

Bruselas, 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:

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

**Semestre Europeo 2019: Evaluación de los avances en lo que respecta a las reformas
estructurales
y la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, y resultados de
los exámenes exhaustivos conforme al Reglamento (UE) n.º 1176/2011**

{SWD(2019) 1000 à 1027 final}

1. INTRODUCCIÓN

La Unión Europea disfruta de su séptimo año consecutivo de crecimiento económico. Este crecimiento sostenido ha ayudado a la economía europea a proporcionar un número sin precedentes de puestos de trabajo. Actualmente 240 millones de europeos tienen un empleo, habiéndose creado 15 millones de puestos de trabajo desde 2013. La tasa de desempleo de la UE ha descendido a mínimos históricos y se sitúa en la actualidad en el 6,6 %.

Además, la situación de las finanzas públicas ha mejorado, con una ratio deuda pública/PIB que continúa en la trayectoria descendente reanudada en 2015 y un déficit que se estima inferior al 1 % del PIB en 2018. Las reformas estructurales, la inversión y las políticas presupuestarias responsables aplicadas en los Estados miembros, unidas a una acción decisiva a nivel europeo, en particular el Plan de Inversiones para Europa, han contribuido a la renovada estabilidad y la mayor prosperidad de las que goza hoy la economía europea.

El crecimiento en Europa se ha ralentizado, debido, en parte, al deterioro del entorno económico mundial. Se prevé que la tasa de crecimiento de la UE disminuya del 1,9 % estimado para 2018 al 1,5 % en 2019, antes de repuntar hasta el 1,7 % en 2020. Las tensiones geopolíticas y en el comercio mundial van en aumento, y la UE se ve especialmente afectada, debido a la orientación geográfica y sectorial de sus exportaciones. Con todo, la Unión Europea está logrando obtener los máximos beneficios de los intercambios comerciales. Por ejemplo, el acuerdo de libre comercio entre la UE y Japón recientemente celebrado puede incrementar las exportaciones anuales de la UE a Japón en 13 500 millones EUR. Dada la incertidumbre que rodea a las condiciones de las futuras relaciones del Reino Unido con la UE, la presente Comunicación no especula sobre las posibles implicaciones económicas de los diferentes escenarios.

Los motores del crecimiento están pasando de ser externos a ser internos. Cabe esperar que el aumento del empleo y el crecimiento respalden el consumo privado, en tanto que la inversión seguirá, en principio, beneficiándose de condiciones de financiación favorables. La eliminación de las restricciones que pesan sobre el funcionamiento del mercado único y la mejora del entorno empresarial seguirán obrando a favor de un aumento de la demanda agregada. Entre los factores internos que explican la reciente ralentización figuran los problemas de producción en la industria automovilística y la incertidumbre sobre las políticas presupuestarias y económicas en algunos Estados miembros. Se prevé que la zona del euro tome una orientación presupuestaria expansionista en 2019 y que, al mismo tiempo, la deuda pública siga disminuyendo.

La intensidad de la ralentización prevista y su incidencia en la economía europea dependerán de las medidas que apliquemos. La promoción y protección de la inversión, especialmente en capital humano, reforzará el potencial de crecimiento de nuestras economías y respaldará simultáneamente la demanda agregada. Por lo que se refiere a las finanzas públicas, los gobiernos deben seguir mejorando su sostenibilidad, en particular cuando las ratios de deuda sean elevadas y los Estados miembros no hayan aprovechado las condiciones cíclicas favorables y los bajos tipos de interés para volver a constituir reservas presupuestarias. Al mismo tiempo, es conveniente hacer uso del margen de maniobra presupuestario, cuando exista, y debe prestarse especial atención a los efectos redistributivos y favorables al crecimiento del gasto y del sistema tributario. Por último, un reequilibrio más simétrico en toda la zona del euro contendrá el impacto negativo del desapalancamiento sobre el crecimiento y hará que nuestros resultados económicos dependan menos de la demanda externa.

En consonancia con el discurso sobre el estado de la Unión de 2018 del presidente Juncker, el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2019 abogaba por unas políticas de inversión más selectivas, acompañadas de un conjunto bien definido de reformas estructurales y políticas presupuestarias responsables. Además, en la recomendación de cara a la política económica de la zona del euro en 2019¹ se subrayaba la necesidad de complementar los esfuerzos nacionales con reformas continuadas a nivel europeo, como la consolidación del mercado único. Aunque en los últimos años se han tomado medidas para mejorar la resiliencia de nuestras economías, aún quedan retos por afrontar. El crecimiento en Europa no favorece a todos los países, regiones y ciudadanos de la misma manera. En algunos Estados miembros el desempleo sigue siendo elevado, la renta real de los hogares sigue estando por debajo de los niveles anteriores a la crisis y se registran altas tasas de pobreza. Las diferencias regionales continúan siendo importantes e, incluso, van creciendo en algunos Estados miembros. Por otra parte, el crecimiento de la productividad total de los factores es reducido y la difusión de las tecnologías digitales sigue siendo lenta, lo cual, en conjunción con la incidencia del envejecimiento demográfico en nuestra población activa, limitará nuestro potencial de crecimiento en el futuro. Los informes por país, publicados junto con la presente Comunicación, prestan especial atención a la manera en que los Estados miembros llevan a efecto el pilar europeo de derechos sociales en sus distintas dimensiones. La aplicación del pilar servirá de guía para la consecución de un crecimiento integrador, justo y sostenible.

De cara al futuro, en el presente paquete del Semestre Europeo, la Comisión desarrolla un vínculo estratégico más eficaz entre el Semestre Europeo y la financiación de la UE en el período 2021-2027, en consonancia con sus propuestas para el próximo marco financiero plurianual de la UE. El objetivo es garantizar una mayor coherencia entre la coordinación de las políticas económicas y el uso de los fondos de la UE, que constituyen una parte significativa de la inversión pública en varios Estados miembros (en el próximo período de programación, los fondos de la política de cohesión por sí solos corresponden al 0,5 % del PIB de la UE). A tal fin, los informes por país determinan los ámbitos prioritarios de actuación en materia de inversión pública y privada en los Estados miembros y, por tanto, ofrecen la base analítica necesaria para una programación satisfactoria de los fondos de la política de cohesión y un uso óptimo de los correspondientes fondos de la UE en el período 2021-2027.

¹ COM(2018) 759 final.

2. AVANCES EN LA APLICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES ESPECÍFICAS POR PAÍS

Los informes por país publicados hoy proporcionan la base analítica necesaria para las recomendaciones específicas por país del Semestre Europeo. Durante este ciclo del Semestre Europeo y como continuación de la labor del pasado año, la Comisión se propone intensificar el diálogo con los Estados miembros, los interlocutores sociales y otras partes interesadas pertinentes, a fin de seguir fomentando la aplicación de las recomendaciones específicas por país y aumentar el grado de implicación en ellas a nivel nacional. Este diálogo incluiría visitas específicas a los Estados miembros y debates bilaterales y multilaterales.

Todos los Estados miembros han progresado en la aplicación de las recomendaciones específicas por país, si bien en distinto grado. Desde el inicio del Semestre en 2011, los Estados miembros han realizado al menos «algunos avances» en la aplicación de más de dos tercios de todas las recomendaciones específicas por país. Este ritmo de progresión es globalmente estable si se compara con la evaluación de la Comisión de mayo de 2018². Al igual que en evaluaciones anteriores, el ámbito en el que los Estados miembros registran mayores avances es el de los servicios financieros, lo que refleja la prioridad concedida a la estabilización y solidez del sector financiero tras la crisis financiera. Asimismo, atendiendo a las amplias repercusiones iniciales de la crisis en el mercado de trabajo, se han logrado avances sustanciales en la aplicación de las recomendaciones dirigidas a promover la creación de empleo mediante contratos indefinidos y a corregir la segmentación del mercado de trabajo.

Dados los crecientes riesgos económicos, es fundamental reforzar la ejecución de las reformas con vistas a una mayor resiliencia de nuestras economías. Los Estados miembros deben aprovechar mejor las condiciones económicas favorables para seguir avanzando en la aplicación de las recomendaciones que les dirigió el Consejo en 2018. Los avances más notables corresponden a las recomendaciones que abordan los retos del sector financiero, especialmente en lo que respecta a los servicios financieros, la reducción del endeudamiento privado y la reforma de los procedimientos de insolvencia. Al mismo tiempo, los avances han sido particularmente escasos en lo tocante a la competencia y los marcos reguladores, así como a la hora de responder a las recomendaciones relativas a las empresas públicas y la ampliación de las bases impositivas. En algunos casos, se observan ciertos indicios de retroceso, por ejemplo respecto a la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, en particular las pensiones.

Los Estados miembros requieren una capacidad administrativa y técnica suficiente para alcanzar los resultados esperados en materia de reformas e inversión. Una buena labor preparatoria realizada por una administración que cuente con el personal adecuado y los medios técnicos necesarios maximizará el impacto de las reformas y las inversiones públicas. Las reformas de las administraciones públicas entrañan pocos costes a corto plazo y pueden resultar eficaces en cualquier punto del ciclo. Es preciso determinar objetivos factibles y mensurables de las reformas, y supervisar y comunicar los resultados alcanzados. El programa de apoyo a las reformas estructurales ofrece a todos los Estados miembros que así lo soliciten asistencia técnica práctica para diseñar y aplicar las reformas, especialmente las consiguientes a las recomendaciones del Semestre Europeo³.

² Comunicación general de mayo de 2018.

³ La decisión de financiación de 2019 se adopta junto con este paquete.

3. CORREGIR LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS

Los exámenes exhaustivos que figuran en los informes por país ofrecen un análisis completo de los desequilibrios observados en los Estados miembros. Identifican las vulnerabilidades subyacentes y las pertinentes implicaciones transfronterizas. Los desequilibrios macroeconómicos pueden afectar negativamente a la economía de un determinado Estado miembro, de la zona del euro o de la Unión en su conjunto. El procedimiento de desequilibrio macroeconómico tiene por objeto detectar y prevenir su aparición en una fase temprana, de modo que los Estados miembros afectados tomen las medidas oportunas para corregirlos.

En el Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2019 se mencionaban trece Estados miembros que convenía someter a un examen exhaustivo para evaluar si sufren desequilibrios, o pueden estar en riesgo de sufrirlos⁴. Ya en 2018, once de esos países se consideraban afectados por desequilibrios o desequilibrios excesivos. Además, tras abandonar el programa de ayuda financiera, Grecia se sometió a un examen exhaustivo por primera vez. El Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2019 también consideraba justificado un examen exhaustivo de Rumanía, a fin de evaluar las implicaciones del actual deterioro de la competitividad de costes y de la balanza exterior del país. El Consejo refrendó la lista de Estados miembros seleccionados⁵. En el análisis se comprueba la gravedad de los desequilibrios, su evolución y las medidas adoptadas en respuesta a las recomendaciones específicas por país relacionadas con el procedimiento de desequilibrio macroeconómico. Asimismo se tienen en cuenta los pertinentes efectos de contagio y las implicaciones transfronterizas sistémicas de los desequilibrios.

3.1. Avances en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos en la UE y la zona del euro

Los desequilibrios macroeconómicos en la UE se están corrigiendo gracias a la reanudación del crecimiento y a las políticas aplicadas, pero persisten ciertas vulnerabilidades. La deuda pública y privada en circulación se mantiene en máximos históricos en algunos Estados miembros y la reducción de esos niveles no siempre se está realizando con la suficiente rapidez, lo cual restringe el margen disponible para absorber futuras perturbaciones económicas negativas. Además, en algunos Estados miembros se observan indicios de un posible sobrecalentamiento, ligado principalmente al fuerte aumento de los precios de la vivienda y al rápido crecimiento de los costes laborales unitarios.

Las posiciones exteriores siguen sin haberse reequilibrado por completo. La mayoría de los Estados miembros han corregido los importantes déficits por cuenta corriente registrados, pero algunos todavía se enfrentan a una posición de inversión internacional neta marcadamente negativa. El amplio volumen de deuda externa sigue siendo un factor de vulnerabilidad para una serie de Estados miembros, que deben mantener saldos por cuenta corriente prudentes y evitar cualquier pérdida de competitividad. Otros Estados miembros presentan, por el contrario, grandes superávits de la balanza por cuenta corriente, que se han mantenido bastante constantes. Solo recientemente han comenzado a ser visibles algunos modestos signos de ajuste. Reducir los amplios superávits en los países acreedores netos a través de las políticas salarial y de inversión contribuiría a apoyar el potencial de crecimiento. A nivel agregado, el superávit por cuenta corriente de la zona del euro superó ligeramente el 3 % del PIB en 2016 y se ha mantenido constante en líneas generales con posterioridad. Este

⁴ COM(2018) 758 final.

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

amplio superávit refleja un contexto en el que la demanda interna agregada en la zona del euro se ha quedado rezagada con respecto a la actividad económica y en el que la mejora de la posición competitiva de las economías de dicha zona ha sustentado las exportaciones.

La reducción de la deuda continúa. Sería fundamental progresar de manera efectiva en la reducción de los niveles de deuda privada y pública a fin de disponer de un margen para absorber futuras perturbaciones económicas negativas. Las ratios deuda privada/PIB disminuyen en un número cada vez mayor de Estados miembros, principalmente como resultado del mayor crecimiento del PIB nominal. La reducción de la deuda como resultado del ahorro neto positivo, así como de la reanudación del crecimiento del crédito, es cada vez menos intensa y generalizada. La reducción de la deuda de las empresas ha sido más rápida que la de los hogares, debido en parte a los bajos niveles de inversión de estos últimos años. En el sector público, si bien la mejora de las posiciones presupuestarias y la reanudación del crecimiento del PIB están dando lugar a un descenso de las ratios de deuda pública en la mayoría de Estados miembros, su reducción es, no obstante, lenta.

Las condiciones en el sector bancario de la UE están mejorando, especialmente en los países más vulnerables, pero son necesarios esfuerzos adicionales. Las ratios de capital han seguido mejorando en la mayoría de los Estados miembros. Las ratios de préstamos no productivos han disminuido notablemente en algunos de los Estados miembros en los que el volumen de tales préstamos es más elevado. La ratio media de préstamos no productivos de la UE era del 3,3 % en el tercer trimestre de 2018, frente al 4,4 % un año antes, pero estas ratios siguen siendo muy elevadas en algunos Estados miembros, en los que son necesarios esfuerzos adicionales. En la gran mayoría de los bancos, las ratios de capital y de liquidez han mejorado. A pesar de los progresos registrados recientemente, la baja rentabilidad ligada a la saturación bancaria de los mercados continúa siendo un motivo de preocupación. Los mercados de capitales, que también han contribuido a ampliar y diversificar la financiación de la economía europea, cuentan con un importante potencial adicional de desarrollo a escala europea, nacional y regional.

La subida de los precios de la vivienda se está acelerando en un número creciente de Estados miembros y son más los países que muestran posibles señales de sobrevaloración. Los precios de la vivienda han aumentado más rápidamente en aquellos Estados miembros que, en los últimos años, no han dado ninguna señal de sobrevaloración, o apenas las han dado, y en algunos casos el crédito hipotecario está volviendo a crecer a un ritmo más intenso. En el lado positivo, los precios de la vivienda han mostrado en los últimos tiempos tendencia a la moderación en los países con mayores indicios de sobrevaloración, debido, en particular, a las limitaciones de asequibilidad y a las políticas macroprudenciales aplicadas recientemente.

Los mercados laborales siguen mejorando. El descenso de las tasas de desempleo continúa, incluso en el caso de los jóvenes y los desempleados de larga duración, pero dichas tasas aún son elevadas en algunos Estados miembros. Los salarios vuelven a crecer en los Estados miembros a ritmos distintos, que reflejan en términos generales la importancia de la escasez de mano de obra que sufren ciertos países, pero el crecimiento salarial en la zona del euro en su conjunto se mantiene por debajo de lo que, a la luz de los datos históricos, cabría esperar con los actuales niveles de desempleo.

Desde 2016, los costes laborales unitarios vienen aumentando en la mayoría de los Estados miembros con mayor rapidez. Se han registrado marcadas aceleraciones, especialmente en los Estados miembros con niveles salariales inferiores a la media, debido en parte a la escasez de mano de obra. Hasta ahora, la evolución de los costes laborales unitarios no ha ido acompañada por pérdidas sustanciales de las cuotas de mercados de exportación ni

por un deterioro de las balanzas por cuenta corriente, pero estos efectos podrían hacerse patentes de persistir tales tendencias. Al mismo tiempo, dentro de la zona del euro, la ventaja en términos de competitividad de los costes con que cuentan los países que tradicionalmente registran un elevado déficit por cuenta corriente, o cuyo volumen de deuda externa sigue siendo considerable, ha disminuido, poniendo de manifiesto la necesidad de mantener el impulso de las reformas destinadas a aumentar el crecimiento de la productividad y preservar la competitividad de los costes.

3.2. Aplicación del procedimiento de desequilibrio macroeconómico

Se han detectado desequilibrios o desequilibrios excesivos en todos los Estados miembros que han sido objeto de un examen exhaustivo, pero la gravedad de los desequilibrios ha disminuido en algunos casos. Los exámenes exhaustivos de 2019 han revelado que diez Estados miembros presentan desequilibrios y tres presentan desequilibrios excesivos. Un país ha progresado claramente, hasta el punto de que su clasificación en el procedimiento de desequilibrio macroeconómico ha cambiado pasando de «desequilibrios excesivos» hace un año a «desequilibrios» en la actualidad. En otros casos, la corrección de los desequilibrios está en curso, pero no es suficiente para justificar el fin del procedimiento de desequilibrio macroeconómico. El apéndice 3 sintetiza las conclusiones de los exámenes exhaustivos por Estado miembro.

Grecia, que se ha integrado en el Semestre Europeo tras salir del programa de apoyo a la estabilidad, se ha considerado afectada por desequilibrios excesivos. Grecia se enfrenta todavía a retos fundamentales relacionados con la elevada deuda pública, la posición negativa de inversión internacional neta, la considerable proporción de préstamos no productivos, la tasa de desempleo aún elevada y el bajo potencial de crecimiento. Las profundas reformas institucionales y estructurales iniciadas en los últimos años para modernizar la economía y el Estado han empezado a dar sus frutos, como ponen de manifiesto la satisfactoria conclusión del programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad, la recuperación del crecimiento y la reducción del desempleo. Este proceso de reforma requiere una aplicación constante para producir todos sus efectos. Desde la salida del programa, Grecia está sujeta a una supervisión reforzada, la cual ofrece una base para evaluar la aplicación de los compromisos asumidos por Grecia respecto de la continuidad y la finalización de las reformas adoptadas en el marco del programa de apoyo a la estabilidad del Mecanismo Europeo de Estabilidad.

Rumanía, en relación con la cual no se detectaron desequilibrios en 2018, se considera ahora con desequilibrios. Los riesgos ligados a la pérdida de competitividad y al aumento del déficit por cuenta corriente que se resaltan en el Informe sobre el Mecanismo de Alerta han sido confirmados en el examen exhaustivo. Además, las recientes iniciativas legislativas parecen plantear riesgos para el sector financiero. Ello va unido a un declive en la aplicación de las reformas, a un entorno imprevisible de elaboración de las políticas y a una política presupuestaria expansionista. De no corregirse, estas tendencias afectarán a las perspectivas de deuda pública y externa y perjudicarán a la inversión y las perspectivas de crecimiento.

Croacia, en relación con la cual se detectaron desequilibrios excesivos en 2018, se considera ahora con desequilibrios. La evolución económica ha contribuido a una corrección gradual de los desequilibrios existentes, en particular los relacionados con el elevado volumen de deuda pública, privada y externa, dando lugar, de este modo, a una reducción de riesgos. Recientemente se han intensificado las medidas y compromisos que, se espera, contribuirán a una corrección sostenible de los desequilibrios, y su aplicación plena, rápida y eficaz será crucial.

En otros países, la evolución económica ha sido en general favorable a la corrección de los desequilibrios, pero las perspectivas económicas y de actuación siguen planteando algunos escollos:

- Al igual que en 2018, Bulgaria, Francia, Alemania, Irlanda, los Países Bajos, Portugal, España y Suecia se han considerado afectados por **desequilibrios**. **Bulgaria** adoptó nuevas medidas para garantizar la estabilidad del sector bancario, pero aún no se han completado o implementado algunas actuaciones. **Francia** ha redoblado los compromisos de reforma, pero la corrección de los desequilibrios relacionados con la elevada deuda pública y la mediocre dinámica de la competitividad depende esencialmente del progreso de las actuaciones que se emprendan. En **los Países Bajos** se han intensificado los esfuerzos, pero persisten los desequilibrios relacionados con el elevado volumen de deuda privada y el considerable superávit por cuenta corriente. En **Alemania**, el superávit por cuenta corriente sigue siendo elevado y no disminuye sino lentamente, al tiempo que se requieren mayores esfuerzos para colmar la brecha de inversión, en particular por lo que se refiere a la inversión pública en infraestructura y educación. En **Irlanda**, el fuerte crecimiento y los avances en las actuaciones emprendidas han seguido respaldando la reducción de los desequilibrios de stock, pero las vulnerabilidades persisten en un contexto de mayores riesgos derivados del entorno internacional. Los desequilibrios de stock subsistentes relacionados con la deuda interna y externa están retrocediendo en **Portugal** y **España**, gracias en parte a la mejora de las condiciones económicas, pero aún están pendientes ciertas medidas y ajustes. En **Suecia** persisten los desequilibrios, a pesar de algunos ajustes recientes en los precios de la vivienda y las políticas en ese ámbito.
- Al igual que en 2018, Chipre e Italia se han considerado afectados por **desequilibrios excesivos**. En **Chipre**, a pesar de la mejora del contexto económico y de cierta intensificación de los esfuerzos de los poderes públicos en los últimos tiempos, persisten vulnerabilidades significativas derivadas de un nivel aún elevado, aunque en disminución, de préstamos no productivos y de deuda externa, privada y pública. En **Italia**, los avances logrados en algunos ámbitos de actuación durante los años anteriores se han visto eclipsados por el empeoramiento de las perspectivas, debido en gran medida al deterioro presupuestario previsto y a un programa de reforma globalmente estancado. Las recientes medidas suponen un retroceso en relación con algunos elementos de reformas anteriores y afectarán negativamente a la sostenibilidad de las finanzas públicas, la productividad y el crecimiento del PIB potencial. La incertidumbre relacionada con la postura del Gobierno contribuyó a aumentar las presiones del mercado y los rendimientos ofrecidos por la deuda soberana en el transcurso de 2018. Que los desequilibrios macroeconómicos se agraven o se atenúen dependerá fundamentalmente de las políticas destinadas a mejorar la calidad de las finanzas públicas italianas, aumentar la eficiencia de su administración pública y su sistema judicial, mejorar su entorno empresarial y reforzar su mercado trabajo y sistema financiero. Por tanto, la Comisión seguirá de cerca la evolución de la situación en Italia y evaluará las medidas adoptadas y los compromisos adquiridos de cara a la corrección de los desequilibrios, en particular el grado de ambición del programa nacional de reforma, en el contexto del próximo paquete de primavera del Semestre Europeo.

La Comisión seguirá examinando la evolución y las medidas adoptadas por todos los Estados miembros con desequilibrios o desequilibrios excesivos en el marco del

seguimiento específico. El Consejo participa en dichos exámenes y ha apoyado las conclusiones de los informes de seguimiento específico⁶.

Cuadro 1. Resultados de los exámenes exhaustivos en 2019 y situación en 2018

	Situación en 2018	Resultados de los exámenes exhaustivos en 2019
Desequilibrios	BG, DE, ES, FR, IE, NL, PT, SE	BG, DE, ES, FR, HR, IE, NL, PT, RO, SE
Desequilibrios excesivos	CY, HR, IT	CY, EL ⁷ , IT

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

⁷ Al igual que otros países que han salido de un programa de ayuda financiera en el pasado, Grecia se ha clasificado como con desequilibrios excesivos.

4. POLÍTICAS DE LOS ESTADOS MIEMBROS

En un contexto de crecimiento más lento, la realización de reformas eficaces y la definición de prioridades de inversión bien circunscritas ayudarían a los Estados miembros a ser más resilientes frente a futuras perturbaciones macroeconómicas. Si los mercados financieros, de productos y de trabajo funcionan mejor y las instituciones y administraciones públicas son más eficientes, nuestras economías podrán ajustarse más fácilmente y minimizar los costes económicos y sociales. Ya sea porque crean la infraestructura necesaria, porque proporcionan una mano de obra mejor cualificada o porque respaldan ideas emprendedoras e innovadoras, las inversiones bien orientadas refuerzan el potencial de crecimiento a largo plazo, contribuyendo a la competitividad y a la resiliencia económica. La adaptación al cambio estructural en curso redundaría en una mayor convergencia de las economías, al reducir las diferencias de productividad, y mejoraría los resultados sociales.

4.1 Garantizar políticas presupuestarias responsables y estabilidad financiera

Políticas presupuestarias responsables, calidad de las finanzas públicas y sistemas tributarios favorables al crecimiento

Los Estados miembros con elevadas ratios de deuda no consiguen constituir reservas presupuestarias. El sólido crecimiento económico y los tipos de interés históricamente bajos siguen obrando a favor de una disminución de las ratios de deuda pública. En 2018, el déficit presupuestario global en la UE volvió a reducirse, situándose ahora por debajo del 1 % del PIB, como resultado de unas condiciones cíclicas favorables y de la contracción del gasto en concepto de intereses. Se prevé que esta tendencia a la baja terminará en 2019, año en que, según las proyecciones, el déficit global aumentará ligeramente, por primera vez desde 2009. La deuda pública se mantiene cercana a los máximos históricos en algunos Estados miembros. El ajuste presupuestario previsto es relativamente limitado, o incluso negativo, en algunos Estados miembros muy endeudados. La reconstitución de reservas presupuestarias es especialmente importante en los Estados miembros con niveles de deuda pública aún elevados, con vistas a atenuar su vulnerabilidad a las perturbaciones y permitir que los estabilizadores automáticos desempeñen plenamente su papel en la próxima recesión. El cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, paralelamente a cierta expansión presupuestaria por parte de los Estados miembros con margen de maniobra para ello, contribuiría a una combinación de políticas equilibrada, habida cuenta del constante apoyo de la política monetaria a la economía. Por otra parte, reduciría los riesgos de inestabilidad financiera.

Aún se puede mejorar mucho la calidad de las finanzas públicas y las revisiones del gasto son un instrumento crucial para ello. Muchos Estados miembros llevan a cabo un examen del gasto público, con el fin de aumentar su eficiencia y realizar ahorros y de posibilitar así un gasto que propicie el crecimiento. Se han previsto amplias revisiones del gasto en Italia y Francia. En muchos otros Estados miembros, se han planeado revisiones más selectivas, que abarcan ámbitos de gasto específicos, tales como la sanidad, la educación, las empresas públicas, los bienes inmuebles, la inversión pública, el transporte y el medio ambiente. En 2019, cabe esperar un aumento de la eficiencia en Portugal, a raíz de un mayor recurso a la contratación pública centralizada y un aprovechamiento más eficiente de los activos públicos, y en Letonia, gracias a una gestión más rentable de las empresas públicas en el sector inmobiliario y a la consolidación de la infraestructura informática. De cara al futuro, las revisiones del gasto se verían favorecidas por evaluaciones intermedias más frecuentes y rigurosas, así como por una integración más estrecha con el procedimiento presupuestario.

Los Estados miembros siguen mejorando sus marcos presupuestarios nacionales, un factor clave de la política presupuestaria. Los marcos presupuestarios se han reformado considerablemente en los últimos años: los efectos positivos sobre el gasto público y la fiscalidad ya son visibles. Varios Estados miembros han seguido realizando reformas en ese sentido recientemente. En Alemania, se ha encomendado al Grupo de Proyecto de Previsiones Económicas Conjuntas la labor de refrendar las previsiones macroeconómicas. Hungría y Lituania han seguido mejorando la perspectiva a medio plazo de su marco presupuestario. Incluso aquellos Estados miembros en los que los marcos presupuestarios suelen servir de ejemplo de buenas prácticas siguen mejorándolos. En concreto, Suecia ha introducido un nuevo estabilizador de la deuda y los Países Bajos han mejorado las funciones de estabilización automática de su marco presupuestario. Irlanda está llevando a cabo sus planes de creación de un fondo para contingencias. No obstante, sigue habiendo ámbitos en los que se requieren esfuerzos adicionales, en particular, en lo referente a los mecanismos de coordinación entre los distintos niveles de gobierno de los Estados miembros con estructuras federales complejas.

El envejecimiento de la población pone a muchos Estados miembros ante el reto de garantizar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. A lo largo de la última década, se han realizado progresos significativos para hacer frente al aumento previsto de los costes de las pensiones. Sin embargo, el aumento de la longevidad y la jubilación de la generación del *baby boom* aún hacen prever un aumento considerable de los gastos derivados del envejecimiento demográfico en 21 Estados miembros, que se enfrentan a un riesgo medio o alto de sostenibilidad presupuestaria. Esto puede repercutir en la futura adecuación de las pensiones. En 2018, Croacia adoptó una reforma de las pensiones destinada a mejorar su adecuación sin poner en peligro la sostenibilidad a largo plazo, en tanto que Francia presentó planes generales de reforma. En Italia y Rumanía, los retrocesos parciales observados en algunos casos podrían llevar a anular parte de los progresos realizados durante la última década. En Alemania, España y Portugal también se han introducido o están previstas medidas que incrementan el gasto en concepto de pensiones. Los avances hacia la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo son lentos en lo que respecta a la asistencia sanitaria y los cuidados de larga duración. La actual labor de reforma tiende a ser parcial en algunos Estados miembros, que deberían combinar mejor los objetivos de sostenibilidad presupuestaria con la accesibilidad y la eficacia de la asistencia.

Las reformas del sistema sanitario persiguen una mayor eficacia, accesibilidad y resiliencia. Muchos Estados miembros continúan esforzándose por reorientar sus sistemas sanitarios hacia los cuidados preventivos, reforzando al mismo tiempo la atención primaria y la coordinación entre centros sanitarios. Chipre está implantando un nuevo sistema de contribuciones al sistema sanitario, que allanará el camino para la cobertura sanitaria universal y limitará la necesidad de efectuar elevados pagos directos. Polonia ha puesto en marcha una serie de proyectos piloto para reforzar la atención primaria y los cuidados ambulatorios y mejorar la coordinación.

Los sistemas tributarios pueden contribuir a un crecimiento integrador. Los sistemas tributarios favorables al crecimiento pueden apoyar la inversión privada y mejorar el entorno empresarial, fomentar el empleo y la participación en el mercado de trabajo, reducir las desigualdades y contribuir a una economía sostenible desde el punto de vista medioambiental. Con esa óptica, varios Estados miembros siguen reformando su sistema tributario y, en particular, reduciendo la fiscalidad del trabajo. Letonia y Lituania están introduciendo un régimen de tipos impositivos progresivos en el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Los Países Bajos están desplazando la presión fiscal del trabajo al consumo, reduciendo para ello los impuestos sobre la renta de las personas físicas y aumentando los tipos del impuesto

sobre el valor añadido. Alemania e Irlanda siguen reduciendo la fiscalidad del trabajo en favor de los trabajadores de renta baja y media. Dinamarca, Grecia y Eslovenia perciben un alto porcentaje de ingresos procedentes de impuestos medioambientales, lo que fomenta un uso más eficiente de los recursos y estimula la inversión y el empleo.

La lucha contra la planificación fiscal agresiva constituye una prioridad con vistas a garantizar el buen funcionamiento del mercado único. La Comisión ha presentado propuestas legislativas para hacer el sistema fiscal más transparente, eficaz y coherente y menos propicio a las prácticas de planificación fiscal agresiva. La planificación fiscal agresiva puede tener repercusiones presupuestarias en otros Estados miembros, falsear las condiciones de competencia entre empresas y desviar indebidamente recursos de los objetivos de gasto de las administraciones públicas. Los Estados miembros cuya base imponible se ve erosionada deben aumentar la recaudación de otros impuestos, so pena de disponer de menos ingresos para realizar reformas que estimulen el crecimiento y con fines de redistribución y lucha contra las desigualdades. La incorporación al Derecho interno de la legislación de la UE y de las iniciativas acordadas a nivel internacional ayudará a reducir las prácticas de planificación fiscal agresiva⁸. Asimismo, se puede hacer frente a este fenómeno mediante el refuerzo de la legislación tributaria nacional, una mayor transparencia y una cooperación administrativa más intensa.

Sector bancario, baja rentabilidad y préstamos no productivos

En términos agregados, las posiciones de capital y liquidez de los bancos han seguido mejorando en 2018, respaldadas por el entorno económico, así como por medidas legislativas y de supervisión. Al mismo tiempo, el apalancamiento bancario ha disminuido y la capacidad de absorción de pérdidas ha aumentado. Los préstamos no productivos en los balances de los bancos han seguido reduciéndose. Las últimas cifras muestran que la ratio de préstamos no productivos brutos correspondiente al conjunto de bancos de la UE volvió a bajar, hasta situarse en el 3,3 % (tercer trimestre de 2018), lo que supone un descenso interanual de más de un punto porcentual. Catorce Estados miembros registraban bajas ratios de préstamos no productivos, dado que estas no llegaban al 3 %. En particular, se ha observado una reducción significativa en Chipre, Irlanda, Italia, España, Portugal, Hungría, Eslovenia, Rumanía, Austria y Alemania, donde la liquidación de los préstamos no productivos se ha acelerado de forma significativa desde 2017, a raíz de la persistente presión impuesta por la supervisión de las entidades o del mayor desarrollo de los mercados secundarios de préstamos no productivos.

Además, los procesos legislativos correspondientes a varias medidas de reducción de riesgos a escala nacional y de la UE han seguido adelante, permitiendo realizar progresos tangibles. El acuerdo de diciembre de 2018 entre el Consejo y el Parlamento respecto del paquete de medidas de reducción de riesgos reforzará previsiblemente aún más las posiciones de capital y liquidez de los bancos, especialmente en los escenarios de potencial resolución, y facilitará una mayor reducción de riesgos y el reparto de estos en el sector bancario de la UE. Ello supone que se apliquen plenamente las normas de la UE contra el blanqueo de capitales y que los bancos lleven a cabo una prevención y gestión adecuadas de los riesgos.

La prueba de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea de 2018 confirmó que los bancos de la UE van adquiriendo mayor resiliencia. Ahora bien, la percepción que los

⁸ Por ejemplo, al término de 2018, todos los Estados miembros tenían que haber incorporado a su ordenamiento jurídico nacional las disposiciones de la Directiva de lucha contra la elusión fiscal [Directiva (UE) 2016/1164].

inversores tienen de las pruebas puede no alterar sustancialmente la manera en que el mercado valora la resiliencia de los bancos de la UE en términos de capital, por lo que es posible que los precios de las acciones de dichas entidades sigan guiándose más por las variables macroeconómicas fundamentales en 2019. La rentabilidad de los bancos sigue siendo moderada y se ve afectada por las altas ratios de préstamos no productivos, por modelos de negocio inadecuados en diversos casos, por la saturación bancaria de los mercados y por la volatilidad de los mercados financieros (que vuelve a hacerse patente desde el primer semestre de 2018).

La banca transfronteriza en la UE podría desarrollarse con recobrado impulso, aprovechando las necesidades de reestructuración anunciadas por algunos grandes grupos europeos. Algunos de los grupos bancarios más importantes de los principales Estados miembros están cambiando sus estrategias con vistas a reducir los riesgos en materia de rentabilidad, lo que podría ofrecer a los bancos la posibilidad de soslayar algunos de esos riesgos.

4.2 Políticas del mercado de trabajo, de educación y social

La situación del empleo sigue mejorando. El número de personas empleadas alcanzó la cifra récord de 240 millones en el cuarto trimestre de 2018. Con un 6,6 %, la tasa de desempleo ha vuelto más que claramente a los niveles anteriores a la crisis: se sitúa en el nivel más bajo que se haya registrado desde que empezaron a recopilarse los correspondientes datos en 2000. Tras años de crecimiento económico y creación de empleo, la situación social sigue mejorando. Solo en 2017, más de 5 millones de personas lograron salir de su situación de pobreza y exclusión social.

Sin embargo, la situación revela diferencias significativas entre Estados miembros. En algunos, las tasas de desempleo no se han recuperado totalmente y siguen superando el 10 %. La situación de los jóvenes continúa siendo problemática en algunos de estos países: la gran proporción de jóvenes que no trabajan, ni estudian ni siguen una formación suscita preocupación de cara a su empleabilidad actual y futura. En otros Estados miembros, hay una creciente escasez de mano de obra que genera un cuello de botella para el posterior crecimiento. En general, a pesar de las crecientes tasas de empleo entre las mujeres, las diferencias de género en las tasas de empleo persisten y dan lugar a disparidades salariales. Las personas poco cualificadas y las de origen migrante, en particular, tienen dificultades a la hora de encontrar empleo. Las personas con discapacidad siguen estando igualmente en situación de desventaja. Por otra parte, en muchos Estados miembros existen grandes disparidades regionales en los resultados del mercado de trabajo.

Los cambios demográficos y los avances tecnológicos están reconfigurando los mercados laborales europeos. Dado que la población envejece y el número de jóvenes disminuye, es fundamental que los Estados miembros incrementen el número de personas activas en el mercado de trabajo, para lograr un fuerte potencial de crecimiento y garantizar que los sistemas de seguridad social dispongan de financiación suficiente de forma sostenible. Algunos Estados miembros están tomando medidas en este frente. Por ejemplo, en enero de 2019 entró en vigor en Croacia una reforma de las pensiones cuyo propósito es promover la prolongación de la vida laboral y subsanar las incoherencias estructurales del sistema. Habida cuenta de las transformaciones que la digitalización y la difusión de las plataformas están suponiendo para el empleo del futuro, es de vital importancia que los Estados miembros modernicen los mercados laborales y los sistemas de protección social, garantizando también una adecuada cobertura social a los trabajadores no convencionales y a los trabajadores por cuenta propia, a fin de no quedar rezagados frente a esa evolución.

Es fundamental promover las cualificaciones adecuadas. La igualdad de acceso a una educación de calidad es esencial para que todos los ciudadanos participen plenamente en nuestra sociedad y aprovechen al máximo su vida laboral. Unas cualificaciones adecuadas pueden aumentar la productividad y el potencial de crecimiento, que son cruciales para el crecimiento salarial y la mejora de las condiciones sociales y de vida. Ante la creciente escasez de cualificaciones y su inadecuación, es necesario reforzar y modernizar los sistemas de educación y formación. Al mismo tiempo, las políticas de reorientación y mejora de las cualificaciones son importantes para aumentar la resiliencia y la adaptabilidad de la mano de obra, a fin de evitar a las personas poco cualificadas y a las de origen migrante un deterioro de sus oportunidades de empleo. Francia está llevando a cabo reformas para adaptar mejor el sistema de educación y formación a las necesidades del mercado de trabajo. Letonia está tomando medidas para mejorar la calidad y la capacidad de atracción de la educación y la formación profesionales, así como su adecuación al mercado de trabajo. En Portugal, el programa «Qualifica», destinado a hacer frente al problema de una mano de obra poco cualificada, ha sido reforzado recientemente a través de una reprogramación de las asignaciones del Fondo Social Europeo. Varios Estados miembros (Alemania, Austria,

Suecia, Finlandia y Bélgica) han tomado medidas para convalidar, reconocer o mejorar las cualificaciones con que cuentan los migrantes, con vistas a facilitar su integración en el mercado de trabajo.

La segmentación del mercado de trabajo sigue constituyendo un reto. Aunque, por término medio, la proporción de trabajadores temporales no ha aumentado sustancialmente en los últimos años, algunos Estados miembros registran tasas que superan el 15 % de manera persistente. En países como España, Eslovenia, Polonia, Portugal, Italia y Croacia, más del 60 % de los trabajadores temporales son jóvenes. Más de la mitad de los trabajadores con contrato temporal no puede encontrar un puesto permanente y, mientras que el número total de horas trabajadas no ha vuelto a los niveles anteriores a la crisis sino recientemente, la proporción de trabajadores a tiempo parcial involuntarios sigue superando el 50 % en algunos Estados miembros. Varios Estados miembros están tomando medidas para promover la contratación indefinida mediante la reforma de la ejecución de la normativa laboral, en particular aumentando la dotación de personal de las inspecciones de trabajo para hacer frente al uso indebido del trabajo temporal y fomentando una definición más adecuada de las subvenciones a la contratación. En España, la capacidad de la inspección de trabajo de luchar contra el abuso de los contratos temporales y el trabajo no declarado se reforzó en mayor medida en 2018. Chipre está adoptando medidas significativas para apoyar el empleo regular, con la creación de un servicio de inspección único. En Irlanda, un nuevo proyecto de ley exige a los empresarios, entre otras cosas, que faciliten más información sobre la naturaleza del empleo.

Los salarios están creciendo a un ritmo moderado, pero más rápido que en años anteriores. La remuneración nominal por empleado se incrementó un 2,7 % en 2018. El crecimiento salarial se ha puesto a la par con la evolución de la productividad, después de haber estado a la zaga durante algunos años.

La pobreza y la desigualdad de renta disminuyeron en 2017, pero la pobreza en situación de empleo sigue siendo un motivo de preocupación. El porcentaje de personas en riesgo de pobreza o exclusión social descendió hasta el 22,4 % en 2017 y actualmente se sitúa por debajo de los niveles anteriores a la crisis, si bien algunos grupos se caracterizan por un riesgo persistentemente mayor de pobreza. Además, la pobreza en situación de empleo sigue siendo un motivo de preocupación, alcanzando cotas especialmente elevadas entre los trabajadores por cuenta propia, los trabajadores temporales y a tiempo parcial y los trabajadores no nacidos en la UE. El sistema tributario y de prestaciones desempeña una función redistributiva importante. Es esencial orientar cuidadosamente la ayuda para aliviar la pobreza a quienes más la necesitan, por ejemplo, reforzando la precisión de los instrumentos de comprobación de recursos. En Luxemburgo, un nuevo régimen de renta de inclusión social sustituyó a la anterior renta mínima garantizada, con el objetivo de promover la inclusión social y activación laboral y de luchar contra la pobreza de los niños y las familias monoparentales. Italia adoptó un nuevo régimen de renta mínima (*Reddito di Cittadinanza*) que sustituirá al anterior, con la finalidad de desarrollar un modelo de inclusión activa. Su éxito dependerá en gran medida de la eficacia de su gobernanza.

El buen funcionamiento del diálogo social es fundamental para mejorar la concepción y la aplicación de las reformas, a fin de lograr un mayor grado de implicación en ellas. A lo largo del pasado año, los interlocutores sociales de varios Estados miembros informaron de los avances positivos conseguidos en relación con el compromiso significativo y oportuno de su gobierno con las reformas económicas y sociales. Por ejemplo, sobre la base de un acuerdo tripartito, Portugal presentó una serie de medidas para corregir la segmentación del mercado de trabajo, las cuales deberán ahora traducirse en legislación. La evolución positiva en algunos Estados miembros contrasta con los pasos atrás que se han dado en otros. En muchos

de ellos, es posible mejorar la capacidad de los interlocutores sociales y su oportuna consulta en las etapas fundamentales de la concepción de las medidas de reforma, incluso en momentos importantes del Semestre Europeo.

4.3 Competitividad y productividad

Colmar la brecha de productividad

Teniendo en cuenta las tendencias demográficas, el aumento de la productividad es fundamental para garantizar un crecimiento sostenible en todos los Estados miembros en el futuro. El crecimiento de la productividad en la UE ha sido lento. Las causas son diversas, entre ellas las bajas inversiones en investigación, tecnología e innovación y el desplazamiento estructural de la actividad de la industria manufacturera a los servicios. Con vistas a hacer frente a los retos económicos a corto y largo plazo de la UE, es esencial poner fin a la atonía de la productividad laboral. Es probable que el crecimiento de la productividad laboral siga siendo reducido, en torno al 1 % o menos, en los próximos años, observándose notables diferencias de productividad entre los Estados miembros. En particular, a las economías maduras con niveles de productividad ya elevados les resulta difícil aumentar su potencial de crecimiento. Una inversión que promueva la sostenibilidad medioambiental puede estimular la productividad en toda la economía mediante una mayor eficiencia en el uso de los recursos y una reducción de los costes de los insumos, atenuando al mismo tiempo las repercusiones y los costes externos.

La productividad en el sector de servicios (que representa la mayor parte de la actividad económica) sigue siendo relativamente baja, a pesar de la mejora general de los resultados económicos. Aunque la ralentización de la productividad se observa también en otras economías avanzadas, la brecha de productividad en los servicios es considerable y va en aumento, especialmente respecto de Estados Unidos. Ello supone una desventaja para las empresas de la UE de cara al comercio en general y a su integración en las cadenas de valor mundiales. Con vistas a analizar los factores determinantes de la productividad y facilitar una respuesta adecuada de los poderes públicos, el Consejo ha recomendado a los Estados miembros de la zona del euro que creen consejos nacionales de productividad⁹.

Una mayor productividad laboral posibilitará el aumento de los salarios y la producción potencial, pero no será suficiente por sí sola para alcanzar estos objetivos. Aunque hay antecedentes que demuestran que el aumento de la productividad puede repercutirse en los salarios a medio y largo plazo, también hay ejemplos en los que los ingresos del trabajo no se ajustan a la evolución de la productividad en el tiempo. Así pues, los Estados miembros están adoptando medidas adicionales a fin de que la productividad laboral más elevada se traduzca en ingresos del trabajo más elevados.

Inversión de calidad y uso más eficaz de los fondos de la UE

Una inversión bien orientada sigue siendo esencial para hacer frente al reto del crecimiento de la productividad en la UE. Es uno de los tres elementos esenciales del «triángulo virtuoso» presentado por la actual Comisión. Así, las necesidades de inversión vienen siendo desde hace tiempo una de las prioridades del Semestre Europeo. En la fase actual del ciclo económico, la atención debe centrarse en la inversión pública y privada que aumente la productividad y el potencial de crecimiento, siendo importante al mismo tiempo proteger la inversión en caso de que se materialicen los riesgos económicos. Asimismo, las medidas de inversión a largo plazo, en particular en cualificaciones y educación, pueden

⁹ Recomendación del Consejo, de 20 de septiembre de 2016, sobre la creación de consejos nacionales de productividad. DO C 349 de 24.9.2016, p. 1.

contribuir al crecimiento sostenible y la resiliencia de la economía de la UE y a que esta pueda satisfacer también necesidades sociales urgentes.

La mayoría de los Estados miembros necesitan inversiones en investigación, desarrollo e innovación para impulsar el crecimiento de su productividad y su competitividad. En muchos Estados miembros y regiones existe un margen significativo para reforzar los vínculos entre las empresas y los agentes del mundo académico, la esfera de la investigación y el sector público mediante la cooperación en las cadenas de valor, por ejemplo a través de la especialización inteligente. Este es el caso, por ejemplo, de Bélgica, Bulgaria, Francia, Chipre, Polonia, Letonia y Estonia. Por otra parte, la digitalización de las empresas y los servicios públicos digitales requieren una mayor inversión en Bélgica, Chipre, Austria, Eslovenia, España, Eslovaquia, Polonia, Estonia, Alemania y Bulgaria. Los Estados miembros con niveles de productividad más elevados, como Alemania y los Países Bajos, y otros que han experimentado cambios estructurales significativos, con altas tasas de inversión antes de la crisis y durante la recuperación, como Hungría, Polonia y Chequia, pueden realizar nuevos progresos mediante la inversión en activos intangibles e innovación. En los Estados miembros en proceso de aproximación económica, las inversiones en maquinaria y equipos pueden contribuir a la intensificación del capital y a una mayor productividad laboral. Para responder a los retos vinculados con la economía circular y la adaptación al cambio climático, se necesitan inversiones orientadas a la eficiencia de los recursos y la prevención del riesgo climático en Estonia, Luxemburgo, Eslovaquia, Portugal, Bulgaria, los Países Bajos, Italia, Chipre y Francia.

Una mayor adaptación de los fondos de la UE al análisis y las recomendaciones del Semestre Europeo mejorará previsiblemente los resultados y reforzará el impacto de la financiación de la política de cohesión. La adaptación de los fondos de la UE al Semestre Europeo es un componente clave de las propuestas para el marco financiero plurianual 2021-2027. Para algunos Estados miembros, los fondos de la UE representan incluso una parte fundamental de su inversión pública. En particular, tal como se expuso en la propuesta de marco financiero plurianual de la Comisión, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional, el Fondo Social Europeo Plus y el Fondo de Cohesión representarían un importe de 600 000 millones EUR, aproximadamente, durante el próximo período de programación, si se incluye la cofinanciación nacional, lo que corresponde al 0,5 % del PIB de la UE y un porcentaje considerablemente mayor en los principales Estados miembros beneficiarios. Además, las propuestas relativas al marco financiero plurianual de la Comisión permiten combinar estos fondos con otras fuentes de financiación de la UE, como el futuro Programa InvestEU, sucesor del Plan Juncker y dotado con 650 000 millones EUR. Las propuestas pueden permitir atraer a otros inversores públicos y privados e incrementar aún más la incidencia de la inversión en ámbitos estratégicos de la economía de la UE.

Sobre la base del análisis contenido en los informes por país, un nuevo anexo indica cómo podrían esos fondos de la UE ayudar mejor a satisfacer necesidades específicas de los Estados miembros. Además de prestar mayor atención a las prioridades de inversión, los informes por país de este año también presentan un análisis más detallado de las disparidades regionales y los obstáculos a la inversión. En el diálogo con los diversos Estados miembros, el anexo considerado ayudará a definir las prioridades de financiación de los futuros programas de ejecución de tales fondos. Lo expuesto en los informes por país constituye el punto de vista de la Comisión, basado en el análisis subyacente del Semestre. Es el punto de partida para las negociaciones sobre los programas con los Estados miembros y ofrece la suficiente flexibilidad en los debates con ellos. La determinación de las necesidades de inversión se basa en el entendimiento común de que las inversiones deben tener el mayor impacto posible en la cohesión económica, social y territorial.

Es necesario aprovechar en mayor medida la inversión privada procedente de mercados de capitales integrados y que funcionan correctamente. Mientras la UE finaliza la instrumentación de su plan de acción para la creación de una Unión de los Mercados de Capitales, es conveniente desarrollar en mayor medida toda la diversidad de mercados de capitales con que cuenta Europa, desde los centros mundiales hasta las redes integradas regionales y las iniciativas locales, a fin de financiar a las empresas y promover la descarbonización y la transición a una economía más sostenible. A nivel nacional, por ejemplo, Estonia, Letonia y Lituania están creando un mercado panbáltico para los bonos garantizados y las titulizaciones, que contribuirá al buen funcionamiento y a la profundización de los mercados de capitales en la región. Asimismo, abrirá opciones de financiación a largo plazo para los bancos, de modo que puedan liberar sus balances y conceder así más préstamos.

La calidad institucional como factor clave para la reforma

Satisfacer las necesidades de inversión requiere un entorno de inversión favorable. Los responsables políticos deben prestar especial atención a la creación de un entorno favorable a la inversión, evitando obstáculos comerciales y reglamentarios innecesarios y mejorando el funcionamiento de sus instituciones y administraciones públicas. Los aspectos relacionados con la eficacia de la administración pública, el grado de digitalización de los servicios públicos, la calidad y estabilidad del marco regulador y el respeto del Estado de Derecho, incluida la independencia de los sistemas judiciales y la lucha contra la corrupción, influyen de forma crítica en las decisiones de inversión. En 2019, alrededor de la mitad de los 25 países del mundo con mejores resultados en cuanto a niveles de percepción de corrupción son Estados miembros de la UE, pero subsisten grandes disparidades¹⁰ y es preciso intensificar los esfuerzos por reforzar la prevención de la corrupción, proteger a quienes la denuncian para fomentar su detección, y eliminar los obstáculos para poder enjuiciar y castigar debidamente los casos de corrupción. En respuesta a algunos de estos desafíos, Italia, Eslovaquia y Letonia han revisado su régimen de protección de las personas que denuncian irregularidades, al tiempo que Lituania, España, Chipre y Grecia están actualmente planeando reformas en este ámbito.

Tal como se indica en los informes por país de 2019, todos los Estados miembros se ven afectados por obstáculos a la inversión en diferentes ámbitos de actuación (véase el apéndice 4). En general, la mayor fuente de obstáculos a la inversión son las deficiencias de la administración pública y el entorno empresarial. Como ejemplos de esos obstáculos cabe citar una pesada carga normativa y administrativa, la falta de previsibilidad de los marcos reguladores, la eficacia de los sistemas judiciales y la ineficiencia de la administración pública. Muchas de las barreras están también relacionadas con los largos y complejos procedimientos de autorización, así como con la escasez de personal cualificado debido a las carencias de los sistemas de educación y formación. Los obstáculos al establecimiento en el comercio minorista han retrasado las inversiones transfronterizas en este sector. Varios informes por país mencionan la escasez de mano de obra cualificada como una de las trabas que dificultan y retrasan las inversiones no solo en sectores impulsados por la digitalización y las nuevas tecnologías (por ejemplo, telecomunicaciones, conectividad o economía circular), sino también en otros más tradicionales que registran una creciente demanda (por ejemplo, la construcción).

¹⁰Todos los Estados miembros están sujetos a una evaluación continua de su labor de lucha contra la corrupción. Como el año pasado, la Comisión ha analizado los principales problemas a ese respecto en los informes por país de los correspondientes Estados miembros.

Las reformas para mejorar la calidad de la gobernanza, las instituciones, la eficacia del sistema judicial y la administración pública son básicas de cara al buen funcionamiento de las sociedades democráticas avanzadas y tienen una importancia económica considerable. Estas reformas pueden ayudar a mejorar el entorno en el que operan las empresas y las partes interesadas y a estimular la actividad empresarial, reducir la corrupción y reforzar el respeto del Estado de Derecho. Entre las cortapisas a la inversión citadas con más frecuencia en la UE figuran las ineficiencias de la administración pública, las condiciones desfavorables para la actividad empresarial y la considerable carga administrativa y reglamentaria en sectores específicos. En algunos Estados miembros, la inversión también se ve frenada por la falta de transparencia en el sector público, la complejidad de los sistemas tributarios, la distorsión de los mercados de productos o de trabajo y las deficiencias de los marcos de investigación e innovación y las instituciones. Para resolver este tipo de problemas, Polonia ha adoptado una «Constitución para las empresas», un conjunto completo de cinco leyes destinadas a mejorar el entorno empresarial. Francia está llevando a cabo un amplio programa de reformas para mejorar el entorno empresarial y la competitividad de las empresas francesas. Varios Estados miembros, como Finlandia y Estonia, se están esforzando por reducir la carga administrativa. Bulgaria, Eslovaquia, Chequia, Eslovenia y Rumanía están reformando sus sistemas de contratación pública. En 2018, el Gobierno federal alemán anunció que crearía una agencia para la promoción de la innovación disruptiva.

Acuerdo de retirada entre la UE y el Reino Unido

Este paquete no especula sobre los riesgos económicos que llevan aparejados los distintos escenarios del Brexit.

Dado el proceso de ratificación en curso del acuerdo de retirada entre la UE y el Reino Unido, las previsiones para 2019 y 2020 se basan en una hipótesis puramente técnica de mantenimiento del statu quo en las relaciones comerciales entre la EU27 y el Reino Unido. En caso de «Brexit duro», que, a juicio de la Comisión, no es de desear, pero para el que la EU27 está muy preparada¹¹, esas hipótesis tendrían que revisarse a la baja.

¹¹ COM(2018) 556 final/2 (corrección de errores aprobada el 27 de agosto de 2018); COM(2018) 880 final; COM(2018) 890 final.

5. PRÓXIMAS ETAPAS

En los últimos años, la Unión Europea ha pasado de la recuperación económica a una sólida expansión y en 2019 se prevé que la economía europea prosiga esa expansión, a pesar de las perspectivas más inciertas. Para garantizar esa expansión económica continuada, los Estados miembros tendrán que llevar a cabo reformas estructurales efectivas, aplicar políticas presupuestarias responsables y establecer estrategias de inversión selectivas. La vinculación más concreta entre el Semestre Europeo y la financiación de la UE para el período 2021-2027, tal como se presenta en el paquete del Semestre de este año, proporcionará la estructura necesaria para garantizar la aplicación efectiva de las prioridades de inversión más específicas.

El Semestre Europeo ofrece a la Comisión, los Estados miembros, los interlocutores sociales y las partes interesadas de todos los niveles la oportunidad de mantener un diálogo permanente durante todo el año. Los informes por país publicados junto con la presente Comunicación se basan en profundos intercambios con los gobiernos, las autoridades nacionales y las partes interesadas, tanto a nivel técnico como político, entre ellos los llevados a cabo con ocasión de las reuniones bilaterales celebradas en diciembre de 2018. Las constataciones de los informes se presentarán en las oficinas de representación de la Comisión en las capitales de los Estados miembros, y serán objeto de seguimiento en ulteriores reuniones bilaterales y multilaterales.

La Comisión entablará en breve el diálogo con los Estados miembros sobre los programas 2021-2027 de los fondos de la política de cohesión, partiendo de las constataciones y conclusiones que en relación con la inversión se presentan en los informes por país. Los vicepresidentes y los miembros de la Comisión visitarán los Estados miembros para recabar la opinión de los parlamentos, los gobiernos, los interlocutores sociales y otras partes interesadas acerca del análisis y las conclusiones de los informes por país. La Comisión también debatirá las constataciones contenidas en los correspondientes resúmenes de los informes por país con el Parlamento Europeo.

A la luz de los retos identificados, a mediados de abril los Estados miembros presentarán sus prioridades económicas y sociales en sus programas nacionales de reforma. Asimismo, presentarán sus estrategias plurianuales con vistas a unas finanzas públicas saneadas, a través de los programas de estabilidad (en el caso de los Estados miembros de la zona del euro) o de convergencia (en el caso de los demás Estados miembros). Con objeto de que dichos programas puedan aportar una respuesta adecuada y sostenible, la Comisión recomienda que participen en su preparación todas las partes interesadas fundamentales, como los interlocutores sociales, las autoridades regionales y locales y las organizaciones de la sociedad civil, según proceda.

APÉNDICE 1 – SUPERVISIÓN INTEGRADA DE LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS Y PRESUPUESTARIOS

	Procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM12)	Pacto de Estabilidad y Crecimiento ¹³ (OMP: objetivo a medio plazo / PDE: procedimiento de déficit excesivo)	Observaciones
AT		Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma en	Distancia respecto al OMP en 2018 inferior a lo permitido por acontecimientos excepcionales
BE		Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma en materia	
BG	Desequilibrios	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
CY	Desequilibrios excesivos	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP; sujeto a la norma transitoria en materia de deuda ¹⁵	
CZ		Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
DE	Desequilibrios	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP; sujeto a la norma en	
DK		Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
EE		Componente preventivo OMP no alcanzado	
EL	Desequilibrios excesivos	Componente preventivo Sujeto a la norma transitoria en materia de deuda	Dado que Grecia estaba exenta de la obligación de presentar programas de estabilidad mientras estaba integrada en el programa, todavía no ha indicado su objetivo a medio plazo.
IE	Desequilibrios	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP; sujeto a la norma	
ES	Desequilibrios	Componente corrector Déficit excesivo, plazo para la corrección: 2018	Sujeto a la norma transitoria en materia de deuda en 2019, a condición de que se ponga fin al PDE atendiendo a los datos validados de ejecución presupuestaria de
FR	Desequilibrios	Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma transitoria	
HR	Desequilibrios	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP; sujeto a la norma en	
HU		Componente preventivo Sujeto a un procedimiento de desviación significativa; sujeto a la norma en materia de	
IT	Desequilibrios excesivos	Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma en materia	
LT		Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
LU		Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
LV		Componente preventivo OMP no alcanzado	
MT		Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	

¹² Las categorías «desequilibrios» y «desequilibrios excesivos» conllevan un seguimiento específico, que se modula en función de la gravedad de los problemas.

¹³ La consecución del objetivo a medio plazo y la aplicabilidad de la norma (transitoria) en materia de deuda se refieren a 2018, según las previsiones del otoño de 2018 de la Comisión.

¹⁴ Norma en materia de deuda: cuando la ratio deuda/PIB no se atenga al valor de referencia del 60 %, el correspondiente Estado miembro quedará sujeto al procedimiento de déficit excesivo, tras tomar en consideración todos los factores pertinentes y la incidencia del ciclo económico, si la diferencia entre su ratio de deuda y el 60 % de referencia no se reduce en una vigésima parte anual (promedio en un período de tres años).

¹⁵ Norma transitoria en materia de deuda: se concede a cada Estado miembro sujeto al procedimiento de déficit excesivo un plazo de tres años a partir de la corrección del déficit para el cumplimiento de la norma en materia de deuda. Esto no significa que la norma en materia de deuda no se aplique durante este período, ya que los Estados miembros deben avanzar suficientemente hacia el cumplimiento durante este período transitorio. Una evaluación negativa de los avances realizados hacia el cumplimiento del valor de referencia de la deuda durante el período transitorio puede dar lugar a la incoación de un procedimiento de déficit excesivo.

NL	Desequilibrios	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
PL		Componente preventivo OMP no alcanzado	
PT	Desequilibrios	Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma transitoria	
SI		Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma transitoria	
SE	Desequilibrios	Componente preventivo En vías de alcanzar el OMP	
SK		Componente preventivo OMP no alcanzado	
RO	Desequilibrios	Componente preventivo Sujeto a un procedimiento de desviación	
FI		Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma en materia	Distancia respecto al OMP en 2018 inferior a lo permitido por acontecimientos excepcionales y
UK		Componente preventivo OMP no alcanzado; sujeto a la norma transitoria	

(*) Las recomendaciones en el marco del paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria (Reglamento n.º 473/2013) relativas a las medidas que deben adoptarse para garantizar una corrección oportuna del déficit público excesivo solo conciernen a los Estados miembros de la zona del euro.

APÉNDICE 2 – AVANCES HACIA LOS OBJETIVOS DE EUROPA 2020

Objetivos de Europa 2020 para la UE	Datos de 2010	Últimos datos disponibles	En 2020, en función de las tendencias recientes
1. Aumentar la tasa de empleo de la población entre 20 y 64 años al 75 %, como mínimo.	68,6 %	73,5 % (tercer trimestre de 2018)	Es probable que se alcance el objetivo
2. Aumentar la suma de la inversión pública y privada en I+D hasta el 3 % del PIB	1,93 %	2,07 % (2017)	No es probable que se alcance el objetivo
3a. Reducir las emisiones de gases de efecto invernadero al menos un 20 % respecto de los niveles de 1990	Reducción del 14,2 %	Reducción del 22 %	Es probable que se alcance el objetivo
3b. Aumentar hasta el 20 % la parte que representan las energías renovables en el consumo de energía final	12,5 %	17,5 % (2017)	Es probable que se alcance el objetivo
3c. Avanzar hacia un objetivo de eficiencia energética del 20 %	11,8 % (distancia respecto del objetivo 2020 para el consumo de energía primaria)	5,26 % (2017)	Es probable que se alcance el objetivo
4a. Reducir la tasa de abandono prematuro de la educación y formación (18-24 años de edad) por debajo del 10 %	13,9 %	10,6 % (2017)	Es probable que se alcance el objetivo
4b. Aumentar hasta el 40 %, como mínimo, la proporción de población de edad comprendida entre 30 y 34 años con estudios superiores finalizados	33,8 %	39,9 % (2017)	Es probable que se alcance el objetivo
5. Sacar al menos a 20 millones de personas del riesgo de pobreza y exclusión social	Aumento de 1,4 millones (respecto del año de referencia 2008)	Disminución de 5,2 millones (respecto del año de referencia 2008) en 2017	No es probable que se alcance el objetivo

APÉNDICE 3 – CONCLUSIONES DE LOS EXÁMENES EXHAUSTIVOS POR ESTADO MIEMBRO

Bulgaria presenta desequilibrios. A las vulnerabilidades del sector financiero se añaden un elevado endeudamiento y un gran volumen de préstamos no productivos en el sector empresarial. La posición exterior neta ha mejorado gracias a un sólido crecimiento y a los notables superávits por cuenta corriente. Se han tomado medidas para reforzar la estabilidad del sector financiero. Los bancos y otras empresas financieras han seguido progresando en la aplicación de las recomendaciones formuladas tras los exámenes de la calidad de los activos y los balances, y se ha reforzado la supervisión. No obstante, la fragilidad ligada a la mediocridad de la gobernanza, de la calidad de los activos y de la supervisión persiste, al tiempo que surgen nuevos desafíos en el sector asegurador. El sólido crecimiento ha sustentado un desapalancamiento continuo en el sector privado, así como nuevas reducciones de los ratios de préstamos no productivos, pero los volúmenes de tales préstamos en el sector empresarial siguen siendo considerables. Si bien los avances a la hora de enfrentarse a las fuentes de los desequilibrios son indiscutibles, será fundamental llevar plenamente a cabo las reformas de la supervisión y gobernanza emprendidas recientemente en el sector financiero, tanto bancario como no bancario, y hacer un seguimiento de las mismas. Asimismo, son necesarias medidas adicionales para reducir el volumen de préstamos no productivos y finalizar la reforma del marco de insolvencia.

Chipre presenta desequilibrios excesivos. Un enorme porcentaje de préstamos no productivos lastra el sector financiero y el elevado volumen de deuda privada, pública y externa pesa sobre la economía, en un contexto de limitado potencial de crecimiento y de niveles de desempleo relativamente altos, aunque en vías de disminución. La balanza por cuenta corriente es sensiblemente negativa, aun teniendo en cuenta la presencia de entidades de cometido especial, lo que se explica por la fuerte demanda interna y el ahorro negativo de los hogares, y no permite garantizar un ajuste sostenible del amplio volumen de pasivos exteriores netos. El desapalancamiento de la deuda del sector privado está en marcha, pero es aún lento. La concesión de nuevos préstamos al sector privado sigue siendo limitada. La transferencia de una cartera sustancial de préstamos no productivos del Banco Cooperativo de Chipre al sector público, con motivo de la venta y liquidación del banco, ha reducido de manera significativa la proporción de tales préstamos en el sistema bancario. Sin embargo, los préstamos no productivos siguen siendo elevados tanto entre los hogares como entre las empresas. El apoyo estatal con ocasión de la venta del Banco Cooperativo de Chipre provocó un aumento puntual de la deuda pública en 2018. De cara al futuro, se espera que la elevada deuda pública mantenga una trayectoria descendente, gracias a la constante solidez de los resultados presupuestarios. En comparación con el año anterior, las reformas han cobrado mayor impulso, especialmente a raíz de las medidas para subsanar las vulnerabilidades derivadas de los préstamos no productivos, pero son necesarios mayores progresos en las reformas estructurales a fin de incrementar el potencial de crecimiento.

Alemania presenta desequilibrios. El elevado superávit por cuenta corriente, en lenta disminución, refleja la atonía de la inversión en relación con el ahorro, tanto en el sector privado como en el público, y tiene incidencia transfronteriza. Ello contrasta con la creciente necesidad de inversión e innovación para aumentar la resiliencia de la economía alemana y lograr un modelo de crecimiento sostenible e integrador. El superávit se redujo ligeramente en 2018, ante el repunte de la demanda interna, y se prevé que seguirá disminuyendo gradualmente en los próximos años, permaneciendo, no obstante, en un nivel históricamente alto. La inversión pública y privada se ha incrementado sensiblemente y el crecimiento tiende ahora a estar más impulsado por la demanda interna. Con todo, la inversión, pero también el

consumo, en porcentaje del PIB siguen siendo moderados, pese a las condiciones favorables de financiación, las persistentes necesidades de inversión en infraestructura y educación, en particular a nivel municipal, y el margen presupuestario disponible. El superávit presupuestario creció en 2018, al tiempo que la ratio de deuda continuó su descenso. El crecimiento salarial se intensificó en cierta medida con el endurecimiento del mercado de trabajo, aunque el crecimiento de los salarios reales sigue siendo modesto. Si bien se han tomado algunas medidas para estimular la inversión pública y privada, se requieren esfuerzos adicionales para colmar la sustancial brecha de inversión, en particular en lo que respecta a la inversión pública en infraestructura y educación. Los progresos observados son menores en otros ámbitos de actuación.

Grecia presenta desequilibrios excesivos. Las vulnerabilidades están vinculadas al elevado endeudamiento público, la posición exterior negativa, el importante porcentaje de préstamos no productivos y el incompleto reequilibrio exterior, en un contexto de fuerte, aunque decreciente, desempleo y bajo potencial de crecimiento. Grecia consiguió salir satisfactoriamente del programa de apoyo del Mecanismo Europeo de Estabilidad en agosto de 2018, tras las notables mejoras logradas en los últimos años. No obstante, persisten importantes desequilibrios de stock, entre ellos una posición marcadamente negativa de la inversión internacional neta, que continúa todavía deteriorándose, en un contexto de crecimiento moderado del PIB nominal y una balanza por cuenta corriente que sigue siendo negativa. La competitividad de los costes ha mejorado considerablemente en los últimos años, estancándose recientemente ante el modesto crecimiento de la productividad. Si bien el nivel de deuda pública es todavía elevado, la deuda está principalmente en manos de los acreedores del sector oficial, y las necesidades de financiación serán relativamente limitadas durante al menos una década. El ritmo de reducción de la deuda depende de manera crucial de la consecución continua de los objetivos presupuestarios acordados y la aplicación de las reformas destinadas a generar un aumento sostenible del potencial de crecimiento. El sector financiero es vulnerable, debido al enorme volumen de préstamos no productivos y la baja rentabilidad, que obstaculizan el crecimiento del crédito y la recuperación de la inversión. La deuda privada disminuye, al tiempo que prosigue aún un desapalancamiento activo. Durante los programas de ayuda financiera se adoptaron medidas de amplio espectro para subsanar muchas de las deficiencias estructurales de la economía griega. Además de consolidar las anteriores reformas y labor de ajuste, las autoridades griegas se han comprometido a velar por la continuidad y la finalización de las reformas, que son objeto de seguimiento en el marco de la supervisión reforzada.

Irlanda presenta desequilibrios. Los importantes volúmenes de deuda pública y privada y de pasivos exteriores netos son fuentes de vulnerabilidad. Sin embargo, los desequilibrios de stock se están corrigiendo sustancialmente. Las actividades de empresas multinacionales sin conexión apenas con la economía interna influyen sensiblemente en los pasivos exteriores netos, que están disminuyendo gracias a los amplios superávits por cuenta corriente. El volumen de deuda privada sigue siendo elevado, pero el crecimiento económico continúa respaldando el desapalancamiento privado. Las actividades de las compañías multinacionales siguen influyendo en la deuda de las empresas. La deuda de los hogares se ajusta en líneas generales a las variables fundamentales, si bien es alta en comparación con la renta disponible. Se prevé que la deuda pública se mantenga en una trayectoria descendente, mientras el déficit va aproximándose de una situación de equilibrio. Los precios de la vivienda han aumentado rápidamente durante una serie de años, pero la subida se ha ralentizado recientemente. Dichos precios vienen ampliamente determinados por las

limitaciones de la oferta y no hay indicios claros de sobrevaloración. Aunque todavía es considerable, el volumen de préstamos no productivos ha seguido contrayéndose, si bien los atrasos de larga duración disminuyen con más lentitud. Se han tomado medidas para subsanar estas vulnerabilidades, concretamente en los ámbitos de la oferta de vivienda y la política macroprudencial, pero algunas de ellas tardarán en surtir los efectos esperados.

España presenta desequilibrios. Aunque el crecimiento económico sigue siendo sólido, los considerables volúmenes de deuda externa e interna, tanto pública como privada, representan aún fuentes de vulnerabilidad, en un contexto de desempleo todavía alto, y tienen incidencia transfronteriza. El reequilibrio en el sector exterior ha proseguido, a pesar de que el superávit por cuenta corriente perdiera terreno en 2018, como consecuencia de factores ligados al entorno mundial. Se precisarán superávits por cuenta corriente sostenidos durante un prolongado período de tiempo para reducir los pasivos exteriores netos hasta niveles prudentes. La reducción de la deuda en el sector privado también ha progresado, gracias al fuerte crecimiento nominal. La ratio de préstamos no productivos ha seguido descendiendo. La deuda pública ha decrecido ligeramente y se prevé que la reducción de los déficits contribuirá a una mayor disminución gradual de la misma. Con todo, serán necesarios mayores esfuerzos para encauzar las finanzas públicas por una senda más sostenible. El desempleo ha mantenido su trayectoria descendente, pero sigue siendo elevado. La aplicación de las medidas destinadas a incrementar el crecimiento potencial ha sido lenta. Aún quedan retos por afrontar, en particular en lo que respecta a la segmentación del mercado de trabajo, la investigación e innovación, y la regulación empresarial, sobre todo en los servicios.

Francia presenta desequilibrios. Las vulnerabilidades obedecen a la alta deuda pública y la mediocre dinámica de la competitividad, en un contexto de escaso crecimiento de la productividad, y tienen incidencia transfronteriza. La deuda pública se mantuvo globalmente estable en 2018, pero en un nivel elevado, y se prevé que retroceda solo marginalmente. Su elevado nivel reduce el margen presupuestario disponible para responder a futuras perturbaciones y pesa sobre las perspectivas de crecimiento. El aumento de los costes laborales unitarios sigue siendo moderado en un contexto de escaso crecimiento de la productividad. Algunos elementos del entorno empresarial siguen lastrando la competitividad no relacionada con los costes. En los últimos años se han emprendido reformas y se observan avances en varios frentes, como los mercados de trabajo, la fiscalidad y el entorno empresarial. No obstante, los efectos de estas reformas aún no se han materializado por completo y es conveniente adoptar medidas adicionales en otros ámbitos, como la reforma del sistema de prestaciones por desempleo, la reforma del sistema de pensiones y el examen del gasto, para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y reforzar el potencial de crecimiento.

Croacia presenta desequilibrios. Las vulnerabilidades subsistentes están ligadas a los elevados niveles de deuda pública, privada y externa, en un contexto de escaso crecimiento potencial. Sin embargo, en los últimos años han disminuido, gracias, en parte, al fuerte crecimiento nominal, por encima del potencial estimado, y a una política presupuestaria prudente. La posición exterior neta sigue siendo marcadamente negativa, pero ha mejorado como consecuencia de los continuos superávits por cuenta corriente. El desapalancamiento del sector privado está en curso, pero se prevé que su ritmo se vea frenado al recuperarse el crecimiento del crédito y la inversión. El saldo presupuestario ha sido excedentario desde 2017 y la deuda pública se ha reducido notablemente tras la cima alcanzada en 2014. El sector financiero está satisfactoriamente capitalizado y es rentable, en tanto que los préstamos no

productivos, pese a su tendencia a la baja, continúan siendo elevados. La exposición al riesgo de tipo de cambio de las empresas y los hogares se ha reducido, pero sigue representando una fuente de vulnerabilidad. La adopción de medidas se ha intensificado con la aprobación de una reforma de las pensiones y nueva legislación para mejorar el marco presupuestario. Otras medidas importantes están en proyecto y su rigurosa aplicación será crucial con vistas a reforzar la resiliencia de la economía.

Italia presenta desequilibrios excesivos. La elevada deuda pública y la prolongadamente mediocre dinámica de la productividad conllevan riesgos con incidencia transfronteriza, en un contexto en que el nivel de préstamos no productivos es aún elevado, al igual que el desempleo. No se prevé que la ratio de deuda pública disminuya en los próximos años, ya que las endeble perspectivas económicas y los actuales planes presupuestarios del Gobierno, pese a ser menos expansionistas que los planes iniciales para 2019, supondrán un deterioro del superávit primario. La competitividad de los costes se mantiene estable, pero persiste el escaso crecimiento de la productividad. La raíz de ello se encuentra en problemas que vienen de tiempo atrás y que están relacionados con el funcionamiento de los mercados de trabajo, capital y productos, a los que se añaden las deficiencias de la administración pública y el sistema judicial, lo que frena el crecimiento del PIB potencial. El volumen de préstamos no productivos ha seguido menguando de manera significativa, pero mantener el ritmo de reducción de tales préstamos podría resultar difícil, dadas las condiciones del mercado. Los mayores rendimientos de la deuda soberana, frente a los niveles de principios de 2018, están afectando a los costes de financiación y los colchones de capital de los bancos, lo que pesa sobre la concesión de créditos al resto de la economía y el crecimiento del PIB. Si bien se observan algunos avances en el saneamiento de los balances de los bancos, las reformas del régimen de insolvencia y las políticas activas del mercado de trabajo, las reformas perdieron impulso en términos generales en 2018. El presupuesto de 2019 incluye medidas que suponen una vuelta atrás con respecto a algunos elementos de importantes reformas anteriores, en particular en el ámbito de las pensiones, y no contiene medidas eficaces para aumentar el crecimiento potencial.

Los Países Bajos presentan desequilibrios. El considerable volumen de deuda privada y el elevado superávit por cuenta corriente constituyen fuentes de desequilibrios, con incidencia transfronteriza. El superávit alcanzó en 2017 su nivel máximo, sumamente elevado, y se espera que disminuya gradualmente, sin que deje de ser muy alto. Parte del superávit exterior puede atribuirse a características estadísticas relacionadas con la función de las empresas multinacionales y no se espera que se atenúe en un futuro próximo. Con el apoyo del crecimiento económico, la ratio deuda privada/PIB ha mantenido su tendencia a la baja, tanto en lo que respecta a las empresas como a los hogares, aunque sigue siendo elevada. Sin embargo, la deuda nominal de los hogares está aumentando lentamente, como consecuencia de una subida dinámica de los precios de la vivienda. El crecimiento salarial ha sido hasta ahora moderado, a pesar del endurecimiento del mercado de trabajo. Se espera que las recientes reformas, como la consistente en acelerar la reducción de la deducibilidad de los intereses hipotecarios, disminuyan el sesgo en favor del endeudamiento de los hogares, y que, por su parte, el estímulo presupuestario contribuya a respaldar la demanda agregada.

Portugal presenta desequilibrios. Los considerables volúmenes de pasivos exteriores netos y de deuda pública y privada, y el elevado porcentaje de préstamos no productivos constituyen vulnerabilidades en un contexto de escaso crecimiento de la productividad. La balanza por cuenta corriente está globalmente equilibrada, pero se requiere una posición prudente

continuada y el mantenimiento de los aumentos de competitividad para garantizar el ajuste de los pasivos exteriores netos hasta niveles prudentes. Las ratios de deuda privada siguen descendiendo desde los altos niveles alcanzados, gracias al crecimiento nominal y, de forma limitada, al desapalancamiento activo. La deuda pública empezó a disminuir a partir de 2017, con el respaldo de los superávits primarios, pero sigue siendo elevada. Los riesgos en el sector bancario se han atenuado, entre otras cosas como consecuencia de las recapitalizaciones de los principales bancos en 2017 y la reciente mejora de la rentabilidad. El gran volumen de préstamos no productivos ha disminuido, pero sigue siendo relativamente elevado. Lograr un mayor crecimiento de la productividad es fundamental para mejorar las perspectivas de competitividad, desapalancamiento y crecimiento potencial. El ajuste del mercado de trabajo ha seguido progresando y el desempleo ha descendido con rapidez durante varios años. Se han tomado medidas para hacer frente a los préstamos no productivos, pero sigue habiendo lagunas en otros ámbitos, como los mercados de productos y servicios. Será necesario hacer un seguimiento de la adopción y aplicación de diversos planes de reforma, incluidas las reformas presupuestarias estructurales para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Suecia presenta desequilibrios. La sobrevaloración de los precios de la vivienda, unida a un continuo aumento de la deuda de los hogares, conllevan el riesgo de una corrección desordenada. La elevada deuda de los hogares ha seguido aumentando en porcentaje del PIB. En el segundo semestre de 2017, tuvo lugar una corrección de los precios de la vivienda, que desde entonces se han ido estabilizando gradualmente. No obstante, los indicadores de valoración sugieren que los precios de la vivienda siguen siendo elevados en relación con las variables fundamentales. Aunque el sector bancario parece estar adecuadamente capitalizado, una corrección desordenada perjudicaría al sector financiero, dado su fuerte nivel de exposición a las hipotecas de los hogares. En tal caso, los efectos negativos podrían extenderse a los países vecinos, habida cuenta de las interrelaciones financieras sistémicas. La oferta de viviendas sigue estando afectada por los cuellos de botella estructurales existentes y la producción del sector de la construcción ha disminuido. Si bien en los últimos años se han tomado medidas en el ámbito macroprudencial para hacer frente al crecimiento de la deuda hipotecaria, su incidencia resulta hasta ahora limitada. Subsisten ciertas lagunas fundamentales en la actuación de los poderes públicos, en particular en relación con los incentivos fiscales a la adquisición de la vivienda habitual y el funcionamiento de la oferta de viviendas y el mercado del alquiler.

Rumanía presenta desequilibrios. Las vulnerabilidades están relacionadas con la pérdida de competitividad de los costes y el aumento del déficit por cuenta corriente, en un contexto de política presupuestaria expansionista y un entorno empresarial imprevisible. Ciertas recientes iniciativas legislativas entrañan riesgos para el funcionamiento del sector financiero y pueden perjudicar a la inversión privada. El déficit por cuenta corriente se ha ido ampliando debido a las abundantes importaciones, principalmente con fines de consumo, y se prevé que siga aumentando. No obstante, el fuerte crecimiento del PIB nominal ha supuesto que la posición negativa de la inversión internacional neta haya mejorado durante algunos años, aunque esta tendencia podría verse frenada por la persistencia de los déficits por cuenta corriente y el menor crecimiento del PIB en el futuro. La demanda se ve impulsada por el fuerte crecimiento salarial, ligado, entre otras cosas, a las subidas de los salarios públicos y el salario mínimo, que se ha traducido en aumentos muy sustanciales de los costes laborales unitarios. A pesar de la pérdida de competitividad de los costes, hasta el momento las cuotas de mercados de exportación han ido aumentando. Se prevé que la orientación presupuestaria expansionista, en un contexto de fuerte crecimiento del PIB, continúe, contribuyendo así a la

pujante dinámica del consumo privado. Tras disminuir durante algunos años, la ratio de deuda pública aumentará previsiblemente. Los cambios legislativos frecuentes e impredecibles propician un entorno empresarial incierto y menos favorable, con repercusiones negativas en las decisiones y la inversión de las empresas. Las recientes iniciativas legislativas que inciden en el riesgo de los bancos ponen en peligro el buen funcionamiento del sector financiero y podrían obstaculizar la inversión, tanto a través del endurecimiento del mercado del crédito como de la menor profundidad del mercado de capitales, con inversores institucionales fragilizados. En otros ámbitos, la progresión de las reformas se ha ralentizado o, incluso, se ha invertido.

APÉNDICE 4 – OBSTÁCULOS A LA INVERSIÓN EN LOS ESTADOS MIEMBROS

Problemas para invertir		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
Administración pública / entorno empresarial	Carga administrativa y reglamentaria																												
	Administración pública																												
	Contratación pública / APP																												
	Sistema judicial																												
	Marco de insolvencia																												
	Marco regulador y de competencia																												
Mercado laboral / educación	Normativa de protección laboral y marco de los contratos de trabajo																												
	Salarios y fijación salarial																												
	Educación, cualificaciones y aprendizaje permanente																												
Sector financiero / fiscalidad	Fiscalidad																												
	Acceso a financiación																												
I+D+I	Coop. entre centros académicos y de investigación y empresas																												
	Financiación de la I+D+I																												
Normativa sectorial	Servicios a las empresas / profesiones reguladas																												
	Comercio minorista																												
	Construcción																												
	Economía digital / telecomunicaciones																												
	Energía																												
	Transporte																												

Obstáculo a la inversión

*: Hasta 2018, EL estaba sujeta al programa de vigilancia económica y no se integró en el ejercicio de 2015 relativo a los obstáculos a la inversión. En 2018, no hubo ninguna recomendación por país porque EL no estaba incluida en el Semestre.