



Bruselas, 10.4.2013
COM(2013) 199 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSEJO Y AL EUROGRUPO**

**Resultados de los exámenes exhaustivos con arreglo al Reglamento (UE) nº 1176/2011,
relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos**

{SWD(2013) 113 final}
{SWD(2013) 114 final}
{SWD(2013) 115 final}
{SWD(2013) 116 final}
{SWD(2013) 117 final}
{SWD(2013) 118 final}
{SWD(2013) 119 final}
{SWD(2013) 120 final}
{SWD(2013) 121 final}
{SWD(2013) 122 final}
{SWD(2013) 123 final}
{SWD(2013) 124 final}
{SWD(2013) 125 final}

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO Y AL EUROGRUPO

Resultados de los exámenes exhaustivos con arreglo al Reglamento (UE) nº 1176/2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos

1. INTRODUCCIÓN

La actual crisis económica y financiera ha provocado una profunda reestructuración de nuestras economías. Este proceso debe ir acompañado de un nuevo tipo de gobernanza económica en la UE que reconozca la interdependencia entre nuestras economías y que sienta las bases que garanticen el carácter inteligente, sostenible e inclusivo del crecimiento y la competitividad futuros.

La responsabilidad de corregir los problemas del pasado y de situar a la UE en una senda de desarrollo más sostenible incumbe tanto a los Estados miembros como a las instituciones de la UE, habida cuenta de la estrecha interrelación entre nuestras economías.

En el decenio que precedió a la aparición de la crisis, la UE no prestó suficiente atención a la evolución de las economías de los Estados miembros, en parte por no reconocer suficientemente los efectos indirectos que la política económica aplicada en un Estado miembro podía tener sobre las economías de los demás Estados miembros, efectos que han sido particularmente graves en la zona del euro, debido a la estrecha interdependencia económica de los países que comparten una moneda. Pero esta falta de atención también es atribuible a la inexistencia de instrumentos a disposición de la UE para detectar, prevenir y, en su caso, corregir estos desequilibrios. Como consecuencia de ello, los desequilibrios pudieron desarrollarse sin ningún tipo de control, con repercusiones negativas para las economías de varios Estados miembros y para el correcto funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria.

Basándose en las lecciones del pasado y decidida a evitar la repetición de situaciones similares en el futuro, la UE ha puesto en marcha un nuevo sistema de gobernanza económica. En este nuevo marco, el legislador estableció, a propuesta de la Comisión, un procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM), a fin de poder detectar, prevenir y corregir los problemas en una fase más temprana [Reglamento (UE) nº 1176/2011, en lo sucesivo, «el Reglamento»]. Este procedimiento, junto con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento reforzado, centrado en la sostenibilidad de las finanzas públicas, constituye el elemento esencial de la gobernanza económica reforzada de la UE.

Aunque las enérgicas medidas adoptadas a nivel de los Estados miembros y de la UE están contribuyendo a reequilibrar la economía europea y los indicadores revelan que las pérdidas de competitividad registradas se están corrigiendo progresivamente, los desequilibrios que se acumularon durante años en algunas economías de la UE siguen representando tremendos desafíos. En particular, la necesidad de contener los niveles insostenibles de deuda pública y privada y de alcanzar un mejor equilibrio entre ingresos y gastos está frenando temporalmente la actividad económica y el empleo. En algunos casos, esta situación se ha visto agravada por la persistencia de rigideces estructurales, profundamente arraigadas en las economías de algunos países, que limitan la capacidad de ajuste e incrementan unos niveles de desempleo

ya excesivamente elevados. Estos factores se tienen en cuenta en las previsiones del invierno de 2013 de la Comisión, que indican que el retorno a un crecimiento sostenido será gradual.

Aunque la situación varía de un Estado miembro a otro, es necesario continuar con las reformas en todos ellos. Las reformas estructurales requieren tiempo para traducirse en crecimiento y creación de empleo, que a su vez aliviarían la presión sobre las finanzas públicas. Por ello, una estrategia fiscal a medio plazo que sea creíble y un conjunto completo de reformas estructurales se complementan mutuamente. Los nuevos instrumentos de gobernanza económica de la UE pretenden ayudar a los Gobiernos a detectar los problemas subyacentes y resolverlos sin demora, mediante políticas apropiadas y específicas para cada país en un marco europeo general. Las instituciones de la UE y los Estados miembros están trabajando hombro con hombro, conscientes de que la interdependencia de la zona del euro y de la UE en su conjunto requiere una toma de decisiones compartida y más profunda.

Este es el enfoque global en que se sustentó el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2013, elaborado por la Comisión¹, al inicio del tercer ciclo del Semestre Europeo para la coordinación de las políticas económicas. En el marco de este proceso, la Comisión examinó en profundidad la situación de todos los Estados miembros² en su Informe sobre el mecanismo de alerta³, a fin de detectar posibles desequilibrios macroeconómicos, sobre la base del cuadro de indicadores del PDM. Este cuadro ha sido elaborado por la Comisión previa consulta con el Parlamento Europeo y el Consejo, así como con la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Sus indicadores sirven de base para el análisis económico de la situación de cada Estado miembro respecto a los desequilibrios internos (por ejemplo, los niveles de deuda pública y privada, los precios de la vivienda o el desempleo) o externos (por ejemplo, la balanza por cuenta corriente, los activos y pasivos internacionales o la competitividad). Como resultado del análisis, se seleccionó a catorce Estados miembros que debían ser objeto de exámenes más exhaustivos.

El origen, la naturaleza y la gravedad de los desequilibrios detectados varían de un Estado miembro a otro y requieren un enfoque específico por país. La necesidad de tomar medidas que faciliten un ajuste significativo resulta especialmente apremiante en aquellos Estados miembros que presentan déficits por cuenta corriente y pérdidas de competitividad importantes y persistentes. En un estudio general publicado en diciembre de 2012, la Comisión analizó igualmente los motivos de la persistencia y amplitud de los superávits por cuenta corriente⁴. Si bien estos superávits deberían ser sintomáticos de la buena salud de la competitividad, también pueden reflejar fallos del mercado o la debilidad de la demanda interna y las perspectivas de inversión. Los desequilibrios macroeconómicos observados en la UE han dado lugar a una asignación incorrecta de recursos en los países con superávit, con repercusiones negativas para el crecimiento.

Sobre la base del análisis presentado en los exámenes exhaustivos que acompañan a la presente Comunicación, la Comisión ha detectado desequilibrios en todos los países seleccionados en el Informe sobre el mecanismo de alerta: **Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, España, Francia, Italia, Hungría, Malta, Países Bajos, Eslovenia, Finlandia, Suecia y**

¹ COM(2012) 750 final de 28.11.2012.

² A excepción de los países sometidos a un programa.

³ COM(2012) 751 final de 28.11.2012.

⁴ Comisión Europea, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros: «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy* 9/2012.

Reino Unido⁵. La sección 2 resume las principales conclusiones generales que pueden extraerse de este análisis. La sección 3 presenta las principales conclusiones país por país⁶. La sección 4 extrae algunas breves conclusiones y presenta las próximas etapas de este proceso de gobernanza económica de la UE.

2. PRINCIPALES CONCLUSIONES GENERALES DE LOS EXÁMENES EXHAUSTIVOS

El ajuste macroeconómico sigue adelante, aunque su naturaleza y ritmo varían de un Estado miembro a otro. Este proceso se describe en los exámenes, que presentan datos y analizan factores clave, como la reducción de los déficits por cuenta corriente, la convergencia de los costes laborales unitarios, la corrección de los excesivos precios de la vivienda y la reducción del endeudamiento del sector privado. Habida cuenta de la diversidad de los problemas y desequilibrios, cabe esperar que las diferencias de crecimiento entre los países persistan en los próximos años⁷.

La débil actividad económica y las frágiles perspectivas económicas pueden haber agravado, en determinados casos, tanto los riesgos como los efectos de contagio transfronterizo derivados de los desequilibrios macroeconómicos analizados. Por otra parte, el proceso de ajuste aún no se ha completado en la mayoría de los países. Concretamente, los pasivos acumulados frente al exterior (como ilustran las cifras de la posición de inversión internacional neta fuertemente negativa y de la deuda exterior neta), el endeudamiento privado y la situación del mercado de la vivienda en algunos Estados miembros siguen planteando problemas. De la superación de los mismos dependerá la capacidad de crecer y competir de las economías endeudadas, así como su estabilidad financiera y el éxito en la reducción del desempleo. **Los desequilibrios macroeconómicos detectados en algunos Estados miembros deberán seguirse de cerca y corregirse mediante un compromiso firme en favor de reformas estructurales.** Muchas de las medidas que deben adoptarse para garantizar la absorción de los desequilibrios externos e internos también fomentarán el crecimiento económico a medio plazo. Como tal, la estrategia de la UE destinada a estimular el crecimiento y la inversión a medio plazo comprende las medidas que deberán tomarse en el marco del PDM.

En particular, los exámenes exhaustivos ponen de manifiesto lo siguiente:

- El ajuste de las **posiciones exteriores** sigue adelante, aunque algunos Estados miembros siguen siendo vulnerables debido al elevado nivel de sus pasivos netos frente al exterior.

⁵ No se ha publicado un examen exhaustivo sobre Chipre, dado el acuerdo político alcanzado entre el Eurogrupo y las autoridades chipriotas en torno a los elementos esenciales de un programa de ajuste macroeconómico y financiación oficial. Los países sometidos a un programa no están cubiertos por el PDM, puesto que son objeto de supervisión reforzada en el marco del programa de ajuste económico vinculado a la ayuda financiera que reciben. Este principio se ha confirmado ahora con la aprobación del paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria, que consta de dos Reglamentos destinados a reforzar el pilar económico de la Unión Económica y Monetaria. La aplicación del PDM también ha sido suspendida en el caso de Grecia, Irlanda, Portugal y Rumanía.

⁶ La presente Comunicación responde a la exigencia del artículo 6, apartado 1, y el artículo 7, apartado 1, del Reglamento (UE) nº 1176/2011 (el Reglamento PDM), según el cual la Comisión comunicará al Parlamento Europeo, al Consejo, al Eurogrupo y a la JERS si existen desequilibrios, sobre la base de los exámenes exhaustivos. Estos exámenes se publican de conformidad con el artículo 5, apartado 3, paralelamente a la presente Comunicación. En relación con el artículo 7, apartado 1, la Comisión informa también en qué casos considera excesivos estos desequilibrios.

⁷ Véanse las previsiones de invierno de los servicios de la Comisión, publicadas el 22 de febrero de 2013, *European Economy*, 1(2013).

- A pesar de la mejora del comportamiento de sus exportaciones, gracias a una mayor competitividad de costes, varios Estados miembros deben redoblar sus esfuerzos para reforzar o recuperar su **competitividad**, tanto en el mercado interior como a nivel mundial.
- Los **factores de competitividad no relacionada con los costes** siguen siendo cruciales; por ejemplo, es necesario tomar medidas en relación con la composición y el contenido tecnológico de las exportaciones, su diversificación geográfica, la estructura de las empresas, los contenidos importados de las exportaciones, el papel de los insumos intermedios y la inversión en I+D+i.
- En el sector privado de algunas economías se está produciendo un proceso de **desapalancamiento**, pero los niveles de deuda privada siguen siendo altos y las presiones de ese proceso, intensas.
- El **mercado de la vivienda** está en fase de ajuste en una serie de países que experimentaron un boom inmobiliario antes de la crisis. No cabe excluir nuevos ajustes a la baja, en un contexto caracterizado por el mantenimiento de la vulnerabilidad del sector bancario, el endurecimiento de las condiciones de crédito y la incertidumbre económica.

3. CONCLUSIONES POR ESTADO MIEMBRO

En la presente sección se describe brevemente el análisis de los exámenes exhaustivos por país y, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento, se indica si la Comisión considera que existen desequilibrios y si estos desequilibrios son excesivos.

BÉLGICA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, debe prestarse atención a la evolución macroeconómica en los ámbitos de la competitividad exterior de las mercancías y el endeudamiento, sobre todo por lo que respecta a las implicaciones del elevado nivel de deuda pública para la economía real.

Más concretamente, Bélgica ha registrado una prolongada disminución de su cuota en el mercado de exportación debido a pérdidas persistentes de competitividad de costes y de competitividad no relacionada con los costes. Aunque sus exportaciones de bienes se están reorientando progresivamente hacia regiones más dinámicas, se está intensificando la especialización en productos intermedios sensibles a los costes. Esta evolución subraya el papel que desempeñan los factores de coste en el comportamiento de las exportaciones de este país, en el que el ritmo de aumento de los costes laborales es superior al observado en sus socios comerciales. Durante el pasado año, el Gobierno anunció y puso en marcha medidas encaminadas a controlar la creciente brecha salarial. No obstante, se espera que esta corrección sea un proceso lento, de manera que el problema persistirá a medio plazo, mientras que algunos de sus socios comerciales están llevando a cabo reformas para mejorar su competitividad. En cuanto a la competitividad no relacionada con los costes, deben adoptarse medidas para subsanar la imperfecta transmisión de las actividades de investigación al desarrollo de nuevos productos con un mayor contenido tecnológico. La pérdida global de competitividad no hace sino agravar los problemas derivados de la voluminosa deuda pública, ya que afecta a las perspectivas de crecimiento. La magnitud de su deuda pública expone a Bélgica a las turbulencias financieras, a lo que se añade el riesgo de los importantes pasivos contingentes para el sector financiero. En una perspectiva a más largo plazo, la sostenibilidad

de las finanzas públicas también deberá conciliarse con el impacto en el presupuesto del envejecimiento de la población.

BULGARIA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, debe seguir prestándose atención a los efectos del proceso de desapalancamiento en el sector empresarial, así como a la continuación del ajuste de las posiciones exteriores, la competitividad y los mercados de trabajo.

Más concretamente, Bulgaria acumuló rápidamente desequilibrios durante la fase de expansión, que coincidió con su adhesión a la Unión Europea. En un contexto de aproximación económica, las importantes entradas de capital extranjero contribuyeron al recalentamiento de su economía y al auge del sector de la vivienda. Con el inicio de la crisis, Bulgaria inició un rápido proceso de desapalancamiento y ha tomado medidas para mantener la estabilidad financiera. Aunque su balanza por cuenta corriente experimentó un ajuste rápido e importante, cabe prever que vuelvan a registrarse déficits moderados, ya que la recuperación económica propiciará un aumento de las importaciones. Ello ralentizará el ajuste de la deuda exterior neta. A fin de mantener la competitividad de costes y el crecimiento de las exportaciones, será importante velar por que los costes laborales unitarios se reduzcan gracias a una mejora de la productividad. El endeudamiento del sector de las sociedades no financieras, y en particular el aumento de los retrasos en los pagos, parece indicar que las presiones relacionadas con el desapalancamiento están impidiendo un crecimiento económico más dinámico. El segmento de los trabajadores poco cualificados del mercado laboral parece haber sido especialmente perjudicado por la crisis y requiere una atención especial. El desempleo ha aumentado abruptamente, por lo que conviene adoptar medidas para evitar que adquiera un carácter más estructural. La inadecuación de las cualificaciones se refleja en la escasez de mano de obra en algunos sectores, lo que apunta a la necesidad de adoptar un paquete completo de medidas activas del mercado de trabajo y en los ámbitos de la educación y de la política regional. De cara al futuro, Bulgaria tiene ante sí la difícil tarea de aumentar la capacidad de ajuste de su mercado de trabajo, facilitar un proceso fluido de desapalancamiento del sector empresarial y evitar el resurgimiento de desequilibrios insostenibles.

DINAMARCA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, el ajuste en curso del mercado de la vivienda y el elevado nivel de endeudamiento de los hogares y del sector privado, así como los motores de la competitividad exterior, merecen una atención permanente.

Cabe señalar, más concretamente, el mediocre comportamiento de las exportaciones como consecuencia del aumento de los costes laborales unitarios provocado por el fuerte crecimiento de los salarios y, sobre todo, el débil crecimiento de la productividad. Por otra parte, este comportamiento es también atribuible en parte a una composición desfavorable del mercado de exportación. En los últimos años se han registrado algunas mejoras a este respecto, pero en la coyuntura actual es difícil evaluar su sostenibilidad y perdurabilidad. Teniendo en cuenta que Dinamarca registra desde hace tiempo elevados superávits por cuenta corriente con tendencia al alza, no se vislumbran riesgos a corto plazo. Los bajos tipos de interés y la aceleración de los precios de la vivienda en los años anteriores a la crisis financiera contribuyeron al aumento de la deuda de los hogares hasta niveles insostenibles. Si bien se ha iniciado una inversión de esta tendencia y los riesgos se han visto también atenuados gracias a los elevados activos netos de los hogares, el proceso de corrección deberá

prolongarse durante bastante tiempo, lo cual puede plantear riesgos para la estabilidad económica y financiera.

ESPAÑA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos. A pesar de los ajustes en curso, la magnitud de la corrección necesaria obliga a seguir adoptando medidas firmes.* En particular, los muy elevados niveles de deuda interna y externa siguen planteando riesgos para el crecimiento y la estabilidad financiera. Las medidas decisivas adoptadas por la UE y por España han dado lugar a un ajuste visible de los flujos, una disminución de los costes de financiación y una atenuación de los riesgos inmediatos. No obstante, la evolución de la situación durante el pasado año, en particular la nueva contracción de la actividad económica, el espectacular aumento del desempleo y la necesidad de apoyo público para la recapitalización de una serie de bancos, ha dejado al descubierto las vulnerabilidades que estos desequilibrios representan para el crecimiento, el empleo, las finanzas públicas y la estabilidad financiera.

Más concretamente, España se ha visto afectada por importantes desequilibrios externos e internos estrechamente interconectados. Las fuertes entradas de capital durante los años de auge económico contribuyeron a la acumulación de grandes pasivos exteriores netos y favorecieron la aparición de una gran burbuja inmobiliaria y de la construcción. Tras el estallido de esta burbuja, la exposición del sector bancario a activos dudosos de estos dos sectores puso en peligro la estabilidad financiera. Estos riesgos para el sector bancario se están abordando eficazmente a través del programa de ayuda al sector financiero, la recapitalización y reestructuración de los bancos más afectados, y la consolidación del marco regulador y de supervisión⁸.

El ajuste de los desequilibrios externos sigue su curso, pero aún no se ha completado, ya que España debe avanzar hacia un superávit por cuenta corriente persistente para reducir su stock de pasivos exteriores netos: actualmente, puede que una parte de la mejora de la balanza por cuenta corriente y la competitividad de costes se deba a factores cíclicos. El saneamiento de los balances del sector privado va avanzando, pero seguirá constituyendo un reto para el crecimiento económico y las perspectivas fiscales a medio plazo. El mercado inmobiliario todavía no se ha estabilizado. Las rigideces existentes en los mercados de productos y de trabajo contribuyen al elevado y creciente desempleo, y, de manera más general, obstaculizan el ajuste de la economía. En conjunto, las vulnerabilidades frente a las posibles perturbaciones bruscas y graves, incluidas las de naturaleza financiera, siguen siendo elevadas y, con ellas, la posibilidad de contagio al resto de la zona del euro. Esta situación exige proseguir las medidas emprendidas en los ámbitos de los mercados de productos y servicios, el mercado laboral, el sector financiero y las finanzas públicas.

Por otra parte, las significativas pérdidas de ingresos ligadas al restablecimiento del equilibrio de la economía, el aumento del gasto social y los costes de la recapitalización bancaria han ejercido una presión considerable sobre el déficit de las administraciones públicas y provocado un pronunciado aumento de la deuda pública. Para corregir de forma sostenible el déficit presupuestario excesivo a medio plazo es preciso avanzar simultáneamente en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, con el apoyo de reformas estructurales que estimulen el crecimiento y la creación de empleo, y reduzcan las rigideces estructurales que entorpecen el ajuste.

⁸ Véanse los informes de los servicios de la Comisión sobre el programa de ayuda financiera para recapitalizar las entidades financieras españolas, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 y 130.

FRANCIA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas decididas*. En particular, el deterioro de la balanza comercial y la competitividad, impulsado por factores relacionados y no relacionados con los costes, en un contexto de empeoramiento de la posición exterior y una deuda pública elevada, merece una atención constante. Habida cuenta sobre todo del tamaño de su economía, es especialmente importante adoptar medidas a fin de reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre el funcionamiento de la misma y de la Unión Económica y Monetaria.

Más concretamente, el déficit comercial creciente refleja una prolongada disminución de sus cuotas en el mercado de exportación, vinculada a las pérdidas persistentes de competitividad de costes y de competitividad no relacionada con los precios. Los salarios han aumentado rápidamente y ejercen presión sobre los precios y la rentabilidad de las empresas. La baja y decreciente rentabilidad de las empresas privadas, especialmente en el sector manufacturero, ha pesado en su endeudamiento, y, lo que es más importante, puede haber comprometido su capacidad de innovar y reforzar su competitividad no relacionada con los precios. Otros factores, entre ellos el número cada vez menor de empresas exportadoras, han agravado estos problemas de competitividad. En particular, es posible que las rigideces del mercado laboral francés, que también han influido en la evolución de los costes laborales, hayan limitado el potencial de ajuste de la economía y entorpecido la mejora de la productividad. Además de los problemas de competitividad, la creciente deuda pública expone a Francia a posibles turbulencias de los mercados financieros y plantea el riesgo de excluir a la inversión privada.

ITALIA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas decididas*. En particular, el comportamiento de las exportaciones y la pérdida subyacente de competitividad, así como su elevada deuda pública, en un entorno de tímido crecimiento, merecen una atención permanente en el marco de un extenso programa de reformas, con el fin de reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre el funcionamiento de su economía y de la Unión Económica y Monetaria, habida cuenta, sobre todo, del tamaño de la economía de este país.

Más concretamente, en un contexto de fuerte aversión al riesgo en los mercados financieros, la elevada deuda pública de Italia afecta a las perspectivas de crecimiento del país a través de varios canales, en particular por la fuerte presión fiscal necesaria para garantizar el servicio de la deuda, las presiones de financiación para los bancos italianos y, por ende, para el sector privado, una mayor incertidumbre a nivel macroeconómico y un margen sumamente limitado para políticas fiscales anticíclicas y un gasto público que favorezca el crecimiento. A fin de situar el elevado ratio deuda pública/PIB en una trayectoria de descenso constante, Italia está aplicando una estrategia de saneamiento presupuestario considerable, pero, debido a las débiles perspectivas de crecimiento, resulta complicado —aunque sumamente importante— alcanzar y mantener los amplios superávits primarios necesarios. El deterioro de la competitividad exterior que registra Italia desde finales de los años noventa se traduce en importantes pérdidas de cuota del mercado de exportación. El estancamiento de la productividad y el mayor ritmo de crecimiento de los costes laborales ha implicado un incremento de los costes laborales unitarios con respecto a los de países comparables; la importante alza del tipo de cambio efectivo nominal registrada en Italia entre 2003 y 2009 ha debilitado aún más la competitividad de costes. La fuerte presión fiscal, especialmente sobre el trabajo y el capital, también incide negativamente en la competitividad. Por otra parte, el comportamiento de las exportaciones italianas sigue viéndose perjudicado por la especialización de la producción, mientras que el déficit de capital humano del país dificulta la transición hacia un modelo de especialización tecnológicamente más avanzado. Obstáculos

institucionales y reglamentarios, un entorno empresarial desfavorable y características estructurales de las empresas italianas limitan la capacidad de crecimiento de muchas de ellas, así como la posibilidad de mejorar su productividad y su expansión internacional. Estos factores también restringen la entrada de inversión extranjera directa, con lo que se pierde otra fuente potencial importante de mejora de la productividad. Por último, la doble recesión ha debilitado gravemente la capacidad del sector bancario italiano de apoyar el ajuste necesario para corregir los desequilibrios.

HUNGRÍA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas decididas*. En particular, sigue siendo necesario vigilar muy de cerca el actual proceso de ajuste de la posición de inversión internacional neta, fuertemente negativa, impulsada sobre todo por el desapalancamiento del sector privado en un contexto de elevada deuda pública y fragilidad del entorno empresarial, a fin de reducir el riesgo de repercusiones negativas sobre el funcionamiento de la economía.

Más concretamente, Hungría está llevando a cabo un ajuste de sus grandes stocks de deuda externa e interna (pública y privada), un proceso que deberá proseguir a medio plazo. Por tercer año consecutivo, la posición de inversión internacional neta ha mejorado gracias a los superávits por cuenta corriente. Ello se debe principalmente a la caída de la demanda interna, impulsada por el proceso de desapalancamiento del sector privado (sobre todo las economías domésticas). Al mismo tiempo, la rápida disminución de la oferta de crédito a las empresas (situación agravada por la incertidumbre política y la imposición de cargas impositivas adicionales al sector financiero) ha contribuido a unos mínimos históricos de las tasas de inversión. Como consecuencia de ello, ha aumentado la vulnerabilidad de Hungría, se han reducido aún más sus perspectivas de crecimiento potencial y la tasa de desempleo se ha mantenido elevada, complicando aún más el ajuste y el saneamiento presupuestario. La deuda pública, relativamente elevada en comparación con la de los países vecinos, ha disminuido gracias a una serie de medidas de saneamiento presupuestario, así como a ingresos puntuales resultantes de la supresión del régimen de pensiones privadas obligatorio. Sin embargo, la incertidumbre del contexto político y el bajo potencial de crecimiento, combinados con una elevada proporción de la deuda denominada en moneda extranjera y el fuerte endeudamiento del sector público y privado, pueden tener un impacto considerable en las condiciones de financiación de Hungría y hacerlas más difíciles en el futuro.

MALTA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, es preciso prestar atención a la sostenibilidad a largo plazo de sus finanzas públicas; el gran tamaño del sector financiero y, sobre todo, la existencia de un fuerte vínculo entre los bancos de orientación nacional y el mercado inmobiliario plantean riesgos para la estabilidad financiera y deben ser objeto de seguimiento continuo.

Más concretamente, la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas corre peligro debido al elevado coste previsto del envejecimiento de la población y a otros importantes pasivos contingentes. Si bien el mercado inmobiliario no parece estar expuesto a un riesgo inmediato de expansión-depresión, garantizar su correcto funcionamiento reviste especial importancia para la estabilidad financiera. A tal efecto, parece justificado proceder a controles periódicos de la evolución de este mercado. No deben sobrestimarse los riesgos para la estabilidad financiera interna que se derivan de la presencia de un sector financiero muy importante, habida cuenta de la muy limitada exposición de los bancos de orientación

internacional a la economía nacional; no obstante, es importante realizar un seguimiento regular permanente de las actividades de estos bancos y de los bancos nacionales secundarios. Por otra parte, la estabilidad de los principales bancos nacionales se vería beneficiada si se adoptaran otras medidas destinadas a reforzar las provisiones para insolvencias, a fin de limitar los riesgos derivados de su exposición al sector inmobiliario.

LOS PAÍSES BAJOS están *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, merece atención la evolución de la situación macroeconómica en lo que respecta a la deuda del sector privado y las presiones relacionadas con el proceso de desapalancamiento, así como las deficiencias que persisten en el mercado de la vivienda. Aunque los riesgos que plantea un amplio superávit por cuenta corriente no son similares a los que entraña un gran déficit, la Comisión también continuará supervisando la evolución de la balanza por cuenta corriente en los Países Bajos.

Más concretamente, a lo largo de decenios se han acumulado rigideces e incentivos distorsionadores que han determinado las pautas del ahorro sectorial y la financiación de la vivienda. Esta última ha pasado a ocupar un lugar muy importante en los balances de las entidades financieras, ya que los hogares se endeudaron con la garantía de su patrimonio inmobiliario. Paralelamente, desde mediados de los años noventa, las sociedades no financieras evolucionaron hacia una situación de superávit de ahorro estructural. Todo ello ha dado lugar a un importante y persistente superávit de la balanza por cuenta corriente acompañado de un elevado nivel tanto de deuda bruta como de activos de los hogares. En la coyuntura actual, el impacto del mercado de la vivienda en la economía real, especialmente a través de sus efectos negativos en la riqueza y la confianza, lastra la actividad económica.

FINLANDIA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, el importante deterioro de la balanza por cuenta corriente y los mediocres resultados de las exportaciones, motivados por la reestructuración industrial, así como por factores de competitividad de costes y no relacionada con los costes, merecen ser objeto de atención permanente.

Más concretamente, la pérdida de competitividad debilita la posición económica del país y puede comprometer su futura prosperidad y nivel de vida, sobre todo teniendo en cuenta que el envejecimiento de la población representa ya un problema en este sentido. Finlandia ha perdido rápidamente cuotas del mercado mundial y el saldo de la balanza por cuenta corriente ha seguido una tendencia a la baja, transformándose incluso en déficit en 2011; las previsiones apuntan a un aumento de este déficit. Esta evolución de la balanza por cuenta corriente parece obedecer principalmente al deterioro de la competitividad no relacionada con los precios y al retraso en la necesaria reestructuración de algunos sectores. Además, la competitividad de costes se ve afectada por importantes incrementos de los costes laborales unitarios como consecuencia de acuerdos salariales que no han tenido en cuenta plenamente la caída de la productividad durante la crisis y/o la evolución de la productividad sectorial. Finlandia exporta bienes intermedios y bienes de inversión principalmente a economías maduras y de crecimiento lento, y su industria es vulnerable a los aumentos del precio de la energía y el consiguiente deterioro de la relación de intercambio. Por el contrario, los riesgos ligados al mercado de la vivienda y al endeudamiento de los hogares parecen relativamente limitados. La principal preocupación a este respecto radica en la situación financiera de las economías domésticas, con bajas tasas de ahorro y una necesidad neta de financiación a nivel global.

ESLOVENIA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos. Deben adoptarse medidas con urgencia para poner fin al rápido aumento de estos desequilibrios y gestionar su corrección.* Hasta ahora, los niveles de deuda pública y privada se han mantenido por debajo de los umbrales de alerta del cuadro de indicadores y la deuda exterior neta también es relativamente moderada. Sin embargo, en un contexto caracterizado por la aceleración de las tendencias económicas negativas, los riesgos que representan el endeudamiento de las empresas y el proceso de desapalancamiento para la estabilidad del sector financiero son sustanciales, debido en particular a sus interrelaciones con el nivel de la deuda soberana. Estos riesgos se ven agravados por la limitada capacidad de ajuste de los mercados de trabajo y de capitales y por una estructura económica dominada por la titularidad estatal. Períodos de incertidumbre política y obstáculos jurídicos para las reformas han impedido a Eslovenia corregir sus desequilibrios de manera adecuada y reforzar su capacidad de ajuste, aumentando así su vulnerabilidad en un momento de mayores dificultades de financiación de la deuda soberana.

Más concretamente, Eslovenia sigue luchando contra la herencia del período de auge anterior. Las empresas siguen en una situación insostenible de endeudamiento excesivo, lo que se traduce en un nuevo aumento de los préstamos no productivos. Aunque el tamaño del sector bancario esloveno es relativamente pequeño (menos de la mitad de la media de la zona del euro), los principales bancos están poco capitalizados ante el continuo deterioro de sus carteras de crédito; su dependencia respecto de la financiación del Estado constituye una amenaza importante para la economía. Al mismo tiempo, el propio Estado sufre dificultades de financiación. El proceso de desapalancamiento necesario está en marcha, pero se ve obstaculizado por fricciones en el mercado de trabajo y de capitales y el hundimiento de los niveles de producción. La dependencia de las empresas respecto de la financiación bancaria y el complejo entramado de participaciones del Estado limitan el ajuste y falsean la asignación de los recursos. Las pérdidas de competitividad de costes registradas en el pasado no se han recuperado y las actuales políticas en materia de salario mínimo amenazan con provocar nuevas pérdidas en el futuro, cuando el mercado laboral comience a recuperarse. La falta de ajustes, la escasa competitividad de costes y la titularidad estatal se combinan para desalentar las inversiones privadas y extranjeras directas. Se han perdido cuotas del mercado de exportación y los resultados en materia de exportaciones son sustancialmente inferiores a los de países comparables. Esta situación exige la adopción urgente de medidas en el sector financiero y las empresas públicas, así como reformas microeconómicas, a fin de evitar que los graves desequilibrios alcancen niveles insostenibles.

Episodios recurrentes de dificultades de financiación de la deuda soberana subrayan la necesidad de proseguir el saneamiento presupuestario junto con reformas estructurales. Para mejorar de manera sostenible la estabilidad financiera y los resultados macroeconómicos se requiere una estrategia coherente, también en el ámbito de la hacienda pública.

SUECIA está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas.* En particular, debe prestarse atención permanente a la evolución de la situación macroeconómica en lo que respecta a la deuda del sector privado y el proceso de desapalancamiento, así como a las deficiencias que persisten en el mercado de la vivienda. Aunque los riesgos que plantea un amplio superávit por cuenta corriente no son similares a los que entrañan los grandes déficits de otros países, la Comisión seguirá supervisando la evolución de la balanza por cuenta corriente en Suecia.

En el sector de las sociedades no financieras se ha registrado un proceso de desapalancamiento parcial. Las recientes reformas de la fiscalidad de las empresas pueden reducir aún más el nivel de deuda de las empresas, limitando la minimización impositiva de las empresas multinacionales. La deuda de las economías domésticas se ha estabilizado, pero no han desaparecido los principales factores que contribuyen a ella: la distorsión que favorece el endeudamiento en la fiscalidad de la vivienda y la lentitud en la amortización de las hipotecas. Los bajos tipos de interés de los créditos hipotecarios también contribuyen a la acumulación de deuda. Por otra parte, según diversos indicadores relativos al apalancamiento de los hogares y a las condiciones de la oferta y demanda de crédito, no existen presiones inminentes relacionadas con el desapalancamiento. El mercado de la vivienda se ha mantenido estable a lo largo del último año y han remitido los temores acerca de una posible sobrevaloración. Sin embargo, el mercado de la vivienda sigue siendo una fuente potencial de inestabilidad de cara al futuro. Pese a las medidas adoptadas recientemente, la oferta de viviendas sigue limitada por los engorrosos procedimientos de planificación, la escasa competencia en el sector de la construcción y la regulación de los mercados de alquiler. Esas ineficiencias, conjuntamente con la distorsión tributaria que favorece el endeudamiento, tienden a introducir un sesgo al alza en los precios de la vivienda y el endeudamiento de los hogares.

EL REINO UNIDO está *experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren seguimiento y la adopción de medidas*. En particular, debe seguirse prestando atención a la evolución macroeconómica en relación con la deuda de los hogares, vinculada a los elevados niveles de deuda hipotecaria y las características del mercado inmobiliario, así como a la evolución desfavorable de la competitividad exterior, especialmente en lo que se refiere a las exportaciones de bienes y al débil crecimiento de la productividad.

Más concretamente, el Reino Unido se enfrenta a tensiones entre la necesidad de proceder a un desapalancamiento, de mantener la estabilidad financiera y de evitar poner en peligro la inversión y el crecimiento. El aumento de la deuda de las economías domésticas es atribuible principalmente al elevado nivel y volatilidad de los precios de la vivienda, debido a la insuficiencia y rigidez de la oferta. En 2012 ha continuado el proceso de desapalancamiento de los hogares, así como la corrección de los precios de la vivienda; pero esta situación podría cambiar, una vez que la economía mejore y las transacciones inmobiliarias regresen a niveles más normales. Se han adoptado medidas destinadas a aumentar la construcción de viviendas, si bien su eficacia todavía no está clara. Como consecuencia del elevado nivel de los precios de la vivienda y del recurso generalizado y creciente a las hipotecas de tipo variable, los hogares se hallan particularmente expuestos a las variaciones de los tipos de interés. El stock de deuda de las empresas británicas es poco elevado, pero algunas están teniendo dificultades para obtener una financiación adecuada con vistas a la inversión. El Reino Unido también se enfrenta al doble reto de mantener el dinamismo de las exportaciones de servicios del período anterior a la crisis y de estimular los motores de la productividad en los sectores industriales, a fin de recuperar la competitividad exterior, deteriorada en parte en los años previos a la crisis. Los resultados netos del comercio exterior para 2012 fueron peores de lo previsto. La inversión pública global sigue siendo baja y no está claro en qué momento y medida se producirá un repunte de la inversión privada. Con las políticas actuales, el flujo de crédito solo podrá normalizarse una vez mejoren las condiciones macroeconómicas generales. Siguen existiendo déficits de cualificaciones y subsanar esta situación requerirá una considerable inversión a largo plazo. Habida cuenta del tamaño de la economía británica, sus desequilibrios pueden tener efectos colaterales en las demás economías europeas.

4. CONCLUSIONES

En su análisis, la Comisión llega a la conclusión de que **Eslovenia está acumulando rápidamente desequilibrios macroeconómicos excesivos**, aunque la situación es todavía manejable. Este país debe proceder ahora de forma rápida y resuelta a completar las reformas que ha iniciado e incluir medidas amplias y detalladas en su próximo programa nacional de reforma y su programa de estabilidad, a fin de detener e invertir esta tendencia.

Según se desprende de su análisis, la Comisión considera que, a pesar de los progresos significativos registrados en 2012, **España sigue presentando desequilibrios macroeconómicos excesivos**. Es preciso que mantenga el ritmo de las reformas incluyendo medidas amplias y detalladas en su próximo programa nacional de reforma y su programa de estabilidad.

La Comisión está dispuesta a cooperar estrechamente y sin demora con estos dos Estados miembros en la preparación de sus medidas, respetando plenamente los procesos nacionales y con una adecuada participación de los agentes nacionales. La Comisión evaluará en mayo estos paquetes de medidas en el marco del Semestre Europeo, para determinar si son adecuados a la luz de los problemas existentes. Sobre la base de esa evaluación, decidirá si son necesarias otras medidas en el marco del procedimiento de desequilibrio excesivo.

Asimismo, la Comisión espera que los once Estados miembros que experimentan desequilibrios que no se han considerado excesivos, esto es, **Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, Francia, Italia, Hungría, Malta, Países Bajos, Finlandia, Suecia y Reino Unido**, tengan en cuenta las conclusiones de los exámenes exhaustivos en sus programas nacionales de reforma y en los programas de estabilidad o de convergencia. Sobre esta base y en el contexto del Semestre Europeo, la Comisión formulará el 29 de mayo una serie de recomendaciones para la corrección de estos desequilibrios y evitar la aparición de otros nuevos.

Ese mismo día, a partir de los datos reales relativos a 2012 validados por Eurostat y de las previsiones de la primavera de 2013 elaboradas por los servicios de la Comisión, la Comisión volverá a evaluar la situación en el marco de los procedimientos de déficit excesivo actualmente en curso y, en caso necesario, formulará las oportunas recomendaciones al Consejo.

Informe de 2013 sobre el mecanismo de alerta (IMA-2013). El 28 de noviembre de 2012, la Comisión Europea presentó el segundo Informe sobre el mecanismo de alerta (IMA-2013)⁹, elaborado de conformidad con el Reglamento (UE) n° 1176/2011. Este Informe sirve de dispositivo inicial de detección para poder identificar a los Estados miembros cuya evolución requiere un análisis complementario, a fin de determinar si existen desequilibrios o desequilibrios excesivos¹⁰. En el IMA-2013 se examinó la situación de todos los Estados miembros, a excepción de los cuatro países que están aplicando una amplia gama de reformas en el marco de programas de ajuste económico (Grecia, Irlanda, Portugal y Rumanía)¹¹. Se llegó a la conclusión de que se justificaba proceder a exámenes exhaustivos en el caso de Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, España, Francia, Italia, Chipre, Hungría, Malta, Países Bajos, Eslovenia, Finlandia, Suecia y Reino Unido, los mismos doce Estados miembros en los que en el ciclo anterior (mayo de 2012¹²) se habían detectado desequilibrios, más Malta y los Países Bajos. Aunque según las conclusiones del IMA-2013 no era necesario efectuar exámenes exhaustivos de los demás Estados miembros, la Comisión formulará recomendaciones específicas por país para todos los Estados miembros en el marco del Semestre Europeo, con objeto de reforzar la coordinación de las políticas económicas y presupuestarias¹³.

Exámenes exhaustivos. En estos exámenes se analiza la evolución macroeconómica con el fin de detectar desequilibrios, su origen, naturaleza y gravedad, y de comprobar, en particular, si estos desequilibrios son excesivos a tenor del Reglamento PDM. Los exámenes abarcan toda una serie de cuestiones que demuestran una supervisión más intensa de la evolución macroeconómica a nivel de la UE, con el objetivo de favorecer la adecuada corrección de los desequilibrios existentes y evitar la aparición de otros nuevos. Toman en consideración una amplia gama de estadísticas y otras informaciones disponibles, así como el trabajo metodológico realizado por los servicios de la Comisión en colaboración con los Estados miembros¹⁴. Tal como prevé la legislación, en la preparación de los exámenes exhaustivos y de la presente Comunicación se realizaron misiones de supervisión específicas, en particular debates con los Estados miembros y otros interesados.

Recomendaciones de actuación y seguimiento. Sobre la base de los exámenes exhaustivos y su evaluación de los programas nacionales de reforma y de los programas de estabilidad o convergencia que deben presentarse a más tardar el 30 de abril, la Comisión propondrá el 29 de mayo recomendaciones de actuación para su adopción por el Consejo. En el caso de los Estados miembros que experimentan desequilibrios, estas recomendaciones (formuladas con arreglo al componente preventivo del PDM) forman parte de la vigilancia macroeconómica integrada del Semestre Europeo.

⁹ COM(2012) 751 final.

¹⁰ Con arreglo al artículo 2, apartados 1 y 2, del Reglamento PDM, se entiende por «desequilibrios» cualquier tendencia que da lugar a una evolución macroeconómica que afecta o puede afectar negativamente al correcto funcionamiento de la economía de un Estado miembro, de la unión económica y monetaria o del conjunto de la Unión; y por «desequilibrios excesivos», los desequilibrios graves, en particular los desequilibrios que comprometen o pueden comprometer el correcto funcionamiento de la unión económica y monetaria.

¹¹ En el caso de Grecia, Irlanda, Portugal y Rumanía, véanse los últimos informes de cumplimiento, *European Economy-Occasional Papers*, 123, 127, 124 y 116, respectivamente.

¹² Véanse *European Economy-Occasional Papers*, 99 a 110, y la Comunicación de la Comisión titulada «Medidas en favor de la estabilidad, el crecimiento y el empleo», COM(2012) 299 final de 30.5.2012.

¹³ Para la justificación del procedimiento de desequilibrio excesivo y una descripción detallada del procedimiento, véase «The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 1(2012):7-15.

¹⁴ El trabajo metodológico se ha centrado en los desequilibrios externos, entre ellos los superávits por cuenta corriente [véase, por ejemplo, «Current Account Surpluses in the EU», *European Economy*, 9(2012)], la competitividad relacionada y no relacionada con los precios, la sostenibilidad exterior [véase, por ejemplo, «The Dynamics of International Investment Positions», *Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012):7-19], los intercambios comerciales [«A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level», *Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012):29-39], las normas salariales [véase, por ejemplo, «Labour Market Developments in Europe-2012», *European Economy*, 5(2012)], los precios de la vivienda [véase, por ejemplo, «Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area», *Quarterly Report on the Euro Area*, 4(2012):7-18], el endeudamiento y desapalancamiento del sector privado [véase, por ejemplo, «Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment», *European Economy-Economic Papers*, 477 (2013)].

Si la Comisión considera que las medidas adoptadas por los Estados miembros con desequilibrios excesivos no son adecuadas, dirigirá al Consejo una recomendación para que recomiende a los Estados miembros de que se trate la adopción de medidas correctoras. Estos Estados miembros deberán presentar entonces un plan de medidas correctoras, con arreglo al componente corrector del PDM. A continuación, los planes serán evaluados por la Comisión y el Consejo. La Comisión seguirá de cerca su aplicación y, al igual que los Estados miembros afectados, publicará informes de forma periódica.