



Bruxelas, 26.11.2015
COM(2015) 691 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO

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

Relatório sobre o mecanismo de alerta 2016

**(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)**

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 entravam 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 indicadores selecionados, juntamente com um conjunto mais lato de indicadores auxiliares, para identificar os Estados-Membros onde existem potenciais desequilíbrios económicos que requerem medidas estratégicas. Os Estados-Membros identificados no RMA são em seguida objeto de uma apreciação aprofundada (AA) por parte da Comissão, a fim de aferir se os riscos macroeconómicos se estão a acumular ou a ser reduzidos nos Estados-Membros, e determinar se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos. De acordo com a prática consagrada, no caso de Estados-Membros em que foram identificados desequilíbrios no ciclo precedente de apreciações aprofundadas, deverá proceder-se em todo o caso à elaboração de uma nova apreciação aprofundada.

Tendo em conta os debates com o Parlamento, bem como no quadro do Conselho e do Eurogrupo, a Comissão elaborará apreciações aprofundadas para os Estados-Membros pertinentes, sendo as conclusões integradas nas recomendações específicas por país no âmbito do «Semestre Europeu» para a coordenação das políticas económicas. Prevê-se que as referidas apreciações aprofundadas sejam publicadas em fevereiro de 2016, em vésperas do conjunto de recomendações específicas por país formuladas no âmbito do Semestre Europeu.

1. SÍNTESE

O presente relatório dá início ao quinto ciclo anual do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM)¹. Este procedimento visa identificar os desequilíbrios que entravam 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 molde 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 as prioridades estratégicas gerais para a UE no seu conjunto ao longo dos próximos anos.

O relatório identifica os Estados-Membros em relação aos quais devem ser empreendidas novas apreciações aprofundadas (AA), a fim de determinar se estão a ser afetados por desequilíbrios que requerem medidas estratégicas². O RMA constitui um dispositivo de deteção de desequilíbrios económicos, publicado no início de cada ciclo anual de coordenação das políticas económicas. Baseia-se, nomeadamente, numa análise económica de um painel de indicadores com limiares indicativos, bem como numa série de indicadores auxiliares.

Este ano, foram acrescentados ao painel de avaliação três indicadores de emprego, a saber, a taxa de atividade, o desemprego de longo duração e o desemprego dos jovens. A inclusão de novas variáveis em matéria de emprego no painel de avaliação traduz a concretização na prática do compromisso assumido pela Comissão de reforçar a sua análise dos desequilíbrios macroeconómicos. Trata-se de um aspeto que assume particular importância no que respeita às consequências sociais da crise e porque uma deterioração

¹ O presente relatório é acompanhado por um *anexo estatístico* que contém uma grande quantidade de dados estatísticos, que serviram de base à elaboração do presente relatório.

² Ver artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

duradora do emprego e da situação social poder ter um impacto negativo no crescimento potencial do PIB sob as mais diversas formas e apresenta o risco de agravar os desequilíbrios macroeconómicos. Esta inclusão não altera o objetivo fulcral do PDM, que continua a ser a prevenção de desequilíbrios macroeconómicos nefastos, visando assegurar a respetiva correção. Os valores decorrentes dos novos indicadores não implicam, em si, um agravamento dos riscos macrofinanceiros, pelo que não são utilizados para desencadear quaisquer medidas no âmbito do PDM³.

Comparativamente a edições anteriores do relatório sobre o mecanismo de alerta, é atribuída uma maior ênfase aos aspetos relacionados com a área do euro. Em consonância com a Comunicação da Comissão, de 21 de outubro, *sobre as medidas a adotar com vista à conclusão da União Económica e Monetária*, o relatório sobre o mecanismo de alerta visa analisar mais sistematicamente as repercussões decorrentes dos desequilíbrios dos países na área do euro e da forma como estas últimas exigem uma abordagem coordenada em termos de respostas estratégicas.

A análise horizontal apresentada no RMA permite extrair uma série de conclusões:

- **O ajustamento dos desequilíbrios existentes ocorre num contexto difícil.** Projeta-se que prosseguirá a retoma moderada em curso na área do euro, embora continue a ser frágil e esteja sujeita a crescentes riscos externos. Ao longo dos últimos meses, assistiu-se a uma desaceleração significativa do comércio mundial e aumentaram os riscos de revisão em baixa, nomeadamente no que se refere às perspetivas dos mercados emergentes⁴. O crescimento tornou-se mais dependente de fontes da procura interna, nomeadamente de uma maior recuperação do investimento.
- **Os Estados-Membros da UE continuam a progredir em direção à correção dos seus desequilíbrios.** Em países com uma elevada dívida externa, os elevados e insustentáveis défices da balança corrente que prevaleciam no período que precedeu a crise foram consideravelmente atenuados e a posição externa deve ser mantida em equilíbrio ou em excedente, no intuito de reduzir significativamente os fatores de vulnerabilidade. Além disso, a evolução da competitividade dos custos foi geralmente consentânea com as necessidades de ajustamento externo e, na maioria dos países, o processo de consolidação do balanço está a progredir de forma satisfatória nos diferentes setores da economia.
- **Todavia, as vulnerabilidades associadas a elevados níveis de endividamento continuam a ser fonte de preocupação.** Em diversos Estados-Membros, os níveis de endividamento, público e privado, interno e externo, mantêm-se a níveis historicamente elevados. Não só representam um fator de vulnerabilidade em termos de crescimento,

³ Os indicadores são acrescentados para melhor ter em conta a dimensão social e do emprego dos desequilíbrios e dos processos de ajustamento. Estes indicadores são a taxa de atividade, a taxa de desemprego de longa duração e a taxa de desemprego dos jovens, todos expressos sob a forma de variações ao longo de um período de três anos. Estes indicadores figuravam anteriormente entre os indicadores auxiliares do PDM. Para informações mais pormenorizadas sobre os critérios aplicáveis à seleção dos indicadores, ver o documento de trabalho dos serviços da Comissão intitulado «Adding employment indicators to the scoreboard of the Macroeconomic Imbalances Procedure to better capture employment and social developments» (Indicadores de emprego a acrescentar ao painel de avaliação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, no intuito de melhor refletir a evolução social e em matéria de emprego) que foi debatido no âmbito dos comités dos Conselhos ECOFIN e EPSCO, bem como no Parlamento Europeu.

⁴ Ver «European Economic Forecast – Autumn 2015», *European Economy, Institutional Paper 011*, novembro de 2015.

emprego e estabilidade financeira na UE, como as pressões de desalavancagem daí decorrentes quanto à necessidade de corrigir esta dívida têm igualmente um impacto negativo na retoma.

- **Os excedentes em alguns Estados-Membros continuam a ser significativos ao longo do período abrangido pelas previsões (2015-2017).** A nível agregado, a área do euro regista um excedente da balança corrente que é atualmente um dos maiores do mundo, prevendo-se que venha a aumentar de novo este ano. Muito embora a maior debilidade dos preços das matérias-primas e a desvalorização do euro tenham contribuído para reforçar a balança comercial, o excedente reflete, em grande medida, um excesso de poupança nacional em relação ao investimento na área do euro.
- **As condições do mercado de trabalho têm vindo a convergir, decorridos vários anos em que se pautaram por uma evolução profundamente divergente, mas a pressão social continua a situar-se a níveis inaceitáveis em vários países,** nomeadamente naqueles afetados pela correção dos desequilíbrios macroeconómicos e por crises da dívida.

Tal como identificado na Análise Anual do Crescimento, justifica-se uma abordagem coordenada em matéria de políticas macroeconómicas, a fim de combater os desequilíbrios e apoiar simultaneamente a retoma. Devem ser redobrados os esforços no que se refere à adoção de medidas estratégicas e à execução eficaz de reformas, nomeadamente no domínio da competitividade, mas também em matéria de insolvência, nos países cuja capacidade de crescimento é limitada pelas elevadas pressões de desalavancagem ou estrangulamentos estruturais ao crescimento. Paralelamente, a procura interna e o investimento precisam de ser estimulados, nomeadamente nos países que apresentam uma margem de manobra orçamental suficiente, um elevado excedente da balança corrente ou reduzidas pressões de desalavancagem. Tendo em conta a interligação existente entre os Estados-Membros, esta combinação de políticas contribuirá para inserir o processo de reequilíbrio numa trajetória mais estável, reforçando a sua simetria e, simultaneamente, tornará a retoma mais autónoma.

As apreciações aprofundadas (AA) integrarão análises mais pormenorizadas e abrangentes para os Estados-Membros identificados pelo RMA. Tal como no ciclo anterior, as apreciações aprofundadas devem ser incorporadas nos relatórios por país que integrarão igualmente uma análise dos serviços da Comissão sobre outras questões estruturais necessárias para elaborar as recomendações específicas por país (REP) no âmbito do Semestre Europeu. Para proceder à elaboração destas apreciações aprofundadas, a Comissão baseará a sua análise num conjunto muito mais lato de dados e informações: todas as estatísticas pertinentes, todos os dados relevantes, todos os factos importantes serão tidos em conta. Tal como previsto na legislação, é com base nas apreciações aprofundadas que a Comissão determinará se existem desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos e apresentará posteriormente as recomendações estratégicas adequadas para cada Estado-Membro⁵.

Com base na análise económica do painel de avaliação do PDM, a Comissão considera que se justificam apreciações aprofundadas para os seguintes Estados-Membros, a fim

⁵ Regulamento (UE) n.º 1176/2011 (JO L 306 de 23.11.2011, p. 25).

de analisar mais pormenorizadamente a acumulação e a correção dos desequilíbrios, bem como os riscos correspondentes⁶.

- *Para a maioria dos países, as apreciações aprofundadas são necessárias na medida em que foram identificados desequilíbrios no ciclo precedente de apreciações aprofundadas*⁷. Segundo a prática consagrada, é necessária uma nova apreciação aprofundada para avaliar se os desequilíbrios ou os desequilíbrios excessivos existentes se atenuam, persistem ou se agravam, sendo simultaneamente atribuída a devida atenção à contribuição das políticas implementadas por estes Estados-Membros para superar estes desequilíbrios. Os Estados-Membros em causa são a **Bélgica, a Bulgária, a Alemanha, a França, a Croácia, a Itália, a Hungria, a Irlanda, os Países Baixos, Portugal, a Roménia, a Espanha, a Eslovénia, a Finlândia, a Suécia e o Reino Unido**.
- *Serão igualmente elaboradas pela primeira vez apreciações aprofundadas no que diz respeito à Estónia e à Áustria*. No caso da Estónia, a apreciação aprofundada avaliará as vulnerabilidades e os riscos relacionados com uma nova acumulação das pressões a nível da procura. No caso da Áustria, serão analisadas questões relacionadas com o setor financeiro, nomeadamente a sua elevada exposição à evolução no estrangeiro e o impacto no crédito concedido ao setor privado.

Quanto aos Estados-Membros que beneficiam de assistência financeira, a supervisão dos seus desequilíbrios e o acompanhamento das medidas corretivas serão assegurados no contexto dos respetivos programas de assistência. Trata-se do caso da **Grécia** e de **Chipre**. Tal como sucedeu em rondas anteriores no que respeita aos Estados-Membros que deverão deixar de estar sujeitos a um programa de assistência financeira, a situação de **Chipre** será avaliada no contexto do PDM unicamente após o termo do programa de assistência financeira em curso, que deverá terminar em março de 2016.

Em relação aos demais Estados-Membros, a Comissão não irá, na fase atual, empreender novas análises no contexto do PDM. Com base na análise económica do painel de avaliação, a Comissão considera que, na fase atual, não é necessária uma apreciação aprofundada, nem se justifica a prossecução da supervisão no âmbito do PDM no que se refere à **República Checa, à Dinamarca, à Letónia, à Lituânia, ao Luxemburgo, a Malta, à Polónia e à Eslováquia**. Impõe-se, contudo, uma supervisão prudente e uma coordenação das políticas numa base contínua e para todos os Estados-Membros, a fim de permitir

⁶ O aumento no número de Estados-Membros selecionados para efeitos de uma apreciação aprofundada desde 2012 deve-se, em parte, à necessidade de integrar os países que deixaram de ser objeto de um programa de assistência financeira em consequência da melhoria da sua situação económica. Trata-se do caso da Irlanda, de Portugal e da Roménia cuja inclusão na supervisão do PDM foi considerada prudente. Além disso, a Croácia passou a ser abrangida pela supervisão normalizada após a sua adesão à UE em 2013. A persistência de um determinado número de Estados-Membros que continuam sujeitos a uma apreciação aprofundada resulta do facto de os Estados-Membros só poderem deixar de ser objeto da supervisão PDM com base numa nova apreciação aprofundada. Numa perspetiva de futuro, se as condições económicas melhorarem ou, pelo menos, não se agravarem, é de antever que o número de países sujeitos a uma apreciação aprofundada diminua ao longo do tempo.

⁷ Ver «Semestre Europeu 2015: Análise dos desafios no domínio do crescimento, prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos e resultados das apreciações aprofundadas nos termos do Regulamento (UE) n.º 1176/2011» - COM(2015) 85 final de 26.2.2015 e «Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015» *European Economy-Occasional Papers* 228. Para o conjunto completo de recomendações específicas por país adotadas pelo Conselho, incluindo as relacionadas com o PDM, ver JO C 272 de 18.8.2015.

identificar os novos riscos e desenvolver políticas que contribuam para o crescimento e o emprego.

Caixa 1. Estabilizar e simplificar as categorias de desequilíbrios para efeitos do PDM

A configuração das categorias dos desequilíbrios no âmbito do PDM tem evoluído ao longo do tempo, sendo atualmente a seguinte:

1. Ausência de desequilíbrio
2. Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas
3. Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas decisivas
4. Desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas
5. Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas
6. Desequilíbrios excessivos, conducentes ao procedimento por desequilíbrio excessivo

O procedimento por desequilíbrio excessivo (PDE) não foi ainda desencadeado. A identificação de desequilíbrios excessivos, contudo, pressupõe requisitos quanto a um acompanhamento específico e à adoção de medidas estratégicas decisivas. Desde 2014, identificaram-se desequilíbrios em alguns países da área do euro que assumem uma importância sistémica que exigiram um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas, com vista a assegurar progressos em direção à correção dos desequilíbrios macroeconómicos, em conformidade com as recomendações específicas por país dirigidas aos Estados-Membros pertencentes à área do euro. Em alguns países com desequilíbrios foi necessária a adoção de medidas estratégicas decisivas.

Muito embora a adaptação das categorias de desequilíbrios no âmbito do PDM tenha permitido articular a ativação da supervisão neste âmbito, a complexidade daí resultante não contribuiu para a transparência nem para a sua aplicabilidade. Por esta razão, a Comunicação de 21 de outubro propõe uma série de pistas eventuais com vista a melhorar a execução do PDM numa perspetiva de futuro. Em especial, a Comissão irá assegurar a execução transparente do PDM, estabilizar as categorias e clarificar os critérios que orientam a sua decisão.

2. DESEQUILÍBRIOS, RISCOS E AJUSTAMENTO: QUESTÕES DE CARÁTER TRANSNACIONAL

Num contexto de incerteza conjuntural à escala mundial, a retoma económica tem vindo a tornar-se cada vez mais dependente da procura interna. As últimas previsões económicas confirmam que se tem assistido a uma retoma moderada em toda a UE num contexto de baixos preços do petróleo e uma política monetária particularmente flexível. Em 2015 e 2016, prevê-se que a atividade económica na UE aumente 1,9 e 2,0 por cento, respetivamente, após ter registado um crescimento de 1,4 por cento em 2014. Na área do euro, as taxas de crescimento do PIB real correspondem a 0,9, 1,6 e 1,8 por cento em 2014, 2015 e 2016, respetivamente⁸. Muito embora se tenha assistido recentemente a um reforço do consumo, a procura interna continua a pautar-se pela sua debilidade, o que se deve em parte a importantes pressões de desalavancagem em vários Estados-Membros. Tal reflete-se na reduzida taxa de inflação e no aumento do excedente da balança corrente da área do euro, que deverá aumentar novamente em 2015, também num contexto de queda dos preços do petróleo desde meados de 2014 e de descida da taxa de câmbio do euro. Desde o verão, assiste-se a um assinalável abrandamento da procura externa, ao passo que os riscos de revisão em baixa da economia mundial têm vindo a crescer à luz dos fatores geopolíticos e da possibilidade de a desaceleração a China e noutros países emergentes ser mais importante do que o inicialmente previsto⁹. Consoante a intensidade deste abrandamento da economia mundial, as economias da UE poderão ser significativamente afetadas por esta evolução, o que aumenta a necessidade de consolidar as melhorias em matéria de competitividade e torna a procura interna um elemento determinante para a retoma.

Neste contexto, os desequilíbrios macroeconómicos continuam a ajustar-se, mas os elevados níveis de endividamento constituem uma importante fonte de vulnerabilidade. As economias da UE continuam a registar progressos em direção à correção dos seus desequilíbrios externos e internos. Os elevados e insustentáveis défices da balança corrente foram reduzidos e o processo de consolidação dos balanços está a progredir em todos os setores na maior parte dos países. Além disso, a evolução da competitividade dos custos é globalmente consentânea com as necessidades de ajustamento externo. Persistem, contudo, graves riscos de vulnerabilidade relacionados com os níveis de endividamento e a qualidade do ajustamento. Os níveis de endividamento, público e privado, interno e externo, mantêm-se a níveis historicamente elevados em vários Estados-Membros. Não só constituem um fator de vulnerabilidade em termos de crescimento, emprego e estabilidade financeira na UE, como as pressões paralelas de desalavancagem inerentes à sua necessária correção afetam também negativamente a retoma. Além disso, a persistência de elevados excedentes da balança corrente em países com necessidades de desalavancagem relativamente reduzidas pressupõe importantes desequilíbrios em matéria de poupança e investimento, o que aponta para uma afetação ineficiente dos recursos e aumenta, por seu turno, os riscos de uma debilidade económica prolongada, suscetível de dificultar o processo de desalavancagem à escala da UE.

⁸ Ver «European Economic Forecast – Autumn 2015», *European Economy, Institutional Paper 011*, novembro de 2015. Apesar de os dados agregados da retoma dissimularem diferenças significativas entre os Estados-Membros, a convergência real parece estar a progredir, tendo sido registadas taxas de crescimento mais elevadas em Espanha, Irlanda, Eslovénia, Estados bálticos, mas também na Hungria, Polónia, República Checa, Roménia, enquanto em França, Itália, Áustria, Finlândia e Bélgica é provável que se mantenha a níveis reduzidos em 2015.

⁹ Ver Fundo Monetário Internacional. 2015. *World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices*. Washington (outubro).

Na conjuntura atual, o principal desafio enfrentado pela área do euro consiste em superar o problema dos elevados níveis da dívida, tornando simultaneamente o processo de retoma mais autónomo. A nível agregado na área do euro, o risco de um fraco crescimento prolongado e de baixa inflação deve ser atenuado pelos países em melhores condições de impulsionar o investimento, em função da margem de manobra orçamental disponível para o efeito e das reduzidas necessidades de desalavancagem. Paralelamente, as reformas estruturais destinadas a desbloquear o potencial de crescimento devem prosseguir ou ser intensificadas, em especial nos países cujo potencial de crescimento seja limitado por estrangulamentos estruturais ao crescimento. Além disso, os países cuja capacidade de estimular a procura esteja limitada por elevadas pressões de desalavancagem devem igualmente concentrar os esforços em reformas que promovam o crescimento, garantindo também que o seu quadro de insolvência seja adequado para dirimir o problema dos níveis de crédito malparado, libertando recursos económicos em conformidade e procedendo a uma reafetação eficiente do capital. (Caixa 2)

Caixa 2: A dimensão dos desequilíbrios macroeconómicos na área do euro

As repercussões dos desequilíbrios macroeconómicos registados pela área do euro merecem particular atenção. Em consonância com as propostas contidas no relatório de 22 de junho de 2015 intitulado «*Concluir a União Económica e Monetária Europeia*», apresentado por Jean Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz, e na comunicação da Comissão, de 21 de outubro de 2015, *sobre as medidas a adotar com vista à conclusão da União Económica e Monetária*, o RAM contém a partir deste ano uma análise mais sistemática do impacto que têm na área do euro os desequilíbrios dos países e a forma como essas repercussões exigem uma abordagem coordenada das respostas estratégicas.

A área do euro regista atualmente um dos maiores excedentes da balança corrente, em termos de valor, à escala mundial. Em 2015, prevê-se que ascenderá a aproximadamente 390 mil milhões de EUR, ou seja, a 3,7% do PIB. A maioria desse excedente é imputável à Alemanha e aos Países Baixos, cuja contribuição representa 2,5% e 0,7% do PIB da área do euro, respetivamente, bem como à Itália (0,4% do PIB da área do euro). (Gráfico 1) Os países que apresentavam anteriormente um défice também registam, na fase atual, uma situação de equilíbrio ou excedentária, o que é necessário para garantir a sustentabilidade das suas posições externas. Num contexto de baixo crescimento e uma taxa de inflação quase nula, a persistência de excedentes muito elevados em países com necessidades de desalavancagem relativamente reduzidas aponta para a falta de fontes internas de crescimento. Quando os preços do petróleo começarem novamente a subir e se assistir ao reforço da procura interna, o efeito de depreciação do euro se atenuar e o crescimento das exportações abrandar, os excedentes da balança comercial da área do euro e da UE deverão deixar de aumentar, começando a diminuir ligeiramente em 2017. A acumulação contínua de ativos externos líquidos pode também implicar uma exposição crescente ao risco de taxa de câmbio e uma menor margem de manobra para as autoridades nacionais no que se refere à gestão dos riscos macrofinanceiros (por exemplo, através de medidas regulamentares ou de caráter prudencial), à medida que a proporção dos ativos provenientes de países estrangeiros nas carteiras nacionais continua a aumentar.

As pressões de desalavancagem fazem-se atualmente sentir em simultâneo em todos os setores da economia (famílias, empresas, administrações públicas). A nível agregado na área do euro, as famílias, as empresas e as administrações públicas confrontam-se atualmente com elevados níveis de endividamento, e a desalavancagem que se impõe contribui para a falta de dinamismo do investimento e do consumo. De acordo com os dados do Eurostat, em 2014, o volume da dívida em termos consolidados representava 59,7% e 79,5% do PIB da área do euro para as famílias e as sociedades não financeiras, ao passo que ascendia a 63,1% e a 81,9% do PIB, respetivamente, em 2009. Os dados agregados dissimulam grandes disparidades entre os Estados-Membros. No setor privado, a desalavancagem iniciou-se numa fase precoce, aquando da eclosão da crise, mas o processo continua

em curso¹⁰. As famílias continuam a apresentar uma capacidade líquida de financiamento que corresponde ao dobro do registado antes da crise. As empresas, que apresentam muitas vezes necessidades líquidas de financiamento sem precedentes em tempos normais, continuam a denotar uma capacidade líquida positiva de financiamento. A desalavancagem das administrações públicas desencadeou-se numa fase posterior, dado que a primeira etapa da recessão conduziu à adoção de pacotes de relançamento em 2009-2010. Desde então, as administrações públicas entraram numa fase de consolidação e a política orçamental prosseguida tem sido estrita ou, mais recentemente, globalmente neutra. O impacto da procura nos processos de desalavancagem das famílias e das sociedades foi assim agravado pela necessidade de se proceder à contenção do aumento da dívida pública¹¹.

É provável que o nível do excedente da balança corrente da área do euro seja superior ao implicado pelas características fundamentais, refletindo as ineficiências económicas e a debilidade da procura interna. Uma série de características económicas, como o envelhecimento da população, o rácio de dependência dos idosos, os níveis relativamente elevados do rendimento *per capita*, mas também o estatuto do euro como moeda de reserva sugerem que o saldo global adequado entre a poupança e o investimento na área do euro deve ser globalmente equilibrado¹². No entanto, o aumento do excedente da balança corrente da área do euro nos últimos anos conduziu a uma situação em que o excedente é superior ao implicado por estes fundamentos económicos. Apesar das recentes melhorias, e não obstante os efeitos temporários da queda dos preços do petróleo e da evolução da taxa de câmbio, a ausência de um crescimento robusto do crédito na área do euro em consequência da consolidação do balanço e das consideráveis pressões de desalavancagem explicam, em parte, a disparidade. Numa perspetiva de futuro, as políticas aplicadas a nível da UE (por exemplo, o Programa de Compra de Ativos do Setor Público do BCE e o Plano de Investimento lançado pela Comissão) destinam-se a apoiar a concessão de crédito a favor do investimento e do consumo, embora os seus efeitos sobre a economia real possam demorar algum tempo a fazerem-se sentir.

Os efeitos de contágio a nível transnacional na área do euro justificam uma abordagem coordenada das políticas macroeconómicas, a fim de combater os desequilíbrios, apoiando simultaneamente a retoma. Atendendo à interdependência das economias da área do euro através de inúmeros vínculos comerciais, financeiros e institucionais, uma abordagem coordenada das políticas macroeconómicas justifica-se para acelerar a correção dos desequilíbrios, apoiando simultaneamente o crescimento. Além disso, os efeitos de confiança revelaram-se igualmente um importante mecanismo de transmissão¹³. Em especial, as repercussões decorrentes da orientação estratégica nos países de maior dimensão assumem, na conjuntura atual, uma importância sistémica para a área do euro.

Os riscos de um fraco crescimento prolongado e de uma baixa inflação devem ser atenuados pelos países em melhores condições de impulsionar o investimento, em função da margem de manobra orçamental disponível para o efeito e de um saldo positivo entre a poupança e o investimento¹⁴.

¹⁰ O processo de desalavancagem pode ser comprovado através de uma análise da capacidade líquida de financiamento agregada da área do euro por setores. Em 2014, ascendia a 3,2% do PIB, correspondendo as famílias, as empresas e as administrações públicas a 2,9%, 1,8% e -2,6%, respetivamente. Em 2010, os valores respetivos ascendiam a 0,6%, 2,9%, 3,3% e -6,2% e, em 2007, a 0,3%, 1,4%, -0,6% e -0,6%.

¹¹ Ver Bricongne J.-C. e Mordonu A. (2015), «Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies», *European Commission Discussion Papers* N.º 17 (outubro de 2015).

¹² O parâmetro de referência é obtido a partir de regressões sumárias que identificam os principais fatores determinantes do saldo entre a poupança e o investimento, incluindo fatores determinantes fundamentais (por exemplo, demografia, recursos), fatores estratégicos e condições financeiras mundiais. A metodologia é semelhante à abordagem desenvolvida pelo FMI para a avaliação do saldo das contas externas (*External Balance Assessment - EBA*). Ver Phillips, S. et al. (2013), «The External Balance Assessment (EBA) Methodology», *IMF Working Paper*, 13/272.

¹³ Ver D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., in 't Veld, J. e Zeugner S., «Cross-border Spillovers in the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol 13 No 4 (2014).

¹⁴ Cf. o considerando 17 do Regulamento (UE) n.º 1176/2011: «Na avaliação dos desequilíbrios macroeconómicos deverá ser tida em conta a sua gravidade e as potenciais repercussões económicas e financeiras negativas que agravem a vulnerabilidade da economia da União e ameacem o bom

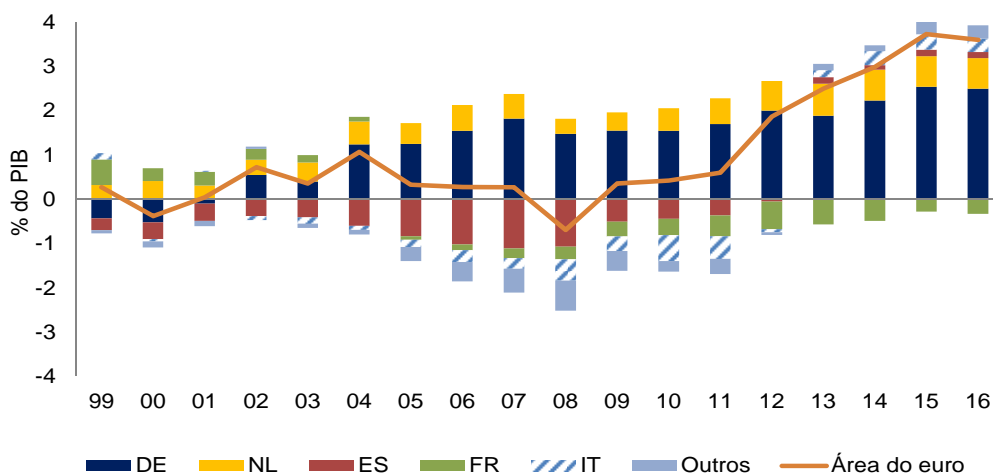
Trata-se do caso da Alemanha e dos Países Baixos cujos excedentes da balança corrente deverão permanecer a níveis elevados ao longo dos próximos anos, segundo as previsões. Uma redução dos excedentes em países com necessidades de desalavancagem relativamente reduzidas poderia traduzir-se numa melhoria da procura, a qual se revela tão necessária na área do euro, e contribuir para atenuar a contrapartida necessária entre proceder a uma desalavancagem por um lado e, simultaneamente, estimular o crescimento, por outro, um desafio enfrentado pelos países altamente endividados.

Paralelamente, as reformas estruturais destinadas a desbloquear o potencial de crescimento devem prosseguir ou ser intensificadas, nomeadamente em países como a Itália e a França que assumem uma importância sistémica. Essas reformas contribuirão não só para eliminar os estrangulamentos que afetam o crescimento, mas também para apoiar a confiança quanto à sustentabilidade dos desequilíbrios orçamentais nestes países.

Por último, os países cuja capacidade de sustentar a procura esteja limitada por um nível excessivo de endividamento e pelo elevado nível de empréstimos de má qualidade creditícia devem igualmente centrar-se em reformas que promovam o crescimento, assegurando que os seus quadros de insolvência sejam também adequados para dirimir o problema do nível de crédito malparado, libertando recursos económicos e procedendo a uma reafetação eficiente do capital.

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 corrente e perdas de competitividade. Além disso, nos Estados-Membros com grandes excedentes de balança corrente as políticas deverão ter por objetivo definir e executar medidas que contribuam para reforçar a procura interna e o potencial de crescimento.»

Gráfico 1: Balança corrente da área do euro



Fonte: Contas nacionais e as previsões do outono de 2015 da Comissão (AMECO)

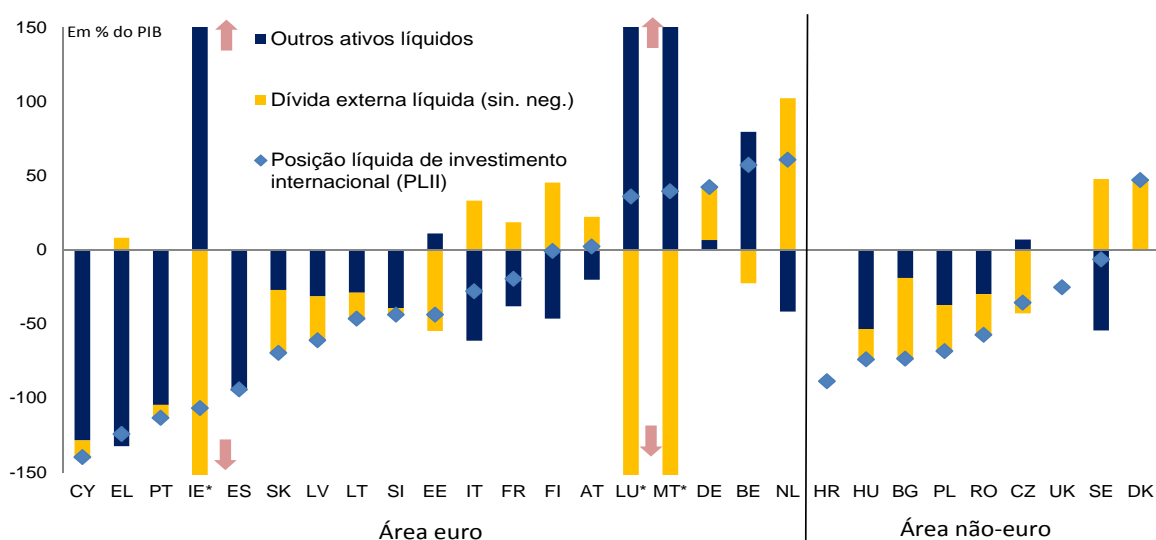
Os importantes défices da balança corrente foram ajustados para posições mais equilibradas ou mesmo excedentárias na maior parte dos Estados-Membros, embora noutros persistam grandes excedentes da balança corrente. Em 2014, a maioria dos Estados-Membros registou excedentes da balança corrente. Os países da área do euro mais afetados pela crise procederam a um importante ajustamento e registam atualmente excedentes moderados (Espanha, Portugal, Itália) ou excedentes ligeiramente mais elevados (Irlanda, Eslovénia). Apesar de o ajustamento ter resultado sobretudo da contração da procura interna privada, os recentes excedentes foram igualmente alcançados através do crescimento das exportações¹⁵. Todavia, os valores corrigidos das variações cíclicas são, em geral, mais baixos do que os saldos nominais (Espanha, Itália, Portugal, Grécia, Chipre), o que sugere que não são de antever novos aumentos da balança corrente à medida que a retoma aproxime o produto do seu potencial, apesar de serem reduzidos os riscos de os défices voltarem a atingir os níveis registados antes da crise. Alguns Estados-Membros registaram défices da balança corrente relativamente modestos, tal como a Finlândia e a França, enquanto o Reino Unido e Chipre atingiram défices muito mais elevados. De modo geral, a média do indicador ao longo de três anos ultrapassa o limiar em quatro países excedentários (Alemanha, Dinamarca, Países Baixos e Suécia) e em dois países deficitários (Reino Unido e Chipre). Países como a Alemanha, os Países Baixos, bem como Estados-Membros não pertencentes à área do euro, como a Suécia e a Dinamarca, continuam a registar excedentes muito elevados. Não se vislumbra qualquer tendência no sentido da correção destes excedentes importantes e persistentes. Apesar de ser de prever excedentes da balança corrente em países com uma população em envelhecimento, como a Alemanha, e a recente evolução dos preços do petróleo e da taxa de câmbio ter tido um impacto favorável na balança comercial, o valor atual do excedente parece situar-se muito acima do implicado pelos fundamentos económicos¹⁶. No caso da Alemanha, tendo em conta a respetiva fase do ciclo económico, o excedente corrigido das variações cíclicas é superior ao valor nominal¹⁷.

¹⁵ Ver Caixa I.3 em «European Economic Forecast – Spring 2015», *European Economy*, 2015 (2).

¹⁶ Ver «Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015» *European Economy-Occasional Papers* 228.

¹⁷ Dada a redução nos défices das balanças correntes, a repartição geográfica dos excedentes em economias credoras, nomeadamente a Alemanha, mudou. O saldo em relação ao resto do mundo aumentou, enquanto o saldo em relação à área do euro diminuiu. Tal deveu-se sobretudo a uma redução das exportações para o resto da área do euro, mais do que a um aumento das importações pela Alemanha.

Gráfico 2: Posição líquida de investimento internacional e dívida externa líquida em 2014



Fonte: Eurostat (BPM 6 e SEC 10)

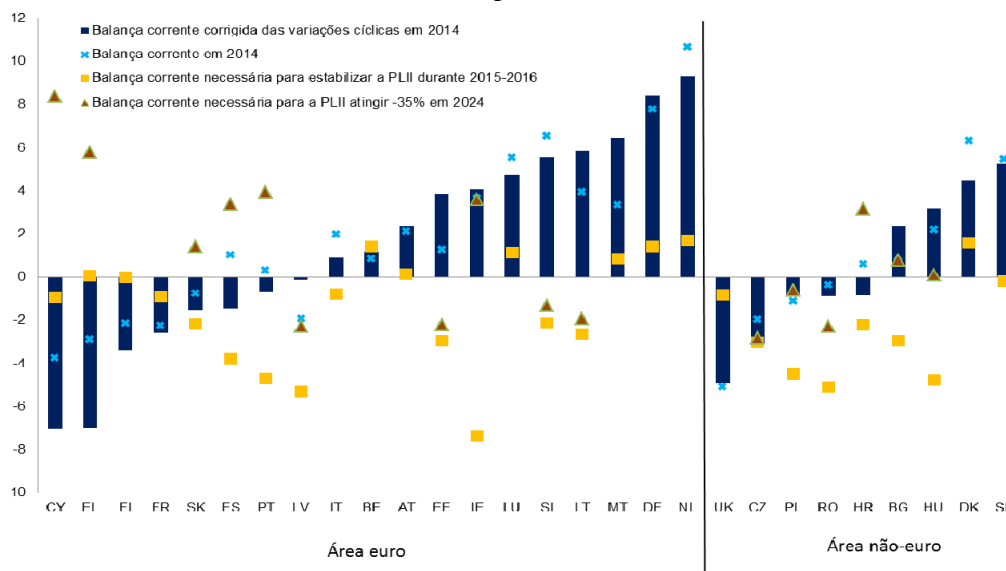
Nota: Não se encontram disponíveis dados relativos à dívida externa líquida da Croácia e do Reino Unido. A repartição não é assegurada integralmente no que respeita à Irlanda, ao Luxemburgo e a Malta¹⁸.

Persistem vulnerabilidades, dado que o ajustamento dos fluxos externos não se traduziu ainda numa redução significativa do endividamento externo (Gráfico 2). Globalmente, persistem vulnerabilidades significativas entre os países devedores líquidos: em 2014, o indicador do painel de avaliação para a posição líquida de investimento internacional supera o limiar indicativo em 16 Estados-Membros. Desde o aparecimento de excedentes da balança corrente ao longo dos últimos anos, a dívida externa líquida, expressa em percentagem do PIB, não tem vindo a melhorar de forma significativa em países como a Grécia, Espanha, Croácia ou Portugal. Em especial, à exceção da Irlanda e, mais recentemente, de Portugal, a contribuição do crescimento do PIB nominal foi quer reduzida (Espanha), quer negativa (Grécia e Chipre). Esta situação evidencia os riscos associados a um quadro de baixa inflação e a forma como tal pode entravar a correção dos desequilíbrios. Os efeitos de valorização negativos também afetaram – por vezes substancialmente – a melhoria da dívida externa líquida, nomeadamente na Grécia, em Espanha e Portugal. A ausência de quaisquer melhorias significativas é igualmente patente na Croácia. Na maioria das economias com posições altamente negativas, seriam necessários excedentes da balança corrente mais elevados do que os atualmente registados para reduzir a sua dívida externa líquida em tempo útil (Gráfico 3). Consolidar a melhoria da competitividade das exportações continua a ser assim essencial, bem como a prossecução de políticas destinadas a atrair o investimento direto estrangeiro (IDE). Na Irlanda e em alguns países da Europa Oriental (Hungria, Polónia, Roménia), os saldos das balanças correntes atualmente registados devem continuar a ser mantidos por um longo período de tempo, a fim de conduzir a uma melhoria significativa da dívida externa

¹⁸ Para estes países, a maior parte do passivo externo não está associada ao capital e a atividades nacionais, mas a ativos externos. Por exemplo, a maior parte do passivo externo irlandês prende-se principalmente com fundos mutualistas estabelecidos na Irlanda, mas cujos ativos são provenientes de outros países. De acordo com a classificação da balança de pagamentos, o balanço de fundos mutualistas é composto pelo passivo relativo a participações a que corresponde uma carteira de ativos sob a forma de títulos de dívida, o que traduz numa posição em fundos próprios muito negativa e por uma posição em títulos de dívida negociáveis muito positiva.

líquida a médio prazo. Em países que sejam credores líquidos como a Alemanha e os Países Baixos, os riscos associados à crescente expansão do volume de ativos externos líquidos não podem ser comparados com os riscos para a sustentabilidade externa. Todavia, não convém negligenciar a acumulação rápida e continuada de riscos por parte dos credores líquidos.

Gráfico 3: Balança corrente: saldos corrigidos das variações cíclicas e saldos necessários para estabilizar ou reduzir os passivos externos



Fonte: A balança corrente é apresentada segundo o conceito das contas nacionais. Cálculos dos serviços da Comissão.

Notas: Os saldos corrigidos das variações cíclicas são calculados com base nas estimativas do diferencial do produto subjacentes às previsões do outono de 2015 da Comissão¹⁹. Os saldos das balanças correntes necessários para estabilizar ou reduzir os passivos externos líquidos assentam nos seguintes pressupostos: as projeções do PIB nominal decorrem das previsões do outono da Comissão (até 2017) e das projeções resultantes da metodologia T +10 da Comissão para além dessa data²⁰; assume-se convencionalmente que os efeitos de valorização são iguais a zero no período abrangido pelas projeções, o que corresponde a uma projeção imparcial para os preços dos ativos; presume-se que os saldos da conta de capital se mantêm constantes, expressos sob a forma de percentagem do PIB, a um nível que corresponde à mediana ao longo de 2014 e às projeções para o período de 2015-2017²¹.

A evolução da competitividade dos custos tem sido globalmente consentânea com as necessidades de ajustamento externo. (Gráfico 4). Em 2014, registou-se uma diminuição dos custos unitários do trabalho numa série de países da área do euro particularmente afetados pela crise (por exemplo, Chipre, Grécia, Espanha, Eslovénia, Portugal e Irlanda). Em Chipre, na Grécia e em Portugal, o ajustamento provém sobretudo da moderação salarial, embora uma grande parte do declínio dos custos unitários do trabalho (CUT) em Espanha e na Irlanda pareça advir de ganhos de produtividade. Além disso, nos países em que se assiste a uma

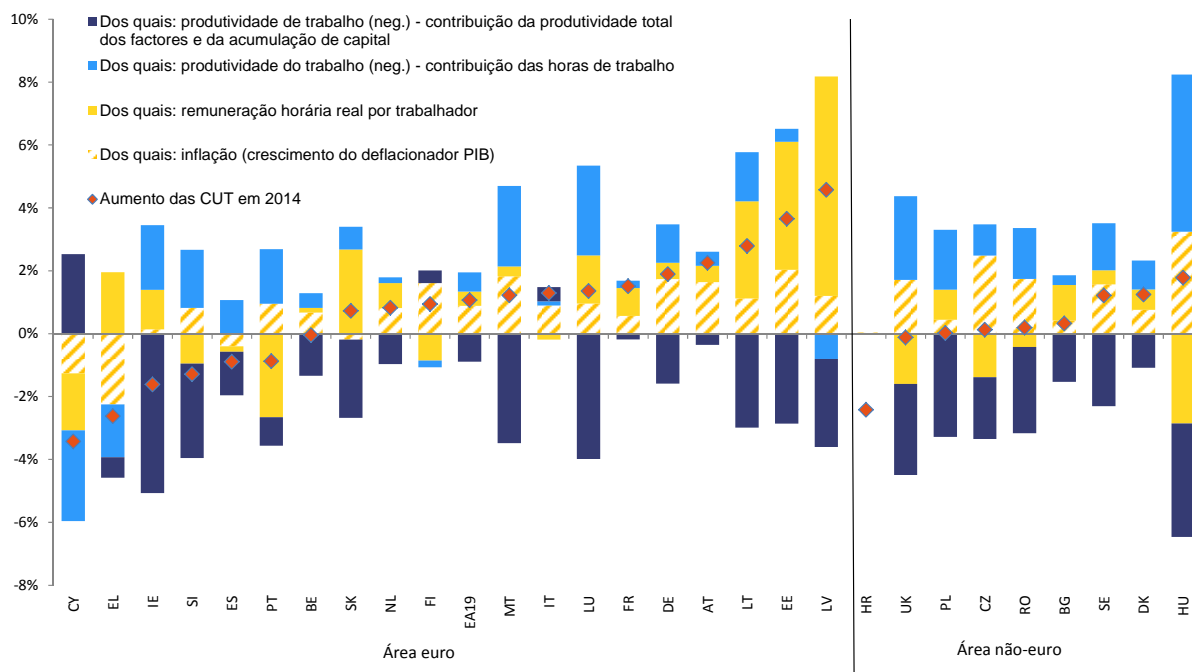
¹⁹ As estimativas do saldo corrigido das variações cíclicas têm por base a metodologia descrita por Salto, M. e A. Turrini (2010) em «Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment», *European Economy-Economic Papers*, 427.

²⁰ Em relação à metodologia T+10, ver Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen, e V. Vandermeulen (2014), «The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps», *European Economic Papers* 535.

²¹ Para uma apresentação pormenorizada dos cálculos e pressupostos, ver Loublier, A., Turrini A. e Zeugner, S. (2015), «Methodologies for computing current account benchmarks», *European Economy, Economic Paper, a publicar brevemente*.

melhoria do mercado de trabalho, as horas de trabalho começaram a contribuir de forma positiva para a evolução dos custos unitários do trabalho (Espanha, Portugal e Irlanda). Em contrapartida, em Itália e em França, os custos unitários do trabalho cresceram a um ritmo superior à média na área do euro (1,1 %), tendo a Alemanha e a Áustria registado aumentos próximos de 2 %, principalmente devido à dinâmica salarial, enquanto no caso da Itália a falta de dinamismo da produtividade desempenhou igualmente um papel. Os aumentos mais acelerados registaram-se nos Estados Bálticos, devido a um acentuado aumento dos salários por hora. De modo geral, atendendo à evolução registada ao longo dos últimos três últimos anos, o indicador dos custos unitários do trabalho excede o limiar na Estónia, na Letónia e na Bulgária. A revisão em baixa dos custos unitários do trabalho nos Estados-Membros que enfrentam maiores necessidades de ajustamento foi seguida por um declínio mais moderado, embora ainda patente, da taxa de câmbio real efetiva baseada no índice harmonizado de preços no consumidor, o que denota alguma capacidade de reação das margens preço-custo face à debilidade da conjuntura económica. Em resultado desta evolução relativamente moderada, não são de assinalar quaisquer desvios em relação ao indicador, salvo no caso da Grécia.

Gráfico 4: Repartição do aumento dos custos unitários do trabalho em 2014



Fonte: AMECO e painel de avaliação do PDM. Cálculos dos serviços da Comissão.

Notas: A decomposição baseia-se na repartição normalizada do aumento dos CUT em função da inflação, da remuneração horária real e da produtividade do trabalho, devendo esta última ser ainda repartida em função da contribuição das horas de trabalho, da produtividade total dos fatores e da acumulação de capital, com base num quadro normalizado de contabilização do crescimento.

O painel de avaliação continua a registar perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações que superam o limiar indicativo em vários Estados-Membros, mas começam a ser patentes melhorias. O indicador relativo a variações nas quotas de mercado no setor das exportações ao longo de cinco anos revela perdas acumuladas que excedem o limiar em 18 Estados-Membros, o que sugere que o excedente agregado da balança corrente na área do euro não se deve essencialmente a um forte desempenho das exportações (*Gráfico*

5a)²². No entanto, o novo declínio das quotas de mercado no setor das exportações registado nas economias da UE ao longo dos últimos anos parece ter cessado, tendo-se verificado ganhos anuais em 2013 e 2014 na maioria dos Estados-Membros, à exceção da Finlândia, Suécia e Malta (*Gráfico 5b*). Em 2014, os ganhos foram, nalguns casos, relativamente contidos (Áustria, França, Países Baixos, Espanha e Itália) e, noutros casos, mais significativos (Bélgica, Alemanha, Hungria, Roménia, Grécia, Irlanda). No entanto, estes ganhos assumem, em geral, uma dimensão muito inferior às quebras registadas em 2010-2012. A recente melhoria das quotas de mercado no setor das exportações na UE deve-se, em parte, à desaceleração do comércio mundial em 2013-2014, o que automaticamente atenuou as perdas dessas quotas de mercado. Neste contexto, as recentes melhorias das quotas de mercado podem não ser estruturais. Numa perspetiva de futuro, é ainda demasiado prematuro avaliar se estes ganhos representam uma alteração permanente ou apenas temporária.

Gráfico 5 a: Evolução ao longo de cinco anos das quotas de mercado no setor das exportações - Indicador do painel de avaliação em 2014

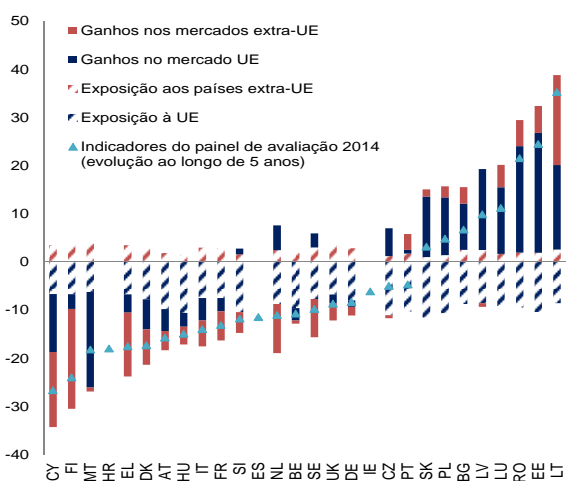
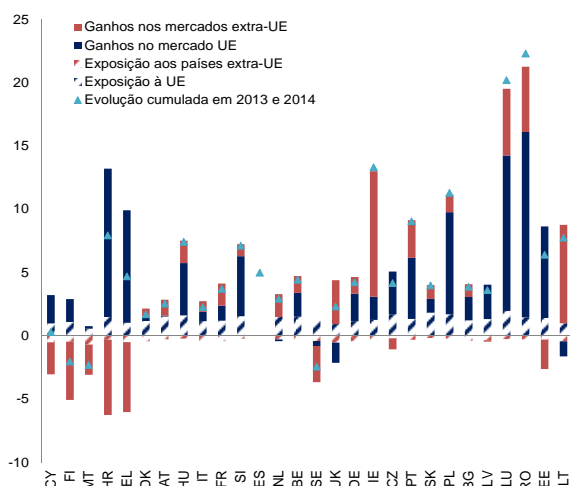


Gráfico 5b: Evolução ao longo de dois anos das quotas de mercado no setor das exportações em 2014



Fonte: Eurostat, cálculos dos serviços da Comissão.

Notas: A repartição assenta na metodologia de análise «shift-share». As barras sombreadas representam a contribuição para a dinâmica das quotas de mercado de variações na exposição a um determinado mercado; as barras sólidas representam a contribuição para esta dinâmica de variações das quotas de mercado num dado mercado²³; os cálculos baseiam-se nos dados BPM 6, exceto para BG, IT, FI e MT, países em relação aos quais os dados relativos às exportações para a UE são extraídos das contas nacionais; dados parcialmente indisponíveis para ES, HR e IE.

²² Verificou-se uma desaceleração das exportações em termos de valor na área do euro entre 2013 e 2015 e as exportações para países terceiros não pertencentes à UE deixaram praticamente de aumentar.

²³ Para uma apresentação aprofundada da metodologia de repartição das quotas de mercado no setor das exportações, ver «A closer look at some drivers of trade performance at Member State level», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(2):29-39.

Gráfico 6a: Endividamento das famílias
(consolidado, em % do PIB)

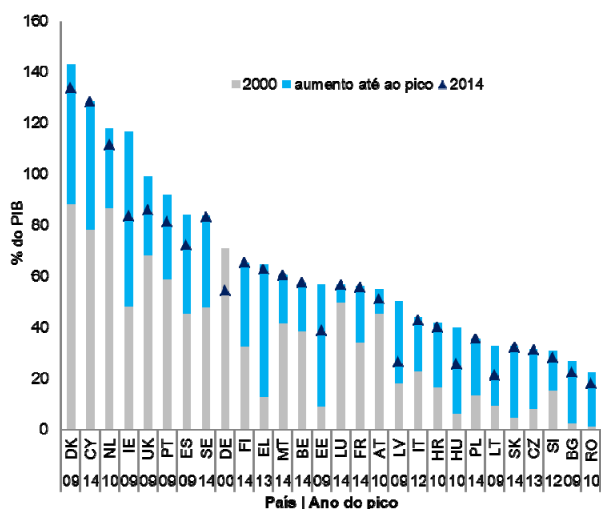
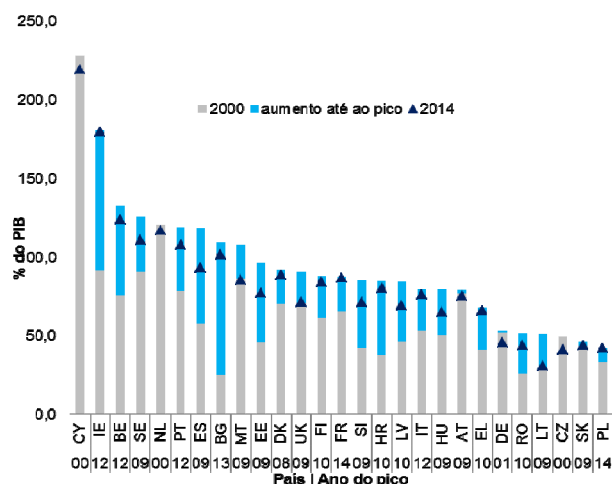


Gráfico 6b: Endividamento das sociedades não financeiras
(consolidado, em % do PIB)



Fonte: Eurostat, cálculos dos serviços da Comissão

Notas: No Gráfico 6a, o ponto culminante do rácio dívida/PIB é indicado no eixo horizontal. Os dados mais precoces remontam a 2000, exceto no caso de IE, SI, HR (2001), PL (2003), MT, LV, LT (2004). Sempre que não se encontra disponível o valor relativo a 2014, este é estimado a partir dos dados trimestrais. No Gráfico 6b, LU não foi incluído devido a especificidades no que respeita aos fatores subjacentes ao endividamento das empresas. O ponto culminante do rácio dívida/PIB é indicado no eixo horizontal. Os dados mais precoces remontam a 2000, exceto no caso de IE, SI, HR (2001), PL (2003), MT, LV, LT (2004). Sempre que não se encontra disponível o valor relativo a 2014, este é estimado a partir dos dados trimestrais.

A dívida do setor privado continua a ser elevada e situa-se acima do limiar indicativo do painel de avaliação em vários Estados-Membros. O endividamento do setor privado varia substancialmente, refletindo não só o grau de desenvolvimento do setor financeiro, mas também a medida em que as condições de crédito favoráveis prevaletentes antes da crise favoreceram o endividamento excessivo. As diferenças são também bastante substanciais no que diz respeito à composição da dívida privada entre os principais setores da economia (Gráficos 6a e 6b). Nalguns países, o elevado endividamento deve-se sobretudo à acumulação da dívida pelas famílias, muitas vezes associada a um forte crescimento dos preços da habitação e ao montante dos créditos hipotecários. Noutros países, o endividamento é elevado particularmente entre as sociedades não financeiras. Nalguns países, o elevado endividamento engloba todos os setores da economia. A elevada dívida constitui um fator de vulnerabilidade, na medida em que amplifica as repercussões macrofinanceiras de choques nefastos. Reduz a capacidade de ajustamento das economias ao tornar menos eficaz a repercussão da política monetária, uma vez que as sociedades endividadas praticamente não beneficiam das baixas taxas de juro²⁴. À luz das necessidades de desalavancagem que subsistem, o ajustamento em baixa do volume da dívida entrava o crescimento dado contribuir para a falta de dinamismo

²⁴ É provável que as sequelas do elevado endividamento das empresas continuem a afetar a economia. O elevado endividamento do setor privado está geralmente associado a um reduzido crescimento a médio prazo, embora a definição de limiares de dívida específicos possa ser difícil do ponto de vista analítico (ver Chen et al. (2015). «Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts», *Working Paper 15/35, International Monetary Fund*, Washington). Outros consideram também que a dívida foi nefasta para o desempenho económico após a crise (ver Bornhorst, F. e Ruiz Arranz, M. (2013). «Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area.» *Country Report 13/232, International Monetary Fund*, Washington; e Banco Central Europeu (BCE), (2012), «Corporate Indebtedness in the Euro Area.» *Monthly Bulletin* (February): 87–103.

do investimento ou do consumo. Neste contexto, os quadros de insolvência que funcionem de forma adequada contribuirão para reduzir o endividamento excessivo ao resolver o problema dos créditos de cobrança duvidosa, atenuando assim a incidência negativa da desalavancagem no crescimento.

Os progressos em matéria de desalavancagem têm sido díspares e a redução da dívida privada resultou sobretudo de fluxos de crédito negativos na maioria dos Estados-Membros. Segundo os dados do Eurostat, a nível da UE no seu conjunto, o volume da dívida das famílias e das sociedades não financeiras, em base consolidada, representava 64,6 % e 77,7 % do PIB da UE, respetivamente, em 2014, ao passo que ascendia a 68,0% e a 82,5% em 2009. Desde que os níveis da dívida atingiram o seu ponto culminante, os progressos em matéria de desalavancagem têm sido díspares, tendo uma efetiva redução do endividamento sido registada com maior frequência no setor empresarial (*Gráficos 6a e 6b*). A evolução mais recente denota uma situação muito divergente em matéria de desalavancagem consoante os países e os setores (*gráficos 7a e 7b*). Ao longo de 2014 e no início de 2015, o reembolso ativo da dívida pelas famílias foi facilitado por uma contribuição favorável ao crescimento na Irlanda, e em menor grau, em Portugal, Espanha e Hungria. Foi assegurada uma desalavancagem passiva no Reino Unido e na Dinamarca, o que permitiu, graças a um crescimento favorável, reduzir os rácios dívida/PIB, tendo sido simultaneamente mantidos os fluxos de crédito para as famílias. Em contrapartida, a dívida das famílias continuou a aumentar na Suécia, Finlândia, França, Bélgica, apoiada por fluxos de crédito positivos. Em alguns casos, as empresas também procederam a desalavancagem ativa, o que coincidiu com uma contribuição positiva para o crescimento nominal. Trata-se do caso na Letónia, Irlanda, Dinamarca, Eslovénia e Portugal. A desalavancagem passiva das empresas apenas ocorreu num número limitado de países (por exemplo, Reino Unido e República Checa). A desalavancagem das empresas foi, no entanto, um fracasso nalguns Estados-Membros como em Chipre e na Grécia, em que os rácios dívida/PIB pioraram, não obstante o aumento da poupança, devido à dinâmica negativa do PIB nominal. A dívida das empresas aumentou nalguns Estados-Membros, como por exemplo na Áustria, França, Eslováquia, Polónia ou, em menor grau, na Alemanha, apoiada por fluxos de crédito positivos²⁵.

Gráfico 7a: Motores da desalavancagem nas famílias (variação homóloga em T1/2015)

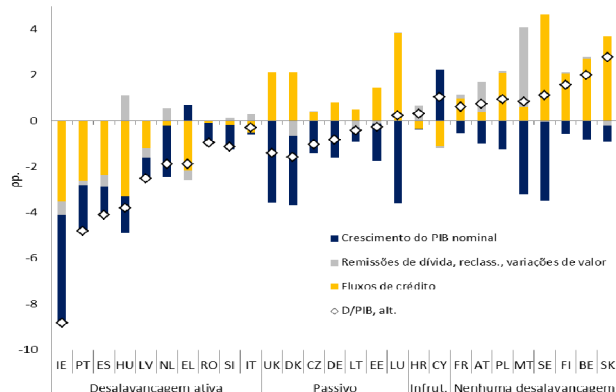
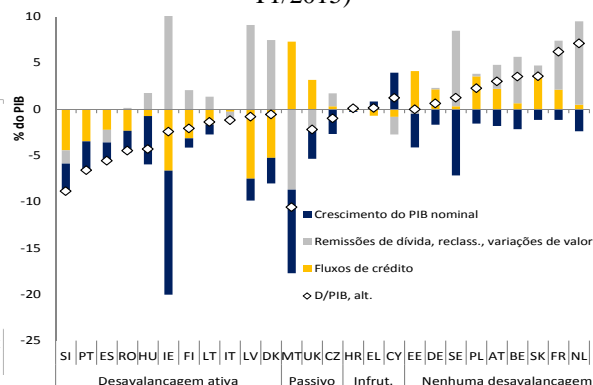


Gráfico 7b: Motores da desalavancagem nas sociedades não financeiras (variação homóloga em T1/2015)



Fontes: Eurostat, cálculos dos serviços da Comissão.

²⁵ É provável que a evolução das taxas de câmbio, nomeadamente a desvalorização do euro no segundo semestre de 2014, tenha conduzido a importantes efeitos de valorização, que aumentaram o valor das dívidas não denominadas em euros, por exemplo, na Irlanda ou nos Países Baixos.

Notas: Os gráficos apresentam uma repartição da evolução do rácio dívida/PIB segundo três componentes: fluxos de crédito, crescimento do PIB nominal (efeito denominador) e outras variações do nível da dívida. Uma redução da alavancagem pode ser alcançada através de diferentes combinações de reembolso da dívida, crescimento da atividade económica e outras alterações do volume da dívida por liquidar. A desalavancagem *ativa* pressupõe o reembolso líquido da dívida (fluxos de crédito líquidos negativos), normalmente conducente a uma contração nominal do balanço setorial e produzindo, *ceteris paribus*, efeitos adversos sobre a atividade económica e os mercados de ativos. A desalavancagem *passiva*, por seu turno, consiste em que os fluxos de crédito líquidos positivos sejam compensados por um crescimento mais elevado do PIB nominal, o que conduz a uma redução progressiva do rácio dívida/PIB. A desalavancagem ativa pode redundar num *fracasso* se os efeitos deflacionistas no PIB conduzirem a uma estagnação ou mesmo a um aumento do rácio dívida/PIB²⁶.

As vulnerabilidades no setor bancário de vários Estados-Membros indicam que as dificuldades de acesso ao crédito poderão continuar a desempenhar um papel na evolução da dívida. A situação geral do setor bancário tem vindo a melhorar na maioria dos Estados-Membros. Os níveis de fundos próprios foram restabelecidos e os rácios situam-se atualmente a níveis globalmente mais seguros²⁷. Além disso, realizaram-se progressos no que respeita ao quadro institucional de recuperação e resolução dos bancos, o que reduz o risco de ciclos de retroação negativos entre os bancos e as entidades soberanas. Todavia, as vulnerabilidades e as pressões de desalavancagem no setor financeiro são ainda patentes em vários Estados-Membros, como se depreende também da diminuição em diversos casos do indicador do painel de avaliação relativo aos passivos financeiros. Na Irlanda, Grécia, Espanha, Itália, Chipre, Hungria, Portugal, Bulgária, Roménia e Eslovénia, os bancos continuam a confrontar-se com o problema de elevados rácios de empréstimos de má qualidade creditícia nos seus balanços que, nalguns casos, continuaram a aumentar ao longo de 2014 (*Gráfico 8*). Na Áustria, a elevada exposição à evolução no estrangeiro pode igualmente ser fonte de vulnerabilidade. Desde meados de 2014, a dependência face ao financiamento do Banco Central deixou de diminuir, assinalando uma potencial interrupção na redução da fragmentação financeira ou uma reorientação do financiamento bancário no sentido de fundos oficiais menos onerosos²⁸. Além disso, um quadro caracterizado por um fraco crescimento e baixas taxas de juro tem vindo a afetar a rentabilidade dos bancos em vários Estados-Membros²⁹. Neste contexto, atendendo às pressões de desalavancagem nos setores financeiro e não financeiro, a contração de crédito prosseguiu em 2014 nos países mais vulneráveis.

Em 2014, a evolução dos preços da habitação refletiu diferentes posições nos ciclos de habitação em toda a UE. (*Gráfico 9*) A variação anual dos preços da habitação ajustados pela inflação em 2014 variou desde uma descida superior a cinco por cento na Eslovénia e na Grécia até um aumento muito acima do limiar indicativo de 6 por cento na Irlanda e na Estónia. Este maior âmbito de variação reflete diferentes posições no ciclo de habitação e riscos distintos³⁰. Nalguns Estados-Membros, os preços sofreram uma acentuada correção

²⁶ Para uma apresentação pormenorizada, ver P. Pontuch, «Private setor deleveraging: where do we stand?», Relatório trimestral sobre a área do euro, 2014(4):7-19.

²⁷ Ver Banco Central Europeu (2015), «Financial Stability Review», maio de 2015, e Comité Misto das Autoridades Europeias de Supervisão (2015), «Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System», JC 2015 007.

²⁸ Desde o verão último, a diminuição geral dos balanços TARGET 2 parece ter cessado, essencialmente devido à evolução em Itália, na Grécia e em Espanha.

²⁹ O contexto de baixas taxas de juro tem igualmente vindo a afetar a rentabilidade do setor dos seguros do ramo vida, sendo conducente a uma falta de correspondência entre os baixos rendimentos das obrigações do Estado e as garantias prestadas aos clientes.

³⁰ A evolução dos preços da habitação deve ser interpretada em paralelo com uma avaliação do respetivo desfasamento.

durante a crise, tendo atingido níveis muito inferiores aos implicados pelos fundamentos económicos. Trata-se do caso dos preços da habitação na Irlanda que registaram um aumento acentuado ao longo do último ano. De igual forma, a Hungria, a Estónia, a Lituânia e a Eslováquia também registaram aumentos significativos dos preços reais da habitação. Considera-se que os preços da habitação nestes países se encontram ainda subavaliados, pelo que o ritmo da retoma pode não pode ser indicativo de uma nova acumulação de riscos num futuro próximo. Em contrapartida, nos Estados-Membros em que os preços da habitação continuam a ser considerado excessivos, tais como a Suécia ou o Reino Unido, os preços da habitação aumentaram a partir de níveis de valorização muito elevados e requerem um acompanhamento cuidadoso³¹.

Gráfico 8: Rádios de empréstimos de má qualidade creditícia

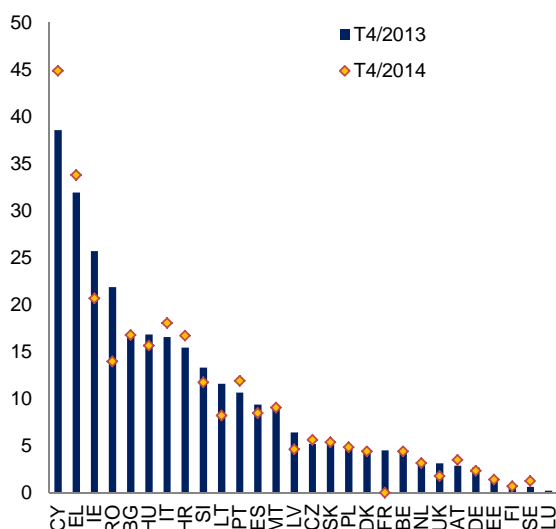
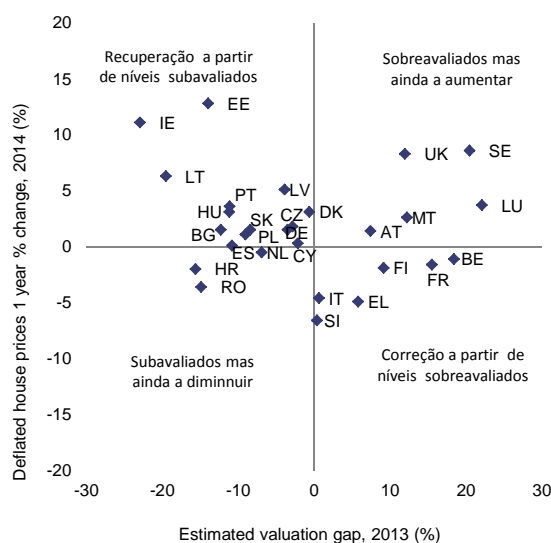


Gráfico 9: Preços da habitação: níveis de avaliação em 2013 e variações em 2014



Fontes: em relação ao Gráfico 8: FMI, BCE; em relação ao Gráfico 9: Eurostat, BCE, BPI, OCDE, cálculos dos serviços da Comissão.

Notas: No Gráfico 8, os valores são extraídos dos dados do FMI, exceto para FR, país em relação ao qual são extrapolados dados para 2014 a partir dos dados do FMI para o último trimestre de 2013, tendo em conta as alterações do BCE para o primeiro semestre de 2014, e para FI, país em relação ao qual são utilizados dados do BCE. Para LU, não se encontram disponíveis quaisquer dados do FMI ou do BCE para 2014. No Gráfico 9, o diferencial da sobrevalorização é estimado enquanto média dos diferenciais relativos ao preço/rendimento, preço/aluguer e modelo relativo aos dados fundamentais³².

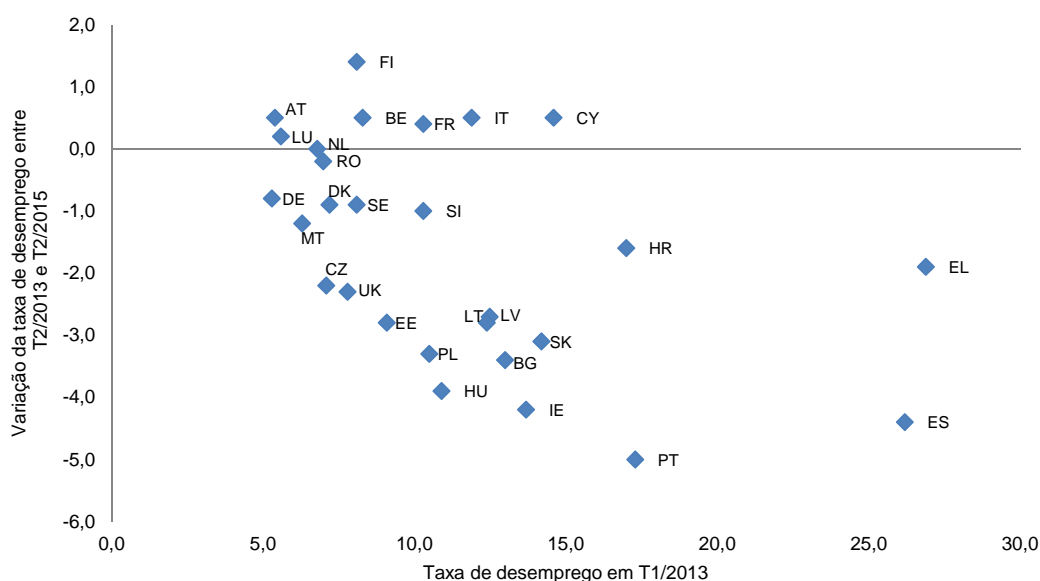
O nível da dívida pública, embora continue a ser elevado, começou a diminuir graças aos anteriores esforços de consolidação orçamental e à retoma do crescimento. A dívida pública, que tem vindo a aumentar a um ritmo acelerado desde 2007, só deverá começar a

³¹ A Suécia e o Luxemburgo são os únicos países em que os preços da habitação não foram praticamente afetados pela crise, tendo vindo a aumentar de forma constante desde meados da década de noventa. No Reino Unido, os preços deflacionados da habitação registaram uma correção de cerca de 18 por cento desde o pico registado no terceiro trimestre de 2007 até 2012, mas aumentaram 8 por cento só em 2014, tendo continuado a aumentar em 2015.

³² Pode obter-se uma estimativa do desfasamento dos preços imobiliários com base na média de três indicadores de avaliação: i) diferencial de acessibilidade (distância em relação à média a longo prazo do rácio preço/rendimento); ii) diferencial de rendibilidade (distância em relação à média a longo prazo do rácio preço/aluguer); e iii) uma estimativa dos diferenciais dos preços da habitação face aos valores de equilíbrio que se justificam pelos dados económicos da oferta e da procura de habitação. Para informações mais pormenorizadas, ver Comissão Europeia: «Housing market adjustment in the European Union», caixa 1.3 em «European Economic Forecast-Spring 2014», *European Economy* 2014(3).

diminuir este ano e mantém-se a níveis historicamente muito elevados. A redução do nível geral da dívida pública provém tanto da diminuição contínua do défice geral das administrações públicas como da retoma do crescimento nominal. Na realidade, tendo em conta o ciclo, a orientação orçamental na área do euro e na UE é globalmente neutra, sendo adequada para permitir uma trajetória em baixa da dívida, apoiando simultaneamente a retoma económica que começa a fazer-se sentir. Todavia, em vários países, incluindo a Grécia, a Espanha, a França, a Itália e Portugal, prevê-se um abrandamento do ajustamento orçamental, não obstante os elevados níveis da dívida pública.

Gráfico 10: Evolução da taxa de desemprego desde 2013



Fonte: Eurostat

Notas: Os últimos valores reportam-se a T2/2015, exceto EE, UK (T1/2015) e IE NL FI SE (T3/2015)

Caixa 3: Evolução do emprego e da situação social

As condições do mercado de trabalho na UE têm vindo a melhorar e as divergências entre os Estados-Membros diminuem, mas a situação social em muitos Estados-Membros continua a ser grave.

Principais conclusões a extrair do painel de avaliação do relatório do mecanismo de alerta

Em 2014, as *taxas de desemprego* na UE situavam-se ainda a níveis muito elevados em vários países e a média a 3 anos superava o limiar do indicador de 10 % em 12 Estados-Membros (Bulgária, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Croácia, Itália, Chipre, Letónia, Lituânia, Portugal e Eslováquia). De modo geral, em 2014 a taxa de desemprego (faixa etária 15-74) atingiu 11,6% e 10,2% na área do euro e na UE. Todavia, em 2014 começou a assistir-se a uma descida da taxa de desemprego numa base relativamente alargada, à medida que se desencadeava a retoma económica: entre 2013 e 2014, verificou-se uma queda da taxa de desemprego numa base anual de 0,4 pontos percentuais e 0,7 pontos percentuais na área do euro e na UE, respetivamente. Nos países com um elevado desemprego, a melhoria foi ainda mais acentuada, o que contribuiu para uma menor dispersão estatística em toda a UE e na área do euro. O declínio do desemprego foi particularmente acentuado em Portugal, Espanha, Irlanda, Estados bálticos, mas também na Hungria, Bulgária, Reino Unido e Polónia. Em contrapartida, a taxa de desemprego aumentou em Itália e na Finlândia, tendo geralmente estabilizado na Alemanha e em França. Em geral, a melhoria foi mais acentuada do que a implicada pelo crescimento do PIB, em consequência de uma maior confiança, dos efeitos patentes das reformas estruturais e da redução dos custos unitários do trabalho, tendo o número de horas de trabalho permanecido a níveis modestos. No primeiro semestre de 2015, a taxa de desemprego continuou a

diminuir na grande maioria dos países da UE. A descida tem sido sustentada, nomeadamente nos países que registaram um rápido aumento da taxa de desemprego durante a crise, incluindo Chipre, Espanha, Grécia e Portugal.

As *taxas de atividade* mantiveram-se resilientes na maioria dos países. Em termos agregados, entre 2013 e 2014, verificou-se um aumento de 0,2 pontos percentuais e 0,3 pontos percentuais na área do euro e na UE, respetivamente, imputável, em grande medida, ao aumento estrutural da participação das mulheres e dos trabalhadores mais idosos, que prosseguiu em quase todos os países. Isto reflete também, em parte, o declínio da população em idade ativa, em especial nos Estados Bálticos e, em menor medida, nos países atingidos pela crise da dívida soberana. A variação em pontos percentuais ao longo de 3 anos da taxa de atividade excede o limiar (negativo) em apenas dois Estados-Membros, a saber, em Portugal e na Dinamarca. Em ambos os países, esta evolução deve-se principalmente a uma menor participação dos jovens que não é totalmente compensada pelo aumento da participação dos trabalhadores mais idosos; no entanto, esta evolução deve ser analisada à luz da diminuição verificada na percentagem de jovens que não estão nem empregados nem no ensino ou em formação, o que aponta para uma maior taxa de escolarização. Em 2014, a conjugação de taxas de atividade resilientes e um crescimento positivo do emprego resultou numa diminuição das taxas de desemprego na maioria dos Estados-Membros. Em geral, o crescimento do emprego foi mais acentuado no setor dos bens transacionáveis, o que refletiu nomeadamente uma tendência setorial de aumento dos salários largamente conducente à reafetação da produção do setor dos bens não transacionáveis para o setor dos bens transacionáveis, na medida do necessário para o reequilíbrio externo dos países deficitários da área do euro.

Em traços largos, a melhoria das taxas de desemprego deve-se essencialmente a uma diminuição das taxas de despedimento, enquanto as taxas de recrutamento, apesar de terem melhorado, permanecem inferiores aos níveis atingidos antes da crise. Em especial, a recuperação das taxas de recrutamento não foi suficiente para evitar um aumento das *taxas de desemprego de longa duração*, que foi particularmente acentuado ao longo dos últimos três anos em 11 Estados-Membros, com particular destaque para a Grécia, Espanha, Portugal, Chipre e Itália; em contrapartida, o desemprego de longa duração diminuiu na Alemanha, nos Estados Bálticos, na Hungria e no Reino Unido. A persistência do desemprego de longa duração tem implicações para a eficiência da adequação entre a oferta e a procura no mercado de trabalho e suscita o risco de o desemprego se tornar endémico («histerese no desemprego»)³³. O seu nível elevado também constitui fonte de preocupação em virtude das repercussões sociais graves, como a diminuição do capital humano e o aumento da pobreza na UE desde a crise³⁴.

Apesar de a *taxa de desemprego dos jovens* ter descido mais rapidamente do que o desemprego na sua globalidade, mantém-se a níveis elevados, ascendendo a 23,7 % e 22,2 % na área do euro e na UE, respetivamente, em 2014. Paralelamente ao desemprego na sua generalidade, o desemprego dos jovens começou a diminuir no segundo semestre de 2013, assistindo-se a novas melhorias em 2014 e no início de 2015. Entre os países com elevadas taxas de desemprego dos jovens, registaram-se reduções substanciais em relação ao ponto culminante atingido em 2013 na Grécia, Croácia, Portugal, Eslováquia, Bulgária, Chipre e Espanha. A Itália é o único país com uma elevada taxa de desemprego dos jovens em que a situação continuou a deteriorar-se durante a maior parte de 2014. A recente melhoria do emprego dos jovens não é, contudo, suficiente. Em consequência, o indicador quanto à evolução ao longo de 3 anos mantém-se alarmante no que se refere a 13 Estados-Membros (Bélgica, Grécia, Espanha, França, Croácia, Itália, Chipre, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal,

³³ Ver Draghi, M. (2014), «Unemployment in the euro area», discurso pronunciado no simpósio anual dos bancos centrais em Jackson Hole, 22 de agosto de 2014, e Arpaia, A., Kiss, A. e Turrini, A. (2014) «Is unemployment structural or cyclical?» «Main features of job matching in the EU after the crisis», *European Economy, Economic Papers* 527, setembro de 2014.

³⁴ Ver Duiella, M. and Turrini, A. (2014), «Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers», *ECFIN Economic Brief*, n.º 31, maio de 2014.

Eslovénia e Finlândia). A descida do desemprego dos jovens é acompanhada, na maioria dos países, por um declínio da percentagem de jovens que não trabalham, não estudam nem seguem qualquer formação. A taxa NEET diminuiu para 12,4 % em 2014, mas permanece a níveis consideravelmente superiores aos registados antes da crise. As taxas NEET mais elevadas verificam-se na Irlanda, Chipre, Espanha, Roménia, Croácia, Grécia, Bulgária e Itália, tendo a Itália, Chipre e a Croácia registado os maiores aumentos nos últimos 3 anos. A taxa de desemprego dos jovens é um indicador precoce da deterioração das condições do mercado de trabalho. Aponta também para um menor produto potencial (mediante a perda da aquisição de competências, efeitos de «cicatriz» e a perda de receitas no futuro) e está associado a um nível mais elevado de exclusão social.

A prolongada deterioração da situação social e do emprego pode ter um impacto negativo no crescimento potencial do PIB das mais diversas formas e apresenta o risco de agravar os desequilíbrios macroeconómicos.

Mobilidade dos trabalhadores

A mobilidade dos trabalhadores no território da UE registou um novo aumento em 2014, embora os fluxos tenham permanecido abaixo do nível registado antes de 2008. Os fluxos de leste para oeste continuam a constituir a maioria dos movimentos, impulsionados pelas diferenças quanto ao PIB *per capita* e pelas divergências nos salários. A mobilidade do fator trabalho tem atenuado as disparidades em matéria de desemprego, refletindo-se na crescente importância da mobilidade do sul em direção ao norte, dos países mais afetados pela crise para os países menos afetados. As saídas líquidas aumentaram nomeadamente em países como a Grécia, Chipre e a Croácia, enquanto os aflusos líquidos aumentaram, entre outros, na Alemanha e na Áustria. Assistiu-se a uma desaceleração das saídas líquidas em Espanha, nos Estados Bálticos e na Irlanda, em que a situação económica melhorou significativamente. Com o decorrer do tempo, os salários tornaram-se mais sensíveis aos choques assimétricos nos mercados de trabalho nacionais, tendo também aumentado a capacidade de resposta dos fluxos de mobilidade. Não obstante, a contribuição para a redução das flutuações gerais do desemprego é ainda limitada³⁵. Embora os cidadãos da UE que optem pela mobilidade apresentem uma taxa de emprego mais elevada, em média, do que a população dos seus países de acolhimento³⁶, os seus recursos humanos afiguram-se muitas vezes subutilizados, tal como sucede com as pessoas que nasceram no exterior da UE³⁷.

Em suma, na maioria dos Estados-Membros prevalecem riscos decorrentes das vulnerabilidades ou de tendências suscetíveis de contribuir potencialmente para a instabilidade macrofinanceira ou correções desorganizadas. O grau de gravidade e a premência de apresentar uma resposta estratégica política adequada variam consideravelmente

³⁵ Comissão Europeia (2015), «Labour Market and Wage Developments in Europe 2015», Parte II, Capítulo 1: Labour mobility and labour market adjustment in the EU».

³⁶ Em 2014, a taxa de emprego dos desempregados que nasceram noutro país da UE foi de 67 por cento, ao passo que a taxa de emprego de pessoas que nasceram no país de residência era de 65 por cento. A taxa de emprego das pessoas que nasceram fora da UE foi de 57 por cento (fonte: Eurostat Labour Force Statistics, faixa etária: 15 a 64 anos).

³⁷ Em 2014, a taxa de desemprego das pessoas que nasceram noutro país da UE foi de 13 por cento, ao passo que o das pessoas que nasceram no país de residência era de 10 por cento. A taxa de desemprego das pessoas que nasceram fora da UE foi de 19 por cento. A taxa de sobrequalificação, que reflete trabalhadores altamente qualificados que aceitam empregos pouco qualificados ou que apenas exigem qualificações médias, também foi consideravelmente mais elevada para os outros cidadãos da UE que não os cidadãos nacionais, sendo ainda mais elevada para as pessoas que nasceram no exterior da UE. Fonte: Eurostat Labour Force Statistics).

entre os Estados-Membros, consoante a natureza das vulnerabilidades ou das tendências insustentáveis, bem como da sua delimitação a um ou vários setores da economia:

- Em alguns Estados-Membros, as vulnerabilidades prendem-se com o setor externo, sob a forma de *importantes posições líquidas de investimento internacional negativas*. Trata-se do caso das economias em recuperação como a Roménia e, em menor grau, a Polónia, a Letónia, a Lituânia, a Eslováquia e a República Checa.
- Alguns países caracterizam-se por *excedentes elevados e persistentes da balança corrente*. Trata-se do caso, nomeadamente, da Alemanha e dos Países Baixos, cujos excedentes significativos e os crescentes volumes de ativos estrangeiros líquidos podem implicar um aumento dos riscos de credor, o que assume uma potencial importância para o resto da área do euro.
- A combinação de *elevados níveis de dívida pública e uma tendência para a diminuição do crescimento potencial ou da competitividade* é fonte de preocupações numa série de países, apesar da ausência de riscos para a sustentabilidade externa, uma vez que aumenta a probabilidade de uma evolução instável dos rácios dívida/PIB, bem como a vulnerabilidade a choques adversos. É o caso dos países de importância sistémica, como a Itália ou França, mas também das economias de menor dimensão como a Bélgica.
- Em várias economias, as *eventuais tendências insustentáveis e as vulnerabilidades* restringem-se a um dado setor da economia. Na Suécia, a principal fonte de preocupação prende-se com o aumento constante dos preços da habitação e o endividamento das famílias. Nos Países Baixos, a dívida das famílias é uma das mais elevadas na UE, embora se assista atualmente à sua diminuição. Esta situação contribui para o excedente da balança corrente neste país, juntamente com outros fatores estruturais, incluindo a debilidade do investimento. Em ambos os casos, a evolução interna contribui para os elevados excedentes da balança corrente que, por outro lado, são o reflexo das características estruturais da economia, como a estrutura da imposição fiscal ou a presença de um grande número de empresas multinacionais. No Reino Unido também se assiste a um aumento dos preços da habitação, o que merece uma atenção especial. O seu défice da balança corrente, que reflete nomeadamente o consumo sustentado, não parece ser o resultado de uma deterioração significativa da competitividade dos preços. As pressões de financiamento no setor financeiro austríaco podem constituir um fator de vulnerabilidade. Na Estónia, pode ser necessário acompanhar os riscos associados à acumulação das pressões da procura na economia nacional. A Finlândia está a atravessar uma transição estrutural difícil da sua economia na sequência da redução do seu setor eletrónico. A Dinamarca também faz parte desta categoria à luz do elevado endividamento das famílias, embora a atual avaliação dos riscos não aponte para a necessidade de uma análise mais aprofundada. Trata-se também do caso do Luxemburgo e de Malta, em que se verifica uma contenção dos riscos associados ao elevado nível da dívida privada.
- Alguns Estados-Membros apresentam vulnerabilidades, sob a forma de *grandes níveis de passivos líquidos no que respeita a uma gama alargada de setores*, tanto a nível interno como externo. É o caso, nomeadamente, dos países que registavam grandes défices da balança corrente, juntamente com uma expansão do crédito na sua economia nacional, que conduziram simultaneamente a importantes posições líquidas de investimento internacional negativas e a um elevado endividamento privado. Em geral, esses países deparam-se atualmente com grandes necessidades de desalavancagem num contexto caracterizado por uma margem de manobra orçamental limitada, um elevado nível de empréstimos de má qualidade creditícia e taxas de

desemprego inaceitáveis. Tal é geralmente o caso dos países da área do euro como Portugal, Espanha, Chipre, Grécia, Irlanda e Eslovénia. Os países da Europa Oriental como a Hungria, a Croácia e a Bulgária também enfrentam dificuldades atendendo aos elevados passivos externos e internos. Esta situação é particularmente problemática na Hungria e na Bulgária, onde o setor bancário precisa ainda de empreender um processo de reestruturação.

3. DESEQUILÍBRIOS, RISCOS E AJUSTAMENTO: OBSERVAÇÕES ESPECÍFICAS POR PAÍS

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

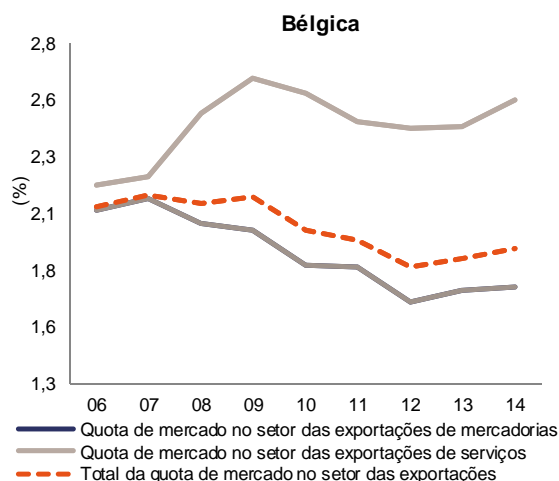
O PDM não se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de assistência financeira em apoio aos seus programas de ajustamento macroeconómico³⁸, atualmente Grécia e Chipre. No entanto, as observações que se seguem dizem igualmente respeito a Chipre. A situação de Chipre no contexto do PDM, incluindo a eventual elaboração de uma apreciação aprofundada, será examinada no termo da assistência financeira em curso.

Consultar o anexo estatístico para a série completa de estatísticas com base na qual a presente análise económica e o relatório global foram elaborados.

Bélgica: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Bélgica apresentava desequilíbrios macroeconómicos, nomeadamente no que se refere à evolução da competitividade. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida do setor privado e das administrações públicas, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

Após um segundo ano em que se registaram ganhos a nível das quotas de mercado no setor das exportações, assistiu-se a uma melhoria deste indicador em 2014 que se aproxima progressivamente do limiar. Esta melhoria coaduna-se com o reforço da balança corrente e a evolução estável dos custos unitários do trabalho. Preveem-se novas melhorias em relação a ambos os indicadores em 2015, atendendo às condições favoráveis das trocas comerciais e ao reduzido crescimento dos custos salariais. Globalmente, apesar de subsistirem problemas, o painel de avaliação aponta para uma estabilização ou mesmo uma melhoria do desempenho externo. Os indicadores de endividamento mantêm-se, em geral, estáveis há já vários anos, muito embora a um nível significativamente superior aos limiares respetivos. O elevado endividamento das empresas reflete a importância dos empréstimos intragrupo, um aspeto a ter em conta. O nível de endividamento das famílias permanece moderado, sendo os riscos parcialmente compensados

Gráfico A1: Quotas de mercado no setor das exportações



Fonte: Eurostat

³⁸ 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). Coaduna-se também 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).

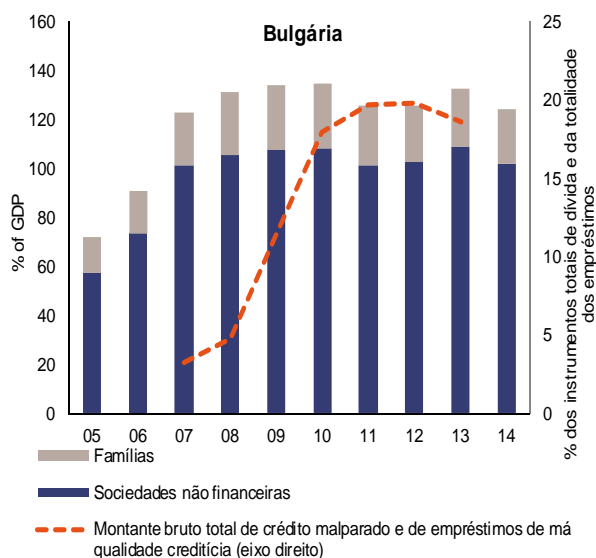
por uma acumulação de ativos financeiros. A dívida pública é estável, ao passo que se registou uma nova redução dos passivos contingentes do setor público perante as instituições financeiras. Prosseguiu a desalavancagem do setor financeiro, não obstante o aumento dos passivos. O aumento observado a nível dos indicadores de desemprego, incluindo o desemprego de longa duração e dos jovens, é impulsionado essencialmente pelo ciclo económico.

Em geral, a análise económica realça problemas relacionados com a competitividade, em relação aos quais se justifica uma análise mais aprofundada, a fim de concluir se a conjuntura económica se orienta efetivamente na direção correta. Por conseguinte, tendo também em conta que foi detetado um desequilíbrio em fevereiro, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.

Bulgária: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Bulgária registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, atendendo nomeadamente às preocupações suscitadas pelas práticas do setor financeiro, que comportam grandes riscos financeiros e macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores superaram os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), a dívida do setor privado, os custos unitários do trabalho e o desemprego, bem como o aumento do desemprego de longa duração.

O elevado nível de passivos externos continua a ser um fator de vulnerabilidade. Todavia, a posição externa líquida continuou a melhorar, devido a um saldo positivo da balança corrente e da conta de capitais, bem como a um incremento dos ativos externos. Simultaneamente, verificou-se uma desaceleração dos ganhos a nível das quotas de mercado no setor da exportação, mas também do aumento dos custos unitários do trabalho. Embora se afigure que o setor financeiro tenha estabilizado, os problemas institucionais e regulamentares que se tornaram patentes com o incumprimento do Corporate Commercial Bank continuam ainda por resolver de forma adequada. A

Gráfico A2: Dívida privada e empréstimos de má qualidade creditícia



Fonte: Eurostat e BCE

dívida do setor privado, que se concentra no setor das sociedades não financeiras, continua a ser elevada. As pressões de desalavancagem poderão entravar o investimento e o crescimento económico a curto prazo e poderão constituir uma fonte adicional de vulnerabilidade, se não forem resolvidas de forma ordenada. Apesar dos esforços já realizados para melhorar o contexto empresarial, a Bulgária não dispõe de uma regulamentação suficientemente desenvolvida em matéria de insolvência e de pré-insolvência, o que atrasa a desalavancagem, intensifica a incerteza entre os operadores no mercado e torna o país menos atraente para os investidores. A persistência de problemas estruturais no mercado de trabalho búlgaro, como o desemprego de longa duração e a falta de correspondência entre as competências e qualificações e as necessidades do mercado de trabalho comprometem a sua função de

equiparação entre a oferta e a procura, o que conduz à subutilização dos recursos humanos e, em última análise, a custos sociais e económicos mais elevados.

De modo geral, continuam ainda a prevalecer vulnerabilidades a nível externo e interno, nomeadamente no setor financeiro. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação de um desequilíbrio excessivo em fevereiro, a Comissão considera útil analisar de forma mais aprofundada a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios.

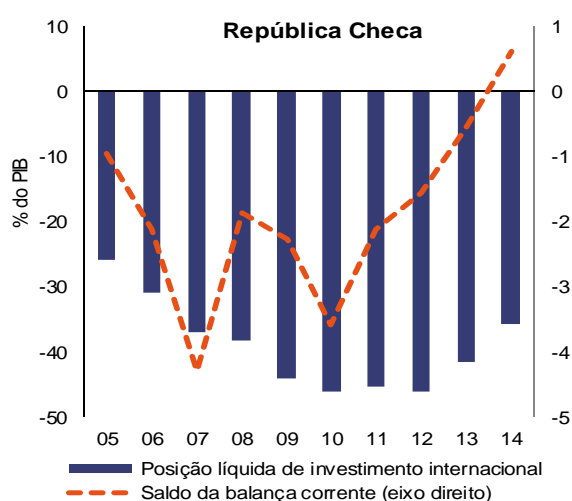
República Checa: Na ronda anterior do PDM, não foram identificados quaisquer desequilíbrios macroeconómicos na República Checa. No painel de avaliação atualizado, a posição líquida de investimento internacional (PLII) excede o limiar indicativo.

A balança corrente melhorou consideravelmente nos últimos anos, tendo registado um excedente anual em 2014. Assistiu-se a uma redução progressiva da PLII, que se mantém apenas ligeiramente acima do limiar. Os riscos relacionados com a posição externa são limitados, uma vez que grande parte do passivo externo decorre do investimento direto estrangeiro, pelo que a dívida externa líquida é muito reduzida. Todavia, esta situação suscita fluxos de rendimentos primários para o exterior que requerem a manutenção de excedentes comerciais, a fim de assegurar a sustentabilidade. A competitividade afigura-se estável, com a contenção do aumento dos custos unitários do trabalho nominais.

Verificou-se uma desvalorização substancial da taxa de câmbio real efetiva em 2014, o que reflete a introdução pelo Banco Nacional da República Checa de um limite inferior da taxa de câmbio face ao euro no final de 2013. Estes fatores contribuíram para um aumento geral das quotas de mercado no setor das exportações em 2014, invertendo a tendência registada em anos anteriores. Os riscos de desequilíbrios internos afiguram-se reduzidos, dado o nível relativamente baixo da dívida privada e a debilidade dos fluxos de crédito para o setor privado. A elevada participação de capitais estrangeiros no setor bancário manteve-se estável, tendo os passivos totais do setor financeiro aumentado apenas moderadamente em 2014 e a percentagem de empréstimos de má qualidade creditícia foi globalmente reduzida. A dívida pública continuou a diminuir e bastante abaixo do limiar. Verificou-se uma descida do desemprego em 2014, com um rápido declínio registado no primeiro semestre de 2015, tendo os preços imobiliários registado um crescimento moderado.

De modo geral, a análise económica aponta para a melhoria da competitividade externa e para fracos riscos internos. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Gráfico A3: PLII e saldo da balança corrente

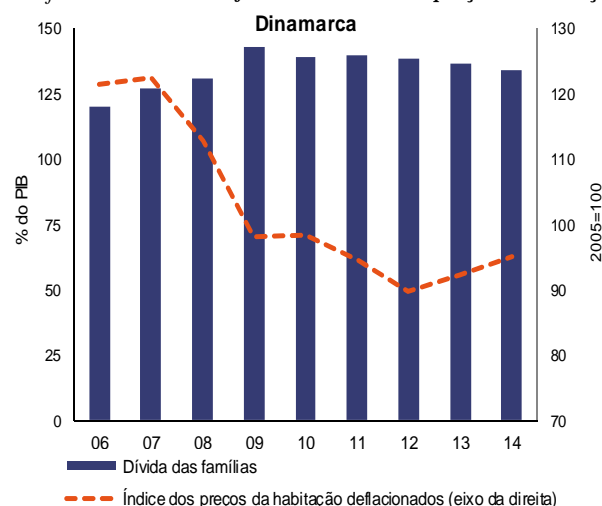


Fonte: Eurostat

Dinamarca: Na anterior ronda do PDM, não foram identificados quaisquer desequilíbrios macroeconómicos na Dinamarca. No painel de avaliação atualizado, diversos indicadores estão acima dos limiares indicativos, nomeadamente o excedente da balança corrente, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida do setor privado, bem como a descida das taxas de atividade.

A balança corrente continua a registar excedentes elevados, superando ligeiramente o limite superior do painel de avaliação pelo segundo ano consecutivo. Tal reflete a continuada fragilidade da retoma da procura interna na Dinamarca e os elevados rendimentos provenientes do investimento no estrangeiro. A posição líquida de investimento internacional é elevada, devido sobretudo a um crescente volume líquido do investimento direto estrangeiro. Prevê-se que o excedente da balança corrente diminua à medida que a recuperação se consolide. As perdas de quotas de mercado no setor das exportações que se verificaram uma vez

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



Fonte: Eurostat

mais em 2014 continuam a ser elevadas em termos cumulativos, incluindo em relação a outros países industrializados. As perdas cumuladas refletem, em grande medida, os salários elevados e o fraco crescimento da produtividade antes da crise, uma situação que continua a ser problemática para a retoma económica. Não obstante, os indicadores da competitividade dos preços mantiveram-se estáveis ao longo dos últimos anos. A dívida do setor privado é muito elevada, enquanto os riscos macroeconómicos para a economia real e a estabilidade financeira continuam a ser limitados. É de ressaltar o nível relativamente elevado da dívida bruta dos agregados familiares, que se prende com o sistema específico que rege o crédito hipotecário. Após um período de ajustamento, os preços imobiliários entraram atualmente em fase de recuperação. As famílias puderam suportar os ajustamentos dos preços da habitação verificados desde 2007, uma vez que os elevados níveis da dívida são compensados por um elevado nível de ativos. As medidas de regulamentação e supervisão introduzidas ao longo dos últimos anos parecem ter reforçado a estabilidade do setor financeiro. A situação do emprego estabilizou-se após a crise, com uma taxa de desemprego reduzida e decrescente, incluindo do desemprego de longa duração; apesar de se ter registado uma ligeira diminuição das taxas de atividade, tal verificou-se a partir de um alto nível e no contexto de um decréscimo das taxas NEET.

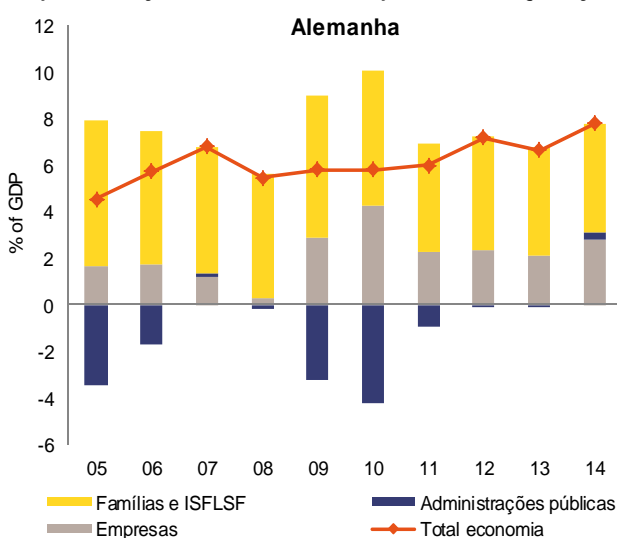
De modo geral, a análise económica aponta para problemas relacionados com o desempenho das exportações, mas os riscos externos são limitados e os riscos associados à dívida do setor privado afiguram-se contidos. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Alemanha: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Alemanha registava desequilíbrios macroeconómicos que requerem um acompanhamento e medidas estratégicas decisivas, nomeadamente no que respeita aos crescentes riscos que advêm da persistência de um investimento público e privado insuficiente, o que tem um impacto negativo no crescimento e contribui para o elevado excedente da balança corrente. No painel de avaliação

atualizado, diversos indicadores situam-se acima dos limiares indicativos, designadamente o excedente da balança corrente, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida pública.

O excedente da balança corrente continuou a aumentar, novamente impulsionado também pela descida dos preços do petróleo e pela evolução favorável das taxas de câmbio, prevendo-se que o excedente se mantenha a níveis elevados ao longo dos próximos anos. Em 2014, a importância relativa da área do euro e do resto do mundo para o excedente externo manteve-se, em geral, estável. A posição líquida de investimento internacional é muito elevada e tem vindo a aumentar rapidamente. De modo geral, a formação bruta de capital fixo tem permanecido a um nível idêntico desde 2011. O indicador para as perdas de quotas de

Gráfico A5: Capacidade/necessidade de financiamento líquido por setor



Fonte: Serviços da Comissão

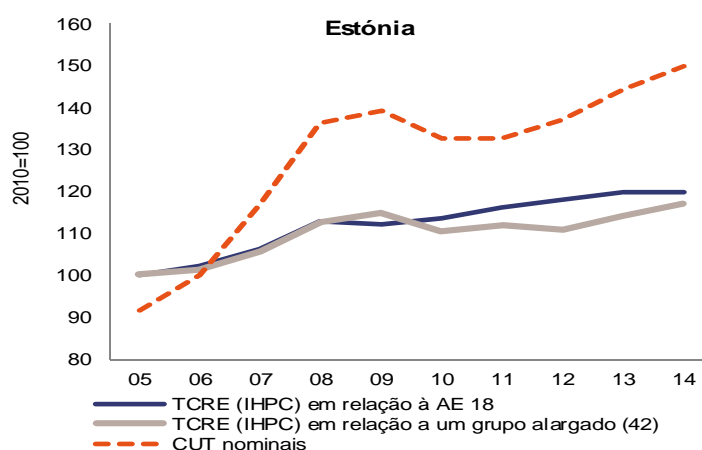
mercado no setor das exportações melhorou devido a ligeiros ganhos registados uma vez mais em 2014, mas continua a superar o limiar em termos cumulados. O aumento dos custos unitários do trabalho situou-se acima da média da área do euro, mas em termos cumulados persiste um diferencial negativo perante os parceiros da área do euro. Prosseguiu a desalavancagem do setor privado, enquanto os fluxos de crédito para o setor privado foram positivos, embora reduzidos. Apesar de se ter assistido ao longo dos últimos anos a um aumento dos preços da habitação deflacionados – com fortes disparidades regionais – o indicador mantém-se abaixo do limiar, mas impõe-se um acompanhamento de perto. O rácio da dívida pública na Alemanha situa-se acima do limiar, apesar de ter continuado a diminuir em 2014. As taxas de desemprego muito baixas e em declínio refletem a natureza robusta do mercado de trabalho na Alemanha.

De modo geral, o excedente externo muito elevado e crescente, bem como a forte dependência face à procura externa denotam riscos para o crescimento e realçam a necessidade de prosseguir o reequilíbrio a favor de fontes de crescimento nacionais. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação, em fevereiro, de desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a tomada de medidas decisivas, a Comissão considera útil analisar de forma mais aprofundada os riscos associados à persistência de desequilíbrios ou à sua correção.

Estónia: Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados quaisquer desequilíbrios macroeconómicos na Estónia. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), os custos unitários do trabalho e os preços da habitação.

A PLII negativa mantém-se acima do limiar, mas tem vindo a melhorar e mais de metade do passivo externo consiste em investimento direto estrangeiro, o que reduz os riscos. A balança corrente tem registado excedentes desde 2014, apoiada por crescentes exportações de serviços. Apesar de se terem verificado elevados ganhos das quotas de mercado no setor das exportações em termos cumulados, os ganhos

Gráfico A6: Taxa de câmbio real efetiva e CUT



Fonte: Eurostat, serviços da Comissão

anuais foram negligenciáveis em 2014. O aumento significativo dos custos unitários nominais do trabalho reflete uma oferta de mão de obra limitada e um crescimento económico induzido pela procura interna, mas decorre também dos efeitos associados a uma economia em recuperação. A prossecução do elevado crescimento dos salários poderá vir a afetar negativamente a competitividade dos custos. O rápido aumento dos preços da habitação, após o rebentamento da bolha de crédito em 2008-9, reflete o recente crescimento acentuado dos salários, as condições de empréstimo favoráveis, bem como a preponderância de transações nas zonas urbanas mais caras da capital. A dívida do setor privado situa-se abaixo do limiar e segue uma trajetória de desalavancagem, apoiada pelo crescimento robusto do PIB nominal e pelo crescimento moderado do crédito ao setor privado, mas é ainda relativamente elevada em comparação com países homólogos. Em contrapartida, a dívida pública é a mais baixa na UE. A taxa de desemprego de longa duração, a taxa de desemprego dos jovens e a taxa de privação material grave melhoraram significativamente.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com uma nova acumulação de pressões na economia nacional. Por conseguinte, a Comissão considera útil examinar em maior pormenor, no âmbito de uma apreciação aprofundada, os riscos existentes com vista a determinar se existe um desequilíbrio.

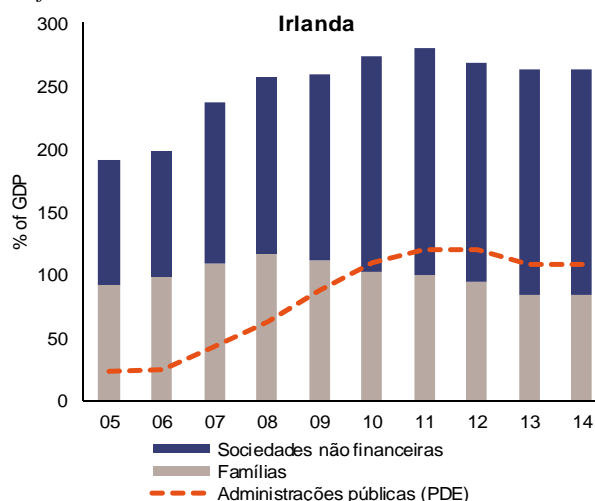
Irlanda: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Irlanda registava desequilíbrios macroeconómicos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, nomeadamente no que se refere à evolução do setor financeiro, ao endividamento dos setores público e privado, ao elevado passivo externo bruto e líquido e ao mercado de trabalho. No painel de avaliação atualizado, diversos indicadores situam-se acima dos limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida privada e pública, os preços da habitação e o desemprego.

Prossegue o ajustamento do saldo da balança corrente e verifica-se atualmente um excedente substancial, o que reflete também o elevado crescimento das exportações. A PLII continuou a ser fortemente negativa em 2014, mas melhorou de forma significativa em relação a 2013 e prossegue essa trajetória. A posição líquida dissimula alterações importantes na composição dos ativos e passivos externos. A Irlanda registou perdas de quotas de mercado no setor das exportações ao longo de um período de 5 anos até 2014, mas situa-se atualmente a níveis muito próximos do limiar, uma vez que se verificaram elevados ganhos em 2014. Tal reflete o

forte crescimento das exportações, que é apoiado pelo restabelecimento significativo da competitividade dos preços e dos custos em anos anteriores, e o moderado crescimento dos custos unitários do trabalho à luz dos aumentos da produtividade, ao passo que a evolução da taxa de câmbio real efetiva também é favorável. A dívida do setor privado, expressa em percentagem do PIB, registou uma queda acentuada em 2014, em consequência do crescimento do PIB e de uma contração do fluxo de crédito, mas o rácio mantém-se elevado devido, em parte, à dívida das empresas constante do balanço das filiais irlandesas de empresas multinacionais. O rácio de empréstimos de má qualidade creditícia também tem vindo a diminuir, mas mantém-se a um nível elevado.

O aumento médio dos preços da habitação excedeu o limiar em 2014, mas tal verificou-se após uma descida acentuada nos últimos cinco anos. As pressões recentes refletem, em grande medida, os condicionalismos do lado da oferta, em especial nos grandes centros urbanos. Verificam-se igualmente crescentes pressões no mercado de arrendamento. A dívida pública, em percentagem do PIB, diminuiu pela primeira vez em 2014, mas continua a ser muito elevada. Uma parte significativa desta descida em 2014 deveu-se a fatores técnicos, mas prevê-se que a trajetória descendente seja mantida. O indicador de desemprego mantém-se acima do limiar, persistindo ainda elevados níveis de desemprego de longa duração e dos jovens, embora tal dissimule uma redução constante da taxa de desemprego desde o início de 2013.

Gráfico A7: Dívida entre os setores na economia



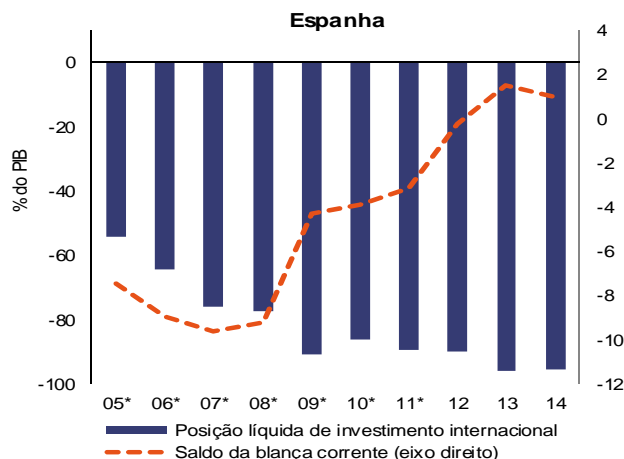
Fonte: Eurostat

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a PLII, a evolução do setor financeiro, a dívida pública e privada e o mercado imobiliário. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação, em fevereiro, de desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, a Comissão considera útil analisar de forma mais aprofundada os riscos associados à persistência de desequilíbrios ou à sua correção. Tal será coordenado com a supervisão pós-programa ainda em curso.

Espanha: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Espanha registava desequilíbrios macroeconómicos que requerem um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, em especial no que diz respeito aos elevados níveis da dívida privada, pública e externa, num contexto de desemprego muito elevado.

No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a

Gráfico A8: PLII e saldo da balança corrente



Fonte: Eurostat. Nota: * dados BMP5 e ESA95

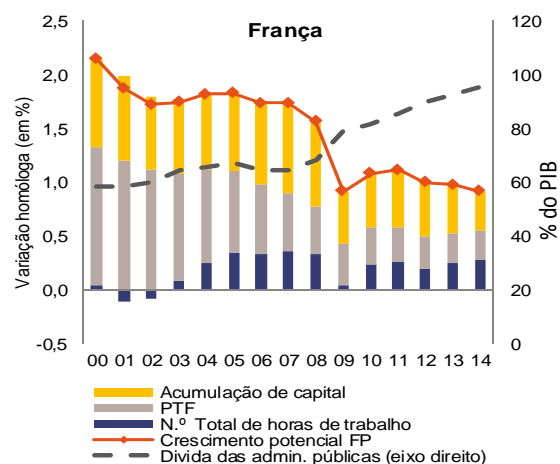
dívida privada e pública, o desemprego, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

Prosseguiu o processo de reequilíbrio externo e o saldo da balança corrente deverá continuar a registar um excedente moderado a médio prazo. No entanto, a PLII ainda não registou qualquer melhoria significativa, devido sobretudo aos efeitos de valorização negativos. A perda acumulada de quotas de mercado no setor das exportações permanece acima do limiar, mas assiste-se a uma melhoria deste indicador na sequência dos ganhos anuais registados nos últimos dois anos. A melhoria do desempenho das exportações é, em parte, imputável ao restabelecimento da competitividade dos custos, visível no crescimento negativo dos custos unitários nominais do trabalho e na desvalorização da taxa de câmbio real efetiva. A desalavancagem do setor privado prosseguiu ao longo de 2014, sob o efeito do crescimento negativo do crédito. Os dados mais recentes apontam para um abrandamento, à medida que a oferta de crédito aumenta, nomeadamente a favor do setor empresarial. Em contrapartida, a dívida pública continuou a aumentar, o que reflete um défice público significativo mas que tem vindo a melhorar. Os preços deflacionados da habitação parecem ter atingido o seu nível mais baixo. Embora se registre uma rápida descida do desemprego, este permanece ainda a um nível muito elevado, em especial entre os jovens e os desempregados de longa duração. Além disso, a melhoria da situação no mercado de trabalho ainda não se traduziu numa redução dos indicadores de pobreza, que continuam a situar-se entre os mais elevados da UE.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a sustentabilidade externa, a dívida pública e privada e o ajustamento do mercado de trabalho. Por conseguinte, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios excessivos que requerem um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, a Comissão considera útil analisar de forma mais aprofundada a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos. Tal será coordenado com a supervisão pós-programa ainda em curso.

França: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a França registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que requerem um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, em especial no que diz respeito aos riscos associados a uma deterioração da competitividade e ao elevado nível do endividamento público. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida privada, a dívida pública, o desemprego, bem como o aumento do desemprego de longa duração.

Gráfico A9: Crescimento potencial e dívida pública



Fonte: Serviços da Comissão

O saldo da balança corrente manteve-se estável, registando um défice moderado, enquanto a posição líquida de investimento internacional permanece negativa, tendo registado uma nova deterioração em 2014. As perdas acumuladas das quotas de mercado no setor das exportações situam-se muito acima do limiar, apesar dos limitados ganhos anuais registados em 2014, que preparam o terreno para uma melhoria dos valores deste indicador ao longo dos próximos

anos. Os custos de mão de obra continuam a ser elevados e a afetar a competitividade dos custos das empresas. A dívida privada supera o limiar, mas as pressões de desalavancagem são limitadas num contexto de crescimento do crédito ligeiramente positivo. A elevada dívida das administrações públicas aumentou novamente em 2014 e subsistem riscos resultantes da evolução da dívida pública num contexto de baixo crescimento e inflação. Assiste-se a uma lenta correção dos preços reais da habitação. O ajustamento no mercado de trabalho continuam a ser problemático, à luz do aumento do desemprego que excede atualmente o limiar, acompanhado pelo aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

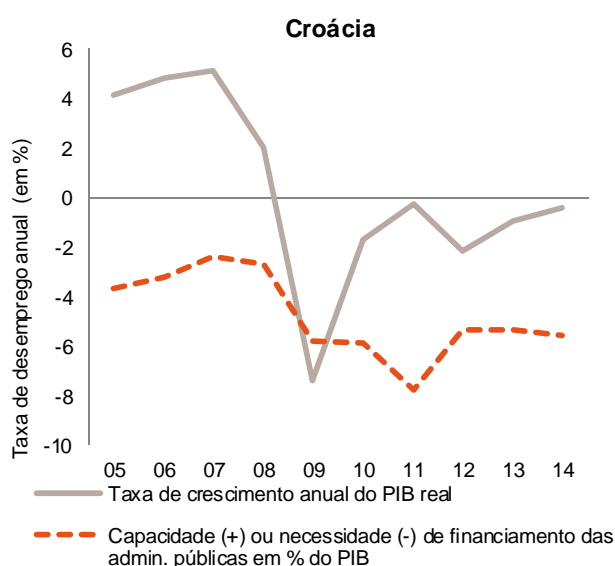
De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a evolução da competitividade e o elevado nível de dívida das administrações públicas num contexto de lento crescimento e baixa inflação. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação de um desequilíbrio excessivo em fevereiro, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios.

Croácia: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Croácia registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que requerem um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, em especial no que respeita aos riscos associados a uma fraca competitividade, a elevados passivos externos e a uma crescente dívida pública, juntamente com deficiências na governação do setor público e resultados medíocres em matéria de emprego num contexto de fraco crescimento. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida pública, o desemprego, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

A balança corrente passou a registar um excedente em 2013, à medida que o volume das exportações aumentou, superando o ritmo das importações. Não se assistiu a qualquer melhoria da posição líquida de investimento internacional (PLII) negativa, nem da elevada dívida externa líquida, que se mantém a níveis elevados. Apesar dos recentes ganhos anuais das quotas de mercado no setor das exportações, as perdas acumuladas continuam a ser muito substanciais. Os indicadores da competitividade dos custos apontam para um certo ajustamento, dado o crescimento dos custos unitários do trabalho ser negativo, enquanto a taxa de câmbio real efetiva se mantém estável. A dívida do setor privado, embora se situe abaixo do limiar, é

elevada em comparação com países análogos. Apesar de a capitalização dos bancos ser satisfatória, o crescimento do crédito continua a ser fraco devido às pressões de desalavancagem, a um elevado nível de empréstimos de má qualidade creditícia e à debilidade

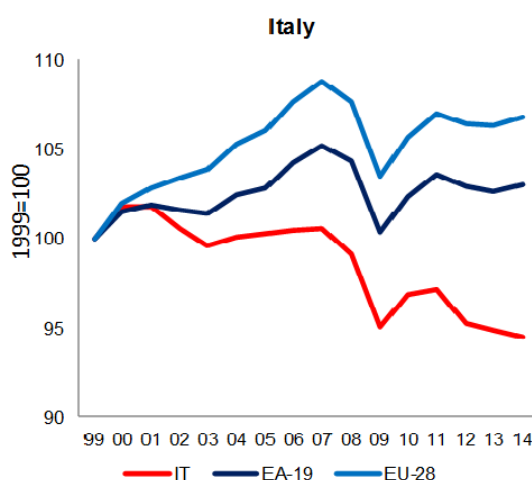
Gráfico A10:
Crescimento do PIB e necessidades de financiamento líquido das administrações públicas



Fonte: Eurostat

das perspetivas macroeconómicas. A dívida pública tem vindo a aumentar a um ritmo sustentado desde 2008, em resultado dos elevados défices e da assunção de passivos contingentes. A anterior desaceleração da atividade económica, juntamente com um ajustamento limitado dos salários, afetou gravemente o emprego, incluindo o desemprego de longa duração e dos jovens. As pessoas em risco de pobreza ou exclusão social continuam a representar uma proporção relativamente significativa da população. Dito isto, verificou-se recentemente uma evolução económica positiva e uma melhoria das perspetivas económicas.

Graph A11: Total Labour Productivity



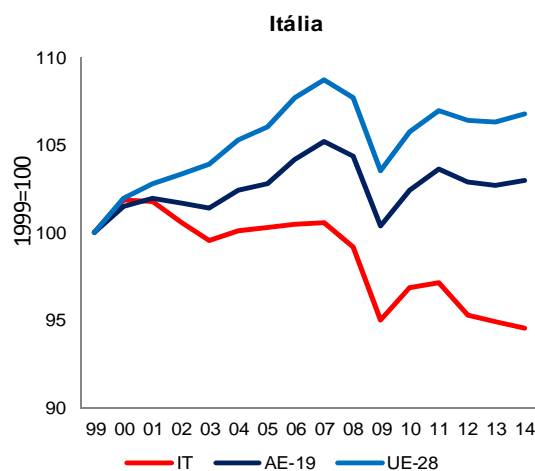
Source: Commission services

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a sustentabilidade da dívida externa e da dívida pública, e o ajustamento do mercado de trabalho. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação de um desequilíbrio excessivo em fevereiro, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios.

Itália: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Itália apresentava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que requerem um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, em especial no que diz respeito aos riscos decorrentes do nível muito elevado da dívida pública e da reduzida competitividade dos custos e outros fatores, num contexto de fraco crescimento e produtividade. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida pública, o desemprego, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

O excedente da balança corrente continuou a aumentar em 2014, o que contribuiu para melhorar a posição líquida de investimento internacional negativa, graças ao aumento das exportações e à debilidade da procura interna que registou, contudo, uma retoma em 2015. As perdas de quotas de mercado no setor das exportações foram ligeiramente compensadas, em virtude de um aumento moderado dos indicadores da competitividade dos custos. O declínio da produtividade do trabalho e o contexto de baixa inflação entravam, todavia, novos ganhos de competitividade. Apesar de o rácio entre a dívida do setor privado e o PIB se ter mantido estável, o rácio da dívida pública aumentou novamente em 2014, impulsionado pelo crescimento real negativo, pela baixa taxa de inflação e pelos défices orçamentais persistentes. A falta de dinamismo da economia também se traduziu num recuo

Gráfico A11: Produtividade Total do trabalho



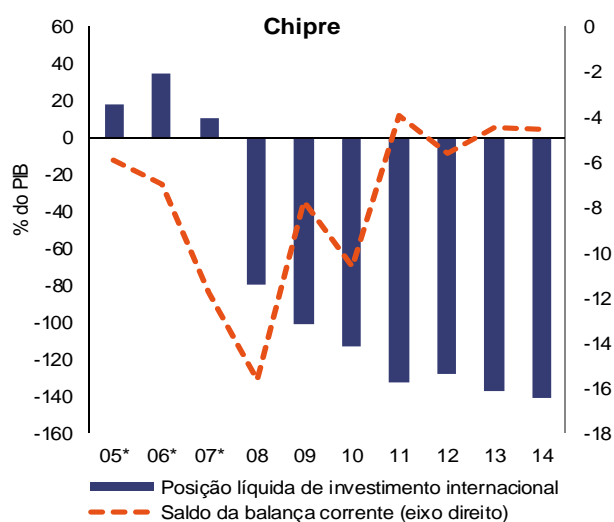
Fonte: Serviços da Comissão

da proporção do investimento em relação ao PIB, que se deveu em parte a uma nova ligeira contração do crédito ao setor privado em 2014. As condições de financiamento, não obstante algumas melhorias desde meados de 2014, continuam a ser afetadas pelo importante nível de empréstimos de má qualidade creditícia detidos pelos bancos. A taxa de desemprego atingiu o seu ponto culminante em 2014, tal como as taxas de desemprego de longa duração e dos jovens num contexto de elevadas taxas NEET. Os indicadores de pobreza e sociais mantiveram-se geralmente estáveis em 2014, embora se situem a níveis preocupantes.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com o fraco crescimento da produtividade, o que afeta as perspetivas de crescimento e a melhoria da competitividade, para além de dificultar a redução da dívida pública. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação de desequilíbrios excessivos em fevereiro, a Comissão considera útil, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios.

Chipre: Desde março de 2013, Chipre tem vindo a implementar um programa de ajustamento macroeconómico com base na assistência financeira. Por conseguinte, a supervisão dos desequilíbrios foi assegurada no contexto do programa, e não no âmbito do PDM. Ao abrigo do programa, Chipre implementou uma série de medidas importantes com vista a corrigir os seus desequilíbrios excessivos; assiste-se atualmente à retoma da economia e o sistema bancário encontra-se em vias de ser estabilizado. Não obstante, no painel de avaliação atualizado, vários indicadores continuam a exceder os limiares indicativos, designadamente o défice da balança corrente, a posição líquida de investimento internacional (PLII), as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida do setor privado, a dívida das administrações públicas, o desemprego, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

GráficoA12:PLII e saldo da balança corrente



Fonte: Eurostat. Nota: * dados BMP5 e ESA95

O défice da balança corrente continua a ser elevado, apesar de alguns ajustamentos que foram insuficientes para estabilizar o grande volume de passivos externos líquidos. Além disso, o ajustamento da balança corrente resultou sobretudo de uma contração das importações, enquanto as perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações são substanciais, apesar de se terem verificado alguns ganhos limitados numa base anual em 2014. A competitividade dos custos melhorou, graças a uma redução significativa dos custos unitários do trabalho e à diminuição da taxa de câmbio real efetiva com base no IHPC. A dívida do setor privado continua a ser muito elevada e os progressos em matéria de desalavancagem têm sido morosos, tanto a nível das famílias como das empresas, não obstante importantes reformas destinadas a reduzir a proporção excessiva de empréstimos de má qualidade creditícia no sistema bancário. Os preços da habitação continuam a diminuir, em resposta ao ajustamento em curso no mercado da habitação, embora a um ritmo mais lento. A dívida pública, muito elevada, apresenta riscos para a sustentabilidade orçamental. A

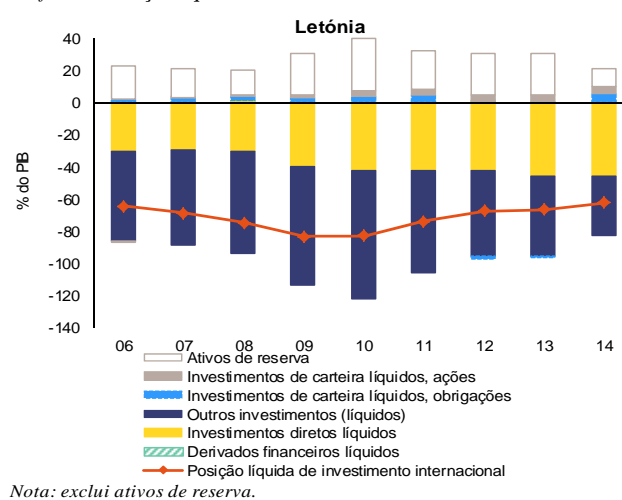
taxa de desemprego aumentou significativamente na sequência da conjuntura económica desfavorável, nomeadamente o desemprego de longa duração e dos jovens.

De modo geral, o programa de ajustamento financeiro tem contribuído para a redução dos desequilíbrios macroeconómicos excessivos e para a gestão dos riscos conexos em Chipre. A situação de Chipre no contexto do PDM será avaliada no termo do atual programa de assistência financeira e igualmente em função dos acordos pós-programa eventualmente aprovados.

Letónia: Na anterior ronda do PDM, não foram identificados na Letónia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), os custos unitários do trabalho e o desemprego.

A balança corrente continua a ser deficitária e o rácio negativo da posição líquida de investimento internacional (PLII) situa-se muito abaixo do limiar, embora se registem algumas melhorias progressivas. Ao mesmo tempo, uma grande parte deste passivo reflete as reservas de IDE e a dívida externa líquida mantém-se a um nível moderado, orientada para a descida. Registaram-se ganhos das quotas de mercado no setor das exportações, embora a um ritmo cada vez mais lento. A melhoria da balança comercial contribui para limitar o défice da balança corrente. Entretanto, as exportações têm vindo a sofrer um reajustamento importante em termos de produtos e mercados no contexto de uma conjuntura externa volátil e importantes perturbações nas trocas comerciais com a Rússia. Os custos unitários do trabalho continuaram a aumentar após uma queda acentuada durante a crise e o indicador é agora ligeiramente superior ao limiar. Os preços da habitação estão a aumentar após terem atingido um baixo nível. O setor financeiro mantém-se robusto e prossegue a sua desalavancagem, apesar das baixas taxas de juro. Os rácios da dívida pública e privada mantêm-se significativamente abaixo dos limiares. O desemprego tem vindo a diminuir, embora se situe ainda acima do limiar. O desemprego de longa duração e o dos jovens diminuíram ambos substancialmente nos últimos dois anos.

Gráfico 13: Posição líquida de investimento internacional

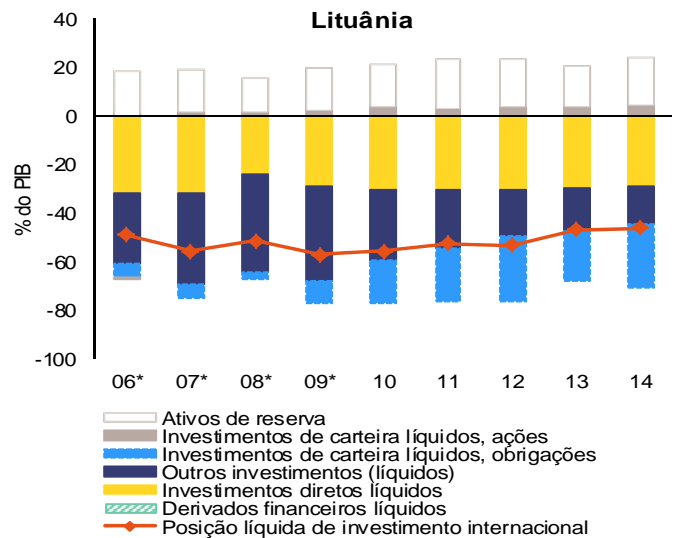


De modo geral, a análise económica realça os riscos no plano externo, embora estes sejam limitados, contudo, inserindo-se num contexto de reequilíbrio interno progressivo. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no âmbito do PDM.

Lituânia: Nas anteriores rondas do PDM, não foram identificados na Lituânia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), os custos unitários do trabalho, os preços da habitação e o desemprego.

Num contexto de ajustamento da balança corrente, a PLII negativa tem vindo a melhorar de forma contínua ao longo dos últimos anos. O afluxo de IDE traduz-se numa diminuição substancial da dívida externa líquida. Verificam-se ganhos acumulados das quotas de mercado no setor das exportações, mas o seu ritmo diminuiu substancialmente em resultado da descida das exportações, principalmente para a Rússia. Verificaram-se algumas perdas limitadas na competitividade dos custos, com uma ligeira apreciação da taxa de câmbio real efetiva e um aumento dos CUT nominais a um ritmo ligeiramente abaixo do limiar. Tanto os rácios da dívida do setor privado como da dívida das administrações públicas se mantiveram a um nível relativamente baixo, prosseguindo o setor privado a sua desalavancagem. Assistiu-se a um aumento do passivo do setor financeiro, tendo os fluxos de crédito a sociedades não financeiras registado um ligeiro aumento em 2014. Os preços deflacionados da habitação estabilizaram na sequência das anteriores correções importantes. O desemprego continuou a descer em direção ao limiar e o desemprego de longa duração e dos jovens evidenciam melhorias significativas.

Gráfico A14: Posição Líquida de investimento Internacional



Fonte Eurostat

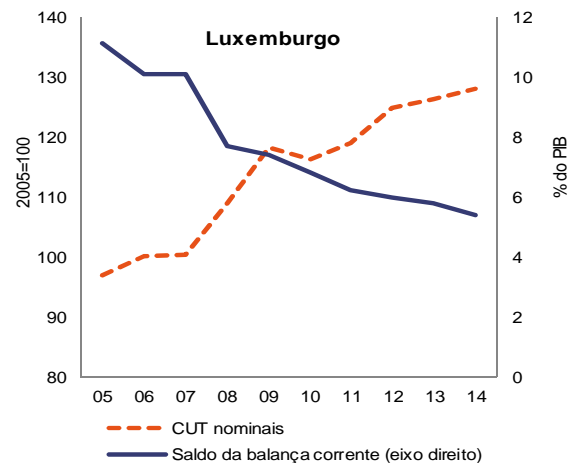
Nota: * Dados BMP5 e ESA95 - Ruptura da série em 2008. Ver anexo estatístico para informações complementares.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com o desempenho externo, embora os riscos sejam limitados. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Luxemburgo: Na anterior ronda do PDM, não foram identificados no Luxemburgo quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, nomeadamente a dívida do setor privado e a taxa de crescimento do passivo do setor financeiro, bem como a taxa de desemprego dos jovens.

O importante excedente da balança corrente do Luxemburgo foi novamente reduzido, em consequência do acentuado aumento do défice dos rendimentos primários que mais do que compensou a melhoria do saldo da balança comercial e de serviços. Em parte devido a uma melhoria da produtividade, o crescimento dos custos unitários do trabalho diminuiu em 2014, tendo contribuído para importantes ganhos de quotas de mercado no setor das exportações. O endividamento do setor privado (avaliado em base consolidada, mas excluindo os empréstimos transfronteiras entre as empresas que são de montante avultado) manteve-se muito acima do limiar em 2014. Apesar do elevado nível de endividamento, não se verifica qualquer

Gráfico A15: CUT e saldo da balança corrente



Fonte Eurostat, Serviços da Comissão

Nota: dados ESA 2010 e BPM6

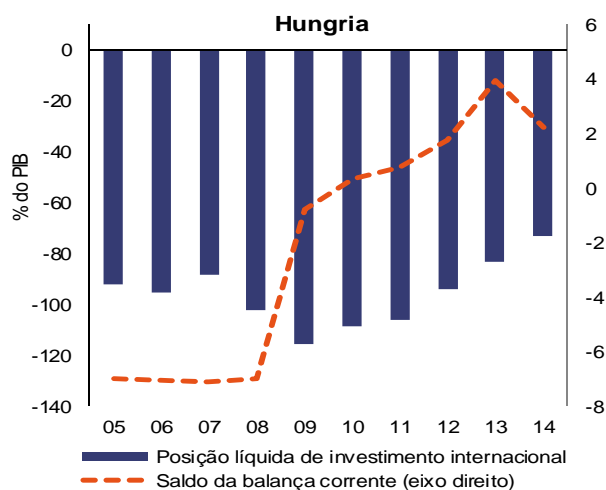
desalavancagem. A dívida pública é reduzida. Muito embora os passivos do setor financeiro tenham aumentado substancialmente, a alavancagem do setor financeiro continua a ser reduzida e, não obstante a existência de riscos dada a dimensão do setor, estes são limitados. Em 2014, prosseguiu a aceleração do crescimento dos preços reais da habitação, subsistindo um desfasamento entre a oferta e a procura no mercado imobiliário, o que reduz a probabilidade de uma forte correção dos preços. O desemprego dos jovens aumentou, embora num contexto de um baixo desemprego.

De modo geral, a análise económica realça um quadro económico em melhoria progressiva, sendo os riscos reduzidos. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Hungria: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Hungria apresentava desequilíbrios macroeconómicos que requerem a adoção de medidas decisivas, em especial no que respeita à prossecução do ajustamento da sua posição líquida de investimento internacional (PLII) negativa, bem como à sua dívida pública relativamente elevada. No painel de avaliação atualizado, diversos indicadores situam-se acima dos limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida pública.

O reforço da balança corrente até ter atingido um excedente a partir de 2010 assegurou uma redução muito rápida e sustentada da PLII, muito embora se mantenha a um nível muito elevado. A melhoria da balança corrente deve-se sobretudo à debilidade da procura interna. O aumento dos custos unitários do trabalho tem sido relativamente dinâmico, mas refletiu sobretudo o efeito das razões de troca, enquanto a taxa de câmbio real efetiva se depreciou. Em 2014, prosseguiram os ganhos anuais das quotas de mercado no setor das exportações, o que reduziu as perdas acumuladas. Tem vindo a proceder-se a uma desalavancagem da dívida do setor privado e o nível de empréstimos de má qualidade

Gráfico A16: **PLII e saldo da balança corrente**



Fonte: Eurostat

creditícia continua a ser elevado, o que afeta negativamente o setor financeiro e contribui para fluxos de crédito negativos. Tem vindo a assistir-se a uma forte retoma do crescimento desde meados de 2013. O ritmo de desalavancagem abrandou, o que se deveu também ao impacto dos regimes de empréstimos subvencionados pelo Banco Central. A descida dos preços reais da habitação parece ter cessado. A dívida das administrações públicas continuou a diminuir progressivamente, embora a um ritmo relativamente lento. O limitado potencial de crescimento da economia pode ainda agravar a vulnerabilidade deste país. O indicador de desemprego diminuiu para valores abaixo do limiar devido a um emprego mais elevado. Os indicadores de pobreza indicam que a percentagem global de pessoas em risco de pobreza ou de exclusão social diminuiu, embora seja ainda elevada.

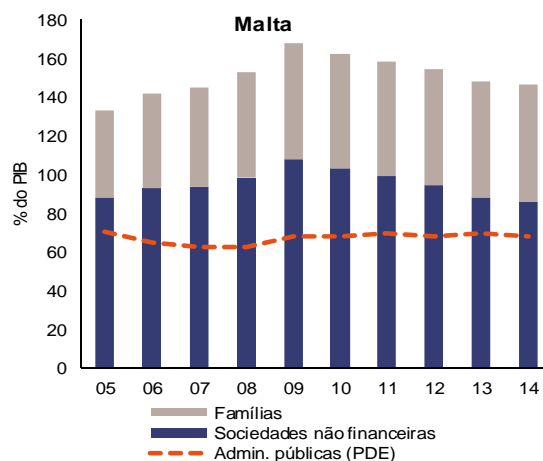
De modo geral, a análise económica realça os riscos externos, apesar de terem diminuído, enquanto a retoma é entravada por pressões de desalavancagem num contexto de baixo potencial de crescimento. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação, em fevereiro, de desequilíbrios que exigem a tomada de medidas decisivas, a Comissão

considera útil analisar de forma mais aprofundada os riscos associados à persistência de desequilíbrios ou à sua correção.

Malta: Na anterior ronda do PDM, não foram identificados em Malta quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, diversos indicadores situam-se acima dos limiares indicativos, designadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, bem como a dívida privada e a dívida pública.

O saldo da balança corrente e a posição líquida de investimento internacional registaram melhorias consideráveis em 2014. A melhoria da posição líquida de investimento internacional reflete igualmente a evolução favorável a nível da conta financeira, que beneficiou da evolução resultante da valorização do mercado e das taxas de câmbio. Registaram-se, contudo, perdas de quotas de mercado no setor das exportações ao longo dos últimos anos que, se persistirem, podem apontar para riscos de erosão da competitividade, apesar de a evolução da competitividade dos custos ter sido mais moderada em 2014, à medida que se verificou uma desaceleração do crescimento dos custos unitários do trabalho, enquanto a taxa de câmbio real efetiva se manteve inalterada. A dívida privada é ainda elevada, nomeadamente devido às empresas, mas assiste-se a uma correção do rácio dívida/PIB, o que reflete o forte crescimento económico, bem como o reduzido crescimento do crédito. Proceder-se a um lento ajustamento da dívida das administrações públicas, em função da consolidação do saldo orçamental, graças sobretudo a receitas orçamentais mais elevadas, o que também reflete o quadro macroeconómico favorável. A capacidade de ajustamento da economia é apoiada por um forte desempenho do mercado de trabalho, em especial, por ganhos robustos em matéria de emprego e uma baixa taxa de desemprego, nomeadamente dos jovens.

Gráfico A17: Dívida entre os setores na economia

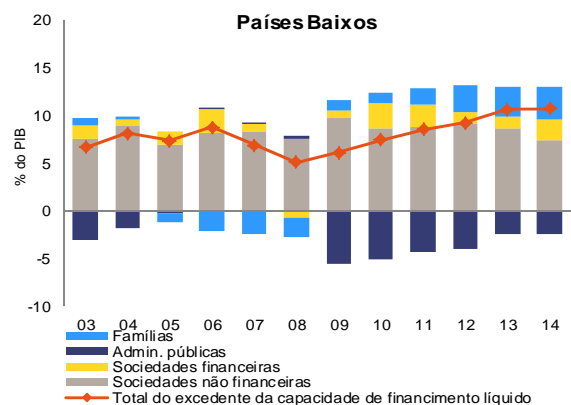


Fonte: Eurostat

De modo geral, a análise económica realça os riscos associados a um fraco desempenho das exportações, o âmbito limitado dos riscos externos e o processo de desalavancagem em curso no país. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Países Baixos: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que os Países Baixos registavam desequilíbrios macroeconómicos, envolvendo em especial riscos decorrentes do elevado nível da dívida privada, enquanto o elevado excedente da balança corrente pode refletir uma afetação ineficiente do capital. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente o excedente da balança corrente, a perda de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida privada, a dívida das

Gráfico A18: Capacidade/Necessidade de financiamento líquido por setor



Fonte: Ameco

administrações públicas, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

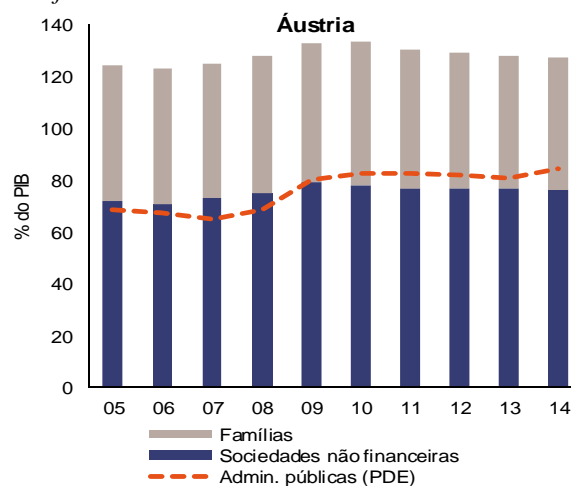
O excedente da balança corrente, que continuou a aumentar até 2013, em consequência da desalavancagem das famílias, mantém-se a um nível significativamente acima do limiar. O excedente é devido, em parte, às características estruturais da economia, como o saldo estruturalmente elevado de reexportações e os fluxos de capital das multinacionais. Reflete igualmente o elevado montante de lucros não distribuídos e, por conseguinte, a elevada poupança das empresas face à debilidade relativa do seu investimento. No entanto, em termos gerais, as atividades de investimento, incluindo o investimento na habitação, parecem ter recuperado um certo vigor em 2015 e prevê-se que tal prosseguirá no futuro. Verificam-se ainda perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações, mas os ganhos anuais em 2013/2014 apontam para uma melhoria no futuro. Os indicadores da competitividade dos custos são estáveis. A dívida do setor privado continua muito acima do limiar, mas é globalmente estável, não obstante a existência de pressões de desalavancagem no setor das famílias, dada a grande proporção destas últimas que dispõem de bens imobiliários cujo valor é inferior ao crédito hipotecário a liquidar. Prevê-se que medidas estratégicas como a menor possibilidade de dedução fiscal dos juros hipotecários e os rácios empréstimos/valores em dívida contribuam para uma redução progressiva, mas lenta, da dívida das famílias e para o reforço do setor financeiro. A dívida pública situa-se ligeiramente acima do limiar e é estável. O desemprego é relativamente contido. Verificou-se um aumento do desemprego dos jovens face aos baixos níveis prevalecentes, mas a situação tem vindo a melhorar. O desemprego de longa duração apresenta uma tendência em alta, impulsionada principalmente pelo desemprego dos trabalhadores mais idosos.

De modo geral, a análise económica realça problemas relativos aos elevados níveis da dívida privada e o diferencial persistente entre os níveis de poupança e investimento, que se refletem no elevado excedente da balança corrente. Por conseguinte, tendo também em conta que foi detetado um desequilíbrio em fevereiro, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.

Áustria: Na anterior ronda do PDM, a Áustria não apresentava desequilíbrios. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida pública, bem como o aumento do desemprego dos jovens.

A balança corrente e a posição líquida de investimento internacional apresentam saldos positivos. No entanto, as perdas acumuladas de quotas do mercado no setor das exportações continuam a ser substanciais, enquanto os riscos quanto à competitividade dos custos se afiguram contidos, à luz do crescimento moderado dos custos unitários do trabalho e da ligeira apreciação da taxa de câmbio real efetiva. Em 2014, a dívida das administrações públicas aumentou consideravelmente, refletindo a prossecução do forte impacto nas finanças públicas da reestruturação e liquidação de instituições financeiras em

Gráfico A19: Dívida entre os setores na economia



Fonte : Eurostat

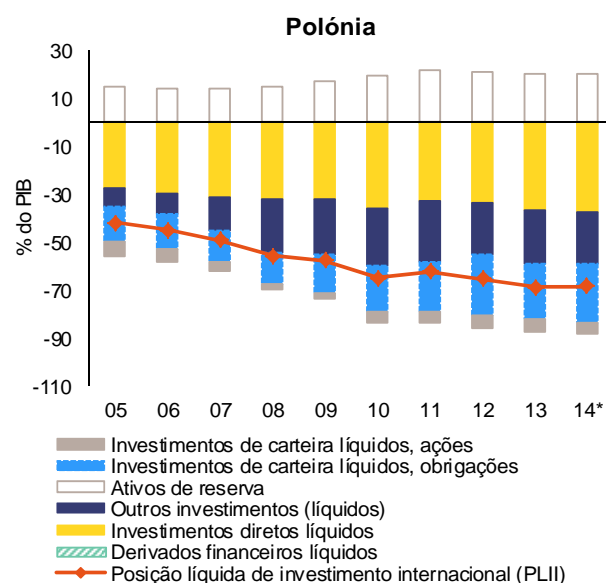
dificuldade, para além de apontar ainda para grandes ciclos de retroação entre o setor financeiro e as administrações públicas. A morosidade da reestruturação desses bancos prende-se também com a incerteza relativa ao seu quadro jurídico. Aumentaram as pressões em matéria de custos de financiamento em virtude da degradação das notações dos bancos austríacos e dos riscos associados às posições em risco na Europa Central e Oriental, bem como como no Sudeste da Europa, atendendo nomeadamente à recente evolução da situação geopolítica na Rússia e na Ucrânia. Paralelamente à reestruturação dos ativos com vista a satisfazer os requisitos regulamentares, esta evolução é suscetível de afetar negativamente a capacidade de concessão de crédito dos bancos e de ter uma incidência negativa no crescimento do crédito, bem como na atividade económica no país e no estrangeiro. A dívida do setor privado é ligeiramente inferior ao limiar, sendo relativamente estável, enquanto se verificou uma descida moderada dos fluxos de crédito para o setor privado. Os aumentos dos preços da habitação abrandaram. A taxa de desemprego mantém-se estável, situando-se a níveis relativamente baixos, enquanto o desemprego dos jovens aumentou, embora se mantenha a níveis reduzidos.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com o setor financeiro, nomeadamente a sua importante exposição à evolução no estrangeiro, os riscos de contágio reais e potenciais entre o setor financeiro e as finanças públicas e o impacto no crédito concedido ao setor privado. Por conseguinte, a Comissão considera útil examinar mais pormenorizadamente, no âmbito de uma apreciação aprofundada, os riscos existentes com vista a determinar se existe um desequilíbrio.

Polónia: Na anterior ronda do PDM, não foram identificados na Polónia quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, a posição líquida de investimento internacional (PLII) excede o limiar indicativo.

Há já vários anos que se tem vindo a proceder ao ajustamento da balança corrente, que apresenta atualmente um défice estável, mas moderado. Esta melhoria explica-se sobretudo pelo aumento das exportações de mercadorias e pelo menor défice da balança de rendimentos. Apesar de a PLII muito negativa só ter registado uma ligeira melhoria, a vulnerabilidade externa afigura-se limitada, dado o IDE representar uma grande parte do passivo externo. Verificaram-se ganhos das quotas de mercado no setor das exportações em termos acumulados, bem como ganhos anuais significativos, tanto em 2013 como em 2014. Os indicadores da competitividade dos custos apontam igualmente para uma situação auspiciosa,

Gráfico A20: Posição líquida de investimento internacional



Fonte: Eurostat

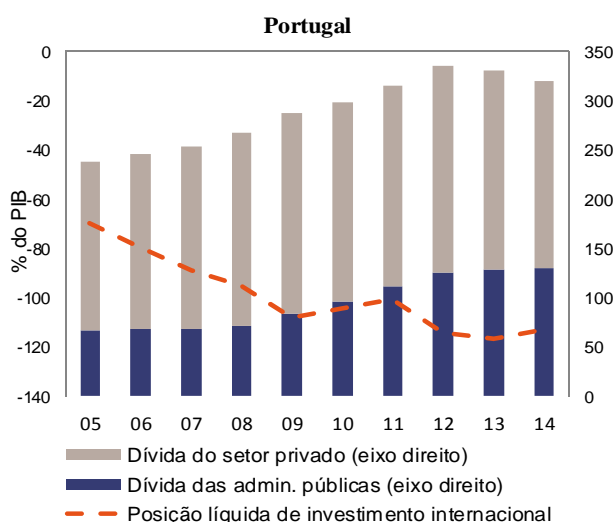
com a redução dos custos unitários do trabalho. A dívida do setor privado tem sido, em geral, estável, situando-se a um nível bastante inferior aos limiares indicativos. De igual forma, a dívida pública também se situa muito abaixo do limiar, tendo sido reduzida em 2014 devido a uma transferência pontual de ativos dos fundos de pensões privados do segundo pilar para as

administrações públicas na sequência da inversão parcial da reforma sistémica do regime de pensões de 1999. O setor bancário manteve uma situação líquida e rentável, com uma capitalização satisfatória, não obstante um nível considerável de empréstimos denominados em moeda estrangeira. Após cinco anos de declínio, os preços reais da habitação aumentaram novamente em 2014. Em comparação com o ano passado, a taxa de desemprego passou para um nível inferior ao limiar indicativo.

De modo geral, a análise económica aponta para a existência de alguns problemas relacionados com a posição externa, mas os riscos são limitados. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Portugal: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que Portugal registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, envolvendo em especial elevados níveis de dívida externa, pública e privada, pressões de desalavancagem e um elevado desemprego. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), a dívida do setor privado, a dívida pública, o desemprego, a descida da taxa de atividade, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

Gráfico A21: PLII, Dívida privada e dívida pública



Fonte: Eurostat

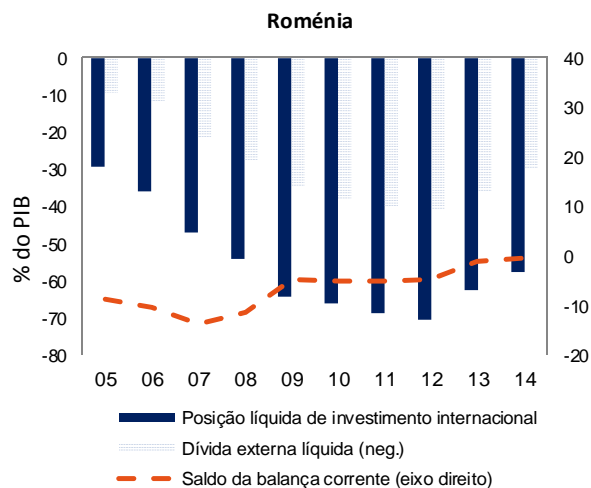
A posição líquida de investimento internacional é muito negativa, mas a sustentabilidade externa tem vindo a melhorar lentamente, apoiada por um acentuado ajustamento da balança corrente que conduziu a excedentes moderados, num contexto de condições de crescimento mais favoráveis. As perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações foram reduzidas até atingirem um nível abaixo do limiar, o que se explica pelos ganhos anuais substanciais registados em 2013/2014 com o apoio que adveio do ajustamento da competitividade dos custos. A dívida do setor privado é muito elevada. No entanto, a desalavancagem das empresas acelerou-se em 2014 e o crescimento do crédito permanece negativo. O elevado nível de empréstimos de má qualidade creditícia afeta os balanços tanto dos setores financeiro como não financeiro. A dívida pública é também muito alta, mas começa atualmente a diminuir. A taxa de desemprego é elevada e a reduzida taxa de atividade, bem como os elevados níveis de desemprego de longa duração e dos jovens são fonte de preocupação. No entanto, assiste-se desde 2014 a uma descida do desemprego, nomeadamente do desemprego de longa duração e dos jovens.

Em geral, a análise económica realça problemas relacionados com o endividamento muito elevado em todos os setores, mas verificam-se progressos em matéria de desalavancagem num contexto de lenta melhoria da conjuntura económica. Por conseguinte, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação de um desequilíbrio excessivo em fevereiro, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e

acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos. Tal será coordenado com a supervisão pós-programa ainda em curso.

Roménia Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Roménia registava desequilíbrios macroeconómicos que requerem um acompanhamento e a tomada de medidas estratégicas, envolvendo em especial riscos decorrentes da posição líquida de investimento internacional negativa relativamente importante (PLII), a debilidade da capacidade de exportação a médio prazo e, apesar de ter sido preservada a estabilidade do setor financeiro, subsistem vulnerabilidades externas e internas a nível do setor bancário. No painel de avaliação atualizado, a posição líquida de investimento internacional excede o limiar indicativo.

Gráfico A22: PLII e saldo da balança corrente



A posição líquida de investimento internacional (PLII) altamente negativa reflete a acumulação de défices da balança corrente no período que precedeu a crise, mas está atualmente a seguir uma trajetória decrescente. A dívida externa líquida corresponde a cerca de metade da PLII. As entradas líquidas de IDE aumentaram ao longo dos últimos dois anos. O saldo da balança corrente tem vindo a diminuir, tendo atingido um pequeno défice em 2014, impulsionado principalmente pelo forte crescimento das exportações, mas pode vir a registar novamente um ligeiro aumento nos próximos anos. O saldo da balança comercial continuou a ser positivo em 2014 e as quotas de mercado no setor das exportações evidenciaram ganhos anuais. Os indicadores da competitividade dos custos mantiveram-se estáveis em 2014 e a taxa de câmbio real efetiva registou apenas uma ligeira apreciação. A dívida do setor privado continua a ser relativamente reduzida, ao passo que se assistiu recentemente à retoma do crescimento do crédito a este setor. A capitalização do setor bancário afigura-se adequada, enquanto a proporção de crédito malparado diminuiu significativamente. Em julho de 2015, foram concluídos a avaliação dos balanços e os testes de esforço no setor segurador, tendo sido entretanto lançados uma análise da qualidade dos ativos e testes de esforço no setor bancário. A dívida pública mantém-se baixa, mas as recentes medidas orçamentais e a concessão dos aumentos salariais *ad hoc* a algumas categorias de funcionários públicos apontam para uma política orçamental significativamente menos estrita. O desemprego de longa duração e dos jovens, bem como os indicadores de pobreza, registaram uma ligeira melhoria em 2014.

Fonte: Serviço da Comissão

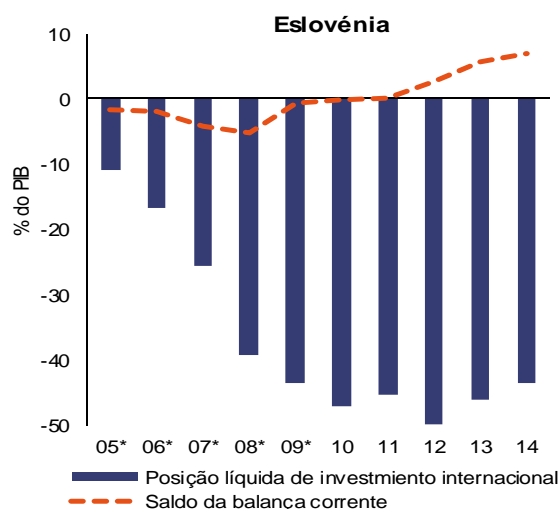
De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a posição externa, a competitividade e a sustentabilidade orçamental. Por conseguinte, a Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em fevereiro, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.

Eslovénia: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Eslovénia registava desequilíbrios macroeconómicos, que exigem um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, envolvendo em especial os riscos inerentes a um aumento do nível da dívida pública, a interação entre a reestruturação das empresas e do setor bancário, bem como a resolução do

problema subjacente dos empréstimos de má qualidade creditícia, a eficiência das empresas públicas e a grande debilidade do investimento. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida pública, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens.

A balança corrente prosseguiu a sua acentuada correção para atingir um excedente significativo em 2014, à medida que as exportações aumentavam e a procura interna permanecia a níveis modestos. Em consequência, a posição líquida de investimento internacional melhorou, apesar de superar ligeiramente o limiar. A competitividade dos preços e dos custos continuou a melhorar na sequência da descida dos custos unitários do trabalho. Tal apoiou ganhos anuais das quotas de mercado no setor das exportações em 2013-2014, apesar de as perdas acumuladas se manterem acima do limiar. A dívida do setor privado diminuiu em 2014, impulsionada pela desalavancagem das empresas, devida em grande parte ao crescimento negativo do crédito. Prosseguiu também a desalavancagem do setor financeiro, facilitada por transferências adicionais de empréstimos de má qualidade creditícia para a empresa pública Bank Assets Management Company, juntamente com novas recapitalizações bancárias asseguradas pelo Estado. Em consequência, verificou-se um novo aumento da dívida pública total, que se mantém muito acima do limiar. A taxa de desemprego diminuiu em 2014, após ter atingido o seu ponto culminante no ano anterior. Apesar de, em 2014, se ter assistido à retoma do crescimento do emprego, após 5 anos de contração, a taxa de desemprego de longa duração continua a ser muito elevada e a taxa de desemprego dos jovens diminuiu apenas marginalmente. Ambos superam os respetivos limiares.

Gráfico A23: *PLII e saldo da balança corrente*



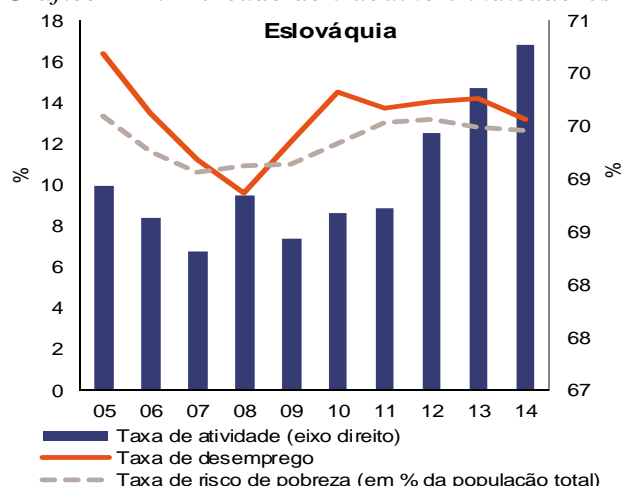
Fonte: Eurostat

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a sustentabilidade orçamental a longo prazo, a desalavancagem do setor privado e o ajustamento do mercado de trabalho. Por conseguinte, tendo também em conta a identificação, em fevereiro, de desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a tomada de medidas decisivas, a Comissão considera útil analisar de forma mais aprofundada os riscos inerentes à persistência de desequilíbrios ou à sua correção.

Eslováquia: Na anterior ronda do PDM, a Eslováquia não apresentava quaisquer desequilíbrios macroeconómicos. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII) e o desemprego.

A balança corrente tem registado excedentes desde 2012, mas a PLII continuou a agravar-se, juntamente com o atual afluxo de IDE em curso que se prende sobretudo com o setor automóvel. Registraram-se algumas perdas das quotas do mercado no setor das exportações, o que reflete a apreciação modesta da taxa de câmbio real efetiva, bem como alguns aumentos dos CUT nominais, embora estes sejam contidos. Continuaram a verificar-se ganhos das quotas de mercado, em termos cumulados. Os fluxos de crédito para o setor privado têm vindo a acelerar-se nos últimos anos, contribuindo para a trajetória em alta do rácio da dívida do setor privado que, no entanto, continua ainda a situar-se muito abaixo do limiar indicativo. A capitalização do setor bancário, que se caracteriza por uma elevada participação de capitais estrangeiros, é adequada, estimando-se que o seu passivo total registou apenas um ligeiro aumento. O rácio da dívida das administrações públicas diminuiu ligeiramente em 2014 e mantém-se abaixo do limiar indicativo. Apesar de se ter assistido a uma melhoria das taxas de atividade nos últimos anos, o desemprego estrutural representa o desafio económico mais premente.

Gráfico A24: Mercado do trabalho e indicadores



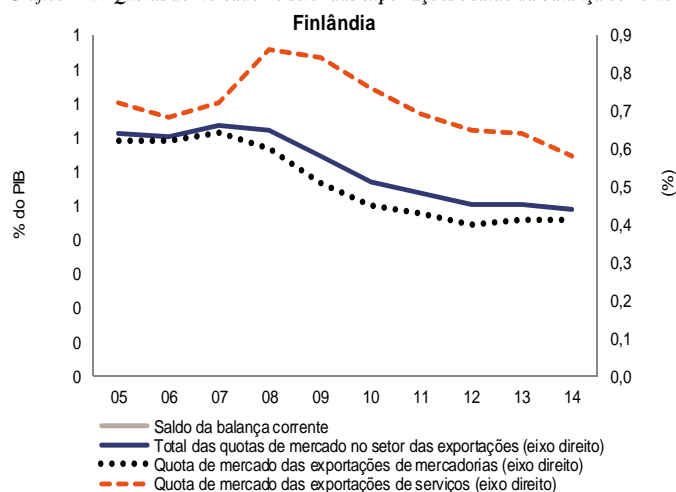
Fonte: Eurostat

De modo geral, a análise económica realça os problemas externos, que suscitam contudo riscos limitados, ao passo que o desemprego estrutural continua a constituir um desafio. Por conseguinte, a Comissão não procederá, nesta fase, a uma análise mais aprofundada no contexto do PDM.

Finlândia: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Finlândia apresentava desequilíbrios macroeconómicos, nomeadamente no que se refere à evolução da competitividade. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores superaram os limiares indicativos, designadamente as perdas de quotas de mercado no setor das exportações e a dívida do setor privado, bem como o aumento do desemprego dos jovens.

A partir de 2011, a balança corrente estabilizou-se a um nível de défice moderado, o que reflete o ajustamento das importações face à descida das exportações. Simultaneamente, a percentagem de investimento em relação ao PIB diminuiu para níveis historicamente baixos. A posição líquida de investimento internacional apresenta um pequeno excedente. A partir de 2008, verificaram-se todos os anos perdas acumuladas substanciais das quotas de mercado no setor das exportações, incluindo perdas anuais. Em 2013 e 2014, as perdas foram

Gráfico A25: Quotas de mercado no setor das exportações e saldo da balança corrente



Fonte: Eurostat

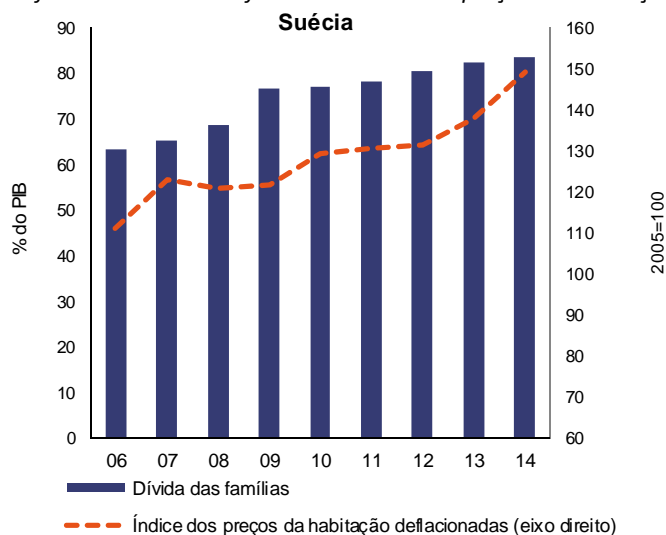
menos acentuadas do que em anos anteriores mas, paralelamente, a maioria dos outros países da UE registou ganhos moderados das quotas de mercado no setor das exportações. Esta evolução denota dificuldades no processo de reestruturação económica que se seguiu ao declínio de indústrias transformadoras anteriormente bem-sucedidas, como a eletrónica e a silvicultura. Apesar do indicador da variação dos CUT nominais se situar atualmente abaixo deste limiar, a perda acumulada da competitividade dos custos continua a ser elevada. O rácio da dívida privada/PIB mantém-se elevado, o que se deve principalmente à persistência de um elevado endividamento das empresas, embora o fluxo de crédito líquido para o setor privado praticamente tenha cessado em 2014, não obstante as condições de crédito favoráveis. No que respeita às famílias, verificou-se uma descida moderada dos preços da habitação em 2012-2014, tendo sido corrigidos os aumentos anteriores e, deste modo, limitados os riscos para a estabilidade financeira. A taxa de desemprego situa-se abaixo do limiar, mas tem vindo a aumentar e excede atualmente os níveis registados em 2009-10. Verificou-se igualmente um aumento do desemprego dos jovens.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a competitividade dos preços e de outros fatores num contexto de reestruturação. Por conseguinte, tendo também em conta que foi detetado um desequilíbrio em fevereiro, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios e a sua correção.

Suécia: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que a Suécia registava desequilíbrios macroeconómicos, relacionados em especial com o endividamento das famílias, juntamente com ineficiências no mercado da habitação. No painel de avaliação atualizado, diversos indicadores situam-se acima dos respetivos limiares indicativos, designadamente o excedente da balança corrente, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, os preços da habitação e a dívida do setor privado.

O excedente da balança corrente mantém-se ligeiramente acima do limiar, o que reflete sobretudo o elevado nível da poupança privada. A posição líquida de investimento internacional tem vindo a melhorar rapidamente, mas ainda apresenta um pequeno défice. As perdas das quotas de mercado no setor das exportações situam-se muito acima do limiar, embora estas perdas tenham abrandado desde 2013. As perdas estão relacionadas com a debilidade da procura à escala mundial. Verifica-se um crescimento contido dos custos unitários do trabalho, para além de se ter registado uma depreciação da taxa de câmbio real efetiva em 2014. Deve continuar a acompanhar-se de perto o elevado nível da dívida privada. O endividamento das empresas começou novamente a aumentar, após ter estabilizado a níveis elevados. Após a introdução de um limite máximo em matéria de empréstimos/valores em dívida no domínio dos créditos hipotecários em 2010, assistiu-se a um abrandamento temporário do crescimento do crédito às famílias, tendo o endividamento destas últimas estabilizado. Contudo, desde essa data, a dívida das famílias

Gráfico A26: Dívida das famílias e índice dos preços da habitação



Fonte: Eurostat

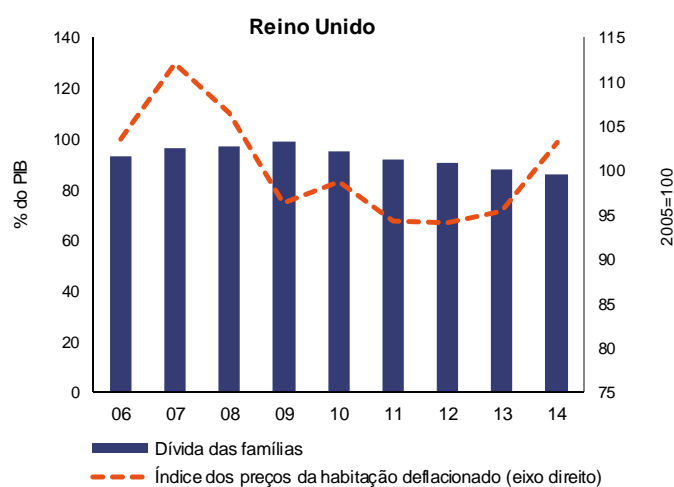
tem vindo a aumentar de novo e os preços da habitação denotam um elevado dinamismo desde meados de 2013, tendo o seu crescimento excedido o limiar em 2014, o que suscita riscos potenciais para a estabilidade macroeconómica. A oferta de habitação é limitada e, do lado da procura, os preços da habitação e o endividamento das famílias continuam a aumentar em virtude a distorção a favor do endividamento no sistema fiscal, taxas de juro excecionalmente baixas em matéria de crédito hipotecário e a ausência de requisitos de amortização. Todavia, os riscos no setor bancário afiguram-se contidos, uma vez que a qualidade dos seus ativos, bem como a respetiva rendibilidade, continua a ser elevada, apesar de as reservas de fundos próprios serem relativamente reduzidas em relação à dimensão das suas carteiras de empréstimos.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com a competitividade externa, a elevada dívida privada e a evolução do setor da habitação. Por conseguinte, tendo também em conta que foi detetado um desequilíbrio em fevereiro, a Comissão considera útil analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.

Reino Unido: Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que o Reino Unido apresentava desequilíbrios macroeconómicos, que requerem um acompanhamento e a tomada de medidas decisivas, em especial no que diz respeito ao elevado nível de endividamento das famílias, que também está associado às características estruturais do mercado imobiliário. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores situam-se acima dos limiares indicativos, designadamente o défice da balança corrente, as perdas de quotas de mercado no setor das exportações, a dívida do setor privado e a dívida pública.

O défice da balança corrente continuou a aumentar em 2014, impulsionado pelo agravamento do défice dos rendimentos primários e o indicador a três anos supera atualmente o limiar. A posição líquida de investimento internacional é negativa e tem vindo a deteriorar-se de forma relativamente rápida nos últimos anos, mas situa-se ainda bastante abaixo do limiar. As perdas acumuladas de quotas de mercado foram reduzidas em 2014, em resultado dos ganhos anuais, mas continuam a superar o limiar. Apesar do crescimento dos custos unitários

Gráfico A27: Dívida das famílias e índice dos preços da habitação



Fonte: Eurostat

do trabalho ter sido moderado e estável, verificou-se uma valorização da taxa de câmbio real efetiva, particularmente em 2014. O rácio da dívida do setor privado/PIB tem vindo a diminuir gradualmente, sob o efeito de um crescimento nominal, mas mantém-se a um nível globalmente elevado. Os preços da habitação continuam a aumentar, tendo estes aumentos superado o limiar em 2014. Não obstante, uma característica assinalável dos últimos dois anos consiste no facto do aumento dos preços da habitação não se ter refletido num aumento do endividamento das famílias. A elevada dívida das administrações públicas continua a ser fonte de preocupação. O emprego continua a crescer a taxas satisfatórias, tendo diminuído o desemprego dos jovens e a taxa NEET.

De modo geral, a análise económica realça problemas relacionados com o mercado imobiliário e a vertente externa da economia. A Comissão considera útil, tendo também em conta que foram detetados desequilíbrios em fevereiro, analisar mais aprofundadamente a persistência de desequilíbrios ou a sua correção.

Quadro 1.1: Painel de avaliação do PDM 2014

Ano 2014	Desequilíbrios externos e competitividade					Desequilíbrios internos						Novos indicadores de emprego ¹		
	Saldo da balança corrente - em % do PIB (média ao longo de 3 anos)	Posição líquida de investimento internacional (em % do PIB)	Taxa de câmbio efetiva real - 42 parceiros comerciais deflacionador IHP C (variação em % ao longo de 3 anos)	Quotas de mercado no setor das exportações - % das exportações mundiais (variação em % ao longo de 5 anos)	Índice dos custos unitários nominais do trabalho (2010=100) (variação em % ao longo de 3 anos)	Índice dos preços da habitação (2010=100) deflacionados (variação anual em %)	Fluxo do crédito ao setor privado, consolidado (em % do PIB)	Dívida do setor privado, consolidada (em % do PIB)	Dívida bruta das administrações públicas (em % do PIB)	Taxa de desemprego (média ao longo de 3 anos)	Passivo total do setor financeiro, não consolidado (variação anual em %)	Taxa de atividade - % da população total com idade compreendida entre 15 e 64 anos (variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais)	Taxa de desemprego de longa duração - % da população ativa com idade compreendida entre 15 e 74 anos (variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais)	Taxa de desemprego dos jovens - % da população ativa com idade compreendida entre 15 e 24 anos (variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais)
Limiares	-4/6%	-35%	±5% (AE) ±11% (Não-AE)	-6%	9% (AE) 12% (Não-AE)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2%	0.5%	0.2%
BE	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6	-1.1p	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9	1,0	0,8	4,5
BG	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12.5p	1.5p	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2	3,1	0,6	-1,2
CZ	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4	3,0	0,0	-2,2
DK	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6	-1,2	-0,1	-1,6
DE	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6	1.5p	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2	0,4	-0,6	-0,8
EE	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2	0,5	-3,8	-7,4
IE	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0	0,6	-2,0	-5,2
EL	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11.6p	-4.9e	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6	0,1	10,7	7,7
ES	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4.1p	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9	0,3	4,0	7,0
FR	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4	1,3	0,6	1,5
HR	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9	-2.0p	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9	2,0	1,7	8,8
IT	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6	-4.6p	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7	1,8	3,5	13,5
CY	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7.7p	0.3p	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7	0,8	6,1	13,6
LV	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4	1,8	-4,1	-11,4
LT	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3	2,3	-3,2	-13,3
LU	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5	2,9	0,3	5,9
HU	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5	4,6	-1,5	-5,6
MT	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8	4,5	-0,4	-1,5
NL	10,9	60,8	0,8	-11,0	5.4p	-0,5	-1.6p	228.9p	68,2	6,8	8.2p	0,9	1,3	2,7
AT	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5	0,8	0,3	1,4
PL	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2.5p	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6	2,2	0,2	-1,9
PT	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2.3e	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1	-0,4	2,2	4,5
RO	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2.3p	-3.6p	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1	1,6	-0,1	0,1
SI	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4	0,6	1,7	4,5
SK	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0	1,6	0,0	-4,0
FI	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7	0,5	0,2	0,4
SE	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4	1,6	0,0	0,1
UK	-4,3	-25,3	10,2	-8,7	1,9	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4	1,2	-0,5	-4,4

Referências: e: estimativa. p: dados provisórios.

Nota:

1) Ver página 2 do RMA 2016. 2) A posição de investimento internacional do LU foi objeto de uma revisão em baixa na sequência do tratamento revisto das notas em euros nas estatísticas nacionais relativas à balança de pagamentos/posição de investimento internacional. 3) Índice dos preços da habitação = fonte BCN de EL.

Fonte: Comissão Europeia, Eurostat e Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (para a taxa de câmbio real efetiva), e Fundo Monetário Internacional

Quadro 2.1: Indicadores auxiliares, 2014

Ano 2014	PIB real (Variação anual em %)	Formação bruta de capital fixo (em % do PIB)	Despesa interna bruta em I&D (em % do PIB)	Balança corrente mais balança de capitais (Capacidade e liquida de financiamento)	Dívida externa líquida (em % do PIB)	Afluxo de investimento direto estrangeiro na economia notificante	Volume de investimento direto estrangeiro na economia notificante	Saldo líquido da balança comercial dos produtos energéticos (em % do PIB)	Taxa de câmbio real efetiva - parceiros comerciais da área do euro (variação em % ao longo de 3 anos)	Desempenho das exportações vs. economias avançadas (variação em % ao longo de 5 anos)	Razões de troca (variação em % ao longo de 5 anos)	Quota dos mercados de exportação em volume (variação anual em %)	Produtividade do trabalho (variação anual em %)	Índice dos custos unitários nominais do trabalho (2010=100) (variação em % ao longo de 10 anos)	Desempenho dos CUI em relação à área do euro (variação em % ao longo de 10 anos)	Índice dos preços no varejo (variação em % ao longo de 10 anos)	Construção residencial (em % do PIB)	Dívida do setor privado, não consolidada (em % do PIB)	Alavancagem do setor financeiro, não consolidada (% dívida - fundos
BE	1,3	23,3	na	-0,1	-79,7	-3,5	216,0	-3,9	-0,1	-4,6	-3,0	2,2	1,0	22,6	6,0	2,9p	5,9	207,6	176,9
BG	1,5	21,1	0.8p	3,5	19,0	3,5	92,7	-5,7	-2,9	14,0	3,3	-3,3	1.2p	78.3p	54,1	-2.7p	1,6	137,5	452,2
CZ	2,0	25,0	2p	1,4	-7,1	2,4	76,3	-4,1	-10,1	1,5	-1,4	5,7	1,4	13,8	-2,2	1,0	3,2	85,1	503,5
DK	1,1	18,7	3.08ep	7,8	0,7	1,1	46,6	0,0	-1,4	-11,7	2,2	-0,6	0,3	27,6	8,2	4,9	4,0	227,6	173,6
DE	1,6	20,1	2.84ep	7,5	-6,7	0,2	40,1	-2,9	-0,1	-2,1	-2,6	0,8	0,7	13,0	-5,8	9.3p	5,9	108,9	395,5
EE	2,9	25,2	1.46p	2,2	-11,0	6,0	100,9	-2,1	3,1	33,0	0,2	-1,4	2,1	68,9	40,5	35,0	3,2	135,3	370,6
IE	5,2	19,3	na	3,8	-477,2	36,0	385,5	-2,8	-1,8	0,3	-3,7	8,9	3,4	-1,5	-3,9	2,1	2,2	284,2	78,2
EL	0.7p	11.6p	0.83p	-0,7	132,3	0,7	12,2	-3.2p	-5,6	-11,9	1.4p	4.3p	0.5p	10.3p	-5,5	-27.1e	1.0p	130,5	1083,8
ES	1.4p	19.6p	na	1,4	94,7	2,3	55,7	-2.9p	-0,6	-5,4	-7.8p	1.9p	0.4p	11.7p	-4,2	-22,3	4.4p	185,5	444,9
FR	0,2	21,7	2.26p	-0,8	38,1	0,3	41,8	-2,5	-0,7	-7,2	-1,6	-0,8	-0,1	20,3	1,7	-4,0	5,9	180,9	384,3
HR	-0,4	18,6	0,8	0,9	na	6,7	7,6	-4,0	-1,5	-12,4	0,8	3,1	-3,0	26,4	4,8	-17.7p	na	141,9	460,6
IT	-0,4	16,6	na	2,2	61,1	0,6	24,8	-2,6	0,4	-8,1	-4,5	-0,1	-0,5	21,0	4,6	-12.4p	4,7	121,2	754,3
CY	-2.5p	11.5p	na	-3,7	128,4	-5,1	710,3	-5.9p	0,0	-21,7	0.4p	-3,7	-0.6p	19.3p	-13,0	-8,7p	3.3p	349,8	116,8
LV	2,4	22,9	0.68p	1,2	31,4	2,7	54,4	-4,2	-1,3	17,3	0,0	-0,1	3,8	82,7	53,9	16,6	2,3	104,7	642,6
LT	3,0	18,9	1.02p	6,3	28,8	0,7	39,0	-5,9	-0,1	44,5	-0,8	-0,2	1,0	36,8	11,2	7,5	2,5	56,7	445,3
LU	4,1	18,6	na	3,5	###	200,0	6369,7	-4,5	0,8	18,8	0,9	3,6	1,5	36,6	17,8	14,2	3,4	402,7	63,6
HU	3,7	21,7	1,4	6,0	53,3	9,3	220,5	-6,1	-7,2	-9,1	-1,1	4,4	-0,9	26,5	10,0	-2,2	1,6	116,5	123,0
MT	3,5	18,9	0.85p	4,5	-325,7	1,6	1964,6	-15,8	0,7	-12,6	1,7	-3,5	-1,0	27,7	10,3	5,3	2,7	221,3	42,0
NL	1.0p	18.2p	na	10,6	41,5	5,3	547,8	-1.6p	1,3	-5,0	-1.8p	0.8p	1.2p	17.2p	-0,2	-11,6	3.1p	240.7p	118.9p
AT	0,4	22,4	2.99ep	1,8	20,1	1,9	80,2	-3,0	1,6	-10,0	-3,0	-1,1	-0,5	22,9	4,1	16,8	4,3	147,1	197,3
PL	3,3	19,6	na	0,4	37,2	3,1	50,7	-2,6	-1,7	12,0	-1,8	3,2	1.6p	20.0p	-1,0	-6,8	2,4	81,4	287,3
PT	0.9e	14.9e	na	2,0	104,4	5,4	69,5	-3.5e	-1,2	1,8	0.4e	0.7e	-0.5e	4.9e	-9,3	-5,0	2.3e	206,2	340,3
RO	2.8p	22.0p	na	2,2	29,8	1,9	41,9	-1.4p	-1,3	29,8	4.5p	4.9p	1.7p	72.7p	46,6	-8,9	na	63,3	388,9
SI	3,0	19,6	na	6,5	39,2	2,0	31,6	-4,1	0,4	-5,8	-4,5	2,6	2,5	21,2	3,0	-17,6	2,2	110,1	448,1
SK	2,5	20,9	0,9	1,1	27,0	0,0	65,6	-4,3	0,5	10,2	-3,5	0,4	1,1	19,7	4,3	-0,4	2,6	78,9	756,8
FI	-0,4	20,3	3,2	-0,8	46,2	5,5	53,1	-2,4	2,0	-18,8	-3,4	-3,9	0,4	29,9	10,1	3,2	5,6	172,9	368,4
SE	2,3	23,5	3.16p	6,1	54,3	-0,6	83,6	-1,4	-3,7	-3,6	-0,6	0,3	0,9	24,9	5,4	16,8	4,1	234,8	196,0
UK	2,9	16,9	1.72ep	-5,3	na	1,6	76,7	-0,7	10,2	-2,5	3,8	-1,4	0,7	21,8	6,3	15,8	3,8	161,3	765,1

Referências: e: estimativa. p: dados provisórios. na: não disponíveis.

Nota:

1) A dívida externa líquida do Luxemburgo foi objeto de uma revisão em baixa na sequência do tratamento revisto das notas em euros nas estatísticas nacionais relativas à balança de pagamentos/posição de investimento internacional. 2) Índice dos preços da habitação = fonte BCN de EL. 3) O prazo de transmissão oficial dos dados de 2014 relativos às despesas internas brutas de I&D é 3 de outubro de 2015, enquanto os dados foram extraídos em 26 de outubro de 2015.

Fonte: Eurostat, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (para a taxa de câmbio real efetiva), e dados do Fundo Monetário Internacional (*World exports series*).

Quadro 2.1 (continuação): Indicadores auxiliares, 2014

Ano 2014	Taxa de emprego (variação anual em %)	Taxa de atividade - em % da população total com 15-64 anos (em %)	Taxa de desemprego de longa duração - em % da população ativa com 15-24 anos (em %)	Taxa de desemprego dos jovens - em % da população ativa com 15-24 anos (em %)	Jovens fora dos circuitos do emprego, da educação ou da formação - em % da população ativa com 15-24 anos		Pessoas em risco de pobreza ou exclusão social - em % da população total		Pessoas em risco de pobreza após transferências sociais - em % da população total		Pessoas em risco de privação significativa grave - em % da população total		Pessoas que vivem em agregados familiares com muita fraca participação no mercado do trabalho - em % da população total com 0-59 anos	
					em %	Variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais	em %	Variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais	em %	Variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais	em %	Variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais	em %	Variação ao longo de 3 anos em pontos percentuais
BE	0,3	67,7	4,3	23,2	12,0	0,2	21,2	0,2	15,5	0,2	5,9	0,2	14,6	0,8
BG	0.4p	69,0	6,9	23,8	20,2	-1,6	40.1b	-9.0b	21,8	-0,4	33.1b	-10.5b	12,1	1,1
CZ	0,6	73,5	2,7	15,9	8,1	-0,2	14,8	-0,5	9,7	-0,1	6,7	0,6	7,6	1,0
DK	0,8	78,1	1,7	12,6	5,8	-0,5	17.8b	-1.1b	11.9b	-1.1b	3,2	0,6	12,1	0,4
DE	0,9	77,7	2,2	7,7	6,4	-1,1	20,6	0,7	16,7	0,9	5,0	-0,3	10,0	-1,2
EE	0,8	75,2	3,3	15,0	11,7	0,1	na	na	na	na	6.2p	-2.5p	na	na
IE	1,7	69,8	6,7	23,9	15,2	-3,6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.1p	67,4	19,5	52,4	19,1	1,7	36,0	5,0	22,1	0,7	21,5	6,3	17,2	5,2
ES	0.9p	74,2	12,9	53,2	17.1b	-1.1b	29,2	2,5	22,2	1,6	7,1	2,6	17,1	3,7
FR	0,3	71,4	4,4	24,2	11.4b	-0.9b	18,6	-0,7	13,3	-0,7	4,8	-0,4	9,7	0,3
HR	2,7	66,1	10,1	45,5	19,3	3,1	29,3	-3,3	19,4	-1,5	13,9	-1,3	14,7	-1,2
IT	0,1	63,9	7,8	42,7	22,1	2,4	28.1p	-0.1p	19.6p	0.0p	11.5p	0.3p	12.0p	1.6p
CY	-1.9p	74,3	7,7	36,0	17,0	2,4	27,4	2,8	14,4	-0,4	15,3	3,6	9,7	4,8
LV	-1,3	74,6	4,7	19,6	12,0	-4,0	32,7	-7,4	21,2	2,2	19,2	-11,8	9,6	-3,0
LT	2,0	73,7	4,8	19,3	9,9	-1,9	27,3	-5,8	19,1	-0,1	13,6	-5,4	8,8	-3,9
LU	2,5	70,8	1,7	22,3	6,3	1,6	19,0	2,2	16,4	2,8	1,4	0,2	6,1	0,3
HU	4,6	67,0	3,7	20,4	13,6	0,4	31,1	0,1	14,6	0,8	23,9	0,8	12,2	0,0
MT	4,5	66,3	2,7	11,8	10,5	0,3	23,8	1,7	15,9	0,3	10,2	3,6	9,8	0,9
NL	-0.2p	79,0	3,0	12,7	5,5	1,2	16,5	0,8	11,6	0,6	3,2	0,7	10,2	1,3
AT	0,9	75,4	1,5	10,3	7,7	0,4	19,2	0,0	14,1	-0,4	4,0	0,0	9,1	0,5
PL	1.7p	67,9	3,8	23,9	12,0	0,5	24,7	-2,5	17,0	-0,7	10,4	-2,6	7,3	0,4
PT	1.4e	73,2	8,4	34,7	12,3	-0,3	27,5	3,1	19,5	1,5	10,6	2,3	12,2	3,9
RO	1.1p	65,7	2,8	24,0	17,0	-0,5	40,2	-0,1	25,4	3,2	26,3	-3,1	6,4	-0,3
SI	0,6	70,9	5,3	20,2	9,4	2,3	20,4	1,1	14,5	0,9	6,6	0,5	8,7	1,1
SK	1,4	70,3	9,3	29,7	12,8	-1,0	18,4	-2,2	12,6	-0,4	9,9	-0,7	7,1	-0,6
FI	-0,8	75,4	1,9	20,5	10,2	1,8	17,3	-0,6	12,8	-0,9	2,8	-0,4	10,0	0,0
SE	1,4	81,5	1,5	22,9	7,2	-0,3	16,9	0,8	15,1	1,1	0,7	-0,5	6,4	-0,5
UK	2,3	76,7	2,2	16,9	11,9	-2,3	na	na	na	na	na	na	na	na

Referências: b: interrupção nas séries cronológicas. p: dados provisórios na: não disponíveis.

Nota: 1) Jovens que não trabalham, não estudam e não seguem uma formação: para ES, alteração na classificação das atividades de educação não formais; para FR, os dados de 2014 refletem, além disso, as alterações introduzidas no questionário em 2013 e a inclusão dos departamentos ultramarinos franceses (DOM). 2) EE, IE e UK: o prazo de transmissão oficial dos dados de 2014 sobre as pessoas em risco de pobreza ou de exclusão social é 30 de novembro de 2015, enquanto os dados foram extraídos em 26 de outubro de 2015.

Fonte: Comissão Europeia, Eurostat