



Bruxelas, 20.5.2019  
COM(2019) 150 final/2

**CORRIGENDUM**

This document corrects document COM(2019) 150 final of 27.2.2019.

Concerns all language versions.

Correction of footnote 7.

The text shall read as follows:

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

**Semestre Europeu 2019: Avaliação dos progressos em matéria de reformas estruturais, prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos e resultados das apreciações aprofundadas ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 1176/2011**

{SWD(2019) 1000 à 1027 final}

## 1. INTRODUÇÃO

**A economia da União Europeia está, pelo sétimo ano, a crescer. Este crescimento sustentado ajudou a economia europeia a criar emprego para um número recorde de pessoas.** Há atualmente 240 milhões de europeus empregados, com 15 milhões de novos postos de trabalho criados desde 2013. A taxa de desemprego na UE caiu para mínimos históricos, situando-se atualmente em 6,6 %.

**Além disso, as finanças públicas têm vindo a melhorar, tendo o rácio dívida pública/PIB retomado desde 2015 uma trajetória descendente e sendo o défice estimado inferior a 1 % do PIB a partir de 2018.** A execução das reformas estruturais, o investimento e as políticas orçamentais responsáveis nos Estados-Membros, juntamente com a adoção de medidas decisivas a nível europeu, nomeadamente o Plano de Investimento para a Europa, contribuíram para restabelecer a estabilidade e garantir a maior prosperidade de que atualmente goza a economia europeia.

**O crescimento na Europa abrandou, em parte devido à deterioração da situação económica a nível mundial.** A taxa de crescimento da UE deverá desacelerar, passando dos 1,9 % estimados em 2018 para 1,5 % em 2019, antes de retomar a sua aceleração para atingir 1,7 % em 2020. As tensões comerciais e geopolíticas estão a aumentar a nível mundial, o que afeta particularmente a UE em virtude da orientação geográfica e sectorial das suas exportações. Apesar disso, a UE tem conseguido maximizar os benefícios do comércio mundial. O acordo de comércio livre recentemente celebrado entre a UE e o Japão, por exemplo, poderá aumentar as exportações anuais da UE para o Japão em 13,5 mil milhões de EUR. Dada a incerteza quanto à configuração das futuras relações do Reino Unido com a UE, a presente comunicação não irá especular sobre as eventuais implicações económicas dos diferentes cenários.

**Os fatores de crescimento estão cada vez menos ligados às condições externas e são cada vez mais internos.** O aumento do emprego e do crescimento deverão apoiar o consumo privado, ao passo que o investimento deverá continuar a beneficiar das condições de financiamento favoráveis. A eliminação das restrições ao funcionamento do Mercado Único e a melhoria do ambiente empresarial deverão continuar a sustentar níveis mais elevados de procura agregada. Os fatores internos subjacentes ao recente abrandamento incluem problemas de produção na indústria automóvel e alguma incerteza quanto às políticas orçamentais e económicas em alguns Estados-Membros. Prevê-se que a orientação orçamental se torne expansionista na área do euro em 2019, enquanto a dívida pública continuará a diminuir.

**O grau e o impacto do previsto abrandamento da economia europeia dependerão da nossa ação política.** A promoção e a proteção do investimento, nomeadamente em capital humano e em competências, reforçarão o potencial de crescimento das nossas economias e apoiarão simultaneamente a procura agregada. No que respeita às finanças públicas, os governos deverão continuar a aumentar a sua sustentabilidade, em particular nos Estados-Membros com elevados rácios da dívida e que não tenham aproveitado as condições cíclicas favoráveis e as baixas taxas de juro para reconstituir as suas reservas orçamentais. Ao mesmo tempo, o espaço de manobra orçamental, quando exista, deve ser aproveitado, com especial atenção para os efeitos favoráveis em termos de crescimento e de redistribuição que possam decorrer da despesa e do sistema fiscal. Por último, um reequilíbrio mais simétrico em toda a área do euro limitará o impacto negativo do desendividamento sobre o crescimento e reduzirá a dependência do nosso desempenho económico em relação à procura externa.

**Em conformidade com o discurso do Presidente Juncker sobre o estado da União de 2018, a Análise Anual do Crescimento para 2019 apelava a políticas de investimento mais direcionadas, associadas a um conjunto bem concebido de reformas estruturais e de políticas orçamentais responsáveis.** Além disso, a recomendação relativa à política económica da área do euro em 2019<sup>1</sup> salientava a necessidade de complementar os esforços nacionais com a prossecução das reformas a nível europeu, como por exemplo o reforço do Mercado Único. Embora nos últimos anos tenham sido tomadas medidas para aumentar a resiliência das nossas economias, continuam a subsistir alguns desafios. O crescimento na Europa não está a beneficiar igualmente todos os países, regiões e cidadãos. Alguns Estados-Membros continuam a registar elevadas taxas de desemprego, um rendimento real das famílias abaixo dos níveis anteriores à crise e elevadas taxas de pobreza. As diferenças regionais continuam a ser significativas e estão a aumentar em alguns Estados-Membros. Por outro lado, o crescimento da produtividade total dos fatores tem sido baixo e a adoção das tecnologias digitais continua a ser lenta. Conjugados ao impacto do envelhecimento demográfico na nossa força de trabalho, esses elementos irão no futuro limitar o nosso potencial de crescimento. Os relatórios por país publicados em conjunto com a presente comunicação dedicam particular atenção aos resultados obtidos pelos Estados-Membros nas diferentes dimensões do pilar europeu dos direitos sociais. A aplicação do referido pilar europeu aponta o caminho para se alcançar um crescimento inclusivo, justo e sustentável.

**No âmbito do presente pacote do Semestre Europeu, a Comissão apresenta uma conexão política mais eficaz entre o Semestre Europeu e o financiamento da UE para o período 2021-2027, em conformidade com as suas propostas para o próximo quadro financeiro plurianual da UE.** O objetivo é assegurar uma maior coerência entre a coordenação das políticas económicas e a utilização dos fundos da UE, que representam uma parte significativa do investimento público em vários Estados-Membros (os fundos da política de coesão correspondem por si só, no próximo período de programação, a 0,5 % do PIB da UE). Para o efeito, os relatórios por país identificam os domínios prioritários de ação política em matéria de investimento público e privado nos Estados-Membros, fornecendo portanto a base analítica para uma programação bem-sucedida dos fundos da política de coesão e para a utilização dos correspondentes fundos da UE no período 2021-2027.

---

<sup>1</sup> COM(2018) 759 final.

## 2. PROGRESSOS REALIZADOS NA APLICAÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES ESPECÍFICAS POR PAÍS

**Os relatórios por país hoje publicados fornecem a base analítica para as recomendações específicas por país no âmbito do Semestre Europeu.** No presente ciclo do Semestre Europeu, e dando sequência aos esforços do ano passado, a Comissão tenciona aprofundar o diálogo com os Estados-Membros, os parceiros sociais e outras partes interessadas relevantes a fim de incentivar ainda mais a aplicação das recomendações específicas por país e de aumentar a sua apropriação a nível nacional. Esse diálogo deverá incluir visitas aos Estados-Membros especificamente para esse efeito, bem como discussões tanto a nível bilateral como multilateral.

**Todos os Estados-Membros realizaram progressos na aplicação das recomendações específicas por país, ainda que em graus diferentes.** Desde o início do processo do Semestre Europeu, em 2011, os Estados-Membros realizaram pelo menos «alguns progressos» na implementação de mais de dois terços de todas as recomendações específicas por país. Esta taxa de realização manteve-se globalmente estável em relação à avaliação realizada pela Comissão em maio de 2018<sup>2</sup>. Tal como se verificou em avaliações anteriores, os maiores progressos dos Estados-Membros foram registados no domínio dos serviços financeiros, refletindo a prioridade dada à estabilização e à solidez do setor financeiro na sequência da crise financeira. Além disso, e em consequência do impacto inicialmente elevado da crise no mercado de trabalho, foram realizados progressos satisfatórios na aplicação das recomendações destinadas a promover a criação de emprego com base em contratos permanentes e a fazer face à segmentação do mercado de trabalho.

**Tendo em conta os crescentes riscos económicos, o reforço da execução das reformas é fundamental para reforçar a resiliência das nossas economias.** Os Estados-Membros devem aproveitar melhor as condições económicas favoráveis, progredindo mais rapidamente na aplicação das recomendações que lhes foram dirigidas pelo Conselho em 2018. A maioria dos progressos foram alcançados nas recomendações respeitantes aos desafios do setor financeiro, nomeadamente em matéria de serviços financeiros, de redução do endividamento privado e de reforma dos processos de insolvência. Por outro lado, foram particularmente fracos os progressos registados na resolução dos problemas que afetam os quadros regulamentares e a concorrência, bem como na abordagem das recomendações relativas às empresas públicas e ao alargamento das bases tributárias. Em certos casos, há mesmo indícios de retrocesso, por exemplo no que respeita à sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas, incluindo a questão das pensões.

**As reformas e o investimento exigem uma capacidade administrativa e técnica suficiente para que os Estados-Membros produzam os resultados esperados.** Um sólido trabalho de preparação, realizado por uma administração dotada dos recursos técnicos necessários, permite retirar o máximo impacto positivo do investimento público e das reformas. As reformas das administrações públicas têm custos limitados a curto prazo e podem ser eficazes em qualquer altura do ciclo. Os resultados exequíveis e mensuráveis das reformas devem ser especificados, acompanhados e comunicados. O programa de apoio às reformas estruturais oferece apoio técnico prático a todos os Estados-Membros, a seu pedido, para a conceção e execução das reformas e, em especial, para dar seguimento às recomendações apresentadas no contexto do Semestre Europeu<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Comunicação geral introdutória de maio de 2018.

<sup>3</sup> A decisão de financiamento de 2019 será aprovada em conjunto com o presente pacote.

### 3. CORRIGIR OS DESEQUILÍBRIOS MACROECONÓMICOS

**As apreciações aprofundadas contidas nos relatórios por país apresentam uma análise exaustiva dos desequilíbrios verificados nos Estados-Membros.** Identificam as vulnerabilidades subjacentes e as implicações transfronteiras relevantes. Os desequilíbrios macroeconómicos podem afetar negativamente a economia de um determinado Estado-Membro, da área do euro ou da UE no seu conjunto. O procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos visa detetar e prevenir a emergência desses mesmos desequilíbrios numa fase precoce, a fim de assegurar que os Estados-Membros em causa tomem as medidas adequadas para os corrigir.

**O Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2019 identificou 13 Estados-Membros que deverão ser objeto de uma apreciação aprofundada, a fim de avaliar se já apresentam ou se se encontram em risco de vir a apresentar desequilíbrios<sup>4</sup>.** Desses países, 11 já tinham sido considerados como apresentando desequilíbrios ou desequilíbrios excessivos em 2018. Além disso, e na sequência da sua saída do programa de assistência financeira, a Grécia também foi pela primeira vez objeto de numa apreciação aprofundada. O Relatório sobre o Mecanismo de Alerta de 2019 considerou igualmente que se justificava uma apreciação aprofundada em relação à Roménia, a fim de avaliar as implicações da deterioração, verificada nos últimos tempos, da competitividade do país em termos de custos e das suas contas externas. A escolha desses Estados-Membros mereceu o apoio do Conselho<sup>5</sup>. A análise contempla a gravidade dos desequilíbrios, a sua evolução e a resposta política às recomendações específicas por país decorrentes dos procedimentos relativos aos desequilíbrios macroeconómicos. Os efeitos de contágio relevantes e as implicações transfronteiras sistémicas dos desequilíbrios também são tidos em conta.

#### *3.1. Progressos na correção dos desequilíbrios macroeconómicos na UE e na área do euro*

**A correção dos desequilíbrios macroeconómicos na UE está a avançar graças à retoma do crescimento e dos esforços políticos, mas ainda subsistem algumas vulnerabilidades.** Os volumes da dívida pública e privada permanecem em níveis historicamente elevados em alguns Estados-Membros e a sua correção nem sempre tem progredido de forma suficientemente rápida. Esta situação reduz a margem para a absorção de futuros choques económicos negativos. Além disso, verificam-se em vários Estados-Membros indícios de um eventual sobreaquecimento, principalmente relacionado com um crescimento dinâmico dos preços da habitação e com o rápido aumento dos custos unitários do trabalho.

**O reequilíbrio das posições externas ainda não foi atingido.** Os elevados défices da balança de transações correntes foram corrigidos na maioria dos Estados-Membros, mas alguns continuam a confrontar-se com posições líquidas de investimento internacional muito negativas. Os grandes volumes de dívida externa continuam a representar uma vulnerabilidade em vários Estados-Membros, que deverão manter posições prudentes nas suas contas correntes e evitar perdas de competitividade. Outros Estados-Membros apresentam, pelo contrário, excedentes da balança de transações correntes elevados e bastante persistentes. Só recentemente foi possível descortinar alguns modestos sinais de ajustamento. A abordagem dos grandes excedentes nos países que são credores líquidos através das respetivas políticas de investimento e políticas salariais contribuiria para apoiar o potencial de crescimento. A nível agregado, o excedente da balança de transações correntes da área do euro ultrapassou ligeiramente 3 % do PIB em 2016, mantendo-se depois constante. Este

---

<sup>4</sup> COM(2018) 758 final.

<sup>5</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/en/pdf>

elevado excedente reflete um contexto no qual a procura interna agregada na área do euro tem vindo a registar algum atraso em relação à atividade económica, tendo sido o aumento da competitividade das economias da área do euro a apoiar as exportações.

**A redução da dívida está em curso.** A realização de progressos efetivos na redução dos níveis da dívida pública e privada será fundamental para criar uma margem que permita absorver futuros choques económicos negativos. Os rácios dívida privada/PIB estão a diminuir em cada vez mais Estados-Membros, principalmente devido a um cada vez maior crescimento do PIB nominal. A redução da dívida por via de poupanças líquidas positivas, bem como da retoma do crescimento do crédito, está a ser menos intensa e generalizada. A dívida das empresas tem-se reduzido mais rapidamente do que aconteceu no setor das famílias, em parte devido aos baixos níveis de investimento dos últimos anos. No setor público, e embora a melhoria das situações orçamentais e o relançamento do crescimento do PIB estejam a conduzir a uma redução dos rácios da dívida pública na maioria dos Estados-Membros, essa redução tem sido lenta.

**A situação do setor bancário da UE está a melhorar, em especial nos países mais vulneráveis, mas é necessário redobrar esforços.** Os rácios de capital continuaram a melhorar na maioria dos Estados-Membros. Os rácios dos empréstimos de mau desempenho (NPL) diminuíram, nomeadamente em alguns Estados-Membros onde o seu volume é mais elevado. O rácio médio de NPL na UE era de 3,3 % no terceiro trimestre de 2018, em comparação com 4,4 % um ano antes, mas alguns Estados-Membros continuam a apresentar rácios demasiado elevados, que exigem esforços adicionais. Os rácios de capital e de liquidez continuaram a ser melhorados na grande maioria dos bancos. Apesar das recentes melhorias, a baixa rentabilidade associada à saturação dos mercados bancários continua a representar uma preocupação. Os mercados de capitais continuaram a contribuir para o alargamento e a diversificação do financiamento da economia europeia. Continua a existir um significativo potencial, ainda inexplorado, para o seu desenvolvimento a nível europeu, nacional e regional.

**Os preços da habitação estão a acelerar em cada vez mais Estados-Membros, com mais países a mostrarem sinais de uma eventual sobrevalorização.** Os preços da habitação aumentaram mais rapidamente nos Estados-Membros que nos últimos anos não tinham mostrado sinais de sobreavaliação ou onde esses sinais eram pouco significativos, sendo que, em alguns casos, o crédito hipotecário está a retomar a um ritmo acelerado. Do lado positivo, o aumento dos preços da habitação desacelerou recentemente nos países onde existiam maiores sinais de sobrevalorização, nomeadamente em resultado da incomportabilidade dos preços atingidos e das políticas macroprudenciais recentemente aplicadas.

**Os mercados de trabalho continuam a melhorar.** As taxas de desemprego continuam a diminuir, nomeadamente para os jovens e os desempregados de longa duração, mas continuam a ser elevadas em alguns Estados-Membros. Os salários estão a recuperar a velocidades diferenciadas nos diferentes Estados-Membros, refletindo de modo geral a medida em que alguns países estão a viver alguma escassez de mão-de-obra, enquanto o crescimento dos salários da área do euro no seu conjunto continua a ser inferior ao que seria de esperar com os atuais níveis de desemprego e com base nos dados históricos.

**Na maioria dos Estados-Membros, os custos unitários do trabalho têm vindo a crescer desde 2016 a um ritmo mais rápido do que acontecia anteriormente.** Foram registadas fortes acelerações, em especial nos Estados-Membros que apresentavam níveis salariais abaixo da média, em parte devido à escassez de mão-de-obra. Até à data, a evolução dos custos unitários do trabalho não se tem traduzido em perdas substanciais de quotas de mercado no setor das exportações nem numa deterioração dos saldos das contas correntes, mas estes efeitos poderão vir a concretizar-se caso se mantenham as tendências atuais. Ao

mesmo tempo, e no interior da área do euro, as vantagens de competitividade em termos de custos nos países com um legado de grandes défices da balança de transações correntes ou que continuam a sofrer de importantes volumes de dívida externa têm vindo a diminuir, o que mostra a necessidade de manter a dinâmica de reforma por forma a aumentar o crescimento da produtividade e a manter essa mesma competitividade em termos de custos.

### ***3.2. Aplicação do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos***

**Foram identificados desequilíbrios, ou desequilíbrios excessivos, em todos os Estados-Membros que são objeto das apreciações aprofundadas, mas a gravidade desses desequilíbrios já diminuiu em alguns casos.** As apreciações aprofundadas de 2019 mostraram que dez Estados-Membros apresentam desequilíbrios e três apresentam desequilíbrios excessivos. Um país mostrou claros progressos, a tal ponto que, no quadro do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, passou a estar classificado como um país que enfrenta desequilíbrios, quando há um ano apresentava desequilíbrios excessivos. Noutros casos, a correção dos desequilíbrios económicos está em curso, mas ainda não é suficiente para justificar uma saída do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos. O apêndice 3 resume as constatações das apreciações aprofundadas por Estado-Membro.

**A Grécia, que foi integrada no Semestre Europeu após a saída do programa de apoio à estabilidade, foi identificada como um país que apresenta *desequilíbrios excessivos*.** A Grécia continua a enfrentar grandes desafios, relacionados com uma elevada dívida pública, uma posição líquida de investimento internacional negativa, uma elevada percentagem de NPL, uma taxa de desemprego que continua a ser elevada e um baixo potencial de crescimento. As profundas reformas institucionais e estruturais iniciadas nos últimos anos para modernizar a economia e o Estado começaram a dar frutos, como o testemunham a conclusão bem-sucedida do programa do Mecanismo Europeu de Estabilidade, a recuperação do crescimento e a redução do desemprego. Para que os seus impactos possam ser aproveitados na totalidade, este processo de reforma deverá continuar a ser aplicado de forma sustentada. Desde a sua saída do programa, a Grécia está sujeita a uma supervisão reforçada, que constitui a base para a avaliação da execução dos compromissos que o país assumiu no sentido de assegurar a continuidade e a conclusão das reformas adotadas no âmbito do programa de apoio à estabilidade do Mecanismo Europeu de Estabilidade.

**A Roménia, identificada como um Estado-Membro sem desequilíbrios em 2018, apresenta agora *desequilíbrios*.** Os riscos relacionados com as perdas de competitividade e com o agravamento do défice da balança corrente assinalados no Relatório sobre o Mecanismo de Alerta foram confirmados pela apreciação aprofundada. Além disso, as recentes iniciativas legislativas parecem estar a induzir riscos para o setor financeiro. Essa evolução está a ocorrer num contexto de enfraquecimento da execução das reformas, de um ambiente decisório imprevisível e de uma política orçamental expansionista. Se não forem corrigidas, estas tendências afetarão as perspetivas no que respeita à administração pública e à dívida externa, prejudicando o investimento e as perspetivas de crescimento.

**A Croácia, identificada como um Estado-Membro que apresentava desequilíbrios excessivos em 2018, já só apresenta agora *desequilíbrios*.** A evolução económica tem contribuído para uma correção gradual dos desequilíbrios existentes, nomeadamente os relacionados com os elevados volumes de dívida pública, privada e externa, o que conduziu a uma redução dos riscos. As medidas e compromissos políticos que contribuem para uma correção sustentável dos desequilíbrios foram recentemente reforçados e será fundamental aplicá-los de forma plena, rápida e eficaz.

**Noutros países, a evolução económica tem sido em geral favorável à correção dos desequilíbrios, mas subsistem desafios a nível das perspetivas económicas e políticas:**

- A Bulgária, a França, a Alemanha, a Irlanda, os Países Baixos, Portugal, Espanha e a Suécia estão identificados, tal como acontecia em 2018, como Estados-Membros que apresentam *desequilíbrios*. A **Bulgária** tomou novas medidas para assegurar a estabilidade do setor bancário, mas algumas medidas ainda não estão concluídas ou ainda não foram implementadas. A **França** reforçou os seus compromissos de reforma, mas a correção dos desequilíbrios relacionados com a elevada dívida pública e com a fraca dinâmica da competitividade dependem de forma fundamental das políticas que vierem a ser aplicadas. Nos **Países Baixos**, foram intensificados os esforços políticos, mas subsistem desequilíbrios relacionados com o elevado volume da dívida privada e com o elevado excedente da balança de transações correntes. Na **Alemanha**, o excedente da balança de transações correntes continua a ser elevado e só está a ser lentamente reduzido, ao passo que são necessários mais esforços para colmatar as lacunas de investimento, em especial no que respeita ao investimento público em infraestruturas e educação. Na **Irlanda**, o forte crescimento e os progressos registados a nível político continuaram a apoiar a redução dos desequilíbrios, mas subsistem vulnerabilidades num contexto de riscos acrescidos devido à situação internacional. Os desequilíbrios remanescentes em matéria de volumes de dívida interna e externa estão a diminuir em **Portugal** e **Espanha**, graças à melhoria das condições económicas, embora subsistam lacunas a nível das políticas e dos ajustamentos que ainda são necessários. Na **Suécia** persistem desequilíbrios, apesar de alguns ajustamentos recentes nos preços e nas políticas da habitação.
- Chipre e a Itália estão identificados, como já acontecia em 2018, como Estados-Membros afetados por *desequilíbrios* excessivos. Em **Chipre**, apesar de um contexto económico melhorado e de algum aumento recente dos esforços políticos, persistem vulnerabilidades significativas, relacionadas com o nível dos NPL, que embora esteja a diminuir continua a ser elevado, bem como com a dívida externa, privada e pública. Na **Itália**, os progressos registados em alguns domínios de intervenção nos últimos anos foram ofuscados pelo agravamento das perspetivas, devido às previsões de deterioração da situação orçamental e de um programa de reformas que se encontra em grande medida paralisado. As medidas políticas recentemente adotadas assentam em elementos que já constavam das reformas anteriores e afetarão negativamente a sustentabilidade das finanças públicas, a produtividade e o crescimento do PIB potencial. A incerteza relacionada com as orientações do Governo contribuiu para o aumento das pressões do mercado e dos juros da dívida soberana ao longo do ano de 2018. O agravamento ou a redução dos desequilíbrios macroeconómicos dependerá de forma decisiva das políticas destinadas a melhorar a qualidade das finanças públicas da Itália, a aumentar a eficiência da administração pública e do sistema de justiça, a melhorar o ambiente empresarial e a reforçar o mercado de trabalho e o sistema financeiro. A Comissão irá, por conseguinte, acompanhar de perto a evolução da situação em Itália e avaliar as medidas e os compromissos políticos para corrigir os desequilíbrios, em especial no que respeita ao nível de ambição do Programa Nacional de Reformas, no contexto do futuro pacote da primavera do Semestre Europeu.

**A Comissão continuará a analisar a evolução da situação económica e as medidas estratégicas adotadas por todos os Estados-Membros que registam desequilíbrios ou**

**desequilíbrios excessivos, no âmbito de um acompanhamento específico.** O Conselho participa nessas análises e apoiou as conclusões dos relatórios sobre esse acompanhamento específico<sup>6</sup>.

*Quadro 1: Resultados das apreciações aprofundadas em 2019 e situação em 2018*

|                           | Situação em 2018               | Resultado das apreciações aprofundadas de 2019 |
|---------------------------|--------------------------------|--|
| Desequilíbrios            | BG, DE, ES, FR, IE, NL, PT, SE | BG, DE, ES, FR, HR, IE, NL, PT, RO, SE         |
| Desequilíbrios excessivos | CY, HR, IT                     | CY, EL <sup>7</sup> , IT                       |

<sup>6</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/en/pdf>

<sup>7</sup> Tal como aconteceu com outros países que saíram de um programa de assistência financeira no passado, a Grécia foi identificada como um Estado-Membro que apresenta desequilíbrios excessivos

## 4. POLÍTICAS DOS ESTADOS-MEMBROS

**Num contexto de abrandamento do crescimento, reformas eficazes e prioridades de investimento bem orientadas ajudarão os Estados-Membros a resistir melhor aos futuros choques macroeconómicos.** A garantia de um melhor funcionamento dos mercados financeiros, de produtos e de trabalho, bem como das instituições, associada a uma maior eficiência da administração pública, facilitarão a adaptação das nossas economias e permitirão minimizar os custos económicos e sociais. Por via tanto da criação das infraestruturas necessárias e da disponibilização de uma mão-de-obra mais qualificada como do apoio às ideias empresariais inovadoras, a boa orientação dos investimentos reforça o crescimento potencial a longo prazo, assim contribuindo para a competitividade e para a resiliência económica. A adaptação às mudanças estruturais em curso ajudará à convergência das economias, por via da redução das diferenças de produtividade, e melhorará os resultados a nível social.

### **4.1 Garantir políticas orçamentais responsáveis e a estabilidade financeira**

*Políticas orçamentais responsáveis, qualidade das finanças públicas e sistemas fiscais favoráveis ao crescimento*

**Os Estados-Membros com rácios de dívida mais elevados não estão a constituir reservas orçamentais.** O robusto crescimento económico e as taxas de juro historicamente baixas continuam a apoiar uma diminuição dos rácios da dívida pública. Em 2018, as condições cíclicas favoráveis e a diminuição das despesas com juros conduziram a uma nova redução do défice orçamental global na UE, que é agora inferior a 1 % do PIB. Esta tendência decrescente deverá cessar em 2019, ano em que se prevê, pela primeira vez desde 2009, um ligeiro aumento do défice global. A dívida pública mantém-se próxima dos picos históricos em alguns Estados-Membros. O ajustamento orçamental projetado é relativamente limitado, ou mesmo negativo, em alguns Estados-Membros altamente endividados. A reconstituição das reservas orçamentais será especialmente importante nos Estados-Membros com níveis ainda elevados de dívida pública, para reduzir a sua vulnerabilidade aos choques e permitir que os estabilizadores automáticos funcionem plenamente no próximo período de contração da atividade económica. O cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento, a par de uma certa flexibilização orçamental por parte dos Estados-Membros com margem de manobra para tal, contribuiria para uma combinação de políticas equilibrada, dados os continuados apoios à economia por via da política monetária. Além disso, reduziria os riscos de instabilidade financeira.

**Existe uma ampla margem para melhorar a qualidade das finanças públicas, processo no qual as análises das despesas constituem um instrumento crucial.** Muitos Estados-Membros estão a escrutinar as suas despesas públicas com vista a aumentar a sua eficiência e a fazer economias, criando margem para despesas favoráveis ao crescimento. A Itália e a França irão proceder a uma apreciação alargada das suas despesas. Diversos outros Estados-Membros preveem apreciações mais focalizadas, cobrindo apenas determinados domínios específicos da despesa. Serão abrangidos domínios como os cuidados de saúde, a educação, as empresas estatais, o imobiliário, o investimento público, os transportes e o ambiente. Em 2019, Portugal deverá assistir à materialização de ganhos de eficiência decorrentes de uma maior utilização de contratos públicos centralizados e de uma utilização mais eficiente dos ativos públicos, prevendo-se que o mesmo possa acontecer na Letónia no seguimento de uma gestão económica mais eficiente das empresas estatais do setor imobiliário e da consolidação das infraestruturas de tecnologias da informação. As apreciações das despesas serão mais eficazes em termos de consequências futuras se

integrarem avaliações intercalares mais frequentes e rigorosas e se forem mais bem integradas no processo orçamental.

**Os Estados-Membros continuaram a melhorar os seus quadros orçamentais nacionais, um fator essencial para a elaboração das políticas orçamentais.** Os quadros orçamentais foram consideravelmente reformados ao longo dos últimos anos: os efeitos positivos sobre a despesa pública e ao nível da tributação já são visíveis. As reformas neste sentido continuaram a ser desenvolvidas em vários Estados-Membros. Na Alemanha, o Grupo de Projeto para as Previsões Económicas Conjuntas foi mandatado para aprovar as previsões macroeconómicas. A Hungria e a Lituânia continuaram a aperfeiçoar as perspetivas a médio prazo dos seus quadros orçamentais. Mesmo os Estados-Membros cujos quadros orçamentais são geralmente considerados como as melhores práticas continuam a introduzir melhorias. A Suécia, nomeadamente, introduziu um novo elemento de consolidação da dívida, enquanto os Países Baixos melhoraram as características de estabilização automática inerentes ao seu quadro. A Irlanda está a aplicar os seus planos para a constituição de um fundo de reserva para os períodos de maiores dificuldades económicas. No entanto, continuam a existir domínios nos quais serão necessários mais esforços, em particular no que respeita aos acordos de coordenação entre os diferentes níveis da administração nos Estados-Membros com estruturas federais complexas.

**O envelhecimento da população está a confrontar muitos Estados-Membros com o desafio de assegurar a sustentabilidade das finanças públicas.** Ao longo da última década, foram realizados progressos significativos para fazer face ao previsto aumento dos custos das pensões. No entanto, o aumento da longevidade e a chegada à idade da reforma da geração do *baby boom* continuam a ter como resultado um aumento considerável das despesas ligadas ao envelhecimento demográfico nos 21 Estados-Membros que enfrentam riscos médios ou elevados para a sustentabilidade orçamental. Esse processo poderá vir a ter impacto na futura adequação das pensões. Em 2018, a Croácia adotou uma reforma do seu sistema de pensões, que visa aumentar a adequação dessas mesmas pensões sem pôr em perigo a sustentabilidade a longo prazo, enquanto a França apresentou planos de reforma muito abrangentes. Alguns casos de retrocesso parcial, que acarretam o risco de recuo nos progressos realizados ao longo da última década, foram constatados na Itália e na Roménia. Na Alemanha, em Espanha e em Portugal também já foram introduzidas ou estão a ser planeadas medidas que aumentam as despesas com pensões. Os progressos no sentido de garantir a sustentabilidade orçamental a longo prazo afiguram-se lentos nos domínios dos cuidados de saúde e dos cuidados de longa duração. Os esforços de reforma atualmente em curso em alguns Estados-Membros tendem a ser parciais e deveriam combinar melhor os objetivos de sustentabilidade orçamental com a acessibilidade e a eficácia dos cuidados de saúde.

**As reformas dos sistemas de saúde visam um aumento da eficácia, da acessibilidade e da resiliência.** Diversos Estados-Membros estão a desenvolver esforços no sentido de reorientar os seus sistemas de saúde para uma medicina preventiva, com um reforço dos cuidados primários e uma melhor coordenação entre os diferentes elementos da prestação de cuidados. Chipre irá criar um novo sistema de contribuições para o sistema de saúde, o que abrirá caminho para uma cobertura universal e para a limitação da necessidade de pagamentos diretos de montante elevado. A Polónia lançou projetos-piloto para reforçar os cuidados primários e os cuidados ambulatoriais e para melhorar a coordenação.

**Os sistemas fiscais podem contribuir para apoiar um crescimento inclusivo.** Sistemas fiscais favoráveis ao crescimento poderão apoiar o investimento privado e melhorar o ambiente empresarial, incentivar o emprego e a participação nos mercados de trabalho, reduzir as desigualdades e contribuir para uma economia sustentável do ponto de vista ambiental. Neste contexto, vários Estados-Membros continuaram a executar a reforma dos

respetivos sistemas fiscais e, em especial, a reduzir a tributação do trabalho. A Letónia e a Lituânia estão a introduzir taxas progressivas para o imposto sobre o rendimento das pessoas singulares. Os Países Baixos estão a transferir a carga fiscal do trabalho para o consumo, reduzindo os impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e aumentando as taxas do imposto sobre o valor acrescentado. A Alemanha e a Irlanda continuaram a reduzir a tributação do trabalho para as pessoas com rendimentos baixos e médios. A Dinamarca, a Grécia e a Eslovénia asseguram uma elevada percentagem de receitas de impostos ambientais, o que incentiva uma utilização mais eficiente dos recursos e estimula o investimento e o emprego.

**O combate ao planeamento fiscal agressivo será prioritário para garantir o bom funcionamento do Mercado Único.** A Comissão apresentou propostas legislativas para aumentar a transparência, eficácia e coerência do sistema fiscal, diminuindo os incentivos a práticas de planeamento fiscal agressivo. O planeamento fiscal agressivo pode ter um impacto orçamental noutros Estados-Membros, distorcer a igualdade das condições de concorrência entre as empresas e desviar injustamente recursos dos objetivos de despesa dos governos. Os Estados-Membros cuja base tributária sofra uma diminuição deverão recorrer a outros impostos, sob pena de verem reduzidas as receitas que poderão afetar às reformas favoráveis ao crescimento e para efeitos de redistribuição, a fim de lutar contra as desigualdades. A transposição da legislação da UE e das iniciativas acordadas a nível internacional ajudará a reduzir as práticas de planeamento fiscal agressivo<sup>8</sup>. O planeamento fiscal agressivo pode ainda ser abordado através do reforço da legislação fiscal nacional e do aumento da transparência e da cooperação administrativa.

*Setor bancário, baixa rentabilidade e NPL*

**Em termos agregados, o capital e a liquidez dos bancos continuaram a melhorar em 2018, beneficiando do contexto económico, bem como da ação legislativa e de supervisão.** Por outro lado, a alavancagem dos bancos diminuiu, enquanto a capacidade de absorção de perdas foi aumentada. Os NPL presentes nos balanços dos bancos continuaram a diminuir. Os dados mais recentes mostram que o rácio bruto de NPL para todos os bancos da UE voltou a descer, atingindo 3,3 % no terceiro trimestre de 2018, o que representa uma redução homóloga superior a um ponto percentual. 14 Estados-Membros apresentavam baixos rácios de NPL, inferiores a 3 %. A redução foi particularmente significativa em Chipre, na Irlanda, Itália, Espanha, Portugal, Hungria, Eslovénia, Roménia, Áustria e Alemanha, onde o ritmo da alienação dos NPL aumentou significativamente desde 2017 devido à persistente pressão da supervisão e/ou ao desenvolvimento de mercados secundários para esse tipo de empréstimos.

**Além disso, os processos legislativos respeitantes a diversas medidas de redução dos riscos a nível da UE e a nível nacional seguiram o seu curso e resultaram em progressos tangíveis.** O acordo celebrado em dezembro de 2018 entre o Conselho e o Parlamento no que respeita ao pacote de redução dos riscos deverá permitir uma continuação do reforço das posições de capital e de liquidez dos bancos, em especial em potenciais cenários de resolução, para além de facilitar uma maior redução e partilha de riscos no setor bancário da UE. Esse processo envolve a garantia da plena aplicação das regras da UE contra o branqueamento de capitais e uma prevenção e gestão adequadas dos riscos pelos bancos.

**Os testes de esforço realizados pela Autoridade Bancária Europeia em 2018 confirmaram que os bancos da UE estão cada vez mais resilientes.** No entanto, a perceção que os investidores têm dos testes poderá não conduzir a alterações significativas da forma

---

<sup>8</sup>A título de exemplo, todos os Estados-Membros deviam ter transposto para o seu direito interno, até ao final de 2018, as disposições da Diretiva Antielisão Fiscal (Diretiva (UE) 2016/1164).

como os mercados olham para a resiliência do capital dos bancos da UE, cujas ações poderão continuar a ser cotadas essencialmente em função dos dados macroeconómicos fundamentais em 2019. A rentabilidade dos bancos continua a ser moderada e afetada por rácios elevados de NPL, por modelos empresariais que são muitas vezes inadequados, pela saturação do mercado bancário e pela volatilidade dos mercados financeiros (que tem vindo a ressurgir desde o primeiro semestre de 2018).

**A atividade bancária transfronteiras na UE poderá acelerar ainda mais, com base nas necessidades de reestruturação já anunciadas por alguns grandes grupos europeus.** Alguns dos principais grupos bancários nos principais Estados-Membros estão a mudar as suas estratégias para reduzir os riscos para a rentabilidade. Esse processo poderá proporcionar aos bancos oportunidades para melhor enfrentar alguns dos riscos para a sua rentabilidade.

#### ***4.2. Mercado de trabalho, educação e políticas sociais***

**A situação do emprego continuou a melhorar.** O número de pessoas empregadas atingiu um valor recorde de 240 milhões no quarto trimestre de 2018. A taxa de desemprego, que chegou a situar-se em 6,6 %, já regressou a níveis que são inclusivamente melhores do que os que se verificavam no período anterior à crise: situa-se com efeito ao nível mais baixo desde que existem registos, uma vez que os dados correspondentes começaram a ser recolhidos em 2000. Na sequência de vários anos de crescimento económico e de criação de emprego, a situação social continua a melhorar. Apenas em 2017, mais de cinco milhões de pessoas saíram da pobreza e da exclusão social.

**No entanto, a situação aponta para diferenças significativas entre os Estados-Membros.** Em alguns Estados-Membros, as taxas de desemprego ainda não recuperaram totalmente e continuam a ser superiores a 10 %. A situação dos jovens continua a constituir um desafio em alguns desses países: a elevada proporção de jovens que não trabalham, não estudam nem seguem qualquer formação suscita preocupações no que se refere à sua empregabilidade presente e futura. Alguns outros Estados-Membros mostram sinais de maior escassez de mão-de-obra, criando um estrangulamento que entrava o crescimento. De modo geral, e apesar do aumento das taxas de emprego das mulheres, as disparidades de emprego entre homens e mulheres persistem e dão origem a disparidades salariais. As pessoas pouco qualificadas e as pessoas oriundas da imigração, em particular, enfrentam dificuldades em encontrar emprego. As pessoas com deficiência também continuam a enfrentar situações de desvantagem. Além disso, vários Estados-Membros mostram grandes disparidades regionais em termos de resultados no mercado de trabalho.

**As alterações demográficas e a evolução tecnológica estão a alterar a estrutura dos mercados de trabalho europeus.** À medida que a população envelhece e o número de jovens diminui, será fundamental que os Estados-Membros aumentem o número de pessoas ativas no mercado de trabalho, por forma a assegurar um forte potencial de crescimento e um financiamento suficiente e sustentável dos sistemas de segurança social. Alguns Estados-Membros estão a tomar medidas neste domínio. Na Croácia, por exemplo, entrou em vigor em janeiro de 2019 uma reforma do sistema de pensões com o objetivo de promover o prolongamento da vida ativa e de corrigir certas incoerências estruturais do sistema. Tendo em conta as transformações que a digitalização e a difusão das novas plataformas estão a causar em termos das futuras formas de trabalho, será essencial que os Estados-Membros modernizem os seus mercados de trabalho e sistemas de proteção social, nomeadamente assegurando uma cobertura adequada da proteção social aos trabalhadores com contratos atípicos e aos trabalhadores por conta própria, de modo a conseguir acompanhar esta evolução.

**A promoção de competências adequadas é crucial.** A igualdade de acesso a uma educação de qualidade é essencial para que todos os cidadãos participem plenamente nas nossas sociedades e tirem o máximo partido da sua vida profissional. A disponibilização de competências adequadas permitirá aumentar a produtividade e o crescimento potencial, que serão essenciais para permitir o crescimento dos salários e a melhoria das condições sociais e de vida. Num contexto de crescente escassez e inadequação de competências, os sistemas de educação e formação terão de ser reforçados e modernizados. Ao mesmo tempo, as políticas de requalificação e de melhoria das competências serão importantes para aumentar a resiliência e a adaptabilidade da mão-de-obra, a fim de evitar que as pessoas pouco qualificadas e as pessoas oriundas da imigração se vejam confrontadas com uma deterioração das oportunidades de emprego. A França está a implementar reformas para estabelecer uma melhor ligação entre os sistemas de ensino e de formação e as necessidades do mercado de trabalho. A Letónia está a tomar medidas para aumentar a qualidade, a atratividade e a relevância do ensino e da formação profissional para o mercado de trabalho. Em Portugal, o Programa Qualifica, que visa fazer face aos desafios de uma mão-de-obra pouco qualificada, foi recentemente reforçado por via de uma reprogramação das dotações do Fundo Social Europeu. Alguns Estados-Membros (Alemanha, Áustria, Suécia, Finlândia, Bélgica) tomaram medidas para validar, reconhecer ou melhorar as atuais competências dos migrantes, a fim de facilitar a sua integração no mercado de trabalho.

**A segmentação dos mercados de trabalho continua a ser um problema.** Embora em média a proporção dos trabalhadores temporários não tenha aumentado substancialmente nos últimos anos, alguns Estados-Membros registam taxas que se mantêm de forma persistente acima dos 15 %. Em países como a Espanha, a Eslovénia, a Polónia, Portugal, a Itália e a Croácia, mais de 60 % dos trabalhadores temporários são jovens. Mais de metade dos trabalhadores com contratos temporários não conseguem encontrar um posto permanente, e embora o número total de horas de trabalho tenha recentemente regressado aos níveis anteriores à crise, a percentagem de trabalhadores a tempo parcial por razões alheias à sua vontade ainda ultrapassa os 50 % em alguns Estados-Membros. Diversos Estados-Membros estão a tomar medidas para promover a contratação por tempo indeterminado, mediante uma reforma da aplicação da legislação laboral, nomeadamente por via de um aumento dos números de inspetores do trabalho para combater a utilização abusiva de trabalho temporário e da promoção de subsídios à contratação mais bem concebidos. Em Espanha, a capacidade das inspeções do trabalho para combater o abuso dos contratos temporários e do trabalho não declarado foi reforçada em 2018. Chipre está a tomar medidas significativas para apoiar o emprego regular, com a criação de um serviço de inspeção único. Na Irlanda, uma nova lei impõe aos empregadores, entre outras coisas, o fornecimento de melhores informações sobre a natureza do emprego.

**Os salários estão a crescer a um ritmo moderado mas mais rápido do que nos anos anteriores.** A remuneração nominal por trabalhador aumentou 2,7 % em 2018. O crescimento dos salários tem vindo a acompanhar a evolução da produtividade, depois de alguns anos em que se encontrava em atraso.

**A pobreza e a desigualdade de rendimentos diminuíram em 2017, mas a pobreza no trabalho continua a levantar alguma preocupação.** A percentagem das pessoas em risco de pobreza ou exclusão social diminuiu para 22,4 % em 2017 e é agora inferior aos níveis anteriores à crise, embora alguns grupos se caracterizem por um risco de pobreza persistentemente mais elevado. Além disso, a pobreza no trabalho continua a ser uma fonte de preocupação, sendo particularmente elevada para os trabalhadores por conta própria, para os trabalhadores temporários e a tempo parcial e para os trabalhadores que não nasceram na UE. O sistema fiscal e de prestações sociais desempenha um importante papel de redistribuição.

Será importante focalizar cuidadosamente o apoio na pobreza para os mais necessitados, por exemplo reforçando a precisão dos instrumentos de verificação de recursos. No Luxemburgo, um novo regime de rendimento social de inclusão substituiu o anterior rendimento mínimo garantido, com o objetivo de promover a ativação e a inclusão social e de combater a pobreza das crianças e das famílias monoparentais. A Itália adotou um novo regime de rendimento mínimo (*Reddito di Cittadinanza*), que irá substituir o anterior regime, com o objetivo de desenvolver um modelo de inclusão ativa. O êxito desse novo regime dependerá em grande medida da eficácia com que for gerido.

**O bom funcionamento do diálogo social será fundamental para melhorar a conceção e a execução das reformas, a fim de aumentar a respetiva apropriação pelos cidadãos.** Durante o último ano, os parceiros sociais de vários Estados-Membros registaram uma evolução positiva no que respeita a um empenho significativo e atempado dos diferentes governos nas reformas económicas e sociais. Portugal, por exemplo, apresentou, com base num acordo tripartido, um conjunto de medidas para fazer face à segmentação do mercado de trabalho, que deverão agora concretizar-se em medidas legislativas. A evolução positiva em alguns Estados-Membros contrasta com alguma regressão constatada noutros. Muitos dos Estados-Membros ainda poderiam melhorar a situação no que respeita às capacidades dos seus parceiros sociais e à realização de consultas atempadas nas principais fases de conceção das medidas de reforma, incluindo algumas etapas importantes do Semestre Europeu.

### **4.3 Competitividade e produtividade**

#### *Colmatar o défice de produtividade*

**Com a evolução demográfica como pano de fundo, o crescimento da produtividade será fundamental para garantir no futuro um crescimento sustentável em todos os Estados-Membros.** A produtividade tem vindo a crescer lentamente na UE. As causas são variadas, incluindo nomeadamente o baixo investimento em investigação, tecnologia e inovação e a transição estrutural da indústria transformadora para os serviços. Será essencial fazer face à estagnação da produtividade do trabalho, de modo a poder fazer face aos desafios económicos que a UE deverá enfrentar a curto e a longo prazo. O crescimento da produtividade do trabalho deverá manter-se a níveis iguais ou inferiores a 1 % nos próximos anos, com notáveis diferenças de produtividade entre os Estados-Membros. As economias mais maduras e com níveis de produtividade já elevados, em especial, estão a enfrentar dificuldades para aumentar o seu potencial de crescimento. Os investimentos que reforçam a sustentabilidade ambiental têm potencial para aumentar a produtividade em todos os setores da economia, graças a uma maior eficiência na utilização dos recursos e à diminuição dos custos dos fatores de produção, reduzindo simultaneamente os impactos e os custos externos.

**A produtividade no setor dos serviços (que representa a maior parte da atividade económica) continua a ser relativamente baixa, apesar da melhoria global do desempenho económico.** Embora o abrandamento da produtividade tenha sido comum a outras economias avançadas, o diferencial de produtividade dos serviços continua a ser elevado e a aumentar, em especial face aos EUA, o que representa, em termos gerais, uma desvantagem comercial para as empresas da UE e para a sua integração nas cadeias de valor mundiais. A fim de analisar os fatores determinantes da produtividade e apoiar uma resposta política adequada, o Conselho recomendou que os Estados-Membros da área do euro criassem conselhos nacionais para a produtividade<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup>Recomendação do Conselho, de 20 de setembro de 2016, relativa à criação de conselhos nacionais da produtividade JO C 349 de 24.9.2016, p. 1.

**O aumento da produtividade do trabalho possibilitará salários mais elevados e um aumento da produção potencial, mas não será suficiente, por si só, para atingir esses objetivos.** Embora existam provas de que o aumento da produtividade acaba por se repercutir nos salários a médio e a longo prazo, existem também exemplos em que os rendimentos do trabalho não acompanharam as melhorias da produtividade ao longo do tempo. Os Estados-Membros estão portanto a tomar medidas adicionais para traduzir uma maior produtividade do trabalho em rendimentos do trabalho também mais elevados.

*Investimento de qualidade e utilização mais eficaz dos fundos da UE*

**A boa orientação do investimento continua a ser essencial para enfrentar o desafio do crescimento da produtividade na UE.** É esse um dos três elementos essenciais do «triângulo virtuoso» proposto pela Comissão. A resposta às necessidades de investimento já constitui portanto, há muito, uma das prioridades do Semestre Europeu. Na atual fase do ciclo económico, a tónica deve ser colocada no investimento, tanto público como privado, que permita aumentar a produtividade e o potencial de crescimento, mas será também importante proteger esse mesmo investimento em caso de materialização de determinados riscos económicos. Do mesmo modo, as medidas de investimento a longo prazo, nomeadamente em competências e em formação, contribuirão para assegurar que a economia da UE não só possa beneficiar de um crescimento sustentável e continuar a ser resiliente como também consiga dar resposta às necessidades sociais mais urgentes.

**É necessário investir na investigação, no desenvolvimento e na inovação na maioria dos Estados-Membros, a fim de aumentar o crescimento da sua produtividade e a sua competitividade.** Em diversos Estados-Membros e regiões, existe uma margem significativa para reforçar as ligações entre as empresas, o meio académico e da investigação e os intervenientes do setor público através da cooperação em cadeias de valor, nomeadamente por via de uma especialização inteligente. É o caso, por exemplo, da Bélgica, Bulgária, França, Chipre, Polónia, Letónia e Estónia. Além disso, a digitalização das empresas e os serviços públicos digitais exigem maior investimento nos casos da Bélgica, Chipre, Áustria, Eslovénia, Espanha, Eslováquia, Polónia, Estónia, Alemanha e Bulgária. Os Estados-Membros com níveis de produtividade mais elevados, como a Alemanha e os Países Baixos, bem como outros que atravessaram importantes alterações estruturais com elevadas taxas de investimento antes da crise e durante a fase de recuperação, como a Hungria, a Polónia e a República Checa, poderão ainda realizar mais progressos se investirem em ativos incorpóreos e inovação. Nos Estados-Membros que estão a recuperar terreno, os investimentos em máquinas e equipamentos poderão contribuir para o aprofundamento do capital e para o aumento da produtividade do trabalho. A fim de dar resposta aos desafios relacionados com a economia circular e com a adaptação às alterações climáticas, serão necessários investimentos relacionados com a eficiência na utilização dos recursos e com a prevenção dos riscos climáticos na Estónia, Luxemburgo, Eslováquia, Portugal, Bulgária, Países Baixos, Itália, Chipre e França.

**Um melhor alinhamento dos fundos da UE pela análise e pelas recomendações do Semestre Europeu permitirá obter melhores resultados e um maior impacto do financiamento no quadro da política de coesão.** O alinhamento dos fundos da UE com o Semestre Europeu representa um dos componentes essenciais das propostas para o quadro financeiro plurianual 2021-2027. Os fundos da UE representam mesmo, para alguns Estados-Membros, uma parte importante do seu investimento público. Concretamente, e tal como referido na proposta de quadro financeiro plurianual apresentada pela Comissão, o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, o Fundo Social Europeu Mais e o Fundo de Coesão ascenderão a cerca de 600 mil milhões de EUR durante o próximo período de programação, se se incluir o cofinanciamento nacional, o que corresponde a 0,5 % do PIB da

UE e significativamente mais no que respeita aos Estados-Membros que serão os principais beneficiários. Além disso, as propostas apresentadas pela Comissão para o quadro financeiro plurianual permitem a combinação destes fundos com outras fontes de financiamento da UE, como o futuro Fundo InvestEU, num valor de 650 mil milhões de EUR, que será o sucessor do Plano Juncker. Essas propostas poderão ajudar a atrair outros investidores públicos e privados e a multiplicar o impacto do investimento nas áreas estratégicas da economia da UE.

**Com base na análise contida nos relatórios por país, um novo anexo identifica de que modo esses fundos da UE poderão ajudar a dar uma resposta mais adequada às necessidades específicas dos Estados-Membros.** Para além de uma maior ênfase nas prioridades de investimento, os relatórios por país deste ano incluem também uma análise mais pormenorizada das disparidades regionais e dos estrangulamentos ao investimento. O anexo específico contribuirá para o diálogo com cada um dos Estados-Membros sobre a definição das prioridades de financiamento para os futuros programas de execução desses fundos. Os relatórios por país apresentam os pontos de vista da Comissão, com base na sua análise do Semestre Europeu. Constituem o ponto de partida para as negociações com os Estados-Membros quanto aos diferentes programas. Deixam alguma margem de flexibilidade para as discussões com os Estados-Membros. A identificação das necessidades de investimento baseia-se no entendimento comum de que os investimentos deverão ter um impacto tão elevado quanto possível na coesão económica, social e territorial.

**Há que tirar melhor proveito do investimento privado, mobilizado a partir de mercados de capitais que se caracterizem pelo seu bom funcionamento e pela sua integração.** À medida que a UE ultima a execução do seu plano de ação para a criação de uma União dos Mercados de Capitais, convém desenvolver em maior grau a plena diversidade dos mercados de capitais europeus, abrangendo desde plataformas globais até redes integradas a nível regional e iniciativas locais, no intuito de financiar as empresas e promover a descarbonização e a transição para uma economia mais sustentável. A nível nacional, a Estónia, a Letónia e a Lituânia, por exemplo, estão a criar um mercado pan-báltico para as obrigações cobertas e as titularizações, o que contribuirá para o bom funcionamento e o aprofundamento dos mercados de capitais na região. Esse processo abrirá igualmente novas opções de financiamento a longo prazo para os bancos, de modo a que estes possam libertar os seus balanços e aumentar a sua capacidade de concessão de empréstimos.

*A qualidade institucional como um dos fatores-chave da reforma*

**O preenchimento das necessidades de investimento exige um ambiente favorável a esse mesmo investimento.** Os decisores políticos deverão estar particularmente atentos à criação de um ambiente favorável ao investimento, evitando barreiras regulamentares e de mercado desnecessárias e melhorando o funcionamento das suas instituições e administrações públicas. Os aspetos relacionados com a eficácia da administração pública, com o grau de digitalização dos serviços públicos, com a qualidade e a estabilidade do quadro regulamentar e com o respeito do Estado de direito, incluindo a independência dos sistemas judiciais e o combate a corrupção, têm um impacto fundamental nas decisões de investimento. Em 2019, cerca de metade dos 25 países com melhores resultados em termos de perceção dos níveis de corrupção (a nível mundial) são Estados-Membros da UE, mas continuam a subsistir grandes discrepâncias<sup>10</sup> e será necessário aumentar os esforços no sentido de melhorar a prevenção da corrupção, proteger os denunciantes de modo a aumentar a deteção dos problemas e eliminar os obstáculos à eficácia da ação penal e da imposição de sanções. A fim de dar resposta a

---

<sup>10</sup>Todos os Estados-Membros estão sujeitos a uma avaliação contínua dos seus esforços de luta contra a corrupção. Tal como no ano passado, a Comissão analisou os principais desafios no quadro dos relatórios por país respeitantes aos diferentes Estados-Membros envolvidos.

alguns desses desafios, a Itália, a Eslováquia e a Letónia reformularam os seus sistemas de proteção dos denunciantes, enquanto a Lituânia, a Espanha, Chipre e a Grécia estão também a prever reformas nessa área.

**Tal como foi indicado nos relatórios por país de 2019, todos os Estados-Membros enfrentaram barreiras ao investimento em diferentes domínios de intervenção** (ver o apêndice 4). De modo geral, as deficiências ao nível da administração pública e do ambiente empresarial representam a maior proporção das barreiras ao investimento. Os exemplos de deficiências incluem os elevados encargos regulamentares e administrativos, a falta de previsibilidade dos quadros regulamentares, a eficácia dos sistemas judiciais e a ineficiência da administração pública. Muitas das barreiras estão também relacionadas com procedimentos de aprovação prolongados e morosos, bem como alguma escassez de competências, devido a falhas nos sistemas de ensino e formação. Os obstáculos ao estabelecimento no setor retalhista atrasaram os investimentos transfronteiras neste setor. A escassez de competências é mencionada em vários relatórios por país como uma barreira que impede e atrasa os investimentos em setores impulsionados pela digitalização e pelas novas tecnologias (p. ex.: as telecomunicações, a conectividade ou a economia circular), mas também em setores mais tradicionais que enfrentam um aumento da procura (p. ex.: o sector da construção).

**As reformas destinadas a melhorar a qualidade da governação e das instituições, a eficácia dos sistemas judiciais e a administração pública constituem a base para o funcionamento das sociedades democráticas avançadas e assumem uma considerável importância económica.** Deverão contribuir para melhorar o ambiente em que as empresas e as partes interessadas operam e para incentivar a atividade empresarial, reduzir a corrupção e reforçar o respeito pelo Estado de direito. Os obstáculos ao investimento na UE mais frequentemente citados incluem ineficiências na administração pública, condições desfavoráveis para a atividade empresarial e encargos administrativos e regulamentares elevados em determinados setores específicos. Em certos Estados-Membros, o investimento é também travado pela falta de transparência do setor público, por sistemas fiscais complexos, por distorções nos mercados de produtos ou de trabalho e por deficiências dos quadros de investigação e inovação e das instituições. A fim de resolver certos problemas desse tipo, a Polónia adotou aquilo que designou por uma «Constituição para as Empresas», que consiste num conjunto abrangente de cinco leis destinadas a melhorar o ambiente empresarial. A França está a implementar uma agenda alargada de reformas para melhorar o ambiente empresarial e a competitividade das empresas francesas. Vários Estados-Membros, como a Finlândia e a Estónia, estão a desenvolver esforços para reduzir os seus encargos administrativos. A Bulgária, a Eslováquia, a República Checa, a Eslovénia e a Roménia estão atualmente a reformar os seus sistemas de contratação pública. Em 2018, o governo federal alemão anunciou que iria criar uma agência para a promoção de inovações disruptivas.

#### **Acordo de Saída entre a UE e o Reino Unido**

*No presente pacote não se procedeu a qualquer especulação quanto aos riscos económicos associados aos diferentes cenários do Brexit.*

*Tendo em conta o processo de ratificação do Acordo de Saída que se encontra em curso na UE e no Reino Unido, as projeções para 2019 e 2020 baseiam-se num pressuposto puramente técnico de manutenção do status quo em termos de relações comerciais entre a UE27 e o Reino Unido. Em caso de «Brexit duro», cenário que a Comissão considera indesejável mas para o qual a UE27 está bem preparada<sup>11</sup>, os pressupostos deverão ser revistos em baixa.*

<sup>11</sup>COM(2018) 556 final/2 (corrigenda adotada em 27 de agosto de 2018); Ver COM(2018) 880 final; COM(2018) 890 final.

## 5. PRÓXIMOS PASSOS

**Nos últimos anos, a União Europeia passou da recuperação económica para uma expansão sólida e a economia europeia deverá continuar numa via de expansão em 2019, apesar das perspetivas de evolução serem mais incertas.** Para assegurar a continuação dessa expansão económica, os Estados-Membros terão de aplicar reformas estruturais eficazes, desenvolver políticas orçamentais responsáveis e definir estratégias de investimento bem orientadas. Uma ligação mais eficaz entre o processo do Semestre Europeu e o financiamento da UE para o período 2021-2027, tal como apresentada no pacote deste ano para esse mesmo Semestre Europeu, proporcionará a estrutura necessária para assegurar a efetiva concretização da prioridade que consiste numa melhor orientação do investimento.

**O Semestre Europeu proporciona à Comissão, aos Estados-Membros, aos parceiros sociais e às partes interessadas, a todos os níveis, a oportunidade de participarem num diálogo permanente ao longo de todo o ano.** Os relatórios por país publicados em conjunto com a presente comunicação baseiam-se em intercâmbios pormenorizados com os governos, autoridades nacionais e partes interessadas a nível técnico e político, nomeadamente durante reuniões bilaterais realizadas em dezembro de 2018. Os seus resultados serão apresentados nas representações da Comissão nas capitais dos Estados-Membros e posteriormente discutidos em novas reuniões bilaterais e multilaterais.

**A Comissão iniciará em breve o diálogo com os Estados-Membros sobre os programas para os fundos da política de coesão no período 2021-2027, diálogo esse que se norteará pelos resultados sobre o investimento e as conclusões que constam dos relatórios por país.** Os Vice-Presidentes da Comissão e os Comissários visitarão os Estados-Membros para conhecer o parecer dos parlamentos, governos, parceiros sociais e das outras partes interessadas sobre a análise e as conclusões dos relatórios por país. A Comissão irá também discutir as principais conclusões dos relatórios por país com o Parlamento Europeu.

**À luz dos desafios identificados, os Estados-Membros apresentarão até meados de abril as suas prioridades económicas e sociais, no quadro dos respetivos programas nacionais de reforma.** Apresentarão ainda as suas estratégias plurianuais com vista a assegurar a solidez das finanças públicas, sob a forma de programas de estabilidade (para os Estados-Membros da área do euro) e de convergência (para os Estados-Membros não pertencentes à área do euro). Para dar uma resposta apropriada e sustentável aos desafios, a Comissão recomenda que estes programas sejam elaborados com a participação de todas as principais partes interessadas, como os parceiros sociais, as autoridades regionais e locais e as organizações da sociedade civil, consoante apropriado.

## APÊNDICE 1 - SUPERVISÃO INTEGRADA DOS DESEQUILÍBRIOS MACROECONÓMICOS E ORÇAMENTAIS

|           | <b>Procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (PDM12)</b> | <b>Pacto de Estabilidade e Crescimento<sup>13</sup><br/>(OMP: objetivo de médio prazo/PDE: procedimento relativo aos défices excessivos)</b> | <b>Observações</b>  |
|-----------|---|--|---|
| <b>AT</b> |   | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeita à regra relativa à dívida <sup>14</sup>   | Distância em relação ao OMP em 2018 inferior à margem para acontecimentos extraordinários   |
| <b>BE</b> |   | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeita à regra relativa à dívida   |   |
| <b>BG</b> | Desequilíbrios  | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP   |   |
| <b>CY</b> | Desequilíbrios excessivos   | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP; sujeito à regra transitória relativa à dívida <sup>15</sup>                                |   |
| <b>CZ</b> |   | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP   |   |
| <b>DE</b> | Desequilíbrios  | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP; sujeita à regra relativa à dívida  |   |
| <b>DK</b> |   | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP   |   |
| <b>EE</b> |   | Vertente preventiva<br>OMP não atingido  |   |
| <b>EL</b> | Desequilíbrios excessivos   | Vertente preventiva<br>Sujeita à regra transitória relativa à dívida   | Uma vez que a Grécia estava isenta da apresentação de programas de estabilidade durante o período de abrangência pelo mesmo, a Grécia ainda não designou o seu objetivo de médio prazo. |
| <b>IE</b> | Desequilíbrios  | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP; sujeita à regra transitória relativa à dívida  |   |
| <b>ES</b> | Desequilíbrios  | Vertente corretiva<br>Défice excessivo, prazo para a sua correção: 2018  | Sujeito à regra transitória relativa à dívida em 2019, sob reserva da revogação do PDE com base nos dados validados da execução orçamental de 2018.                                     |
| <b>FR</b> | Desequilíbrios  | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeita à regra transitória relativa à dívida   |   |
| <b>HR</b> | Desequilíbrios  | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP; sujeita à regra relativa à dívida  |   |
| <b>HU</b> |   | Vertente preventiva<br>Sujeito ao procedimento relativo aos desvios significativos; sujeita à regra relativa à dívida                        |   |

<sup>12</sup> Tanto as categorias «Desequilíbrio» como «Desequilíbrio excessivo» acarretam uma monitorização específica, que deverá ser modulada conforme a severidade dos desafios.

<sup>13</sup> O grau de realização do OMP e a eventual aplicação da regra (transitória) relativa à dívida são referentes a 2018, com base nas previsões da Comissão do outono desse mesmo ano.

<sup>14</sup> Regra relativa à dívida: quando o valor de referência de 60 % para o rácio dívida/PIB não for respeitado, o Estado-Membro em causa será objeto do procedimento por défice excessivo, após serem tidos em conta todos os fatores pertinentes e o impacto do ciclo económico, se a diferença entre o nível da dívida e o valor de referência de 60 % não for reduzida em 1/20 anualmente (em média ao longo de um período de três anos).

<sup>15</sup> Regra transitória relativa à dívida: cada Estado-Membro sujeito ao procedimento por défice excessivo beneficia de um período de três anos a contar da correção do défice excessivo para cumprir a regra relativa à dívida. Isto não significa que a regra relativa à dívida não se aplica durante este período, uma vez que os Estados-Membros deverão realizar progressos suficientes no sentido do respetivo cumprimento durante o período de transição. Uma avaliação negativa dos progressos realizados no sentido do cumprimento do valor de referência para a dívida durante o período de transição poderá levar à abertura de um procedimento por défice excessivo.

|           |                           |  |   |
|-----------|---------------------------|--|---|
| <b>IT</b> | Desequilíbrios excessivos | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeita à regra relativa à dívida             |   |
| <b>LT</b> |                           | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP                                       |   |
| <b>LU</b> |                           | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP                                       |   |
| <b>LV</b> |                           | Vertente preventiva<br>OMP não atingido  |   |
| <b>MT</b> |                           | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP                                       |   |
| <b>NL</b> | Desequilíbrios            | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP                                       |   |
| <b>PL</b> |                           | Vertente preventiva<br>OMP não atingido  |   |
| <b>PT</b> | Desequilíbrios            | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeito à regra transitória relativa à dívida |   |
| <b>SI</b> |                           | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeita à regra transitória relativa à dívida |   |
| <b>SE</b> | Desequilíbrios            | Vertente preventiva<br>Em vias de alcançar o OMP                                       |   |
| <b>SK</b> |                           | Vertente preventiva<br>OMP não atingido  |   |
| <b>RO</b> | Desequilíbrios            | Vertente preventiva<br>sujeita ao procedimento relativo aos desvios significativos     |   |
| <b>FI</b> |                           | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeita à regra relativa à dívida             | Distância em relação ao OMP em 2018 inferior à margem para acontecimentos extraordinários e para reformas estruturais |
| <b>UK</b> |                           | Vertente preventiva<br>OMP não atingido; sujeito à regra transitória relativa à dívida |   |

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

## APÊNDICE 2: PROGRESSOS NO CUMPRIMENTO DOS OBJETIVOS DA ESTRATÉGIA EUROPA 2020

| <b>Objetivos para a UE</b>  | <b>Europa 2020</b> | <b>Dados de 2010</b>   | <b>Dados disponíveis mais recentes</b>  | <b>Em 2020, com base na evolução recente</b> |
|---|--------------------|--|---|--|
| 1. Aumentar a taxa de emprego da população com idades compreendidas entre 20 e 64 anos para pelo menos 75 %                             |                    | 68,6 %   | 73,5 % (3T 2018)  | O objetivo será provavelmente alcançado      |
| 2. Aumentar o investimento público e privado combinado em I&D para 3 % do PIB   |                    | 1,93 %   | 2,07 % (2017)   | Não é provável que o objetivo seja alcançado |
| 3a. Reduzir as emissões de gases com efeito de estufa em pelo menos 20 % em relação aos níveis de 1990                                  |                    | Redução de 14,2 %  | Redução de 22 %   | O objetivo será provavelmente alcançado      |
| 3b. Aumentar a proporção das energias renováveis no consumo final de energia para 20 %  |                    | 12,5 %   | 17,5 % (2017)   | O objetivo será provavelmente alcançado      |
| 3c. Caminhar para a realização de um objetivo de 20 % de eficiência energética  |                    | 11,8 % (distância em relação ao objetivo para o consumo de energia primária em 2020) | 5,26 % (2017)   | O objetivo será provavelmente alcançado      |
| 4a. Reduzir a taxa de abandono precoce do ensino e da formação (entre os 18 e os 24 anos) para menos de 10 %                            |                    | 13,9 %   | 10,6 % (2017)   | O objetivo será provavelmente alcançado      |
| 4b. Aumentar a percentagem da população com idades compreendidas entre 30 e 34 anos que terminou o ensino superior para pelo menos 40 % |                    | 33,8 %   | 39,9 % (2017)   | O objetivo será provavelmente alcançado      |
| 5. Libertar pelo menos 20 milhões de pessoas do risco de pobreza e exclusão social  |                    | Aumento de 1,4 milhões (comparado com o ano de referência de 2008)                   | Diminuição de 5,2 milhões (comparado com o ano de referência de 2008) em 2017 | Não é provável que o objetivo seja alcançado |

### APÊNDICE 3 - CONSTATAÇÕES DAS APRECIÇÕES APROFUNDADAS POR ESTADO-MEMBRO

A **Bulgária** apresenta desequilíbrios. As vulnerabilidades do setor financeiro estão associadas a elevados níveis de endividamento e de NPL no setor empresarial. A posição externa líquida melhorou graças a um crescimento robusto e a excedentes elevados da balança de transações correntes. Foram tomadas medidas para reforçar a estabilidade do setor financeiro. Os bancos e outras sociedades financeiras realizaram novos progressos na execução das recomendações apresentadas no seguimento das avaliações da qualidade dos ativos e das análises dos balanços, e a supervisão foi reforçada. Contudo, subsistem fragilidades associadas a uma deficiente governação, qualidade dos ativos e supervisão, ao mesmo tempo que estão a surgir novos desafios no setor dos seguros. O crescimento robusto apoiou a continuação do processo de desendividamento do setor privado e novas reduções nos rácios de NPL, mas os volumes de NPL continuam a ser elevados no setor empresarial. Embora tenham sido registados progressos na resolução das causas dos desequilíbrios, será crucial assegurar a plena aplicação e acompanhamento das recentes reformas introduzidas a nível da supervisão e da governação tanto no setor financeiro bancário como não-bancário. Serão igualmente necessárias mais medidas para reduzir o volume de NPL e concluir a reforma dos quadros de insolvência.

**Chipre** apresenta desequilíbrios excessivos. Os volumes muito elevados de NPL pesam sobre o setor financeiro, enquanto os elevados níveis de dívida pública, privada e externa prejudicam a atividade económica, numa conjuntura em que o desemprego ainda é relativamente elevado, embora esteja a diminuir, e em que o crescimento potencial é fraco. O défice da balança corrente é significativamente negativo, mesmo tendo em conta a presença de entidades com objeto específico, em consequência da forte procura interna e da poupança negativa dos agregados familiares, e não se coaduna com a garantia de um ajustamento sustentável dos elevados volumes de passivos externos líquidos. Está em curso um processo de desendividamento do setor privado, mas o seu ritmo é lento. Os novos empréstimos ao setor privado continuam a ser limitados. A transferência de uma carteira significativa de NPL do *Cyprus Cooperative Bank* para o setor público, no contexto da venda e liquidação do banco, reduziu significativamente a percentagem dos NPL no sistema bancário. No entanto, os NPL continuam a ser elevados, tanto para as famílias como para as empresas. O apoio estatal à venda do *Cyprus Cooperative Bank* teve um impacto crescente e pontual sobre a dívida pública em 2018. Numa perspetiva de futuro, a elevada dívida pública deverá entrar numa trajetória descendente graças a um forte e continuado desempenho orçamental. Em comparação com o ano passado, a dinâmica das reformas foi intensificada, em especial na frente das medidas destinadas a fazer face às vulnerabilidades decorrentes dos NPL, mas para aumentar o potencial de crescimento serão necessários mais progressos em matéria de reformas estruturais.

A **Alemanha** apresenta desequilíbrios. O elevado excedente da balança corrente, que só tem vindo a ser reduzido muito lentamente, reflete o limitado nível do investimento em relação às poupanças, tanto no setor privado como no setor público, e tem repercussões além-fronteiras. Esta situação verifica-se apesar da crescente necessidade de investimento e inovação para aumentar a resiliência da economia alemã e para assegurar um modelo de crescimento sustentável e inclusivo. O excedente diminuiu ligeiramente em 2018, no contexto de uma retoma da procura interna, prevendo-se que continue a diminuir gradualmente nos próximos anos, sem por isso deixar de se situar em níveis historicamente elevados. O investimento, tanto privado como público, aumentou consideravelmente e verifica-se a uma evolução no sentido de um crescimento mais induzido pela procura interna. No entanto, tanto o investimento como o consumo continuam a ser reduzidos em percentagem do PIB, apesar das

condições de financiamento favoráveis, das persistentes necessidades de investimento em infraestruturas e na educação, especialmente a nível municipal, e da margem de manobra orçamental disponível. O excedente orçamental aumentou em 2018 e o rácio da dívida continuou a diminuir. O crescimento dos salários acelerou ligeiramente com a contração do mercado de trabalho, mas em termos reais continua a ser modesto. Embora tenham sido tomadas várias medidas para reforçar o investimento privado e público, serão necessários mais esforços para colmatar o grande défice de investimento, em especial no que respeita ao investimento público em infraestruturas e educação. Foram registados alguns progressos noutros domínios de intervenção.

A **Grécia** apresenta desequilíbrios excessivos. As vulnerabilidades estão relacionadas com o elevado endividamento público, com a posição externa negativa, com a elevada percentagem de NPL e com um reequilíbrio externo que ainda está incompleto, tudo isto num contexto de desemprego elevado, embora em declínio, e de um baixo crescimento potencial. A Grécia conseguiu sair com êxito do programa de apoio do Mecanismo Europeu de Estabilidade em agosto de 2018, no seguimento de melhorias substanciais alcançadas nos últimos anos. No entanto, subsistem grandes desequilíbrios quantitativos, nomeadamente uma posição líquida de investimento internacional profundamente negativa e que ainda continua a deteriorar-se, no contexto de um crescimento moderado do PIB nominal e de um saldo da balança corrente que continua a ser negativo. Nos últimos anos, registaram-se melhorias consideráveis ao nível da competitividade dos custos, embora esse processo tenha sofrido recentemente alguma estagnação devido ao abrandamento do crescimento da produtividade. Embora o nível da dívida pública continue a ser elevado, a maior parte dessa dívida é detida por credores do setor oficial e as necessidades de financiamento serão relativamente reduzidas pelo menos ao longo da próxima década. O ritmo da redução da dívida depende fundamentalmente da prossecução dos objetivos orçamentais acordados e da execução das reformas destinadas a gerar um aumento sustentável do potencial de crescimento. O setor financeiro está vulnerável devido aos volumes muito elevados de NPL e à baixa rentabilidade, que dificultam o crescimento do crédito e a recuperação do investimento. A dívida privada está a diminuir e continua em curso um processo de desendividamento ativo. Durante os programas de assistência financeira foram tomadas medidas abrangentes para fazer face a muitas das deficiências estruturais da economia grega. Para além da consolidação das reformas e dos esforços de ajustamento anteriores, as autoridades comprometeram-se a assegurar a continuidade e a conclusão dessas mesmas reformas, que são acompanhadas no âmbito da supervisão reforçada.

A **Irlanda** apresenta desequilíbrios. Os grandes volumes de dívida pública e privada e dos passivos externos líquidos constituem fatores de vulnerabilidade. No entanto, os desequilíbrios em termos de *stocks* estão a ser objeto de uma correção substancial. As atividades de empresas multinacionais com pouca ligação à economia interna influenciam fortemente os passivos externos líquidos, que estão a diminuir devido aos elevados excedentes da balança de transações correntes. O volume da dívida privada continua a ser elevado, mas o crescimento económico continua a apoiar o desendividamento do setor privado. As atividades das empresas multinacionais continuam a influenciar a dívida das empresas. A dívida das famílias parece estar a evoluir globalmente em conformidade com os dados macroeconómicos fundamentais, embora seja elevada em relação ao rendimento disponível. As projeções apontam para que a dívida pública se mantenha numa trajetória decrescente e o défice se aproxime do equilíbrio. Os preços da habitação cresceram fortemente durante vários anos, mas esse crescimento parece agora estar a abrandar. Os

preços da habitação são em grande medida induzidos por limitações da oferta, não existindo indícios claros de sobrevalorização. O volume de NPL, embora permaneça elevado, continuou a diminuir, mas a redução dos pagamentos em atraso de longo prazo está a ser algo mais lenta. Foram tomadas algumas medidas setoriais para abordar estas vulnerabilidades, nomeadamente em matéria de oferta de habitação e de políticas macroprudenciais, mas em certos casos será preciso tempo para que produzam os efeitos esperados.

A **Espanha** apresenta desequilíbrios. Embora o crescimento económico continue a ser robusto, os volumes significativos da dívida externa e interna, tanto pública como privada, continuam a representar fontes de vulnerabilidade, num contexto de taxas de desemprego que continuam a ser elevadas, e têm repercussões além-fronteiras. O processo de reequilíbrio face ao exterior prosseguiu, embora o excedente da balança corrente tenha diminuído em 2018, refletindo fatores ligados à situação a nível mundial. Para reduzir os passivos externos líquidos para níveis prudentes, será necessário assegurar excedentes sustentados da balança corrente, durante um período prolongado. A redução da dívida do setor privado também avançou, graças a um crescimento nominal robusto. O rácio de NPL continuou a diminuir. A dívida pública diminuiu ligeiramente, prevendo-se que a redução dos défices continue a apoiar a sua redução gradual. Ainda assim, serão necessários esforços suplementares para colocar as finanças públicas numa trajetória mais sustentável. O desemprego continuou a diminuir, mas permanece elevado. A aplicação das medidas destinadas a aumentar o crescimento potencial tem sido lenta. Continuam a subsistir desafios, em especial no que respeita à segmentação do mercado de trabalho, à investigação e inovação e à regulamentação das empresas, nomeadamente no setor dos serviços.

A **França** apresenta desequilíbrios. As vulnerabilidades resultam de uma elevada dívida pública e da fraca dinâmica de competitividade num contexto de fraco crescimento da produtividade, com repercussões além-fronteiras. A dívida das administrações públicas manteve-se em geral estável em 2018, embora atinja um nível elevado. As previsões apontam para uma redução, mas apenas marginal. O elevado nível da dívida pública reduz a margem de manobra orçamental disponível para dar resposta a futuros choques e deteriora as perspetivas de crescimento. Os aumentos dos custos unitários do trabalho continuaram a ser moderados, num contexto de fraco crescimento da produtividade. Alguns elementos do enquadramento empresarial continuam a prejudicar a competitividade não baseada nos custos. Nos últimos anos, foram levadas a cabo reformas, tendo sido realizados progressos em várias frentes incluindo os mercados de trabalho, a fiscalidade e o ambiente empresarial. No entanto, os efeitos destas reformas ainda terão de se materializar plenamente, ao passo que se justificam novas medidas noutros domínios, como a reforma do sistema de subsídios de desemprego, a reforma do sistema de pensões e a análise das despesas, a fim de assegurar a sustentabilidade das finanças públicas e reforçar o potencial de crescimento.

A **Croácia** apresenta desequilíbrios. As vulnerabilidades remanescentes estão associadas aos elevados níveis da dívida pública, privada e externa, num contexto de fraco crescimento potencial. No entanto, têm vindo a diminuir nos últimos anos. Esse processo foi apoiado por um crescimento nominal robusto, acima do potencial estimado, e por uma política orçamental prudente. A posição externa líquida negativa continua a situar-se em níveis elevados, embora tenha melhorado graças aos continuados excedentes da balança corrente. Está em curso um processo de desendividamento do setor privado, mas o seu ritmo deverá diminuir à medida que o crescimento do crédito e do investimento forem recuperando. O saldo orçamental regista excedentes desde 2017 e a dívida pública diminuiu significativamente na sequência do

pico atingido em 2014. O setor financeiro está bem capitalizado e é rentável, ao passo que os NPL, embora estejam a diminuir, continuam a ser elevados. A exposição cambial das empresas e das famílias diminuiu, mas continua a representar um fator de vulnerabilidade. A ação política foi intensificada, com a adoção de uma reforma do sistema de pensões e de nova legislação para melhorar o quadro orçamental. Estão a ser preparadas outras medidas políticas relevantes cuja aplicação exaustiva será crucial para reforçar a resiliência da economia.

A **Itália** apresenta desequilíbrios excessivos. A elevada dívida das administrações públicas e uma trajetória prolongada de fraca produtividade implicam riscos para o futuro, com repercussões além-fronteiras, numa conjuntura de níveis ainda elevados de NPL e de desemprego. O rácio da dívida das administrações públicas não deverá diminuir nos próximos anos, uma vez que as fracas perspetivas macroeconómicas e os atuais planos orçamentais do Governo, embora menos expansionistas do que o inicialmente previsto para 2019, implicarão uma deterioração do excedente primário. A competitividade dos custos é estável, mas persiste um fraco crescimento da produtividade. Esta situação tem origem em questões de longa data, relacionadas com o funcionamento dos mercados de trabalho, de capitais e de produtos, por sua vez agravadas por deficiências dos sistemas de administração pública e de justiça, que entravam o crescimento do PIB potencial. O volume dos NPL continuou a diminuir de forma significativa, mas a manutenção do ritmo dessa redução poderá ser difícil, tendo em conta as condições do mercado. O aumento da remuneração da dívida soberana em comparação com os níveis registados no início de 2018 está a afetar os custos de financiamento e as reservas de capital dos bancos, com consequências ao nível da concessão de empréstimos ao resto da economia e do crescimento do PIB. Apesar de alguns progressos ao nível da recuperação dos balanços dos bancos, da reforma do regime de insolvência e das políticas ativas do mercado de trabalho, a dinâmica das reformas estagnou em 2018, em termos gerais. O orçamento de 2019 inclui medidas políticas que visam reverter elementos de importantes reformas anteriores, em especial no domínio das pensões, e não inclui medidas que permitam aumentar efetivamente o crescimento potencial.

Os **Países Baixos** apresentam desequilíbrios. O elevado nível da dívida do setor privado e o elevado excedente da balança corrente constituem fontes de desequilíbrio, com repercussões além-fronteiras. O excedente atingiu em 2017 o seu ponto culminante, a um nível que é e deverá continuar a ser muito elevado, embora as previsões apontem para uma redução gradual. Parte do excedente externo pode ser atribuído a fatores estatísticos associados ao papel das empresas multinacionais, que não deverão atenuar-se nos próximos tempos. Beneficiando do crescimento económico, o rácio dívida privada/PIB, embora continue a ser elevado, voltou a mostrar uma tendência em baixa, tanto para as empresas como para as famílias. A dívida nominal das famílias está no entanto a aumentar lentamente, devido ao dinâmico crescimento dos preços da habitação. O crescimento dos salários tem sido, até à data, moderado, apesar da contração do mercado de trabalho. As recentes reformas, como a aceleração da redução da dedutibilidade dos juros hipotecários, deverão reduzir certas distorções que encorajam o endividamento das famílias, ao passo que o estímulo orçamental deverá contribuir para apoiar a procura agregada.

**Portugal** apresenta desequilíbrios. O grande volume de passivos externos líquidos e de dívida pública e privada, bem como a elevada percentagem de NPL, constituem fatores de vulnerabilidade, num contexto de baixo crescimento da produtividade. A balança corrente encontra-se de modo geral equilibrada, mas será necessário adotar uma posição prudente e assegurar a perpetuação dos ganhos de competitividade, a fim de assegurar o ajustamento dos

passivos externos líquidos para níveis prudentes. Tendo atingido níveis elevados, os rácios da dívida privada continuam a diminuir, graças sobretudo ao crescimento nominal, dado que o desendividamento ativo tem pouca expressão. Embora se mantenha elevada, a dívida pública começou a diminuir a partir de 2017, num processo apoiado pelos excedentes primários. Os riscos no setor bancário diminuíram, nomeadamente em virtude das recapitalizações dos principais bancos em 2017 e de uma recente melhoria da sua rentabilidade. Os grandes volumes de NPL foram reduzidos, mas continuam a ser comparativamente elevados. A garantia de um maior crescimento da produtividade continua a ser essencial para o aumento da competitividade, para o desendividamento e para o crescimento potencial. O ajustamento do mercado de trabalho continuou a progredir e o desemprego tem vindo a diminuir fortemente desde há vários anos. Foram tomadas medidas para resolver o problema do elevado nível de NPL, mas subsistem lacunas a nível das políticas noutros domínios, como os mercados de produtos e serviços. A adoção e implementação das diversas reformas previstas, nomeadamente ao nível das reformas orçamentais/estruturais destinadas a melhorar a sustentabilidade das finanças públicas, deverão ser objeto de acompanhamento.

A **Suécia** apresenta desequilíbrios. Os preços sobreavaliados da habitação, conjugados com o persistente aumento do endividamento das famílias, comportam riscos de uma correção desordenada. O já elevado endividamento das famílias continuou a aumentar, em termos de percentagem do PIB. No segundo semestre de 2017 verificou-se uma correção dos preços da habitação, que desde então se estabilizaram gradualmente. No entanto, os indicadores de avaliação sugerem que os preços da habitação continuam a ser muito elevados, tendo em conta os dados económicos fundamentais. Embora o setor bancário pareça estar adequadamente capitalizado, uma correção desordenada poderia afetar negativamente o setor financeiro, dada a elevada exposição à dívida hipotecária das famílias. Em tal caso, poderão também haver repercussões nos países vizinhos, dadas as interligações financeiras sistémicas. Continuam a persistir estrangulamentos estruturais na oferta de habitação, e o setor da construção sofreu um abrandamento. Embora tenham sido tomadas nos últimos anos medidas no domínio macroprudencial para fazer face ao crescimento da dívida hipotecária, o seu impacto ainda parece ser limitado. Subsistem importantes lacunas em diversos domínios políticos, em especial no que respeita aos incentivos fiscais à aquisição de habitação própria e ao funcionamento dos mercados da construção e do arrendamento.

A **Roménia** apresenta desequilíbrios. As vulnerabilidades constatadas prendem-se com perdas de competitividade em termos de custos e com um agravamento do défice da balança corrente, no contexto de uma política orçamental expansionista e de um ambiente empresarial imprevisível. As recentes iniciativas legislativas criam riscos para o funcionamento do setor financeiro e podem prejudicar o investimento privado. O défice da balança corrente tem vindo a aumentar em resultado do dinamismo das importações, sobretudo para fins de consumo, prevendo-se que esse aumento ainda venha a ser maior nos próximos tempos. O forte crescimento do PIB nominal permitiu, no entanto, que a posição líquida negativa do investimento internacional tenha vindo a melhorar há já alguns anos, melhoria essa que poderá ser travada se persistirem os défices da balança corrente e um menor crescimento do PIB. A procura é alimentada por um forte crescimento dos salários, nomeadamente devido aos aumentos dos salários da função pública e do salário mínimo, que se traduziram em aumentos muito substanciais dos custos unitários do trabalho. Apesar das perdas de competitividade em termos de custos, as quotas de mercado no setor das exportações têm vindo a crescer. A orientação orçamental expansionista, num contexto de forte crescimento do PIB, deverá continuar, contribuindo assim para o dinamismo do consumo privado. Após um declínio nos

últimos anos, prevê-se algum aumento dos rácios da dívida das administrações públicas. As alterações legislativas, frequentes e imprevisíveis, contribuem para um ambiente empresarial menos dinâmico e mais incerto, com repercussões negativas nas decisões das empresas e no investimento. As recentes iniciativas legislativas com efeitos sobre o risco dos bancos ameaçam o funcionamento do setor financeiro e poderão constituir um obstáculo ao investimento, por via de uma contração do mercado de crédito e de um mercado de capitais menos aprofundado, com investidores institucionais mais fracos. Noutros domínios, os progressos em matéria de reformas abrandaram ou sofreram mesmo alguma reversão.

## APÊNDICE 4 - BARREIRAS AO INVESTIMENTO NOS ESTADOS-MEMBROS

| Desafios de investimento                        |  | AT | BE | BG | CY | CZ | DE | DK | EE | EL* | ES | FI | FR | HR | HU | IE | IT | LT | LU | LV | MT | NL | PL | PT | RO | SE | SI | SK | UK |  |
|---|--|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|--|
| Administração pública/Enquadramento empresarial | Carga regulamentar e administrativa  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Administração pública  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Contratos públicos/PPP   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Sistema judiciário   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Quadro de insolvência  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Concorrência e enquadramento regulamentar  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| Mercado de trabalho/Educação                    | Legislação de proteção do emprego e quadro normativo dos contratos de trabalho   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Salários e política salarial   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Educação, competências, aprendizagem ao longo da vida                            |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| Setor financeiro/Tributação                     | Tributação   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Acesso ao financiamento  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| I&D&I   | Cooperação entre o meio académico, as instituições de investigação e as empresas |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Financiamento da I&D&I   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| Regulamentação setorial específica              | Serviços às empresas/Profissões regulamentadas                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Retalho  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Construção   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Economia digital/Telecomunicações  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
|   | Energia  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |
| Transportes                                     |  |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |  |

Barreiras ao investimento

\*: A Grécia esteve abrangida por um programa de supervisão económica até 2018, pelo que não foi incluída no exercício respeitante às barreiras ao investimento em 2015. Em 2018, não foram apresentadas recomendações específicas, uma vez que a Grécia não foi incluída no processo do Semestre Europeu.