disso, as famílias têm conseguido suportar os ajustamentos dos preços da habitação que tiveram lugar até 2012 sem um aumento significativo dos pagamentos em atraso. Por conseguinte, os riscos em relação à economia real e à estabilidade financeira parecem contidos. Além disso, o setor financeiro foi reforçado através de medidas regulamentares e de supervisão. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Gráfico A4: Dívida das famílias e índice dos preços da habitação



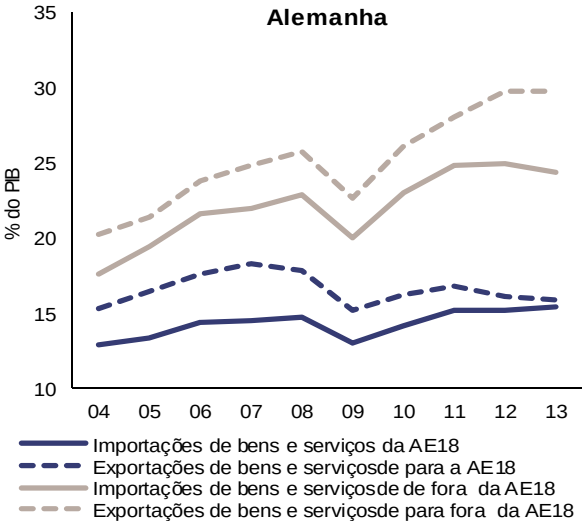
Source: Eurostat

Alemanha: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Alemanha se encontrava em situação de desequilíbrio macroeconómico e necessitava de adotar medidas estratégicas e de controlo. Estes desequilíbrios dizem respeito a excedentes importantes e persistentes da balança de transações correntes que são o resultado da reduzida procura interna,

nomeadamente de investimento, bem como de uma forte competitividade. A necessidade de abordar a debilidade da procura e do investimento, que entrava o crescimento económico da Alemanha, é particularmente importante dado o papel proeminente da economia alemã e as suas potenciais repercussões na UE e na área do euro. No painel atualizado, alguns indicadores permanecem acima do limiar indicativo, nomeadamente o excedente da balança de transações correntes, a perda de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida do setor público.

O indicador relativo à média de três anos para o excedente da balança de transações correntes da Alemanha continuou a aumentar e o excedente anual, que representa a maior parte do excedente da balança corrente da área do euro, deverá permanecer elevado nos próximos anos. O saldo da Alemanha em relação à área do euro tem vindo a diminuir, devido principalmente a uma redução das exportações, enquanto o seu saldo em relação ao resto do mundo tem aumentado. A posição de investimento internacional líquida positiva continua a aumentar. O indicador relativo às perdas de quota do mercado de exportação para um horizonte de cinco anos é superior ao limiar, embora com pequenos ganhos de quotas de mercado em 2013. As perdas são mais contidas do que na maior parte da área do euro e, de um modo geral, estão em consonância com outras economias avançadas. Os indicadores de competitividade dos custos mostram uma deterioração recente, embora subsistam grandes ganhos acumulados ao longo da década anterior. A taxa de câmbio real efetiva baseada no índice harmonizado de preços no consumidor valorizou-se mais do que a média na área do euro em 2013, compensando parcialmente as depreciações em anos anteriores. Os custos unitários do trabalho aumentaram ainda mais em 2013, o que reflete os aumentos salariais relativamente robustos. O investimento contribuiu negativamente para o crescimento nos anos de 2012 e 2013. O investimento privado diminuiu no segundo trimestre deste ano, interrompendo uma recuperação que tinha começado em 2013. Apesar das recentes iniciativas políticas, o atraso no investimento público persiste. A desalavancagem do setor privado prosseguiu, embora o crescimento do crédito continue a ser modesto, refletindo a reduzida procura de crédito e uma elevada proporção de financiamento através de fundos internos. A dinâmica dos preços da habitação e a evolução do mercado imobiliário em certos segmentos e regiões podem exigir um acompanhamento atento. O rácio da dívida pública diminuiu em 2013, prevendo-se que continue a diminuir. O mercado de trabalho continua robusto e o desemprego tem vindo a seguir uma trajetória descendente. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

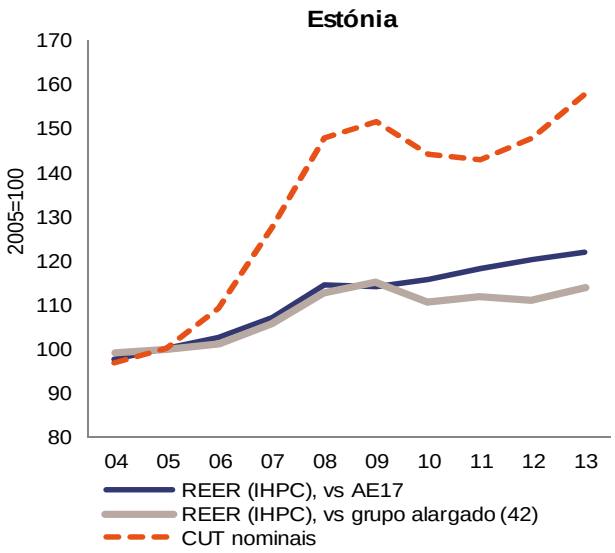
Gráfico A5: Comércio ***- Área do euro vs Resto do mundo***



Fonte: Eurostat

Estónia: Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados na Estónia quaisquer desequilíbrios. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP negativa, os custos unitários nominais do trabalho, os preços da habitação ajustados pela inflação e o desemprego.

Gráfico A6: Taxa de câmbio efetiva real e CUT



Fonte: Eurostat, serviços da Comissão

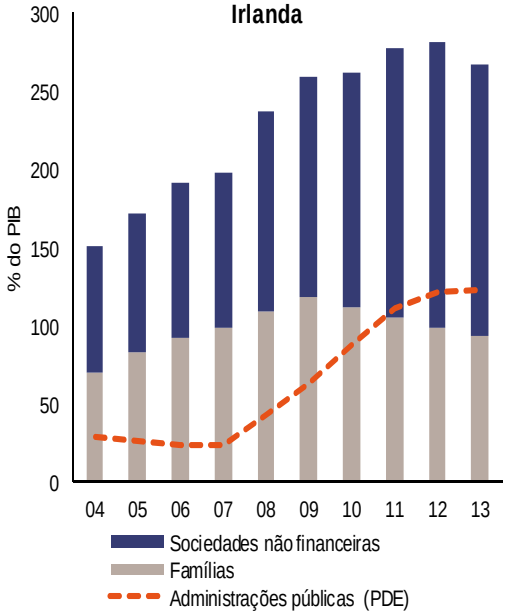
A NIIP negativa mantém-se acima do limiar, embora esteja a diminuir. No entanto, uma vez que metade do passivo externo consiste em investimento direto estrangeiro, os riscos de financiamento externo continuam a ser limitados. A balança de transações correntes da Estónia está atualmente em situação de défice, que tende a ampliar-se. O aumento dos custos unitários nominais do trabalho reflete um crescimento económico baseado na procura interna, e uma limitada oferta de mão-de-obra. A dívida do setor privado na Estónia está abaixo do limiar, sendo no entanto ainda relativamente elevada em comparação com os seus pares. O setor privado está, no entanto, a proceder a uma desalavancagem, apoiado por um crescimento do PIB nominal relativamente forte. Os preços da habitação, que estão a aumentar de forma relativamente rápida, refletem uma qualidade e uma oferta de habitação que só recentemente começou a adaptar-se à recuperação da procura. A dívida pública é a mais baixa da UE. O desemprego está a diminuir e é de esperar que, no próximo ano, o indicador seja inferior ao limiar. No entanto, a taxa de desemprego de longa duração de trabalhadores pouco qualificados e outros indicadores relacionados com a pobreza e a exclusão social continuam relativamente elevados. A exposição da Estónia a riscos geopolíticos, em especial ao conflito entre a Rússia e a Ucrânia, agrava o potencial de crescimento do país e exige um acompanhamento atento. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Irlanda: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Irlanda registava desequilíbrios macroeconómicos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, envolvendo em especial a evolução do setor financeiro, o endividamento dos setores público e privado, o elevado passivo externo bruto e líquido e o mercado de trabalho. Tal como anunciado em março de 2014 e em consonância com a recomendação para a área do euro, a Comissão pôs em prática um acompanhamento específico da execução das políticas para a Irlanda[32]. No painel de avaliação atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP, a dívida dos setores público e privado e a taxa de desemprego.

[32] Ver COM(2014) 150 de 5.3.2014 e a recomendação para a área do euro (JO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Este controlo específico para a Irlanda assenta numa supervisão pós-programa. O último relatório sobre a supervisão pós-programa para a Irlanda está disponível em *European Economy-Occasional Papers*, 195.

A NIIP continuou a ser fortemente negativa em 2013, mas tem vindo a diminuir desde 2011, devido à desalavancagem em curso do setor privado e à emergência de grandes excedentes da balança de transações correntes. O indicador relativo às perdas da quota de mercado das exportações está agora abaixo do limiar e, em 2013, registaram-se alguns ganhos à medida que a exportação de serviços continuava a crescer rapidamente. Na sequência de uma recuperação significativa da competitividade nos últimos anos, os indicadores de competitividade de custos estão agora em grande medida estáveis. A dívida do setor privado diminuiu, mas continua a ser muito elevada, o que traduz a necessidade de uma desalavancagem adicional mais significativa, em particular das famílias. No que diz respeito ao setor empresarial, os níveis da dívida são impulsionados pela presença de grandes empresas multinacionais com elevados níveis de investimento financiado pelo estrangeiro, que estão sediadas na Irlanda mas operam principalmente nos mercados mundiais. O elevado nível de endividamento do setor público continuou a aumentar em percentagem do PIB em 2013, mas prevê-se que venha a diminuir a partir de 2014. O mercado da habitação atingiu o seu nível mais baixo e os preços estão agora novamente a aumentar, especialmente em Dublin. A taxa de desemprego continua acima do limiar indicativo e mais de metade dos desempregados estavam sem emprego há pelo menos doze meses em meados de 2014. Ainda assim, o desemprego tem vindo a diminuir desde o início de 2013, impulsionado pela criação sustentada de postos de trabalho, embora o desemprego (em geral, de longa duração e dos jovens) continue a ser muito elevado. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação, em março de 2014, de desequilíbrios que exigem a tomada de medidas decisivas, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Gráfico A7: Endividamento

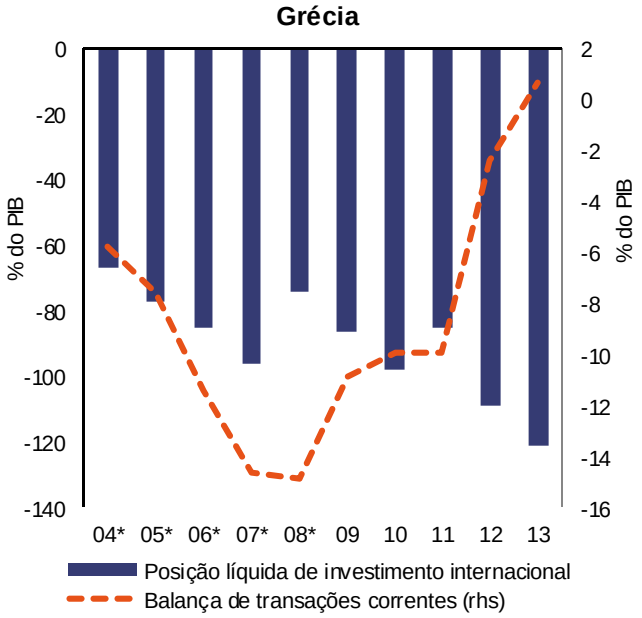


Fonte: Eurostat

Grécia: Desde maio de 2010, a Grécia beneficiou de assistência financeira em apoio do ajustamento macroeconómico. A supervisão dos desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas foram realizados nesse contexto e não no contexto do PDM. No seu programa, a Grécia realizou progressos consideráveis no sentido da correção dos seus desequilíbrios e da redução dos riscos macroeconómicos. No entanto, no painel atualizado, vários indicadores estão acima dos limiares indicativos: a NIIP, a perda de quotas de mercado das exportações, as dívidas pública e privada e o desemprego.

Em 2013, o saldo da balança de transações correntes da Grécia continuou a sua adaptação, principalmente em virtude da contração das importações, de uma certa substituição de importações e do aumento das receitas provenientes do turismo. O desempenho das exportações, exceto as relativas ao turismo, continua a ser deficiente. As perdas de quotas de mercado no setor das exportações acumuladas ao longo dos últimos cinco anos estão bastante acima do limiar. A Grécia está, no entanto, a recuperar a competitividade em termos de custos, como se reflete na redução drástica dos custos unitários do trabalho apoiada por amplas reformas estruturais no âmbito do programa. A taxa de câmbio real efetiva baseada no índice harmonizado de preços no consumidor diminuiu substancialmente. O rácio NIIP negativo/PIB aumentou ainda mais, a partir de níveis já elevados, refletindo o impacto da longa recessão sobre o PIB nominal e os efeitos desfasados dos défices da balança corrente. Os preços da habitação diminuíram em 2013, refletindo a recessão profunda e o processo de ajustamento em curso no setor imobiliário. A dívida do setor privado manteve-se elevada, ligeiramente acima do limiar, e os esforços de desalavancagem não conseguiram entravar de forma significativa o rácio da dívida privada apesar de fluxos de crédito significativamente negativos. A dívida pública continua também a ser muito elevada, embora se preveja que atinja um pico em 2014 e, em seguida, diminua gradualmente. A taxa de desemprego é muito elevada, prevendo-se no entanto que comece a diminuir em 2014. A evolução económica teve um grande impacto sobre outros indicadores sociais, como o desemprego dos jovens, o desemprego de longa duração e os indicadores de pobreza. *A assistência financeira e os programas de ajustamento têm ajudado a Grécia a reduzir os seus desequilíbrios macroeconómicos excessivos e a gerir os riscos conexos. A situação da Grécia no contexto do PDM será avaliada no final do programa de assistência financeira em curso e em função dos acordos pós-programa eventualmente aprovados.*

Gráfico A8: ***NIIP e saldo da BC***



Fonte: Eurostat

*Nota: * indica BPM5 e ESA95 - interrupção na série em 2008 (NIIP) e 2009 (BC). Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

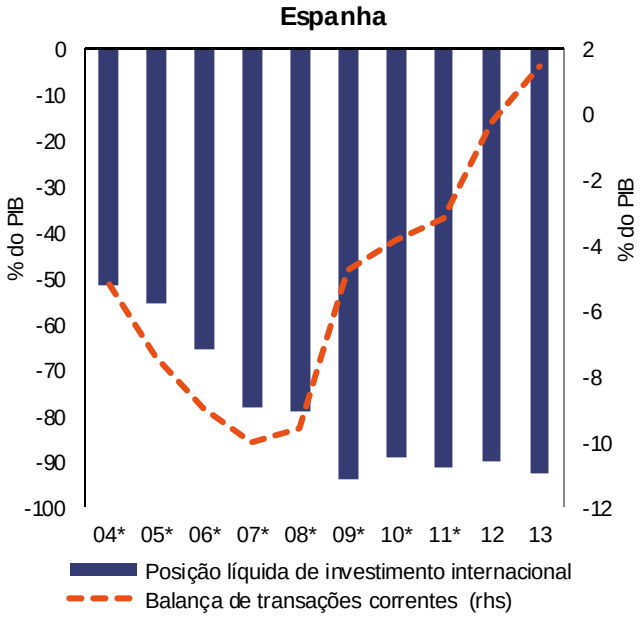
Espanha: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Espanha registava desequilíbrios macroeconómicos que exigiam um acompanhamento específico e a adoção de medidas decisivas, em especial no que diz respeito aos elevados níveis da dívida interna e externa. Tal como anunciado em março de 2014 e em consonância com a recomendação para a área do euro, a Comissão pôs em prática um acompanhamento específico da execução das políticas para Espanha[33]. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores estão acima do limiar

[33] Ver COM(2014) 150 de 5.3.2014 e a recomendação para a área do euro (JO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Este controlo específico para a Espanha assenta numa supervisão pós-programa. O último relatório sobre a supervisão pós-programa para a Espanha está disponível em *European Economy-Occasional Papers*, 193.

indicativo, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida, as quotas de mercado no setor das exportações, a dívida do setor privado, a dívida das administrações públicas e a taxa de desemprego.

O indicador da balança de transações correntes está agora bastante abaixo do limiar, uma vez que Espanha atingiu um excedente da balança de transações correntes em 2013, devido essencialmente à contração da procura interna. À medida que a procura interna recupera, a durabilidade do reequilíbrio externo é de importância primordial, tanto mais que a NIIP negativa permanece muito elevada. No entanto, o aumento em 2013 é, em grande parte, devido aos efeitos da valorização, o que representa uma melhoria na confiança dos investidores na economia espanhola. A perda acumulada de quotas de mercado no setor das exportações, embora ainda acima do limiar, foi consideravelmente reduzida em resultado dos ganhos em 2013, e o fosso relativamente a outras economias avançadas foi colmatado. A melhoria do desempenho das exportações é, em parte, imputável ao restabelecimento da competitividade em termos de custos, visível nos dados relativos aos custos unitários do trabalho. A dívida do setor privado continua a ser muito elevada, embora a desalavancagem tenha continuado em 2013, principalmente devido aos fluxos de crédito negativos, mas foram também observados os primeiros melhoramentos na concessão de empréstimos às PME. A reestruturação do setor bancário progrediu, contribuindo para o progressivo restabelecimento das condições da oferta de crédito. A dívida pública aumentou substancialmente, refletindo em parte o processo de saneamento dos balanços do setor financeiro, mas também o nível ainda elevado do défice das administrações públicas. Os preços da habitação e da construção residencial em percentagem do PIB diminuíram ainda mais em 2013, mas dados recentes sugerem que o mercado da habitação está a estabilizar. A taxa de desemprego muito elevada em Espanha aumentou ainda mais em 2013, estando, no entanto, agora a diminuir, à medida que o crescimento do PIB se torna positivo e as recentes reformas do mercado de trabalho começam a dar frutos. As taxas de desemprego juvenil e de longa duração muito elevadas comprometem as perspetivas de crescimento futuro e aumentam as desigualdades sociais. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação, em março de 2014, de desequilíbrios que exigem a adoção de medidas decisivas, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Gráfico A9: ***NIIP e saldo da BC***

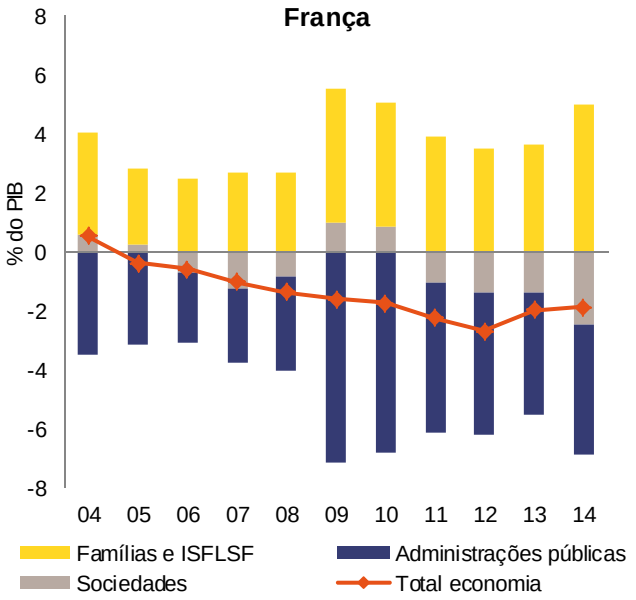


Fonte: Eurostat

*Nota: * indica BMP5 e ESA95 - interrupção na série em 2010 (BCCA) e 2012 (NIIP). Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

França: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a França continuava em situação de desequilíbrio macroeconómico e que necessitava de adotar medidas de controlo específicas[34] e medidas estratégicas decisivas. Os desequilíbrios diziam respeito à deterioração da balança comercial e da competitividade, bem como a implicações do nível de endividamento do setor público. Tal como anunciado em março de 2014 e em consonância com a recomendação para a área do euro, a Comissão pôs em prática um acompanhamento específico da execução das políticas para a França. No painel atualizado, alguns indicadores continuam acima dos seus limiares indicativos, nomeadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e as dívidas do setor privado e das administrações públicas.

Gráfico A10: ***Capacidade /Necessidade líquida de financiamento por setor***



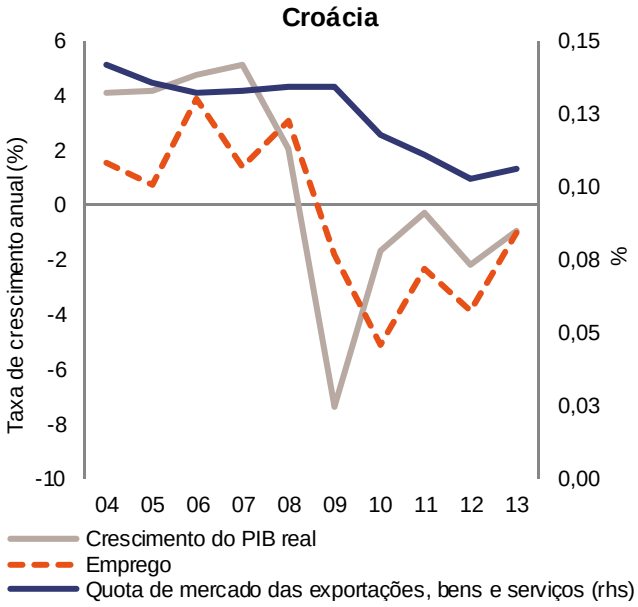
Fonte: Serviços da Comissão

A balança comercial e as tendências em matéria de competitividade não revelaram sinais de inversão. A balança de transações correntes continua numa situação de défice estável, dentro dos limiares, sendo a NIIP ligeiramente negativa. Os resultados das exportações continuam a ser fracos, com perdas acumuladas substanciais na quota de mercado das exportações, apesar de se terem registado alguns ganhos limitados em 2013. O crescimento do custo unitário do trabalho é relativamente moderado, mas não aponta para qualquer melhoria em termos de competitividade dos custos. A rendibilidade das empresas privadas continua a ser reduzida, o que limita as perspetivas de desalavancagem e a capacidade de investimento. A dívida do setor privado é superior ao limiar e acompanha o elevado e crescente rácio de endividamento das administrações públicas, que é de quase 100 por cento do PIB. A situação do mercado de trabalho está a agravar-se, com uma subida da taxa de desemprego para níveis muito próximos do limiar. A taxa de desemprego juvenil é também elevada e crescente. Num contexto de fraco crescimento e inflação, é particularmente importante resolver os desequilíbrios macroeconómicos da França devido à dimensão da economia francesa e ao seu potencial de contágio suscetível de afetar o funcionamento da área do euro. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação, em março de 2014, de desequilíbrios que exigem a adoção de medidas decisivas, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

[34] Ver COM(2014) 150 de 5.3.2014 e a recomendação para a área do euro (JO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Os relatórios de acompanhamento específico serão publicados.

Croácia: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Croácia registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas fortes, relativamente ao passivo externo, à deterioração dos resultados das exportações, às empresas altamente endividadas e a uma dívida das administrações públicas em rápido aumento, num contexto de crescimento reduzido e de fraca capacidade de adaptação. Conforme anunciou em março de 2014, a Comissão pôs em prática um acompanhamento específico da execução das políticas para a Croácia[35]. No painel de avaliação atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP, a perda de quotas de mercado das exportações, a dívida do setor público e a taxa de desemprego.

Gráfico 11: ***Quota de mercado das exportações, emprego e crescimento do PIB***



Fonte: Eurostat

Nota: Séries do emprego com base na norma ESA95.

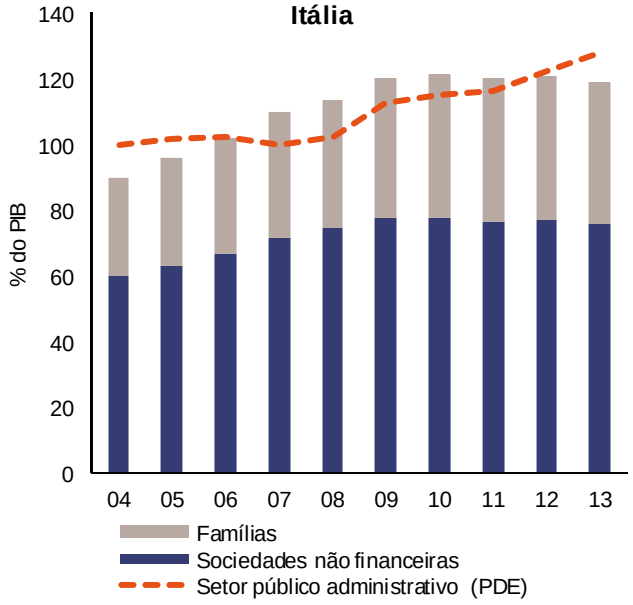
O valor muito negativo da NIIP diminuiu ligeiramente, enquanto a balança de transações correntes passou para um excedente. O ajustamento da balança de transações correntes tem sido induzido pela queda da procura interna e do investimento, com potenciais impactos negativos no potencial de crescimento da Croácia. O desempenho das exportações é fraco e as perdas acumuladas da quota de mercado das exportações continuam a ser muito grandes, embora se tenha verificado uma certa desaceleração e progressos moderados. Os ganhos de competitividade, no entanto, continuam a ser limitados, com os custos unitários do trabalho e as taxas de câmbio reais efetivas a voltarem mesmo a aumentar em 2013, depois de terem diminuído desde 2010. A dívida do setor privado, embora abaixo do limiar, é relativamente elevada em comparação com os seus pares e ainda não está a diminuir, apesar do crescimento negativo do crédito. A dívida das empresas públicas acrescenta passivos contingentes significativos para o governo e assinala deficiências na sua governação. A contração da economia e os défices orçamentais elevados colocaram o rácio dívida pública/PIB numa tendência rapidamente crescente, em que a consolidação orçamental é difícil num ambiente de recessão. O lento ajustamento dos salários contribui para acelerar a destruição de emprego e aumentar as elevadas taxas de desemprego. O elevado desemprego juvenil e de longa duração, bem como as reduzidas taxas de atividade, deterioram ainda mais as perspetivas de crescimento, reforçam os ciclos de retroação negativa e pressionam o tecido social. *Numa apreciação global, a Comissão considera ser útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios excessivos em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos.*

[35] Ver COM (2014) 150 de 5.3.2014. O relatório de novembro de 2014 está disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_ specific_ monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Itália: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Itália se encontrava em situação de desequilíbrio macroeconómico excessivo que exigia a adoção de um acompanhamento específico e de medidas fortes. Os desequilíbrios envolvem, em especial, o nível muito elevado da dívida pública e a fraca competitividade externa, ambos enraizados num lento crescimento da produtividade. Tal como anunciado em março de 2014 e em consonância com a recomendação para a área do euro, a Comissão pôs em prática um acompanhamento específico da execução das políticas para a Itália[36]. No painel de avaliação atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a perda de quotas de mercado das exportações, o rácio dívida pública/PIB e a taxa de desemprego.

Embora a posição externa se tenha vindo a ajustar e o excedente da balança de transações correntes registado em 2013 deva continuar a aumentar, esses desenvolvimentos são principalmente impulsionados por uma fraca procura interna e por um modesto crescimento das exportações. Numa base de 5 anos, as perdas acumuladas na quota de mercado das exportações continuam a ser elevadas e o desempenho das exportações também continua a ser fraco em comparação com outras economias avançadas. Os indicadores da competitividade dos custos são estáveis, mas não indicam quaisquer ganhos. O crescimento nominal dos custos unitários do trabalho abrandou em 2013, graças em parte a uma estabilização da produtividade do trabalho após a grande diminuição registada no ano anterior. A dívida do setor privado é moderada, embora o grau muito elevado do rácio da dívida/PIB das administrações públicas tenha continuado a aumentar, impulsionado pelo crescimento real negativo e por uma inflação reduzida. A debilidade económica também se reflete na diminuição do peso do investimento fixo em relação ao PIB, devido à incerteza das perspetivas económicas e à significativa contração do crédito do setor privado em 2013. O desemprego na Itália aumentou ainda mais em 2013, tendo no entanto estagnado no primeiro semestre de 2014. O desemprego dos jovens aumentou acentuadamente, tendo-se situado num nível muito elevado, ao mesmo tempo que o desemprego de longa duração continuou a ser muito elevado. A taxa de atividade é a mais baixa da UE. Embora a pobreza e os indicadores sociais se tenham mantido de um modo geral estáveis em 2013, permaneceram a um nível preocupantemente elevado e podem afetar negativamente as perspetivas de crescimento a médio prazo. Num contexto de fraco crescimento e inflação, é particularmente importante resolver os desequilíbrios macroeconómicos da Itália devido à dimensão da economia italiana e ao seu potencial de contágio suscetível de afetar o funcionamento da área do euro. *Numa*

Gráfico A12: Endividamento

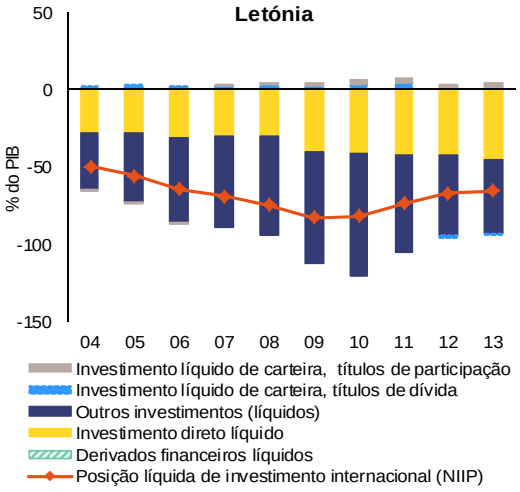


Fonte: Eurostat

[36] Ver COM (2014) 150 de 5.3.2014) e a recomendação para a área do euro (JO C 247 de 29.7.2014, p. 141). O relatório de novembro de 2014 está disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

apreciação global, a Comissão considera ser útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios excessivos em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos.

Gráfico A13: ***Posição líquida de investimento***



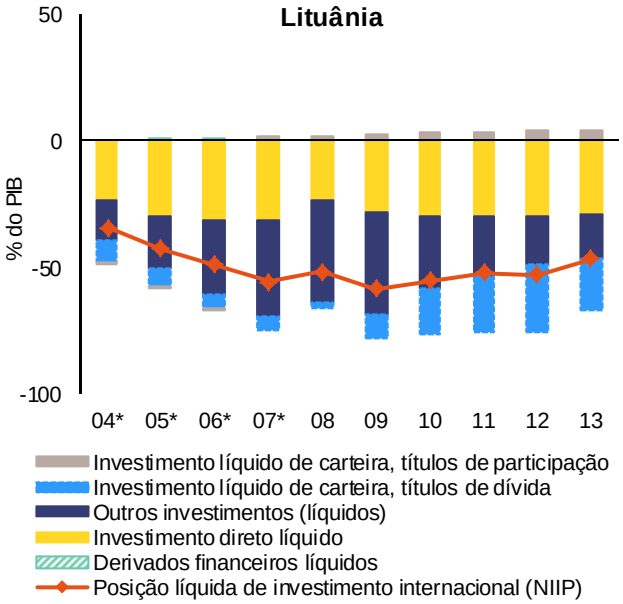
Fonte: Eurostat
Nota: exclui os ativos de reserva

Letónia: Na anterior ronda do PDM, não foram identificados na Letónia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP, a taxa de desemprego e a variação dos preços da habitação ajustados pela inflação.

A NIIP negativa está significativamente acima do limiar indicativo, embora tenha diminuído nos últimos anos. Mais de dois terços do passivo líquido refletem as reservas de IDE e a dívida externa líquida mantém-se a um nível moderado. A balança de transações correntes da Letónia apresenta um ligeiro défice. Os ganhos de quotas de mercado das exportações do país estão em desaceleração, sendo no entanto ainda consideráveis em termos acumulados. Embora os custos unitários do trabalho estejam dentro dos limites do limiar, as projeções mostram riscos de superação dos limites máximos no curto prazo, mas num contexto de melhoria da competitividade não baseada nos custos e, de um modo geral, em consonância com a evolução observada nos principais parceiros comerciais. Os rácios da dívida pública e privada estão significativamente abaixo dos limiares. O setor financeiro mantém elevada liquidez e bons rácios de adequação dos fundos próprios, mas o crescimento do crédito é ainda negativo no contexto da desalavancagem do setor bancário em curso. Em 2013, o crescimento dos preços da habitação ajustados pela inflação ultrapassou mas ficou próximo do limiar, corrigindo uma considerável queda em anos anteriores. A exposição da Letónia a riscos geopolíticos, em especial ao conflito entre a Rússia e a Ucrânia, agrava o potencial de crescimento do país. O indicador do desemprego (média de três anos) está a aproximar-se do limiar e prevê-se que volte a diminuir ainda mais. O desemprego dos jovens continua a diminuir. O desemprego de longa duração, embora ainda a um nível elevado, diminuiu de forma significativa ao longo do ano passado, o que atenua igualmente os elevados riscos sociais existentes. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Lituânia: Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados na Lituânia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente o NIIP e o desemprego.

*Gráfico A14: P**osição líquida de investimento***



Fonte*:* Eurostat

Nota: * *indica BMP5 e ESA95 -interrupção na série 2008. Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

Exclui os ativos de reserva.

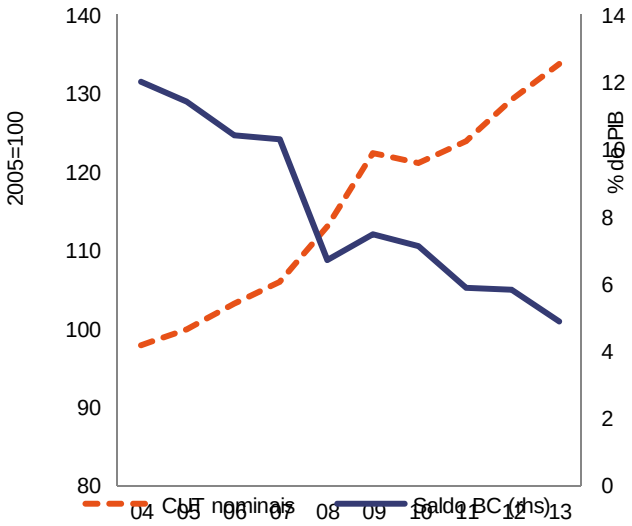
A NIIP negativa da Lituânia mantém-se acima do limiar, mas tem vindo a melhorar consideravelmente. Além disso, a dívida externa líquida é substancialmente mais baixa, tendo em conta o volume de afluxo de IDE. A balança de transações correntes registou um pequeno excedente em 2013, mas prevê-se que este se transforme num ligeiro défice em 2015, à medida que a procura interna aumenta. Os resultados das exportações afiguram-se sólidos, com ganhos substanciais na quota de mercado das exportações. Os indicadores da competitividade dos custos são relativamente estáveis, embora os custos unitários do trabalho tenham aumentado moderadamente devido a uma contração do mercado de trabalho. As sanções impostas pela Rússia são suscetíveis de travar as exportações e o PIB a curto prazo. Mais em geral, a exposição da Lituânia a riscos geopolíticos, em especial ao conflito entre a Rússia e a Ucrânia, agrava o potencial de crescimento do país. Os rácios da dívida do setor privado e das administrações públicas são relativamente baixos. O setor privado continua a desalavancagem e o crescimento do novo crédito a empresas não financeiras está a ser lento. Os preços reais da habitação estabilizaram nos últimos anos. O desemprego, o desemprego dos jovens e o desemprego de longa duração diminuíram significativamente, prevendo-se uma descida no desemprego total para um nível próximo dos níveis do limiar nos próximos anos. A melhor situação do mercado de trabalho está a contribuir para a redução da pobreza e da exclusão social, que se mantêm a níveis muito elevados. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Luxemburgo: Em março de 2014, a Comissão concluiu que os desafios macroeconómicos do Luxemburgo não constituem riscos macroeconómicos consideráveis que poderiam ser considerados como desequilíbrios na aceção do PDM. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente os custos unitários do trabalho, o crescimento do crédito do setor privado e a dívida do setor privado.

O excedente substancial da balança de transações correntes do Luxemburgo desceu novamente em 2013, sob o efeito do dinamismo das importações, mas também da queda dos investimentos, o que significa que o indicador de três anos está agora dentro do limiar. As perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações diminuíram para valores abaixo do limiar após alguns ganhos substanciais em 2013. Os custos unitários do trabalho continuam a ser relativamente dinâmicos, mesmo que se tenha verificado uma moderação do crescimento do custo unitário do trabalho em 2013. O elevado nível de endividamento privado no Luxemburgo, principalmente das sociedades não financeiras, reflete, em geral, grandes empréstimos transfronteiras intraempresas que são compensados por ativos consideráveis. Embora a dívida das administrações públicas esteja atualmente numa situação favorável, existe um risco elevado para a sustentabilidade a longo prazo, devido às crescentes responsabilidades relacionadas com o envelhecimento da população. Os riscos para a estabilidade financeira nacional decorrentes da presença de um grande setor financeiro são reais, mas estão relativamente contidos, na medida em que este setor é, ao mesmo tempo, diversificado e especializado. Por outro lado, os bancos nacionais apresentam rácios de capital e de liquidez sólidos. No entanto, o dinamismo dos preços do setor imobiliário representa uma fonte de preocupação. Embora o risco de uma forte correção de preços pareça ser reduzido, existem problemas do lado da oferta e o investimento na construção de habitações está a diminuir. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Gráfico A15: ***CUT e balança de transações correntes***

Luxemburgo



Fonte: Eurostat, serviços da Comissão

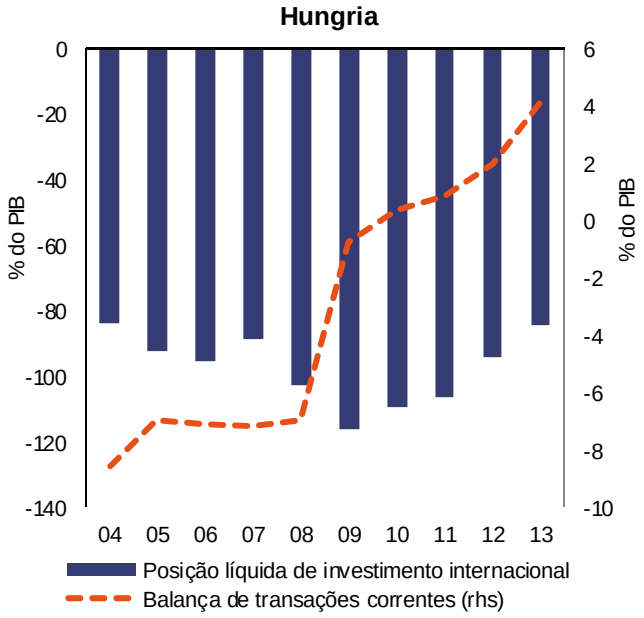
Hungria: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Hungria apresentava desequilíbrios macroeconómicos que exigiam acompanhamento e a adoção de medidas decisivas, relativamente, em especial, à continuação do ajustamento da sua NIIP muito negativa, bem como à dívida pública relativamente elevada do país[37]. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP, as perdas de quotas do mercado das exportações, a dívida das administrações públicas e a taxa de desemprego.

O aumento dos excedentes da balança de transações correntes e da balança de capitais, desde 2010, asseguraram uma redução sustentada da NIIP, embora continue a ser muito elevada. Esta melhoria da balança de transações correntes foi, até há pouco tempo, induzida principalmente por uma fraca procura interna, tendo o desempenho das exportações sido, de um modo geral, débil, o que resultou em grandes perdas de quota de mercado acumuladas. Ao

[37] À exceção do PMI e de outros procedimentos de supervisão normalizados, o desenvolvimento económico e a aplicação de políticas na Hungria foram acompanhadas de perto pela Comissão no âmbito da supervisão pós-programa. O relatório mais recente está disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance /assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

mesmo tempo, o aumento dos custos unitários do trabalho tem sido relativamente dinâmico apesar de as taxas de câmbio reais efetivas (REER) terem sido depreciadas. A desalavancagem do setor privado prosseguiu num contexto difícil, com um elevado nível de empréstimos improdutivos, um ónus excessivo para o setor financeiro, fluxos de crédito negativos e uma diminuição contínua dos preços da habitação ajustados pela inflação. No entanto, desde meados de 2013, o ritmo da desalavancagem abrandou devido a regimes de empréstimos subvencionados e a uma retoma do crescimento. A dívida das administrações públicas continuou a diminuir gradualmente, mas a trajetória descendente não é suficientemente robusta face à possibilidade de choques adversos. Os ciclos de retroação negativa entre o limitado potencial de crescimento da economia e a exposição a movimentos cambiais poderão agravar as vulnerabilidades do país. O indicador de desemprego situa-se ligeiramente acima do limiar, principalmente devido ao aumento da taxa de participação, prevendo-se que melhore ainda mais. Embora a situação dos jovens no mercado de trabalho tenha melhorado, o desemprego de longa duração permanece elevado. A taxa de atividade tem vindo a aumentar, mas continua a ser uma das mais baixas da UE. No entanto, todos os indicadores de pobreza continuaram a deteriorar-se consideravelmente desde o início da crise. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação, em março de 2014, de desequilíbrios que exigem a adoção de medidas decisivas, analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos na persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Gráfico A16: ***NIIP e saldo BC***

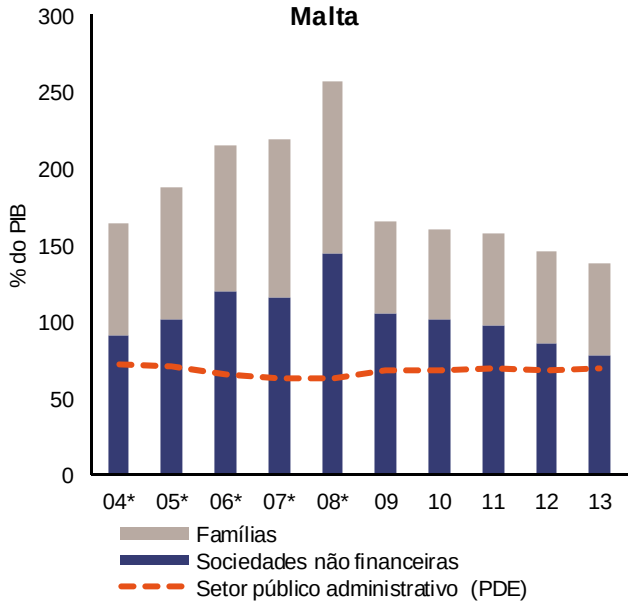


Fonte*:* Eurostat

Malta: Em março de 2014, a Comissão concluiu que os desafios macroeconómicos de Malta não constituíam riscos macroeconómicos consideráveis que poderiam ser considerados como desequilíbrios na aceção do PDM. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a variação dos custos unitários nominais do trabalho e as dívidas do setor privado e das administrações públicas.

O processo de reequilíbrio externo continuou a avançar e a balança de transações correntes registou um pequeno excedente em 2013. Prevê-se que o aumento das importações relacionado com grandes projetos de investimento venha a conduzir a uma deterioração temporária do saldo da balança de transações correntes em 2014-15. Não obstante a melhoria da balança externa nos últimos anos, a quota de mercado das exportações de Malta diminuiu pelo quinto ano consecutivo em 2013, embora as alterações acumuladas ainda estejam dentro do limiar indicativo. O crescimento dos custos unitários nominais do trabalho é ligeiramente superior ao nível do limiar. Esta evolução reflete a evolução da estrutura da economia, mas também pode indicar riscos de erosão da competitividade, caso persista. Entretanto, o nível relativamente elevado da dívida privada, concentrada nas sociedades não financeiras, mantém-se numa trajetória descendente, em parte devido a um crescimento económico sustentado, mas também devido aos fluxos de crédito negativos para o setor empresarial, uma vez que os bancos restringiram os seus padrões de crédito, especialmente para o setor da construção. O rácio dívida pública/PIB continuou a aumentar, prevendo-se, no entanto, que estabilize e diminua a partir do próximo ano. Embora o setor bancário, grande e principalmente orientado para a vertente internacional, esteja a proceder a uma desalavancagem, o impacto sobre a atividade económica tem sido limitado, dado que a parte dos ativos e passivos de residentes nos seus balanços é reduzida. A evolução estável dos preços da habitação, um crescimento robusto do emprego, embora a par de uma taxa de atividade relativamente baixa, e uma baixa taxa de desemprego reduzem o risco de que surjam desequilíbrios internos. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

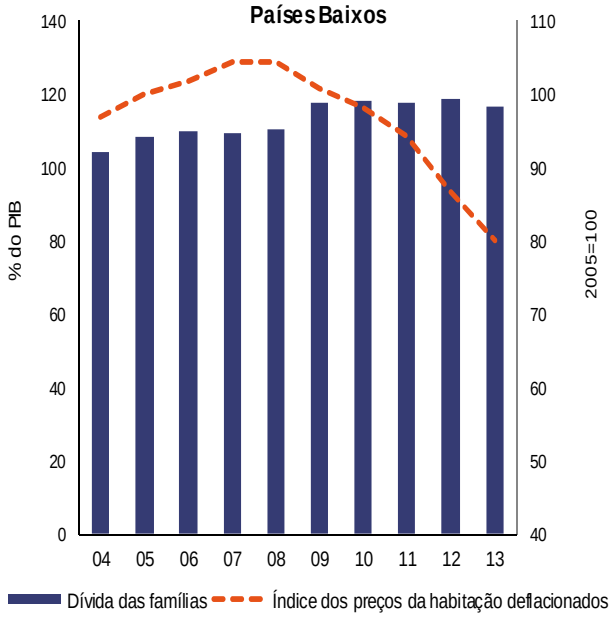
Gráfico A17: Endividamento



Fonte*:* Eurostat

*Nota: * indica ESA95 - interrupção na série do endividamento das famílias e sociedades não financeiras em 2009. Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

Gráfico A18: ***Endividamento das famílias e índice dos preços da habitação***



Fonte: Eurostat

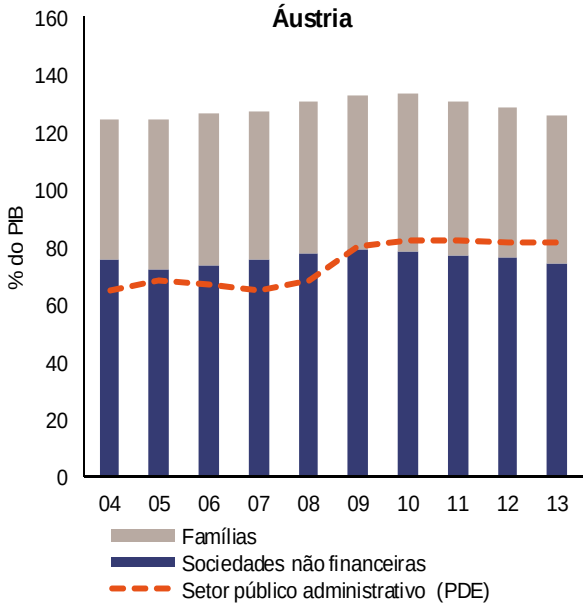
Países Baixos: Em março de 2014, a Comissão concluiu que os Países Baixos registavam desequilíbrios macroeconómicos, envolvendo em especial a continuação do ajustamento do mercado da habitação e o elevado nível de endividamento das famílias. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente: o excedente da balança de transações correntes; as perdas de quotas de mercado das exportações; o nível da dívida do setor privado e a dívida do setor público.

A persistência de grandes excedentes na balança de transações correntes dos Países Baixos é o resultado de poupanças elevadas e de investimentos privados nacionais estruturalmente débeis, que diminuíram ainda mais em 2013. No entanto, prevê-se uma recuperação gradual que deverá apoiar os investimentos em 2014 e nos anos seguintes, colocando uma certa pressão no sentido da baixa sobre o excedente da balança de transações correntes. As perdas acumuladas da quota de mercado das exportações diminuíram ligeiramente, depois de alguns ganhos em 2013, em parte devido ao dinamismo das reexportações. O crescimento do custo unitário do trabalho tem sido positivo e dentro do limiar. A dívida do setor privado manteve-se estável, a um nível bastante superior ao limiar, apesar de uma certa desalavancagem ativa das famílias. Os riscos são reduzidos pelo grande número de ativos financeiros detidos pelo setor privado. Além disso, alterações políticas, tais como a redução da dedução fiscal dos juros hipotecários e os rácios empréstimos/valores em dívida, contribuirão para a redução do endividamento das famílias e para um setor financeiro mais equilibrado. O mercado da habitação parece estar a recuperar, com uma subida dos preços do imobiliário e o número de operações e licenças de construção a aumentar, abrindo o caminho para um aumento dos investimentos das famílias. A dívida das administrações públicas está estável, acima do limiar. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Áustria Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados na Áustria quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores continuam acima dos seus limiares indicativos, nomeadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e as dívidas do setor das administrações públicas.

A balança de transações correntes continua estável e com um excedente moderado, enquanto a NIIP é próxima de zero. As consideráveis perdas acumuladas da quota de mercado das exportações diminuíram após alguns ganhos limitados em 2013, uma vez que a economia da Áustria beneficiou da sua integração da cadeia de abastecimento com a Alemanha e a Europa Central. O desempenho mais recente das exportações está em grande medida em conformidade com o desempenho dos parceiros da UE. As preocupações em matéria de competitividade dos custos parecem ser limitadas, com um aumento dos custos unitários do trabalho modesto e abaixo do limiar, e a evolução da REER está em consonância com os parceiros da área do euro. A dívida do setor privado é ligeiramente inferior ao limiar, situando-se num nível relativamente estável. Os fluxos de crédito para o setor privado permanecem moderadamente positivos. A dívida das administrações públicas continua a exceder o limiar, devido também à reestruturação relacionada com a crise e à recapitalização das instituições do setor financeiro, que se espera venha a aumentar a dívida pública em cerca de 6 pontos percentuais do PIB em 2014. Embora subsistam riscos substanciais, os ciclos de retroação negativa entre as administrações públicas e o setor financeiro foram reduzidos, graças, em parte, ao processo de reestruturação de instituições financeiras importantes. No entanto, a estreita integração do setor bancário com países da Europa Central, Oriental e do Sudeste implica que o sistema bancário austríaco está exposto a riscos geopolíticos, bem como à evolução macrofinanceira nesses mercados. Esta exposição, porém, parece ser um pouco mais baixa, em termos globais, do que no passado, e é acompanhada de uma desalavancagem dos bancos austríacos, o que revela uma redução no passivo do setor financeiro e uma reorientação para países de menor risco e para fontes de financiamento locais mais estáveis. No que diz respeito aos preços da habitação, há indícios de que a forte dinâmica dos preços observada em 2012 tenha diminuído consideravelmente, embora a ritmos diferentes em todo o país. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Gráfico A19: Endividamento

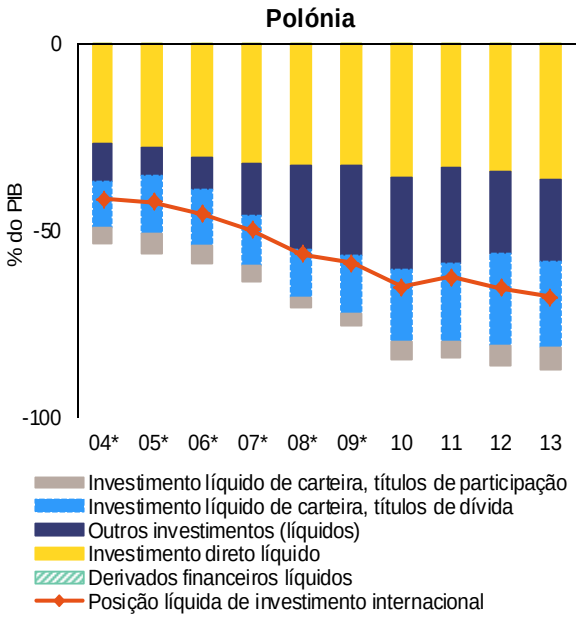


Fonte: Eurostat

Polónia: Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados na Polónia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP e a taxa de desemprego.

A NIIP permanece altamente negativa e continuou a deteriorar-se ligeiramente em 2013. No entanto, a dívida externa líquida é significativamente mais baixa do que a NIIP, uma vez que o IDE representa uma grande parte da dívida externa. Além disso, o défice da balança de transações correntes melhorou e está dentro do limiar pela primeira vez desde 2007, graças a um excedente da balança comercial e a um menor défice da balança de rendimentos. Em termos acumulados, a quota de mercado das exportações manteve-se estável ao longo dos últimos cinco anos, embora as perdas nos últimos anos tenham sido compensadas pelos ganhos em 2013. A dívida do setor privado expressa em percentagem do PIB continua a figurar entre as mais baixas da UE, tendo aumentado apenas marginalmente. A dívida pública tem permanecido, em geral, estável a um nível ligeiramente abaixo do limiar, prevendo-se que diminua em 2014, sobretudo devido às recentes alterações do sistema de pensões do segundo pilar. O setor bancário tem boa capitalização, liquidez e é rentável; o fluxo de crédito para o setor privado continua a ser reduzido em comparação com o período anterior a 2007, mas é positivo. As hipotecas em moeda estrangeira ainda representam uma elevada proporção do total das hipotecas, mas estão a diminuir constantemente. Embora a taxa de desemprego tenha atingido o limiar no período de referência, os dados mais recentes revelam uma tendência para a baixa, que poderá estar em risco em função das eventuais consequências económicas das tensões entre a Rússia e a Ucrânia e da situação económica mais fraca do que inicialmente previsto na UE. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Gráfico A20: ***Posição líquida de investimento***



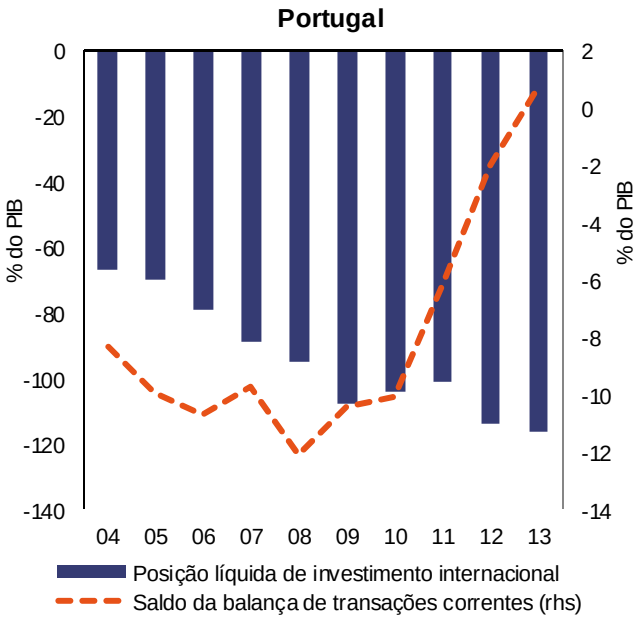
Fonte: Eurostat
*Nota: * indica BPM5 e ESA95 - interrupção nas séries em 2010. Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*
Exclui ativos de reserva.

Portugal: Entre maio de 2011 e junho de 2014, Portugal beneficiou da assistência financeira em apoio de um programa de ajustamento macroeconómico[38]. Por conseguinte, a supervisão dos desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas realizaram-se nesse contexto e não no contexto do PDM. No seu programa, Portugal realizou progressos consideráveis no sentido da correção das suas fraquezas económicas e da redução dos riscos macroeconómicos. No entanto, no painel atualizado, vários indicadores estão acima dos limiares indicativos: a NIIP, as dívidas pública e privada e o desemprego.

[38] Ver «The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014,», *European Economy-Occasional Papers*, 202, para uma avaliação da execução global do programa de ajustamento e dos desafios políticos para a economia portuguesa.

A posição de investimento internacional líquida negativa é muito elevada e tem apresentado uma tendência para a subida. No entanto, o aumento da NIIP abrandou até quase parar, à medida que a balança de transações correntes se foi reequilibrando, impulsionada pelo crescimento das exportações e a redução das importações. As perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações diminuíram para valores abaixo do limiar devido a alguns ganhos em 2013. Estes ganhos recentes são coerentes com os sinais de melhoria da competitividade dos custos, refletidos na redução gradual dos custos unitários do trabalho e na estabilidade da REER. A dívida privada é muito elevada, e os esforços de desalavancagem das famílias e das empresas apenas reduziram de forma ligeira os respetivos rácios. A dívida pública continua também a ser muito elevada, embora se preveja que tenha atingido o pico em 2013 e, em seguida, diminua gradualmente. Apesar dos recentes acontecimentos num banco em concreto, o setor bancário português tem-se estabilizado com sucesso, tendo continuado a melhorar em termos de uma capitalização adequada e de acesso à liquidez através do mercado. No entanto, os elevados níveis de empréstimos improdutivos e a fragilidade da conjuntura económica global continuam a deixar os bancos vulneráveis a choques macroeconómicos e limitam a sua capacidade para financiar a economia real. O desemprego permanece muito elevado, embora depois de ter atingido um ponto máximo no início de 2013 tenha continuado a diminuir gradualmente. O desemprego dos jovens e o desemprego de longa duração são muito elevados, com outros indicadores sociais a continuarem a ser fonte de preocupação. *No contexto da integração de Portugal no ciclo de supervisão normal da UE, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente os riscos envolvidos, no âmbito de uma análise aprofundada, para avaliar se existem desequilíbrios.*

Gráfico A21: ***NIIP e saldo BC***

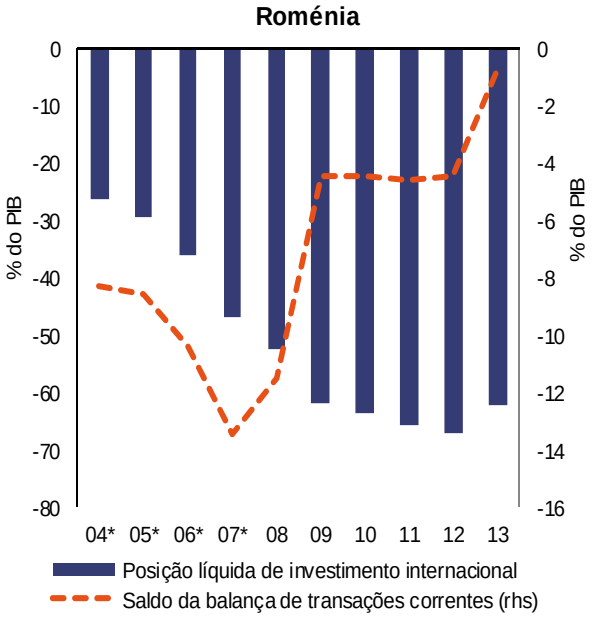


Fonte*:* Eurostat

Roménia A Roménia tem beneficiado desde a primavera de 2009 de assistência financeira, atualmente a título de precaução, em apoio dos programas de ajustamento, tendo em conta os riscos que persistiam para a sua balança de pagamentos. A supervisão dos desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas foram realizados nesse contexto. No entanto, desde o estabelecimento do acordo em curso, no outono de 2013, foi concluída com sucesso uma avaliação do programa, devendo este estar finalizado em setembro de 2015. No painel de avaliação atualizado, a NIIP está ainda muito acima do limiar indicativo.

A NIIP altamente negativa da Roménia reflete a acumulação de défices da balança corrente no período anterior à crise, que foram em grande parte financiados pelo investimento direto estrangeiro. Tal implica que a dívida externa líquida é de certa forma inferior à sua NIIP, embora permaneça elevada. A balança de transações correntes foi objeto de um reequilíbrio, mas em 2013 ainda havia um pequeno défice, que se prevê aumente ligeiramente nos próximos anos. O IDE permanece claramente abaixo dos níveis anteriores à crise. O desempenho das exportações tem sido forte e a Roménia ganhou quotas de mercado, especialmente em 2013. A produtividade do trabalho tem vindo a recuperar substancialmente desde 2012, mas os custos unitários do trabalho aceleraram em 2013. A dívida do setor privado é relativamente baixa e estima-se que tenha diminuído fortemente em 2013, graças a um forte crescimento nominal. O setor financeiro tem boa capitalização e liquidez, mas a intermediação continua a ser reduzida. Embora se tenha observado uma descida significativa em 2014, as pressões de desalavancagem e o elevado número de empréstimos improdutivos estão a afetar a expansão do crédito ao setor privado. No mercado da habitação, a correção dos preços do imobiliário ajustados pela inflação continua, embora a um ritmo mais lento do que nos anos anteriores. A fragilidade do mercado imobiliário coloca desafios às carteiras de empréstimos dos bancos, que são em grande medida garantidos por créditos hipotecários. No mercado de trabalho, o desemprego entre os jovens e a percentagem desta camada da população sem emprego, educação ou formação permanece elevada, enquanto a taxa de atividade continua a ser uma das mais baixas na UE. A pobreza e a exclusão social estão entre as mais elevadas da UE. *Sucessivos programas de assistência financeira contribuíram para reduzir os riscos económicos na Roménia.* Tendo em conta *os atrasos na conclusão das revisões semestrais do programa cautelar, que deve chegar ao fim em setembro de 2015, a Roménia deve ser reintegrada no âmbito da supervisão PDM, o que inclui a elaboração de uma revisão aprofundada para analisar em mais pormenor a persistência de desequilíbrios e riscos ou a sua correção.*

Gráfico A22: ***NIIP e saldo BC***



Fonte: Eurostat

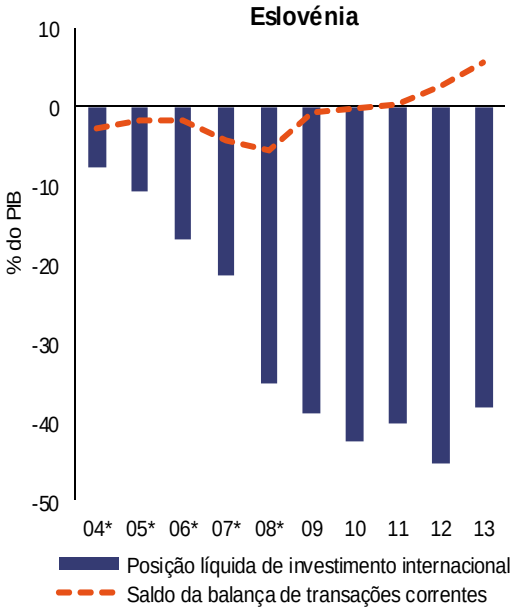
*Not: * indicates BMP5 and ESA95 - interrupção em séries em 2005 (BC) e 2008 (NIIP). Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

Eslovénia: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Eslovénia se encontrava em situação de desequilíbrio macroeconómico excessivo e necessitava de um acompanhamento específico e da adoção de medidas fortes. Em particular, são necessárias medidas decisivas para colmatar os riscos decorrentes de uma estrutura económica caracterizada por uma débil governação das sociedades, um nível elevado de participação do Estado, um setor empresarial altamente alavancado, perdas de competitividade em termos de custos e um acréscimo do nível de dívida pública. Tal como anunciado em março de 2014 e em consonância com a

recomendação para a área do euro, a Comissão pôs em prática um acompanhamento específico da execução das políticas para a Eslovénia[39]. No painel atualizado, alguns indicadores estão acima do limiar indicativo, nomeadamente a posição de investimento internacional líquida, a variação das quotas de mercado das exportações e a dívida das administrações públicas.

A balança de transações correntes continuou a sua acentuada correção para atingir um excedente significativo em 2013, à medida que as exportações cresciam e a procura interna se contraía. Em consequência, a posição de investimento internacional líquida da Eslovénia melhorou consideravelmente, embora permaneça ligeiramente acima do limiar. Após cinco anos de diminuição, as quotas de mercado das exportações da Eslovénia aumentaram em 2013. A recuperação da competitividade dos preços e dos custos tem sido limitada, dado que os custos unitários do trabalho apenas estabilizaram após os fortes aumentos registados nos primeiros anos de crise. A dívida do setor privado diminuiu, impulsionada pela redução do endividamento das empresas. Isso deveu-se em grande parte ao crescimento do crédito negativo, e não a uma reestruturação das existências. O processo de desalavancagem do setor financeiro em curso acelerou significativamente em 2013, devido à transferência de empréstimos improdutivos para a empresa pública *Bank Assets Management Company* e às recapitalizações bancárias efetuadas pelo governo. Por conseguinte, a dívida total das administrações públicas aumentou acentuadamente, situando-se agora significativamente acima do limiar. A taxa de desemprego atingiu um pico em 2013, abaixo do limiar indicativo. No entanto, em 2013, o desemprego de longa duração atingiu níveis recorde. *Numa apreciação global, a Comissão considera ser útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios excessivos em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos.*

Gráfico A23: ***NIIP e saldo da balança de transações correntes***



Fonte: Eurostat

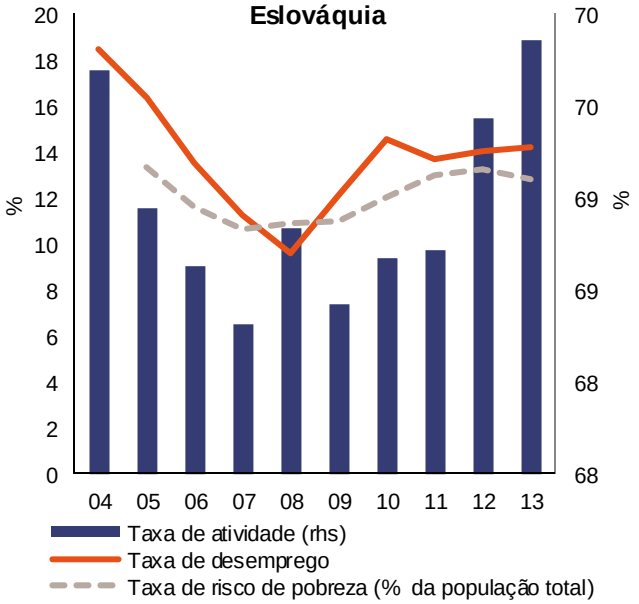
*Nota: * indica BPM5 e ESA95 - interrupção na série em 2009 (BC). Queira consultar o anexo estatístico para mais pormenores.*

Eslováquia: Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados na Eslováquia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel atualizado, alguns indicadores ainda estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a NIIP e a taxa de desemprego.

[39] Ver COM (2014) 150 de 5.3.2014 e a recomendação para a área do euro (JO C 247 de 29.7.2014, p. 141). Os relatórios de acompanhamento específico serão publicados.

A NIIP da Eslováquia deteriorou-se ligeiramente em 2013, mas a sua dívida externa mantém um nível baixo e relativamente estável, dado o elevado volume de investimento direto estrangeiro. O saldo da balança de transações correntes melhorou, tendo sido registados pequenos excedentes em 2012 e 2013. O desempenho das exportações parece estável, apresentando apenas pequenas perdas de quota de mercado acumuladas e alguns ganhos em 2013. A evolução da competitividade dos preços e dos custos não constitui um motivo de preocupação, com a REER e os custos unitários do trabalho a mostrarem um crescimento estável. A dívida do setor privado manteve-se estável, devido aos níveis moderadamente positivos dos fluxos de crédito. O setor bancário continua com um bom nível de capitalização, estimando-se que o passivo total tenha diminuído ligeiramente em 2013. O rácio da dívida das administrações públicas continuou a aumentar em 2013, mas permanece abaixo do limiar. Depois de terem aumentado durante quatro anos consecutivos, os preços da habitação estabilizaram em 2013. O desempenho do mercado de trabalho reflete a persistência de disparidades regionais significativas em termos de crescimento económico e de emprego. O desemprego continua a ser a questão mais premente de política económica, tendo em conta as suas implicações sociais. A maior parte do desemprego é de longa duração, o que sugere uma natureza estrutural. A taxa de desemprego juvenil é também um problema grave. *Numa apreciação global, a Comissão não efetuará, nesta fase, uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.*

Gráfico A24: Indicadores sociais e do mercado de



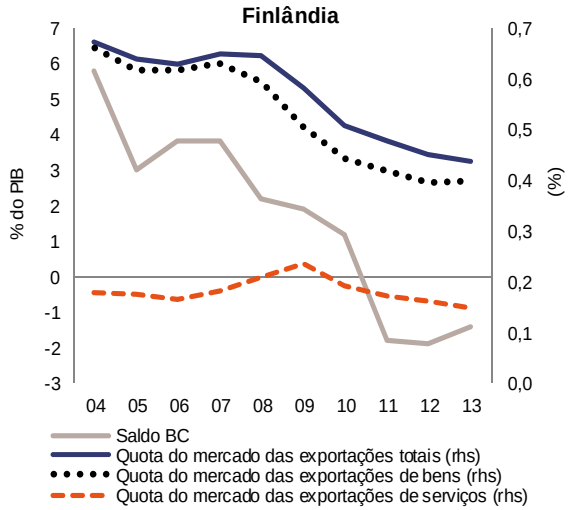
Fonte: Eurostat

Finlândia: Em março de 2014, a Comissão concluiu que a Finlândia apresentava desequilíbrios macroeconómicos, nomeadamente no que se refere à evolução da competitividade. No painel de avaliação atualizado, três indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente a evolução das quotas de mercado no setor das exportações, a variação dos custos unitários do trabalho e o nível da dívida do setor privado.

A tendência de evolução negativa da posição externa, conducente a défices moderados da balança de transações correntes, estabilizou em 2013, apesar de um ligeiro abrandamento da NIIP positiva da Finlândia. As exportações da Finlândia perderam quota de mercado mais rapidamente do que as de qualquer outro país da UE. Embora a maioria das perdas se tenham verificado em 2009-2010, a Finlândia também não conseguiu registar os ganhos moderados de quotas de mercado de exportação observados na maioria dos outros Estados-Membros da UE. Uma evolução desfavorável do custo unitário do trabalho está igualmente a pesar sobre a competitividade em termos de custos. Embora a reestruturação das indústrias tradicionais esteja em curso, merecem atenção as potenciais fragilidades estruturais subjacentes à perda de competitividade e que limitam a capacidade de ajustamento dos setores público e privado. O rácio da dívida do setor privado/PIB continua a ser elevado, dominado por dívidas das empresas. Ao mesmo tempo, a diminuição do passivo do setor financeiro em 2013 indica uma

desalavancagem. O ligeiro declínio dos preços reais da habitação continuou em 2013, limitando os riscos de sobreaquecimento nesse mercado. As crescentes assimetrias regionais merecem, no entanto, uma atenção especial. O desemprego está a aumentar e o contexto de crescimento continua a ser muito deficiente. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Gráfico A25: ***Quotas do mercado das exportações e saldo da balança de transações correntes***

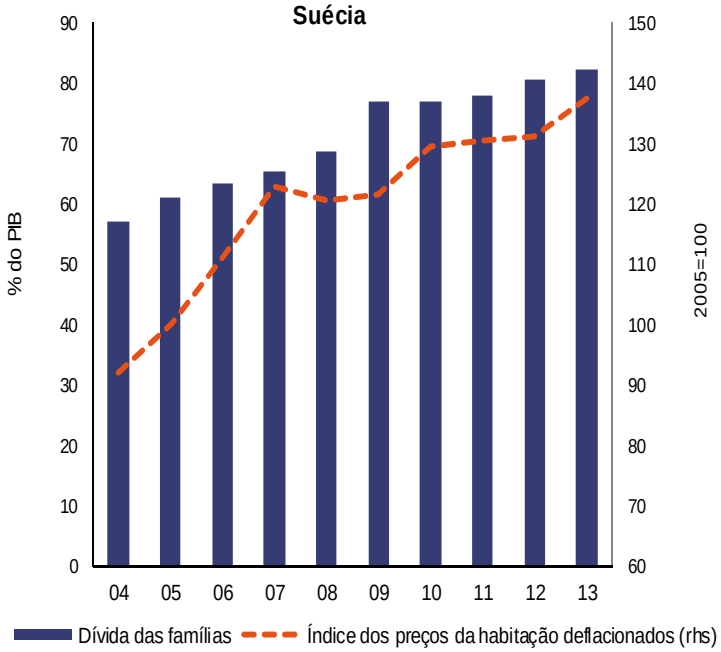


Fonte: Eurostat

Suécia: Em abril de 2014, a Comissão concluiu que a Suécia registava desequilíbrios macroeconómicos, especialmente relacionados com o nível de endividamento das famílias e as ineficiências do mercado da habitação. No painel de avaliação atualizado, o excedente da balança de transações correntes, as perdas de quotas de mercado das exportações e a dívida do setor privado estão acima dos limiares indicativos.

O excedente da balança de transações correntes permanece estável, situando-se ligeiramente acima do limiar, o que reflete uma poupança relativamente elevada, tanto no setor privado como nas administrações públicas, bem como a falta de investimento nos últimos anos, embora se preveja que a sua recuperação. As exportações da Suécia perderam uma grande quota de mercado ao longo dos anos e, embora estas perdas tenham abrandado em 2013, as perdas acumuladas estão acima do limiar. No entanto, os indicadores da competitividade dos custos não apontam para

Gráfico A26: ***Endividamento das famílias e Índice dos preços da habitação***



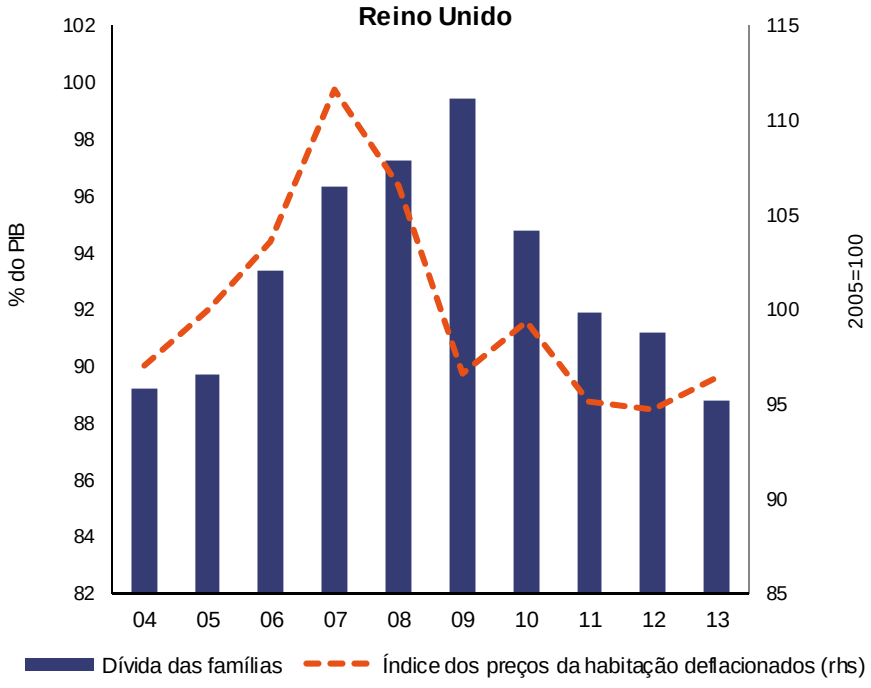
Fonte: Eurostat

problemas, uma vez que o aumento dos custos unitários do trabalho foi relativamente baixo em 2013. O elevado nível da dívida do setor privado é estável, mas continua a merecer atenção. O endividamento das empresas tem vindo a diminuir desde 2009, mas permanece elevado, devendo aumentar novamente, à medida que os fluxos de crédito recuperam. Os aumentos da dívida das famílias abrandaram após as reformas do crédito hipotecário, mas o endividamento das famílias tem vindo a aumentar de novo desde 2012. A dívida das administrações públicas é relativamente baixa. Os preços da habitação ajustados pela inflação estabilizaram-se em níveis elevados em 2011 e 2012, começaram a subir de novo mais acentuadamente desde meados de 2013 e o mercado da habitação continua propenso a uma evolução desequilibrada, com graves restrições de abastecimento. Os riscos no setor bancário parecem limitados, embora os elevados níveis de endividamento das famílias deixem os bancos mais vulneráveis à perda da confiança se os preços da habitação diminuírem consideravelmente. Uma vez que dependem amplamente do financiamento através dos mercados, uma crise de confiança poderia rapidamente aumentar o custo de financiamento dos bancos e acentuar as pressões de desalavancagem. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Reino Unido: Em março de 2014, a Comissão concluiu que o Reino Unido apresentava desequilíbrios macroeconómicos, em especial no domínio do endividamento das famílias, associados aos elevados níveis de endividamento hipotecário e às características estruturais do mercado imobiliário, bem como do declínio da quota de mercado das exportações do Reino Unido. No painel de avaliação atualizado, três indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente as perdas de quotas no mercado das exportações, as dívidas do setor privado e das administrações públicas.

O défice da balança de transações correntes continuou a aumentar em 2013, embora o indicador relativo a um período de três anos permaneça dentro do limiar de valor. Ao mesmo tempo, a NIIP negativa do Reino Unido permanece a um nível moderado. A deterioração acumulada da quota de mercado das exportações mantém-se muito acima do limiar indicativo, embora a taxa de diminuição tenha registado uma quebra em 2013. Os indicadores da competitividade dos custos são relativamente estáveis. O elevado nível da dívida do setor privado em relação ao

Gráfico A27: ***Endividamento das famílias e Índice dos preços da habitação***



Fonte: Eurostat

PIB está a diminuir progressivamente, graças a um crescimento nominal, mas mantém-se significativamente acima do limiar indicativo. Os preços da habitação estão a aumentar novamente, após uma pequena fase de correção. No entanto, a variação regional do aumento dos preços da habitação juntamente com a continuação de elevados níveis de endividamento, sugerem que o setor da habitação pode ser vulnerável a médio prazo aos choques suscetíveis de produzir repercussões para a economia em geral. A elevada dívida das administrações públicas continua a ser fonte de preocupação, tendo abrandado recentemente, mas ainda atingido o pico. O emprego continua a crescer a taxas saudáveis e o desemprego juvenil e a taxa NEET diminuíram. *Numa apreciação global, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em março de 2014, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.*

Quadro A.1: Painel de avaliação do PDM 2013

Ano 2013	Desequilíbrios externos e competitividade									Desequilíbrios internos						
	Saldo da balança de transações correntes em % do PIB		Posição de investimento internacional líquido em % do PIB	Taxa de câmbio efetiva real *(42 IC - deflacionador IHPC)*		Quotas de mercado no setor das exportações		CUT nominais		Variação anual (%) nos preços da habitação deflacionados	Fluxo de crédito ao setor privado em % do PIB, consolidado	Dívida do setor privado ems % of PIB, consolidada	Dívida do setor da administração pública em % do PIB	Taxa de desemprego		Variação anual (%) do passivo total do setor financeiro
	média (3 anos)	p.m.: ano de base		% variação (3 anos)	p.m.: variação anual	% variação (5 anos)	p.m.: % variação anual	% variação (3 anos)	p.m.: % variação anual					média (3 anos)	p.m.: ano de base	
Limiares	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-1,6	0,1	*45,8*	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	*0,4*	2,6	*-76,2*	-1,0	0,1	*5,7*	*6,3*	14.8p	7.2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3.1p	73.7p	45,7	6,9	7,0	9.8p
DK	6,1	7,1	*39,7*	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1.8p	1.2p	103.5p	76,9	5,6	5,3	-6.3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	*-104,9*	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	*-27,3*	2,9	-10.3p	-7.0p	-9.3e	-1.1p	135.6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	*-7,1*	4,4	-4.6p	-0.6p	-9,9	-10.7p	172.2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1.8e	137.3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	*-88,7*	-4,0	1,2	-20,9	3,5	*0,9*	*1,4*	-18.1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6.9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	*-4,0*	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	*-27,2*	*-3,9*	-5.9p	-5.9p	-5,5	-11.2p	344.8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	*-4,0*	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0.4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	*9,8*	9,9	31,3	0,4	2,7	*-9,2*	*2,1*	6.3p	1.6p	-7,8	2.1p	229.7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2.5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	*-0,4*	6,6	3.9p	0.9p	-4.4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3.0e	1.9e	-2,5	-2.4e	202.8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0.7p	4.2p	-4.6p	-1.5p	66.4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	*-16,6*	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	*0,2*	*2,1*	*-65,1*	2,1	0,9	*-2,2*	*3,9*	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14.0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3.4p	164.5p	87,2	7,9	7,6	-7.4p

Referências: e: estimado. p: previsional.

Nota: Os dados destacados são os dados não abrangidos pelo limiar estabelecido no RMA. No que diz respeito às REER e aos CUT, o primeiro limiar diz respeito aos países AE e o segundo aos não AE. (1) Os dados em itálico estão conformes às normas ESA95/BPM5. (2) A balança de transações correntes de IE foi revista em baixa na sequência de alterações metodológicas no tratamento das receitas de investimento do IDE. (3) A balança de transações correntes de MT foi revista em alta na sequência da incorporação de dados das EFE. (4) A posição de investimento internacional de CY foi revista em baixa na sequência da inclusão de EFE empresas de navegação. (5) A posição de investimento internacional de LU foi revista em alta na sequência de alterações metodológicas no tratamento de empréstimos intragrupos de EFE e de informações de um novo inquérito de recolha de dados no setor financeiro. (6) A posição de investimento internacional de MT foi revista em alta na sequência da inclusão de dados das EFE. (7) As exportações mundiais totais baseiam-se no BPM5. (8) Devido a derrogações para as séries do

Quadro A.2: Indicadores auxiliares, 2013

Ano 2013	Variação anual (%) do PIB real	Formação bruta de capital fixo em % do PIB	Despesa interna bruta em I&D em % do PIB	Capacidade/Necessidade líquida de financiamento em % do PIB	Dívida externa líquida em % do PIB	Afluxos de IDE em % do PIB	Volumes de IDE em % do PIB	Saldo da balança comercial dos produtos energéticos em % do PIB	Variação (%) (3 anos) das REER vs. AE	Variação (5 anos) do desempenho das exportações vs. economias avançadas	Variação (5 anos) dos termos de troca	Variação anual (%) da quota de mercado das exportações, em volume	Variação anual (%) da produtividade do trabalho	Variação (%) (10 anos) dos CUT nominais	Variação (%) (10 anos) do desempenho dos CUT relative to EA	Variação (%) (3 anos) dos preços nominais da habitação	Construção residencial em % do PIB	Dívida do setor privado em % do PIB, não consolidada	Alavancagem do setor financeiro (dívida em relação ao capital próprio)
BE	0,3	22,3	nd	0,1	*-86,8*	-11,1	*191,2*	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	nd	3,7	*25,5*	3,3	*95,9*	-6,4	-0,4	*13,2*	4,5	9,2	1.5p	85.1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	nd	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82.4p	536.8p
DK	-0,1	18,4	na	7,1	*9,8*	-0,2	*29,5*	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	nd	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10.4p	5,9	110.0p	422.3p
EE	1,6	27,3	nd	1,4	*-6,4*	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	nd	4,4	*-425,3*	16,0	*166,9*	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3.9p	11.2p	nd	2,3	130,9	1,2	11,1	-3.4p	-3,4	*-22,1*	-0.7p	-0,6	-0.1p	14.1p	-2,9	-25.5e	2.2p	135.6p	792,7
ES	-1.2p	18.5p	nd	2,1	91,2	3,0	54,8	-3.3p	0,4	*-0,4*	-1.2p	1,7	1.4p	15.4p	-0,5	-28,5	*4,4*	187.2p	544,9
FR	0,3	22,1	nd	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	nd	0,9	*60,3*	1,7	*55,1*	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	*0,1*	*23,9*	4,4	-18.8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	nd	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7.7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5.4p	13.4p	nd	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6.3p	1,0	*-22,0*	-0.9p	-7,3	-0.1p	6.3p	-7,7	-11,0	3.9p	347.4p	253,1
LV	4,2	23,3	nd	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	nd	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	*38,6*	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	nd	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	nd	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	nd	4,9	*-115,5*	5,7	*132,4*	-9,6	0,1	*2,8*	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0.7p	18.2p	nd	8,6	41,5	37,1	537,7	-1.4p	1,4	*-2,7*	-1.6p	-1,4	0.6p	15.4p	0,5	-14,0	3.3p	246.3p	136.6p
AT	0,2	22,2	nd	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22.6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	nd	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	*6,7*	0,3	1,4	1.7p	16.4p	-0,9	-6.7e	*2,5*	78,1	274,1
PT	-1.4e	15.1e	nd	2,3	102,3	3,9	69,2	-3.6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1.6e	6.5e	-8,7	-13,3	2.3e	218e	365,2
RO	3.5p	24.7p	nd	1,3	*34,6*	2,0	42,8	-1.9p	0,7	24,8	2.2p	10,4	4.8p	86.5p	58,4	-19.9p	na	67.5p	470,7
SI	-1,0	19,7	nd	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	*-10,6*	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	nd	*3,6*	*23,1*	*0,6*	*59,1*	-5,9	2,5	*4,8*	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	nd	-1,3	*35,1*	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	nd	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	nd	-4,2	*26,0*	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169.4p	790.5p

Referências: e: estimado. p: provisional. nd: não disponível.

Nota: Os dados em itálico estão conformes às normas ESA95/BPM5. (1) Desempenho das exportações vs. economias avançadas (5 anos % variação) - as exportações totais OECD baseiam-se na 5.ª edição do Manual da Balança de Pagamentos (BPM5). (2) Apenas em relação aos preços da habitação: e = fonte Banco Cantral Nacional para EL, AT; e = estimativas INE para PL. (3) As CUT nominais e os dados relativos à produtividade do trabalho para HR baseiam-se na metodologia ESA 95, devido a derrogação e para as séries para o emprego conformes à ESA 2010. (4)Os dados relativos às despesas de I&D foram extraídos em 1/11/2014 utilizando a ESA-2010 PIB como denominador, os dadso de 2013 serão divulgados na segunda metade de novembro de 2014.

Fonte: Eurostat, DG ECFIN (no que se refere aos indicadores sobre as REER em relação à AE e CUT efetivos em relação à AE) e cálculos da ECFIN sobre os dados do FMI, WEO (para os indicadores sobre a quota de mercado das exportações em volume)

Quadro A.2 (continuação): Indicadores auxiliares, 2013

Ano 2013	Variação anual (%) do emprego	Taxa de atividade *(15-64 anos)*		Taxa de desemprego de longa duração *(% da população ativa)*		Taxa de desemprego dos jovens *(% da população ativa na mesma faixa etária)*		Jovens fora dos circuitos do emprego, da educação ou da formação *(% da população total)*		Pessoas em risco de pobreza ou de exclusão social *(% da população total)*		Taxa de risco de pobreza *(% da população total)*		Ttaxa de privação material grave *(% da população total)*		Pessoas que vivem em agregados familiares com muito fraca participação no mercado do trabalho *(% da população com*	
		base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais	base	Variação em pontos percentuais
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	(3 anos)	12,7	(3 anos)	20,8	(3 anos)	15,1	(3 anos)	5,1	(3 anos)	14,0	(3 anos)
BG	-0.4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3.8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2.6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71.2b	0.7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11.2b	-1.1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	*-1,0*	63.7b	2.3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19.6b	4.7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76.1b	1.0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7.1b	0.0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0.1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1.2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Referências: b: interrupção nas séries cronológicas. p: previsional. nd: não disponível.

Nota: Os dados em itálico estão conformes à norma ESA 95. (1) As séries relativas ao emprego para HR baseiam-se na metodologia ESA 95, devido a derrogação e conformes à ESA 2010. (2) A taxa de atividade e de jovens fora dos circuitos do emprego, da educação ou da formação: interrupção na série cronológica para AT e HR devido à utilização dos resultados do recenseamento da população de 2011. (3) Os dados relativos às pessoas em risco de pobreza ou de exclusão social IE nd: a data de divulgação para os dados de 2013 é 30/11/2014, enquanto os dados foram extraídos em 1/11/2014.

Fonte: Comissão Europeia, Eurostat