



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 25 May 2012**

**10430/12**

**ECOFIN 440  
UEM 112  
SOC 417  
PARLNAT 255**

**COVER NOTE**

---

from: Portuguese Assembleia da República, Comissão de Assuntos Europeus  
date of receipt: 23 May 2012  
to: President of the Council of the European Union

---

Subject: Report from the Commission  
Alert Mechanism Report  
- Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 on the Regulation of the prevention and correction of the macroeconomic imbalances  
[doc. ST 6360/12 ECOFIN 133 UEM 31 SOC 115 - COM(2012) 68 final]

- *Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*

---

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

Encl.:

---

<sup>1</sup> For other language versions of the opinion, reference is made to the Interparliamentary EU information exchange site IPEX at the following address:

<http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/search.do>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

## Parecer

COM(2012)68

**RELATÓRIO DA COMISSÃO sobre o Mecanismo de Alerta elaborado em conformidade com os artigos 3.º e 4.º do Regulamento relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos**

---

1



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

#### PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, alterada pela Lei n.º 21/2012, de 17 de maio, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 20 de janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu o RELATÓRIO DA COMISSÃO sobre o Mecanismo de Alerta, elaborado em conformidade com os artigos 3.º e 4.º do Regulamento relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos [COM(2012)68].

A supra identificada iniciativa foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

#### PARTE II – CONSIDERANDOS

O Relatório em análise constitui o primeiro Relatório da Comissão Europeia sobre o Mecanismo de Alerta - novo procedimento de supervisão para a prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos, ou "procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos" (PDM), que, por sua vez, constitui um novo instrumento do quadro reforçado em matéria de governação económica na UE, integrado no pacote de seis medidas no domínio da governação (conhecido por "six-pack") e inserido no Semestre Europeu.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

O Relatório sobre o Mecanismo de Alerta (RMA) pretende constituir um instrumento de controlo inicial que permita à Comissão identificar os Estados-Membros que devem ser alvo de um exame suplementar para avaliar os respetivos riscos de desequilíbrios. É com base nesta análise que a Comissão proporá, se for caso disso, recomendações de política de carácter preventivo ou corretivo.

Para efeitos da análise em causa, a Comissão propõe-se utilizar um conjunto de indicadores identificados neste Relatório (e descritos no Parecer da COFAP, anexo ao presente Parecer), bem como a informação disponível sobre a sua evolução histórica e mais recente. Segundo a Comissão, a seleção de indicadores destina-se a permitir a identificação precoce de desequilíbrios, incidindo por isso nos aspetos mais relevantes dos desequilíbrios macroeconómicos e perdas de competitividade.

Outros indicadores, designadamente os sugeridos pelo Parlamento Europeu, pelo Conselho e pelo CERS (igualmente descritos no Parecer da COFAP), serão também tidos em conta (condições favoráveis ao crescimento e investimento; convergência nominal e real, incluindo especificidades das economias em recuperação; capacidade de ajustamento da economia, em termos de produtividade; situação dos mercados financeiros...).

Por seu turno, os limiares indicativos foram fixados, ainda segundo a Comissão, "a níveis prudentes, com vista a evitar um número excessivo de falsos alarmes".

Assim, o presente Relatório começa por esclarecer a conceção do painel de avaliação (indicadores), formulando de seguida uma leitura horizontal dos



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

resultados apurados e uma análise por país. No final, são apresentados os principais resultados e conclusões.

Quanto à leitura horizontal ou temática dos resultados obtidos pelo painel de avaliação, o Relatório nota que a contração da atividade económica durante a crise resultou numa significativa redução dos desequilíbrios externos, mais intensa nos países com importantes défices na balança de transações correntes e que entraram em recessão (por consequência do efeito da redução da procura interna na redução das importações). Os elevados défices e excedentes, todavia, ainda não desapareceram. As previsões da Comissão apontam para a continuação da correção dos saldos das contas correntes nos próximos dois anos, com redução moderada dos défices e aumento dos excedentes, designadamente na Holanda. O Relatório expressa dúvidas sobre a natureza estrutural e sustentável das recentes correções.

As posições de investimento internacional líquidas em percentagem do PIB mantiveram-se negativas nos países com balanças de transações correntes deficitárias (devido aos défices das contas correntes e a uma fraca dinâmica de crescimento).

Por outro lado, a crise veio determinar ajustamentos nos Estados-membros com défices elevados nas suas contas correntes, interrompendo as perdas de competitividade dos custos e dos preços acumuladas sobretudo nos sectores não transacionáveis. Permanece, porém, em muitos Estados a superação dos limiares indicativos referentes a esta matéria, com as perdas de competitividade dos preços a longo prazo ainda não totalmente corrigidas. Assinala-se, ainda, uma tendência de perda estrutural de competitividade geral das exportações na economia mundial.

Por outro lado, o Relatório regista que o endividamento do sector privado é superior ao limiar indicativo de 160% em mais de 12 Estados-Membros. Na

4



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

Bélgica, em Espanha, em Chipre, na Eslovénia e na Suécia este endividamento é liderado pelas sociedades não financeiras, sendo que na Dinamarca, na Holanda e no Reino Unido é liderados pelas famílias. O endividamento das famílias é explicado pela evolução do mercado de habitação (crédito e preços). Em todo o caso, reconhece-se que está em curso um importante ajustamento nos preços do imobiliário.

O Relatório assinala, também, que a oferta de crédito ao sector privado abrandou drasticamente em alguns Estados-Membros, operando um processo de desalavancagem. Este ajustamento começou ainda em 2009, após uma forte expansão do crédito em 2008. Em 2010, só no Chipre é que o crescimento do crédito ultrapassou o limiar de 15%. Neste aspeto, o Relatório recorda que o lento crescimento do crédito, aliado ao aumento da poupança líquida, limitam a procura interna com efeitos negativos no crescimento. E afirma: "a experiência mostra que o processo de ajustamento das contas, determinado por uma política de austeridade no setor das famílias e, em especial, no sector das empresas, dura em média mais de cinco anos". Neste contexto, as exportações líquidas e a produtividade tornam-se particularmente importantes para o crescimento económico.

Depois de analisar a situação dos diversos países – não sujeitos a avaliação própria ao abrigo dos programas de assistência financeira, como sucede com Portugal, Irlanda, Grécia e Roménia – o Relatório conclui que, face às preocupações com as dívidas soberanas, todos os Estados-Membros estão a proceder a ajustamentos económicos, embora de dimensão e gravidade variável.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

Para além da correção dos desequilíbrios, o Relatório afirma que a UE e os Estados-Membros estão também a abordar os desafios do combate ao fraco crescimento e à subida do desemprego, da sustentabilidade das finanças públicas e da recuperação da estabilidade do sistema financeiro. Tais ajustamentos, porém, não estão ainda concluídos e em vários Estados-Membros o ajustamento agravou os níveis de desemprego e reduziu a atividade económica a curto prazo. Sendo assim, as reformas para o reforço da produtividade têm especial importância nos Estados-Membros com desequilíbrios macroeconómicos.

Quanto ao endividamento geral, são registadas as ligações entre a dívida do setor privado e a dívida das administrações públicas, sobretudo para notar que o impacto da desalavancagem no setor privado pode ser ampliado pela atual crise da dívida pública. Já em países como a Itália, em que a dívida do setor privado não é muito elevada, é a consolidação imposta pela dívida pública que afeta o setor privado. É também feita referência aos casos em que a dívida pública é detida expressivamente por não residentes, por agravarem a vulnerabilidade de um país, sobretudo no atual contexto de incerteza nos mercados internacionais e de escassez de capital. Quanto à dívida externa, faz-se notar que alguns países, como a Espanha e a Hungria, apresentam uma combinação entre elevado endividamento do setor privado e elevada dívida externa líquida.

O Relatório conclui ainda que está em curso o ajustamento da economia real, para a correção dos desequilíbrios externos e a recuperação económica, gerando redução da procura interna e aumento do desemprego. Este facto, segundo o Relatório, pode refletir um ajustamento salarial e de preços "limitado" mas também poderá traduzir um processo gradual de reafectação sectorial (transferência de capital e de mão de obra entre sectores económicos).



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

De qualquer modo, o Relatório reconhece que a recente recessão afetou substancialmente a taxa de desemprego estrutural, estando as perspetivas relativas ao desemprego condicionadas pela incerteza e pelo fraco dinamismo do crescimento económico, o processo de desalavancagem e os limites, neste contexto, à possibilidade de reafecção setorial.

Por outro lado, o ajustamento será mais difícil num contexto de fraca produtividade, em que se acumulam desequilíbrios e perdas de competitividade. Pelo contrário, o ajustamento necessário dos custos de mão de obra e dos preços será menos penoso se acompanhado por ganhos de produtividade, que reduzem a pressão sobre os salários e os preços nominais.

Em conclusão, e com base na leitura do painel de avaliação (indicadores), a Comissão defende neste Relatório a necessidade de uma análise mais aprofundada das situações da Bélgica, da Bulgária, da Dinamarca, de Espanha, de França, da Itália, de Chipre, da Hungria, da Eslovénia, da Finlândia, da Suécia e do Reino Unido – países que enfrentam “diferentes desafios e potenciais riscos, nomeadamente os efeitos de contágio”. As explicações para tais análises mais aprofundadas divergem: alguns países têm de corrigir desequilíbrios acumulados (endividamento, competitividade...); outros, confrontam-se com os efeitos de um ajustamento rápido; outros ainda, apesar do bom desempenho macroeconómico global, carecem de uma avaliação da evolução dos mercados de ativos (nomeadamente na habitação) e do endividamento do setor privado.

Refira-se que de fora desta análise aprofundada ficam assim a Alemanha, a Áustria, a Eslováquia, a Estónia, a Letónia, a Lituânia, o Luxemburgo, Malta, a Holanda, a Polónia e a República Checa (países que são objeto de recomendações no âmbito do Semestre Europeu).





ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

O Relatório preconiza, também, uma análise horizontal das determinantes e implicações de elevados e contínuos excedentes da balança de transações correntes em alguns Estados-Membros da área do Euro.

O Relatório está aberto aos contributos do Conselho, do Eurogrupo, da Comissão e dos Estados-membros.

Sobre o teor do Relatório, a Comissão desta Assembleia da República competente em razão da matéria (COFAP) emitiu o respetivo Parecer, suscitando diversas questões pertinentes (falta de fundamentação dos indicadores e respetivos valores-limite; tratamento assimétrico dos défices e dos excedentes externos; insuficiência da análise do papel do sector financeiro e do BCE nas dinâmicas de endividamento) que importa transmitir à Comissão Europeia, não se justificando formular observações adicionais.

Cumpre, ainda, referir:

**a) Da Base Jurídica**

O Relatório da Comissão foi elaborado em conformidade com os artigos 3º e 4º do Regulamento relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos.

**b) Do Princípio da Subsidiariedade**

Tratando de um Relatório da Comissão, ou seja, tratando-se de uma iniciativa não legislativa, não se coloca a questão do cumprimento do princípio da subsidiariedade.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

#### PARTE III – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que

1. Porque se trata de um Relatório da Comissão Europeia, não há lugar à apreciação do cumprimento do Princípio da Subsidiariedade;
2. São de acolher e transmitir à Comissão Europeia as questões suscitadas no Parecer da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, anexo ao presente Parecer, designadamente as seguintes:
  - Os valores limite do painel de indicadores não se encontram fundamentados. A Comissão deveria produzir uma fundamentação adequada dos valores indicativos apresentados no painel de avaliação;
  - O chamado «six-pack», o pacote legislativo que o Mecanismo de Alerta pretende concretizar, aponta para a necessidade de monitorizar desequilíbrios macroeconómicos na União Europeia. No entanto, o painel de avaliação trata de forma assimétrica os défices e os excedentes externos. Esta opção não se encontra devidamente fundamentada – nem no «six-pack», nem neste relatório, nem na teoria económica relevante –, o que devia acontecer;
  - O tratamento assimétrico dado aos défices e excedentes externos carece de fundamentação adequada, parecendo querer estabelecer que a UE deve ter uma posição excedentária face ao resto do mundo. Contudo, é a própria Comissão – tal como o G20 – que refere que o objetivo de correção dos desequilíbrios macroeconómicos é um objetivo não só Europeu mas também internacional.



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

– Como refere o próprio relatório, uma das causas do endividamento excessivo em alguns Estados-Membros foi o aprofundamento da integração financeira na UE e a descida das taxas de juro. Um diagnóstico adequado sobre os desequilíbrios macroeconómicos e sua posterior correção deve analisar o papel do sector financeiro e do BCE nas dinâmicas de endividamento e nos fluxos antes e durante a crise, sobretudo entre países da zona euro.

3. Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído, sem prejuízo do acompanhamento da implementação do Semestre Europeu e das iniciativas supervenientes.

Palácio de S. Bento, 23 de maio de 2012

O Deputado Autor do Parecer

(Pedro Silva Pereira)

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**

**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

**PARTE IV – ANEXO**

Relatório da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

**Parecer**  
**COM(2012)068**  
**RELATÓRIO DA COMISSÃO**

**Autor:** Deputado João  
Galamba

---

Relatório sobre o Mecanismo de Alerta elaborado em conformidade com os artigos 3.º e 4.º do Regulamento relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

## ÍNDICE

### PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

### PARTE II – CONSIDERANDOS

- A- Em geral
- B- O papel e o âmbito de aplicação do relatório sobre mecanismo de alerta
- C- A conceção do painel de avaliação (*scoreboard*)
- D- Leitura temática do painel de avaliação
- E- Observações específicas por país sobre a leitura do painel de avaliação
- F- Principais resultados e conclusões
- G- Implicações para Portugal
- H- Análise e pronúncia sobre questões de substância da iniciativa
- I- Princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade

### PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER

### PARTE IV – CONCLUSÕES E PARECER



## PARTE I – NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos do artigo 7.º da Lei nº 43/2006, de 25 de agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, a Comunicação da Comissão – *Relatório sobre o Mecanismo de Alerta elaborado em conformidade com os artigos 3.º e 4.º do Regulamento relativo à prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos* foi enviada à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objeto, para efeitos de análise e elaboração do presente parecer.

Em 29 de fevereiro de 2012, a suprarreferida proposta foi distribuída na Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, tendo sido nomeado relator o Senhor Deputado João Galamba, do Grupo Parlamentar do Partido Socialista.

## PARTE II – CONSIDERANDOS

- **Em geral**

O Relatório do Mecanismo de Alerta (RMA) está incluído no mecanismo de supervisão por desequilíbrios macroeconómicos e faz parte das novas regras da União Europeia (UE) sobre a governação económica, o denominado «six-pack», que entrou em vigor a 13 de dezembro de 2011, a fim de reforçar a supervisão macroeconómica e orçamental da UE e da zona euro.

O RMA é um novo instrumento de monitorização que ajuda a detetar e a corrigir os desenvolvimentos económicos de risco no conjunto dos países da UE e é o ponto de partida do novo procedimento relativo ao mecanismo para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos (PDM). A supervisão dos desequilíbrios macroeconómicos no âmbito do PDM faz parte do «Semestre Europeu», que adota uma abordagem integrada dos desafios de política Económica que se colocam à UE para garantir a sustentabilidade orçamental, a estabilidade do mercado financeiro, a competitividade e o crescimento económico.

O PDM permite aferir a existência ou não de desequilíbrios macroeconómicos. Se esses desequilíbrios não forem prejudiciais, interrompe-se o processo. Caso contrário, há que tomar medidas preventivas ou corretivas. A vertente preventiva do PDM confere à Comissão Europeia e ao Conselho a possibilidade de adotar recomendações numa fase precoce, ou seja, antes que estes desequilíbrios se tornem demasiado importantes. Nos casos mais graves, pode desencadear o procedimento

relativo aos desequilíbrios excessivos. As conclusões do relatório sobre o mecanismo de alerta serão debatidas no Eurogrupo – no caso dos países participantes na área do euro – e no Conselho dos ministros da economia e das finanças da UE para todos os países da União Europeia.

Com base num painel de avaliação (scoreboard) composto por 10 indicadores macroeconómicos, tais como custos unitários do trabalho (CUTs), nível de endividamento público e privado e taxa de câmbio real, e tendo em conta outros dados económicos de natureza qualitativa e quantitativa, o relatório sobre o mecanismo de alerta identifica os Estados-Membros cuja situação macroeconómica deve ser analisada mais aprofundadamente. Se necessário, a Comissão Europeia dirigirá uma recomendação ao Estado Membro em causa, para que tome medidas adequadas no sentido de corrigir a situação ou de evitar a persistência de desequilíbrios.

- **O papel e o âmbito de aplicação do relatório sobre mecanismo de alerta**

O RMA é um instrumento de controlo que permite à Comissão Europeia (CE) identificar os Estados-Membros que devem ser alvo de um exame suplementar para determinar a existência ou o risco de desequilíbrios. Como refere o relatório, só após uma análise aprofundada dos indicadores, adaptada à situação e ao contexto específicos de cada Estado Membro, é que a CE pode apurar a natureza definitiva dos desequilíbrios e, posteriormente, se necessário, dar início à vertente correctiva do PDM. Assim, a análise mais aprofundada de cada Estado Membro será feita:

- Atendendo aos 10 indicadores que constam do *scoreboard*;
- Atendendo à evolução dos indicadores ao longo do tempo e tendo em conta os desenvolvimentos e perspetivas mais recentes;
- Atendendo a informações e dados adicionais considerados relevantes para a avaliação de cada caso concreto;
- Após consulta ao Conselho, ao Parlamento Europeu e ao Comité Europeu de Risco Sistémico;

O objetivo, aqui, como refere explicitamente o relatório, é o de evitar uma 'leitura mecânica', e portanto redutora, dos indicadores que constam do *scoreboard* do MA. A avaliação deve ser uma leitura económica que tenha em conta as circunstâncias específicas e as instituições de cada Estado Membro. Os estudos aprofundados e a propostas de recomendações farão parte do Semestre Europeu.

- **A conceção do painel de avaliação (*scoreboard*)**





Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

O relatório refere que o painel de avaliação foi estabelecido pela Comissão Europeia em conformidade com o artigo 4.º do regulamento e tendo em conta as observações do Parlamento Europeu, do Conselho e do Comité Europeu do Risco Sistémico sobre as questões relacionadas com a estabilidade dos mercados financeiros.

A Comissão diz que os indicadores:

- São pertinentes, práticos, simples, mensuráveis;
- Sempre que possível, estão disponíveis no *eurostat* ou noutras bases de dados de elevada qualidade (por exemplo o BCE);
- Respeitam os princípios previstos na legislação existente;

Para determinar se os Estados-Membros se encontram em situação de desequilíbrio excessivo foram fixados limites indicativos a níveis que a Comissão considera prudentes. O objetivo é o de evitar um número excessivo de falsos alarmes.

Indicadores de desequilíbrios externos e respetivos limites indicativos:

1. Balança de transações correntes (média de 3 anos em % do PIB): -4%; +6%;
2. Posição de investimento internacional líquida em % do PIB: -35%
3. Variação (%) (3 anos) da taxa de câmbio efetiva real, deflacionadores IHPC: +/- 5% e +/- 11%;
4. Variação % (5 anos) das partes do mercado de exportação: -6%;
5. Variação percentual (3 anos) dos Custos Unitários do Trabalho (CUTs) nominais: +9% e +12%.

Indicadores de desequilíbrios internos e respetivos limites indicativos:

1. Variação em % (numa base anual) dos preços deflacionados do imobiliário: +6%;
2. Fluxo de crédito ao setor privado em % do PIB: +15%;
3. Dívida do setor privado em % do PIB: 160%;
4. Dívida administrações públicas em % do PIB: 60%;
5. Taxa de desemprego (média 3 anos): 10%.

Seguindo uma recomendação do Parlamento Europeu, que recomendou que a análise do painel de avaliação tivesse em conta os efeitos de contágio, foram considerados, a título de suporte analítico complementar, um vasto conjunto de indicadores. Estes indicadores são:

1. Taxa de crescimento do PIB real (% numa base anual);
2. Formação bruta de capital fixo em % do PIB;
3. Despesas internas brutas em I&D em % do PIB;



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

4. Balança de transações correntes em % do PIB;
5. Capacidade/necessidade líquida de financiamento em relação ao resto do mundo em % do PIB;
6. Dívida externa líquida em % do PIB;
7. Fluxos de IDE em % do PIB;
8. Saldo da balança comercial de produtos líquidos de energia em % do PIB;
9. Variação em % (3 anos) contra TCER/EA;
10. Evolução em % (base anual das partes do mercado de exportações em volume);
11. Produtividade do trabalho (% numa base anual);
12. Crescimento do emprego (% numa base anual);
13. Variação em % (10 anos) dos CUTs nominais;
14. Variação em % (10 anos) dos CUTs efetivos/ea;
15. Variação em % (3 anos) dos preços nominais do imobiliário;
16. Construção de habitação em % do PIB;
17. Dívida do sector privado em % do PIB, dados consolidados;
18. Passivos financeiros do setor financeiro, crescimento não consolidado numa base anual.

Como referido anteriormente, a avaliação dos desequilíbrios não resulta de uma aplicação mecânica dos indicadores do painel de avaliação e respetivos limiares. De acordo com a Comissão, trata-se de uma leitura económica, necessariamente interpretativa, que, partindo dos indicadores que constam do painel de avaliação e de outras informações e indicadores considerados relevantes, e tendo devidamente em conta o contexto específico e o enquadramento institucional de cada Estado Membro, resulta num diagnóstico (qualitativo) final. Em caso de se verificar a existência de um desequilíbrio considerado excessivo, tal irá dar início ao procedimento por desequilíbrios macroeconómicos excessivos que, à semelhança do Pacto de Estabilidade e Crescimento, consiste num conjunto de orientações de política de carácter vinculativo.

• **Leitura temática do painel de avaliação**

O entendimento da Comissão Europeia, plasmado neste relatório, é de que:

- A crise atual atenuou mas não eliminou os desequilíbrios macroeconómicos existentes na UE. Os países com défices externos reduziram a sua procura interna e, conseqüentemente, as suas importações; os países com excedentes externos não tiveram quedas significativas da procura interna, embora esta se tenha revelado pouco dinâmica, e/ou as suas exportações foram travadas pela queda da procura mundial, o que se traduziu numa redução desses excedentes;



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

- A maioria dos países com défices da balança de transações correntes apresenta um peso da dívida externa líquida que continua a ser muito elevado;
- A evolução das posições externas, que, antes da crise, coincidiu com as divergências em termos de competitividade preço (medidos em termos de CUTs e de Taxa de câmbio real), tem vindo a ser corrigida. Todavia, as inversões, por vezes consideráveis, e as perdas de competitividade de preços a longo prazo ainda não foram totalmente corrigidas na maior parte dos Estados-Membros, pelo que a Comissão entende que é ainda necessário um realinhamento suplementar dos preços relativos;
- Embora a UE, no seu conjunto tenha perdido terreno no mercado global de exportação, alguns Estados-Membros perderam mais do que outros;
- O endividamento constitui um pesado fardo para as famílias e as empresas. Durante o longo período de expansão do crédito que antecedeu a crise, os agentes económicos em muitos Estados-Membros acumularam uma dívida considerável. Este processo deveu-se em parte a uma maior integração e aprofundamento do mercado financeiro, assim como à convergência das taxas de juro nominais. O endividamento do setor privado no seu conjunto é superior ao limiar indicativo de 160% em mais de 12 Estados-Membros: Bélgica, Bulgária, Dinamarca, Estónia, Espanha, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Finlândia, Suécia e Reino Unido;
- Os aumentos de preços nos mercados da habitação atingiram níveis sem precedentes. O fenómeno do endividamento das famílias está diretamente ligado à evolução do mercado da habitação; na década que antecedeu a crise, o crescimento do crédito às famílias e o aumento dos preços do imobiliário avançaram paralelamente. Os preços atingiram o seu ponto culminante numa grande maioria dos Estados-Membros em 2007 e 2008;
- Começou a desalavancagem. De um modo geral, a oferta de crédito ao setor privado abrandou drasticamente em alguns Estados-Membros, tendo sido dado início ao processo de desalavancagem. Os dados sobre os fluxos de crédito privado mostram que o ajustamento começou em 2009, na sequência de uma forte expansão do crédito em 2008. O lento crescimento do crédito, aliado a um aumento da poupança líquida pode, ao limitar a procura interna, ter um efeito negativo no crescimento do PIB;
- Está em curso o ajustamento da economia real. Este ajustamento foi, em larga medida, determinado pela evolução da procura interna e tem sido muitas vezes associado a um aumento significativo dos níveis de desemprego. Tal pode refletir um ajustamento salarial e de preços limitado, mas também o processo de reafetação setorial em curso. O ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos exige, muitas vezes, transferências de capital e de mão-de-obra entre diferentes

7



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

setores da economia, em particular naqueles artificialmente inflacionados como o setor imobiliário ou o dos bens transacionáveis. Este processo é normalmente gradual (atendendo às diferentes necessidades dos setores em causa no que respeita às competências) e ainda tem muito caminho pela frente;

- O ajustamento será inevitavelmente mais complicado num contexto de fraco da produtividade. A tendência para a descida da produtividade contribuiu para a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos e perdas de competitividade no período anterior à crise em alguns Estados-Membros. Ao mesmo tempo, o ajustamento necessário dos custos da mão-de-obra e dos preços relativos é mais fácil quando a produtividade aumenta a um ritmo sustentado, dado que tal reduz a pressão sobre a evolução dos salários e os preços nominais.

- **Observações específicas por país sobre a leitura do painel de avaliação**

Após análise dos indicadores do painel de avaliação e de informação suplementar, a Comissão Europeia considera que a situação macroeconómica nos seguintes países deve ser objeto de uma análise mais aprofundada (por ordem alfabética):

- Bélgica: Importantes perdas de partes de mercado de exportação, que vão de par com a deterioração da balança de transações correntes e uma diminuição da competitividade. O nível da dívida do setor privado deve ser considerado em conjugação com os elevados níveis da dívida pública;
- Bulgária: Acumulação muito rápida de desequilíbrios tanto no plano externo como interno, contudo o país atravessa agora um período de rápidos e importantes processos de correção. Atendendo a que os níveis de desequilíbrios acumulados continuam elevados, as perspetivas de novo ajustamento exigem uma análise mais aprofundada;
- Dinamarca: A bolha imobiliária anterior à crise, que começou a ser corrigida em 2007, estava associada ao rápido crescimento do crédito e ao aumento da dívida do setor privado, em especial no setor da habitação. O crédito e os preços do imobiliário foram parcialmente ajustados nos últimos anos, porém o volume da dívida do setor privado continua a ser muito elevada;
- Espanha: O país atravessa atualmente um período de ajustamento, após a acumulação de grandes desequilíbrios externos e internos durante a prolongada expansão da bolha imobiliária e especulativa;



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

- França: Assistiu-se a uma deterioração progressiva da balança comercial, o que se refletiu numa deterioração da balança de transações correntes e perdas importantes de partes do mercado de exportação;
- Itália: Importante deterioração da competitividade desde meados da década de 90, o que se traduz igualmente em perdas persistentes de partes do mercado de exportação. Embora o endividamento do setor privado seja relativamente limitado, o nível da dívida pública constitui um motivo de preocupação, especialmente dado o fraco crescimento e as deficiências estruturais;
- Chipre: Importantes desafios tanto no plano externo como interno. A economia cipriota alia défices persistentes das contas correntes e perdas de partes do mercado de exportação com um elevado nível de endividamento do setor privado;
- Hungria: O país procedeu a um importante ajustamento de grandes desequilíbrios. Os níveis de endividamento, em especial do setor público, mas também do setor privado, mantêm-se elevados. Além disso, o nível de endividamento externo é o maior da UE;
- Eslovénia: Rápida acumulação de desequilíbrios internos com grande aumento dos custos unitários do trabalho, do crédito ao setor privado e dos preços do imobiliário. O elevado nível de alavancagem do setor bancário encontra-se sob grande pressão na medida em que a economia dá atualmente os primeiros passos de um difícil processo de desalavancagem;
- Finlândia: Perdas consideráveis de partes do mercado de exportação. O nível de endividamento do setor privado tem vindo a aumentar na última década, impulsionado em grande medida pelo aumento do número de empréstimos hipotecários;
- Suécia: Crescente endividamento das famílias, atualmente a níveis elevados, apesar do recente abrandamento do crescimento do crédito. Esta situação reflete uma subida muito forte dos preços da habitação nos últimos 15 anos e que só recentemente se começou a estabilizar;
- Reino Unido: Importantes perdas de partes do mercado de exportação na última década, não obstante uma certa estabilização nos últimos tempos. O elevado nível da dívida do setor privado deve ser considerado em conjugação com uma frágil situação das finanças públicas. A dívida das famílias está diretamente associada aos empréstimos hipotecários, num contexto de fortes aumentos dos preços do imobiliário;

Este relatório não recomenda uma análise mais aprofundada aos seguintes países (por ordem alfabética):



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

- Alemanha;
- Áustria;
- Eslováquia;
- Estónia;
- Letónia;
- Lituânia;
- Luxemburgo;
- Malta;
- Países Baixos;
- Polónia;
- República Checa.

No entanto, estes países serão objeto de recomendações sobre as políticas macroeconómicas e orçamentais no âmbito do Semestre Europeu.

Grécia, Irlanda, Portugal e Roménia não serão alvo de recomendações adicionais, uma vez que estes países estão a implementar um programa de assistência financeira sujeito a condicionalismos da UE e do FMI e, por conseguinte, já são alvo de uma supervisão económica reforçada.

- **Principais resultados e conclusões**

O objetivo de reduzir os desequilíbrios macroeconómicos não é apenas um objectivo europeu; foi reconhecido internacionalmente, no âmbito do G20, que instituiu um processo de supervisão para promover o reequilíbrio ordenado das condições de crescimento a nível mundial.

Para além da correção dos desequilíbrios macroeconómicos, a União Europeia e os Estados-Membros estão a tentar corrigir o fraco crescimento e a subida do desemprego, a sustentabilidade das finanças públicas e da recuperação da estabilidade do sistema financeiro.

Os Estados-Membros, especialmente os que têm/tiveram elevados défices externos e grandes desequilíbrios a nível das famílias e/ou das empresas, bem como no setor público, estão a proceder a um ajustamento dos seus desequilíbrios macroeconómicos. Este processo ainda não está concluído e, em vários Estados-Membros, o ajustamento agravou consideravelmente os níveis de desemprego e contribuiu para a redução da atividade económica a curto prazo.

A Comissão entende que as chamadas reformas estruturais são essenciais para corrigir os efeitos recessivos e o impacto no emprego das atuais políticas e, por isso,

10



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

assumirão especial importância nos processos de ajustamento dos Estados-Membros com desequilíbrios macroeconómicos.

Com base na leitura económica do painel de avaliação referida anteriormente, a Comissão considera que se justifica uma análise mais aprofundada na Bélgica, na Bulgária, na Dinamarca, em Espanha, em França, em Itália, no Chipre, na Hungria, na Eslovénia, na Finlândia, na Suécia e no Reino Unido.

No presente relatório, sendo o primeiro, a Comissão reconhece a necessidade de uma análise horizontal mais profunda sobre as determinantes e as implicações políticas de elevados e contínuos excedentes da balança de transações correntes. Nos próximos meses, a Comissão irá proceder a uma avaliação mais detalhada sobre o papel desempenhado pelos efeitos do atual processo de ajustamento.

- **Implicações para Portugal**

Como referido anteriormente, e uma vez que se encontra sob um programa de assistência económica e financeira (PAEF), a Comissão não efetuou qualquer análise detalhada nem avançou com recomendações específicas para Portugal.

- **Análise e pronúncia sobre questões de substância da iniciativa**

Em virtude de este ser o primeiro relatório sobre o Mecanismo de Alerta, esta iniciativa suscita as seguintes questões:

- Os valores limite do painel de indicadores não se encontram fundamentados. A Comissão deveria produzir uma fundamentação adequada dos valores indicativos apresentados no painel de avaliação;
- O chamado «six-pack», o pacote legislativo que o Mecanismo de Alerta pretende concretizar, aponta para a necessidade de monitorizar desequilíbrios macroeconómicos na União Europeia. No entanto, o painel de avaliação trata de forma assimétrica os défices e os excedentes externos. Esta opção não se encontra devidamente fundamentada – nem no «six-pack», nem neste relatório, nem na teoria económica relevante –, o que devia acontecer;
- O tratamento assimétrico dado aos défices e excedentes externos carece de fundamentação adequada, parecendo querer estabelecer que a UE deve ter uma posição excedentária face ao resto do mundo. Contudo, é a própria Comissão – tal



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

como o G20 – que refere que o objetivo de correção dos desequilíbrios macroeconómicos é um objetivo não só Europeu mas também internacional.

- Como refere o próprio relatório, uma das causas do endividamento excessivo em alguns Estados-Membros foi o aprofundamento da integração financeira na UE e a descida das taxas de juro. Um diagnóstico adequado sobre os desequilíbrios macroeconómicos e sua posterior correção deve analisar o papel do sector financeiro e do BCE nas dinâmicas de endividamento e nos fluxos antes e durante a crise, sobretudo entre países da zona euro.

- **Princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade**

Tratando-se de um relatório da Comissão e, portanto, constituindo-se como uma iniciativa não legislativa, não cumpre a análise referente ao cumprimento dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade.

### **PARTE III – OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER**

O relator reserva a sua opinião para debate.

---





ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

#### PARTE IV – CONCLUSÕES E PARECER

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

- 1) O Relatório do Mecanismo de Alerta (RMA) está incluído no mecanismo de supervisão por desequilíbrios macroeconómicos e faz parte das novas regras da União Europeia (UE) sobre a governação económica, a fim de reforçar a supervisão macroeconómica e orçamental da UE e da zona euro.
- 2) O RMA é um novo instrumento de monitorização relativo ao mecanismo para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos (PDM). A supervisão dos desequilíbrios macroeconómicos no âmbito do PDM faz parte do «Semestre Europeu», que adota uma abordagem integrada dos desafios de política Económica que se colocam à UE para garantir a sustentabilidade orçamental, a estabilidade do mercado financeiro, a competitividade e o crescimento económico.
- 3) Em virtude de se tratar do primeiro relatório do Mecanismo de Alerta, a análise da presente iniciativa suscita diversas questões, anteriormente explanadas.
- 4) Não cumpre analisar o cumprimento dos princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade, pelo facto de não se tratar de uma iniciativa legislativa;
- 5) Sem prejuízo do acompanhamento da implementação do Semestre Europeu, e eventual escrutínio de iniciativas supervenientes, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente parecer, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de agosto de 2006, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

Palácio de S. Bento, 28 de março de 2012.

O Deputado Autor do Parecer

  
João Galamba

O Presidente da Comissão

  
Eduardo Cabrita

13