

**PT**

**PT**

**PT**



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 7.5.2008  
COM(2008) 238 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO  
CONSELHO, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU, AO COMITÉ DAS  
REGIÕES E AO BANCO CENTRAL EUROPEU**

**EMU@10: sucessos e desafios após 10 anos de União Económica e Monetária**

{SEC(2008) 553}

# COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU, AO COMITÉ DAS REGIÕES E AO BANCO CENTRAL EUROPEU

## EMU@10: sucessos e desafios após 10 anos de União Económica e Monetária

### UM PASSO HISTÓRICO

**Em 2 de Maio de 1998, os líderes europeus tomaram a decisão histórica de introduzir a moeda única.** O passo dado em 1 de Janeiro de 1999 em direcção à última fase da UEM (União Económica e Monetária) assinalou um ponto de viragem na história da integração europeia. Embora de natureza essencialmente económica, esta evolução permitiu dar um sinal político muito forte aos cidadãos europeus e ao resto do mundo de que a Europa era capaz de adoptar decisões de grande alcance por forma a cimentar um futuro comum e próspero num continente que demasiadas vezes sofrera de guerras e de instabilidade económica e política. A criação da UEM – a reforma monetária mais importante desde *Bretton Woods* – representou um acto audacioso sem precedentes na história económica moderna da Europa e alterou a paisagem económica mundial.

**Após dez anos de existência, o sucesso do euro é inegável.** A moeda única tornou-se um símbolo da Europa e é considerada pelos habitantes da área do euro como uma das realizações mais positivas da integração europeia, ao mesmo título que a livre circulação na UE e a paz na Europa. Para um habitante em dois da área do euro, a UE é a moeda única. A UEM não só garantiu a estabilidade macroeconómica como reforçou o comércio transfronteiriço, a integração financeira e o investimento. O número de países que participam no euro (inicialmente onze) aumentou para quinze no início de 2008 e deverá continuar a crescer. A UEM assume um papel de importância estratégica para a UE e para o mundo em geral, no qual a Europa se afirma como um pólo de estabilidade macroeconómica, muito apreciado na conjuntura actual de turbulência financeira.

Embora o seu sucesso seja inegável, até à data, **o euro ficou aquém de algumas das expectativas iniciais.** Os resultados em matéria de crescimento do produto e, mais particularmente, da produtividade foram inferiores aos de outras economias desenvolvidas. Ao mesmo tempo, as desigualdades na repartição dos rendimentos e da riqueza constituem uma fonte de preocupação crescente. Por outro lado, torna-se urgente fazer face a um certo número de desafios importantes que, no momento da concepção da UEM, não tinham ainda surgido ou começavam apenas a despontar. A globalização progride rapidamente e os recursos naturais são cada vez mais escassos. As alterações climáticas e os efeitos do envelhecimento demográfico sujeitarão a capacidade de crescimento das nossas economias a tensões adicionais. Além disso, a correcção dos desequilíbrios mundiais exerce pressão sobre a taxa de câmbio do euro e o funcionamento dos nossos sistemas financeiros. Simultaneamente, embora fomente o dinamismo da sua economia, o alargamento progressivo da área do euro aumentará também a diversidade no seio da UEM, exigindo uma maior capacidade de ajustamento

A presente comunicação e o relatório que a acompanha<sup>1</sup> **examinam a experiência da primeira década de UEM, identificam os objectivos e os desafios que se colocam à área do euro e apresentam uma agenda política** que permitirá garantir o sucesso futuro da UEM.

## **PRINCIPAIS SUCESSOS DOS DEZ PRIMEIROS ANOS**

O lançamento do euro provocou uma **alteração profunda do ambiente macroeconómico** nos Estados-Membros participantes e nos outros países. A política monetária única, associada a políticas orçamentais determinadas a nível nacional mas sujeitas a coordenação, fomentou a estabilidade macroeconómica. As oscilações das taxas de câmbio, que perturbavam regularmente as economias europeias, foram relegadas para o passado. O Banco Central Europeu (BCE), responsável pela política monetária da área do euro, estabeleceu rapidamente a sua credibilidade. A disciplina orçamental melhorou consideravelmente, reforçada pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). A integração económica e financeira da economia na área do euro foi mais rápida do que no resto da UE e a sua capacidade de resistir aos choques externos aumentou. Globalmente, foram realizados progressos num grande número de domínios, como o mostram os aspectos a seguir realçados.

**A política monetária ancorou as expectativas de inflação a longo prazo** em níveis próximos da definição da estabilidade dos preços estabelecida pelo BCE. A taxa de inflação média foi ligeiramente superior a 2% na primeira década da UEM, contra 3% nos anos noventa e 8 a 10% nos anos setenta e oitenta. As taxas de juro nominais diminuíram para uma média de cerca de 5% desde a introdução do euro, contra 9% nos anos noventa e 12% nos anos oitenta. Em termos reais, as taxas de juro na UEM desceram para os mais baixos níveis registados desde há várias décadas, mesmo nos países com maior grau de estabilidade antes da adopção do euro. É certo que a inflação aumentou recentemente, sobretudo devido à subida significativa dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, ao mesmo tempo que a turbulência nos mercados financeiros originou condições de crédito mais estritas para os agregados familiares e as empresas. Porém, prevê-se que, quando as pressões externas tiverem perdido intensidade, se voltem a registar níveis de inflação mais baixos e condições de crédito mais normais – mesmo se é provável que os preços do petróleo e de outras matérias-primas continuem a apresentar uma tendência altista, devido à forte procura dos países em desenvolvimento com taxas de crescimento muito elevadas.

**As políticas orçamentais têm apoiado a estabilidade macroeconómica** na UEM. Os progressos da consolidação orçamental foram notáveis nos últimos anos e conduziram a um défice de apenas 0,6% do PIB em 2007, contra uma média de 4% nos anos oitenta e noventa. A reforma do Programa de Estabilidade e Crescimento em 2005 não só contribuiu para uma maior disciplina, como – ao dissuadir do recurso à aplicação de medidas pontuais – permitiu uma correcção mais duradoura dos défices excessivos. Embora não tenham ainda sido totalmente erradicadas, as políticas orçamentais pró-cíclicas passaram a ser menos frequentes. Assim, graças também às receitas fiscais excepcionais dos últimos anos, nenhum país da área do euro apresentou um défice superior a 3% em 2007 e o défice global da área (0,6% do PIB em 2007) foi o mais baixo desde há várias décadas. De facto, dez dos quinze países da área do euro registaram um excedente orçamental em 2007 ou uma situação muito próxima do equilíbrio.

---

<sup>1</sup> SEC(2008) 553 «EMU@10 : sucessos e desafios após 10 anos de União Económica e Monetária».

A UEM **impulsionou a integração da economia e dos mercados**. A supressão do risco cambial e a redução dos custos das transacções transfronteiriças contribuíram para o desenvolvimento do mercado único e a integração dos mercados de produtos. Os fluxos comerciais intra-área representam actualmente um terço do PIB da área, contra um quarto há dez anos, sendo, de acordo com as estimativas, a eliminação da volatilidade das taxas de câmbio responsável por metade desse aumento. Além disso, o investimento directo estrangeiro na área do euro representa, hoje em dia, um terço do PIB, contra um quinto inicialmente. As estimativas indicam que até dois terços do aumento podem ser directamente atribuídos à criação da moeda única. Esta evolução gerou, por sua vez, importantes economias de escala, favoreceu a concorrência e teve efeitos visíveis na eficiência produtiva. Do mesmo modo, a redução dos prémios de risco no custo do capital favoreceu a formação de capital, que atinge agora perto de 22% do PIB – um nível jamais visto desde o início dos anos noventa. Através da acção destes vários factores, a moeda única terá, desde a sua criação, feito crescer a produtividade do trabalho por hora trabalhada de cerca de 5%.

O euro foi um **potente catalisador da integração dos mercados financeiros**. Os mercados monetários interbancários da área do euro estão plenamente integrados e as transacções interbancárias transfronteiriças têm vindo a desenvolver-se constantemente desde 1999. O ritmo de consolidação transfronteiriça entre bancos tem vindo a acelerar, possuindo os dezasseis principais grupos bancários actualmente mais de 25% dos seus activos comunitários fora do país de origem. Um importante mercado de obrigações privadas denominadas em euros emergiu, sendo a sua emissão bruta anual (mais de um bilião de euros) actualmente muito superior à do sector público (cerca de oitocentos mil milhões de euros). A integração dos mercados de acções também foi mais rápida na área do euro, tendo a parte das acções detidas noutros países da área do euro aumentado de 20% para 40%. Foram realizados progressos no respeitante à estrutura dos mercados financeiros e dos serviços financeiros transfronteiriços por grosso, ao mesmo tempo que se prevê que o Espaço Único de Pagamentos em Euros elimine as diferenças entre os pagamentos de retalho nacionais e transfronteiriços. Paralelamente, foi atingido um certo grau de convergência em matéria de regulamentação e supervisão graças à execução do Plano de Acção para os Serviços Financeiros e à criação dos Comitês Lamfalussy.

A UEM **reforçou a capacidade de resistência da área do euro a evoluções externas negativas**. Na primeira década que se seguiu à introdução do euro, a área do euro foi exposta a uma série de choques externos associados ao ciclo económico mundial, em especial ao reventamento da bolha dotcom e à subsequente desaceleração da economia dos EUA no início do milénio. Contudo, a desaceleração registada na área do euro no início da década foi muito menos pronunciada do que em situações comparáveis verificadas antes da adopção da moeda única. Actualmente, a área do euro parece, uma vez mais, estar protegida dos piores efeitos da crise financeira internacional. A ancoragem das previsões de inflação terão contribuído para esta acrescida resistência, assim como as reformas realizadas no âmbito da Estratégia de Lisboa para o Crescimento e o Emprego e o regresso a uma maior disciplina orçamental desde a reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

A UEM trouxe **grandes vantagens para os países membros que se encontram num processo de convergência**. O contexto de estabilidade macroeconómica e as baixas taxas de juros, associados ao apoio da política de coesão e dos fundos estruturais e de coesão, criaram as condições para uma convergência acelerada. Os efeitos positivos da aplicação de políticas económicas sólidas foram reforçados pelo desenvolvimento e integração dos mercados financeiros nacionais com o resto da área do euro. Em consequência, não é de admirar que a UEM exerça uma grande atracção sobre os doze Estados-Membros que integraram a UE desde 2004; assim, três deles já aderiram à área do euro e a Eslováquia está pronta para aderir em 2009.

O euro impôs-se firmemente como **segunda moeda mundial**. Em 2004, o valor das obrigações internacionais denominadas em euros ultrapassou o das obrigações emitidas em dólares e, actualmente, a percentagem dos empréstimos em euros concedidos pelos bancos da área do euro a mutuários estabelecidos fora da área eleva-se a 36%, contra 45% para os empréstimos em dólares. O euro é a segunda moeda mais transaccionada nos mercados cambiais internacionais e é utilizado em mais de um terço das operações cambiais internacionais. A utilização oficial do euro aumentou, tendo a parte mundial das reservas denominadas em euros crescido de 18% em 1999 para mais de 25% em 2007. O papel do euro como moeda de facturação e liquidação foi também reforçado, sendo a moeda única utilizada em mais de 50% do comércio externo da área do euro. O euro adquiriu ainda grande importância em numerosos países terceiros, nomeadamente nos países candidatos à área do euro e nos países vizinhos da UE, que efectuam actualmente cerca de 60% das suas transacções comerciais em euros.

A área do euro tornou-se um **pólo de estabilidade para a Europa e a economia mundial**. Graças ao crescente papel internacional do euro e à dimensão da economia da área do euro, o impacto mundial das políticas económicas aplicadas na UEM é cada vez maior. Com contas externas equilibradas, um enquadramento macroeconómico credível e um sistema financeiro sólido, a área do euro tem contribuído para o bom funcionamento da economia mundial, mesmo durante o período de fortes turbulências registado nos últimos meses.

A área do euro dotou-se de uma **estrutura sólida de governação económica**. Embora as principais responsabilidades em matéria de políticas económicas continuem a ser da sua competência, os Estados-Membros da UEM tomaram consciência da necessidade de ter finanças públicas sólidas, assim como mercados de produtos, de trabalho e financeiros flexíveis e integrados a fim de assegurar o bom funcionamento da UEM. A reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento realizada em 2005 reforçou a apropriação, a nível nacional, do quadro de governação orçamental. Por outro lado, a Estratégia de Lisboa renovada para o Crescimento e o Emprego – o principal instrumento de coordenação das políticas económicas da UE – indica na orientação n.º 6 que os Estados-Membros devem «contribuir para o dinamismo e o bom funcionamento da UEM». **O Eurogrupo serviu de fórum privilegiado** aos ministros das finanças da área do euro para abordar questões relativas à moeda única que não se inserem nas tarefas de supervisão e de coordenação previstas no Tratado. Atendendo a que o seu carácter informal favorece debates francos e abertos, o Eurogrupo está bem colocado para assumir pontos de vista comuns e posições claras sobre questões macroeconómicas relativas à área do euro. Com o tempo, o Eurogrupo ganhou visibilidade e importância, particularmente desde a designação do seu primeiro presidente permanente em Janeiro de 2005. No plano internacional, a área do euro aumentou a sua influência externa graças à sua acção colectiva, como o mostra o papel assumido pela Tróica – presidente do

Eurogrupo, presidente do BCE e Comissário responsável pelos assuntos económicos e monetários – nas conversações bilaterais com a China e com outros países e nas consultas multilaterais realizadas no ano passado pelo FMI sobre os desequilíbrios mundiais.

Esta evolução positiva culminou com a criação, na área do euro, de um **número recorde de 16 milhões de empregos na primeira década da UEM**. Desde o lançamento da moeda única, o emprego aumentou perto de 15%, enquanto o desemprego desceu para cerca de 7% da população activa, a taxa mais baixa registada desde há mais de quinze anos. De realçar igualmente que o crescimento do emprego ultrapassou o registado noutras economias maduras, incluindo os Estados Unidos. A grande parte destas melhorias deve-se às reformas dos mercados de trabalho e dos sistemas de segurança social, realizadas no âmbito da Estratégia de Lisboa para o Crescimento e o Emprego e da coordenação e supervisão da UEM, bem como à moderação salarial verificada na maior parte dos países da área do euro. Esta evolução mostra claramente que a população activa europeia é capaz de fazer face aos novos desafios e realizar as reformas necessárias que se traduzirão, a prazo, na criação de novos empregos e num crescimento económico mais forte.

## **DESAFIOS COM QUE A UEM AINDA SE DEFRONTA EXACERBADOS PELAS NOVAS TENDÊNCIAS A NÍVEL MUNDIAL**

Embora o balanço geral da primeira década de UEM seja muito positivo, nem todas as expectativas foram satisfeitas.

Com uma taxa de cerca de 2% por ano, **o crescimento potencial continua a ser demasiado baixo**. Não obstante a forte progressão da taxa de emprego e o impacto positivo da moeda única, o crescimento da produtividade desacelerou, passando de 1½% nos anos noventa para cerca de 1% na presente década. Consequentemente, o rendimento por habitante na área do euro estagnou em 70% do dos Estados Unidos. Embora a maior parte das economias pequenas da área do euro tenha apresentado resultados excepcionais, o crescimento potencial deveria ter sido muito mais elevado em certos grandes Estados-Membros.

Por outro lado, devido à falta de adaptabilidade dos preços e dos salários – que não se têm ajustado de forma harmoniosa entre produtos, sectores e regiões –, registam-se ainda **diferenças importantes e persistentes entre os países da área do euro** no respeitante à inflação e aos custos unitários do trabalho. Esta situação conduziu à acumulação de perdas de competitividade e a importantes desequilíbrios externos, que, na UEM, requerem longos períodos de ajustamento. Este ajustamento prolongado explica-se essencialmente pelo facto de as reformas estruturais terem sido menos ambiciosas do que na fase anterior ao lançamento do euro. Tal como no conjunto da UE, a integração dos mercados de produtos da área do euro ainda não foi concluída e a prestação transfronteiriça de serviços deve ainda ser desenvolvida.

Enquanto moeda internacional, o euro constitui um trunfo importante para todos os membros da área do euro e para a UE no seu conjunto. Contudo, a **falta de uma estratégia internacional clara** e de uma voz forte nos fóruns internacionais origina custos para a área do euro num mundo cada vez mais globalizado. Os desequilíbrios económicos mundiais que se foram acumulando desde meados dos anos noventa começam a pesar, originando uma extrema volatilidade das taxas de câmbio e fortes pressões nas disposições em matéria de estabilidade financeira. O aumento muito rápido da procura, pelas economias emergentes, de energia e de outros recursos primários escassos depara-se com as limitações da oferta, provocando uma forte subida dos preços do petróleo, dos produtos alimentares e de outros produtos de base. Neste contexto turbulento, a moeda única serve de escudo protector e pode colocar a área do euro em posição de desempenhar, na cena política internacional, um papel preponderante na eliminação dos riscos conexos. Porém, este potencial não é suficientemente aproveitado, uma vez que a área do euro não dispõe de uma estratégia internacional claramente definida nem de uma representação internacional eficiente.

Por último, **a imagem do euro junto do público não reflecte plenamente os sucessos económicos da UEM**. O euro é frequentemente utilizado como bode expiatório do fraco desempenho económico, que, na realidade, resulta da aplicação de políticas económicas inadequadas a nível nacional. Por outro lado, os cidadãos de alguns países crêem que o euro provocou um aumento significativo dos preços. Na verdade, embora o efeito da passagem para o euro na inflação global tenha sido diminuto, a imagem do euro foi e continua a ser manchada por certos aumentos abusivos de preços em determinados sectores e países. Ao mesmo tempo, o desenvolvimento insuficiente da vertente económica da UEM, em comparação com a sua vertente monetária, também fomentou a preocupação de que a área do euro não seria capaz de fazer face aos principais desafios com que se defronta, enfraquecendo deste modo ainda mais a sua imagem junto do público. Há manifestamente muito que fazer. Contudo, para além da realização dos objectivos iniciais, a agenda política da UEM será, na próxima década, marcada pela emergência de novos desafios mundiais que amplificarão as fraquezas da UEM descritas acima.

- A **globalização progride rapidamente**, entrando as economias emergentes em concorrência com as economias desenvolvidas no respeitante às actividades industriais dependentes de mão-de-obra pouco qualificada e, cada vez mais, às actividades com maior valor acrescentado. Ao mesmo tempo que oferece aos mercados importantes perspectivas de crescimento, a globalização permite aos consumidores beneficiarem de preços mais baixos e de uma escolha mais vasta e aos produtores realizarem ganhos de eficiência. Porém, também coloca uma grande pressão na capacidade de ajustamento dos membros da área do euro, uma vez que novas actividades terão de substituir os sectores em declínio e que a investigação, a inovação e o capital humano assumem um papel crescente enquanto motores do dinamismo económico. Por outro lado, a globalização reforça a obrigação de a área do euro assumir um papel efectivo no quadro de governação económica e financeira internacional.



- Os **preços dos produtos alimentares e da energia** estão a aumentar, sob o impulso do rápido crescimento da economia mundial e da evolução dos modos de consumo nas economias emergentes. As alterações climáticas têm também um impacto económico crescente. Esta evolução pode constituir um entrave ao crescimento e prejudicar a repartição dos rendimentos e das riquezas, uma vez que os mais desfavorecidos poderão ser afectados de modo desproporcionado. Para complicar a situação, será difícil atingir simultaneamente os objectivos de limitar as alterações climáticas e conter os preços dos produtos alimentares e da energia. Por outro lado, estas dificuldades podem afectar os países da área do euro de forma diversa, o que reforçará a necessidade de assegurar um ajustamento harmonioso aos choques.
- Entretanto, à semelhança do que acontece noutras zonas, a população da área do euro **envelhece rapidamente**. Consequentemente, a parte da população dependente de pensões aumentará, reduzindo em simultâneo o potencial de crescimento económico. De facto, prevê-se que o rácio entre a população em idade de trabalhar e os mais idosos desça para metade nas próximas quatro décadas e que, num cenário de políticas inalteradas, o crescimento do produto potencial da área abrande para pouco mais de 1% por ano, contra cerca de 2% actualmente. O envelhecimento demográfico provocará igualmente um aumento bastante significativo das despesas públicas, estimando-se que, se não forem realizadas reformas dos sistemas de pensões e de saúde, a sua parte no PIB aumente 4 pontos percentuais nas quatro próximas décadas. O envelhecimento demográfico representa um desafio importante para a capacidade de ajustamento da área do euro, assim como para a viabilidade das suas finanças públicas e, mais geralmente, dos seus sistemas de protecção social.

Estas tendências a mais longo prazo, cujos efeitos são cada vez mais perceptíveis, colocarão desafios a todas as economias avançadas, em termos de crescimento, estabilidade macroeconómica, capacidade de ajustamento, sustentabilidade dos sistemas de segurança social e repartição dos rendimentos e riquezas. Contudo, os **desafios políticos que se colocarão serão ainda mais imperativos para a área do euro**, atendendo ao seu potencial de crescimento relativamente baixo, à sua capacidade de ajustamento mais fraca, ao endividamento público elevado e à forte interdependência das suas economias.

### **TRÊS PILARES PARA A AGENDA POLÍTICA DA SEGUNDA DÉCADA**

A experiência da primeira década de UEM, embora globalmente muito positiva, revela um certo número de deficiências que devem ser supridas. Torna-se necessário consolidar a estabilidade macroeconómica conquistada com muito esforço: **a)** aumentando o crescimento potencial, bem como preservando e melhorando o bem-estar dos cidadãos da área do euro; **b)** assegurando uma capacidade de ajustamento gradual à medida que a UEM acolhe novos membros e **c)** protegendo eficazmente os interesses da área do euro na economia mundial. De realçar que estes esforços terão de ser envidados num contexto mundial que sofreu alterações profundas desde o lançamento do euro e que a inacção terá agora consequências financeiras muito mais graves.

Para fazer face a estes desafios, a **Comissão propõe uma agenda baseada em três pilares:**

- A agenda de política interna tem por objectivo aprofundar a coordenação e a supervisão da política orçamental, alargar a supervisão macroeconómica na UEM além da política orçamental e integrar melhor as reformas estruturais na coordenação política global no âmbito da UEM;
- A agenda de política externa tem por objectivo reforçar o papel da área do euro na governação económica mundial;
- Ambas as agendas requererão um sistema de governação económica mais eficaz.

## **I. Agenda de política interna: melhoria da coordenação e supervisão**

### *Aprofundar e alargar a supervisão*

É necessário continuar a aplicar rigorosamente a vertente correctiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) e **melhorar a supervisão no âmbito da vertente preventiva do Pacto**. A coordenação da política orçamental deve orientar melhor o comportamento orçamental a nível nacional ao longo de todo o ciclo, ou seja, tanto em períodos de conjuntura favorável como em períodos de conjuntura desfavorável. A supervisão orçamental deve ser reforçada por forma a abranger dois domínios principais:

i) **garantia da viabilidade das finanças públicas** em benefício das gerações futuras. A nível nacional, a adopção de quadros orçamentais de médio prazo poderá contribuir amplamente para assegurar a estabilidade e sustentabilidade das finanças públicas. Para serem eficazes, esses quadros devem incluir regras bem definidas em matéria de despesas, que permitam a operação dos estabilizadores orçamentais automáticos nos limites do Pacto e, ao mesmo tempo, a adaptação da composição das despesas públicas às necessidades estruturais e conjunturais da economia. A nível da área do euro, deve ser prestada especial atenção à supervisão da evolução da dívida pública e devem ser reforçados os objectivos orçamentais de médio prazo, por forma a fazer face aos passivos implícitos. Por outro lado, a existência de projecções orçamentais a longo prazo que identifiquem a incidência do envelhecimento demográfico nas finanças públicas pode apoiar a elaboração de estratégias nacionais em prol da sustentabilidade e promover medidas destinadas a reformar os sistemas de pensões e de saúde e a aumentar as taxas de emprego.

ii) **melhoria da qualidade das finanças públicas**, ou seja, por outras palavras, utilização mais eficaz das finanças públicas, através da orientação das despesas públicas e dos sistemas fiscais para actividades mais favoráveis ao crescimento e à competitividade. A execução de reformas dos programas de protecção social destinadas a proporcionar uma melhor protecção dos rendimentos e, ao mesmo tempo, reforçar os incentivos ao trabalho (o princípio da flexigurança) também contribuiria grandemente para reforçar a sustentabilidade e qualidade das finanças públicas, sem deixar de assegurar que os orçamentos apoiassem a estabilidade macroeconómica.

Todavia, para além da supervisão orçamental, é manifestamente necessário **alargar a supervisão por forma a corrigir os desequilíbrios macroeconómicos**. As evoluções observadas nos Estados-Membros, nomeadamente o aumento dos défices da balança corrente, a persistência de divergências em matéria de inflação ou as tendências para um crescimento desequilibrado, devem ser vigiadas, uma vez que a existência de efeitos indirectos e a interdependência crescente das economias da área do euro fazem com que essas evoluções sejam preocupantes não só para o país em causa como para a área do euro no seu conjunto. O balanço dos dez primeiros anos de UEM indica que a integração dos mercados é globalmente favorável para a UEM, nomeadamente no sector dos serviços financeiros, na medida em que, ao oferecer possibilidades de partilha de riscos e incentivar a redistribuição dos recursos, contribui para amortecer as turbulências macroeconómicas. Contudo, se não for acompanhada de políticas adequadas, a integração dos mercados pode também acentuar as divergências entre os países participantes. Embora possam ser anódinas e reflectir o processo de convergência ou um mero ajustamento normal, algumas dessas divergências podem igualmente ser nefastas e constituir o resultado de um ajustamento ineficiente. Nesse caso, uma supervisão reforçada contribuiria para auxiliar os países em causa a reagir rapidamente antes de as divergências se enraizarem.

Por último, uma **supervisão mais ampla dos países candidatos à área do euro**, à semelhança da proposta aos membros actuais, seria primordial para os auxiliar a prepararem-se para enfrentar os desafios associados à partilha da moeda única. Muitos dos futuros membros da área do euro recebem fortes entradas de capitais (que reflectem as perspectivas de crescimento rápido e prolongado dos rendimentos) e registam um desenvolvimento rápido dos seus sectores financeiros, o que pode favorecer o crédito (principalmente a partir de um baixo nível) e originar desequilíbrios externos. Actualmente, a supervisão dos países candidatos à área do euro é feita através da avaliação dos programas de convergência. Contudo ainda há margem para uma melhor orientação das políticas e um acompanhamento mais estreito da evolução económica, nomeadamente no respeitante aos países que participam no mecanismo de taxas de câmbio (MTC II), – que faz simultaneamente parte dos critérios de adopção do euro e constitui um instrumento destinado a incentivar o empenhamento em relação à sustentabilidade da convergência nominal e real –, sem, no entanto, impor limitações suplementares à entrada na área do euro.

**A supervisão deve basear-se nos instrumentos existentes.** Os principais instrumentos de supervisão da política orçamental e de coordenação da política económica estão claramente consagrados no Tratado e no Pacto de Estabilidade e Crescimento. A execução da vertente correctiva do Pacto continuará a constituir um indispensável elemento dissuasor do incumprimento do Tratado. O Pacto prevê a definição e a avaliação de estratégias orçamentais de médio prazo, no âmbito de pareceres emitidos pelo Conselho sobre os programas de estabilidade nacionais. Nos termos do artigo 99.º do Tratado, «os Estados-Membros consideram as suas políticas económicas uma questão de interesse comum e coordená-las-ão no Conselho». As recomendações específicas dirigidas à área do euro e a cada país no âmbito do processo de Lisboa constituem instrumentos fundamentais para a orientação e a supervisão. É, porém, possível melhorar a utilização desses instrumentos. A análise dos 10 primeiros anos salienta a necessidade de reforçar a vertente preventiva do Pacto, aprovada pelo Conselho ECOFIN<sup>2</sup>, por forma a incentivar a consecução de políticas orçamentais

---

<sup>2</sup> COM(2007) 316.

sustentáveis e abordar questões mais vastas susceptíveis de afectar a estabilidade macroeconómica de um país e o funcionamento global da UEM. Estes instrumentos baseados no Tratado são completados pelo exame orçamental intercalar realizado todos os anos pelo Eurogrupo, na Primavera. Embora, até à data, se tenha centrado na supervisão orçamental, este mecanismo de exame pelos pares deve ser alargado por forma a aumentar a eficácia da supervisão baseada no Tratado.

### ***Maior integração das políticas estruturais no processo de coordenação***

**O sucesso das reformas estruturais reveste-se de uma importância especial** para a área do euro. A intensificação das reformas – que é obviamente importante para a UE no seu conjunto – afigura-se indispensável na área do euro. De sublinhar que a melhoria do comportamento dos mercados terá dois efeitos positivos: por um lado, favorecerá o aumento do nível de vida a longo prazo e, por outro, permitirá um melhor ajustamento aos choques, o que contribuirá para a estabilidade macroeconómica. Os resultados empíricos da nossa análise mostram que, nos países que adoptaram a moeda única, as reformas estruturais geram «efeitos multiplicadores» mais importantes. Por outras palavras, os países que avançam com reformas estruturais podem obter vantagens mais significativas, enquanto os outros podem ter de pagar um preço mais elevado pela sua inacção. A Estratégia de Lisboa para o Crescimento e o Emprego, que contribuiu de modo essencial para inscrever as reformas estruturais na agenda política, permite identificar os domínios em que se afigura mais urgente agir com base na Orientação n.º 6 sobre a área do euro e nas recomendações específicas à área do euro. No âmbito de uma abordagem assente na parceria entre a Comissão e os Estados-Membros, a Estratégia de Lisboa serve de base para orientar o processo de reforma, tanto no conjunto da área do euro como nos vários países.

**A supressão das barreiras que dificultam ainda a integração dos mercados dos produtos é** essencial para o bom funcionamento da área do euro. Todavia, não obstante o impulso dado pela UEM e pelo programa do mercado único à criação de economias mais abertas e competitivas, o baixo crescimento da produtividade e as barreiras à entrada, nomeadamente no sector dos serviços, dificultam ainda uma adaptação eficaz à evolução das condições económicas na área do euro e mantêm a pressão sobre os preços. A inovação e a divulgação tecnológica, elementos importantes para reforçar a concorrência e a produtividade, sofrem atrasos nos Estados-Membros da área do euro. O sistema de acompanhamento do mercado, proposto no âmbito do relatório de avaliação do mercado único, deveria ser utilizado especificamente para suprir estas deficiências.

A área do euro necessita de **mercados do trabalho que funcionem melhor**, a fim de favorecer o ajustamento numa economia globalizada e aumentar o potencial de crescimento na perspectiva do envelhecimento demográfico. A maior flexibilidade e diferenciação dos salários entre sectores, actividades e regiões, assim como o reforço do investimento em capital humano, são essenciais para promover a competitividade e permitir uma melhor repartição dos recursos em caso de choques económicos. Várias reformas realizadas no quadro da Estratégia de Lisboa com vista a aumentar a utilização da mão-de-obra deram bons resultados. Porém, os progressos são variáveis consoante os países, pelo que estas medidas devem permanecer no centro da estratégia de reformas nos próximos dez anos. As reformas dos programas de despesas sociais e das políticas activas de mercado de trabalho devem procurar proporcionar uma melhor protecção dos rendimentos e, ao mesmo tempo, reforçar os incentivos ao trabalho.

**A promoção da *integração financeira* da UE pode ser relativamente vantajosa** para a área do euro. Foram realizados progressos significativos a nível da integração dos mercados financeiros da UE, mas torna-se necessário envidar esforços suplementares, a fim de reforçar a eficiência e a liquidez dos mercados financeiros da área do euro, o que facilitaria o ajustamento económico através da partilha de riscos e incentivaria uma transmissão mais uniforme da política monetária única em toda a área do euro. São, nomeadamente, necessários esforços suplementares a fim de promover a oferta transfronteiriça de serviços financeiros de retalho, melhorar a eficácia do financiamento das entidades públicas ou privadas através de obrigações e reduzir os custos da regulamentação e da supervisão para os intermediários financeiros que operam num ambiente plurijurisdicional. A responsabilidade conjunta do Eurosistema e dos Estados-Membros que participam na preservação da estabilidade financeira da área do euro no seu conjunto reforça a necessidade de uma acrescida cooperação transfronteiriça no respeitante às disposições relativas à prevenção, gestão e resolução das crises à medida que o processo de integração financeira avança. Atendendo a estas considerações específicas em matéria de eficiência e estabilidade e com base nos ensinamentos colhidos durante a actual crise financeira, a área do euro deveria desempenhar um papel central no estabelecimento de uma agenda da UE para a integração financeira e no reforço das disposições da UE em matéria de estabilidade financeira.

Para aproveitar plenamente o potencial da UEM, é portanto necessário **reforçar os incentivos à prossecução das reformas na área do euro**. A integração das políticas estruturais no processo de coordenação da área do euro pode constituir um apoio no quadro de três abordagens: a) As recomendações dirigidas ao conjunto da área do euro e as recomendações específicas dirigidas a cada país no âmbito das orientações integradas da Estratégia de Lisboa constituem a base da coordenação das reformas estruturais; é conveniente organizar uma supervisão mais estreita da sua execução; b) A reforma do Pacto em 2005 permitiu, aquando da avaliação dos progressos realizados em direcção aos objectivos orçamentais de médio prazo, ter em conta reformas estruturais onerosas a curto prazo mas vantajosas a mais longo prazo em termos de crescimento e de sustentabilidade orçamental. Para garantir o cumprimento dos compromissos consagrados no Pacto, foi estabelecido um mecanismo de exame pelos pares com base no quadro analítico desenvolvido no contexto da Estratégia de Lisboa e nas informações *ex ante* prestadas pelos Estados-Membros; c) A fim de melhorar a programação das reformas, deve ser concedida especial prioridade à melhoria do funcionamento dos mercados financeiro, o que não só teria efeitos favoráveis no crescimento e no ajustamento, como contribuiria para reforçar os incentivos a outras reformas estruturais, sublinhando as suas vantagens a mais longo prazo e permitindo uma orientação dos capitais para novas oportunidades de investimento proporcionadas pelas reformas estruturais.

## II. **Agenda de política externa: reforçar o papel da área do euro no plano internacional**

O estatuto internacional do euro implica **vantagens, responsabilidades e riscos**. Este estatuto contribui para desenvolver o sector financeiro na Europa, proporcionar rendimentos de senhoriação derivados da utilização do euro como divisa de reserva e reduzir a exposição à volatilidade das taxas de câmbio à medida que se desenvolve a fixação dos preços e a facturação em euros. Porém, atendendo à dimensão da área do euro, as decisões políticas e a evolução económica na UEM produzem efeitos no exterior, nomeadamente devido ao papel cada vez mais importante dos mercados financeiros mundiais enquanto cadeia de transmissão internacional. Existem também riscos, porquanto o crescente estatuto internacional do euro expõe a área do euro às perturbações associadas aos movimentos de carteira entre as principais divisas internacionais e entre as categorias de activos. Globalmente, a evolução do papel do euro enquanto moeda internacional, juntamente com o peso económico da área do euro, alterou as regras do jogo para os membros da UEM e os seus parceiros internacionais.

Por conseguinte, a área do euro deve **desenvolver uma estratégia internacional** que esteja à altura do estatuto internacional da sua moeda. Após uma primeira década de sucesso, a área do euro, que constitui desde já um pólo de estabilidade para os seus vizinhos, é chamada a desenvolver uma estratégia clara e abrangente em matéria de assuntos económicos e financeiros internacionais. A área do euro deve assumir um papel mais activo e assertivo tanto nos fóruns multilaterais como no âmbito dos diálogos bilaterais com parceiros estratégicos. Deve melhorar a coordenação e definir posições comuns e, se for caso disso, mandatos comuns para todas estas questões. A área do euro deve exprimir-se a uma só voz sobre as políticas de taxas de câmbio e assumir as suas responsabilidades em matéria de estabilidade financeira, assim como nas questões de supervisão macroeconómica. O risco de a correcção desordenada dos desequilíbrios globais afectar desproporcionadamente a competitividade da área do euro e dos seus membros reforça ainda estas exigências.

A forma mais eficaz de fazer com que a influência efectiva da área do euro corresponda ao seu peso económico consiste em **desenvolver posições comuns, consolidar a sua representação e obter, a prazo, um único lugar** nas instituições e nos fóruns financeiros internacionais. É este um objectivo ambicioso e os progressos realizados a nível da agenda externa dependerão, antes de mais, da maior eficiência do sistema de governação da área do euro. Mesmo se os outros países têm frequentemente a impressão de que a UE e a área do euro estão sobre-representadas nas organizações internacionais (em termos de lugares e de direitos de voto), o peso da área do euro nos fóruns internacionais não está ainda à altura do seu peso económico. A consolidação da representação da área do euro permitiria reforçar o seu poder de negociação no plano internacional e reduzir os custos da coordenação internacional, tanto para a área do euro como para os seus principais parceiros. Além disso, permitiria libertar o espaço necessário para que os países dos mercados emergentes aumentem a sua participação nas instituições financeiras internacionais.

### III. Promover a governação efectiva da UEM

O sistema de **governação económica da UEM deve adaptar-se aos desafios** que se colocam à área do euro. Posto isto, a actual repartição das responsabilidades pelas instituições e pelos instrumentos que regem a condução da política económica na UEM é globalmente sólida. Contudo, é manifestamente necessário adaptar as instituições e as práticas para poder fazer face aos novos desafios políticos.

**A participação mais activa de todos os Estados-Membros da UE no Conselho ECOFIN** é essencial para assegurar o funcionamento eficaz da UEM. O Conselho ECOFIN foi, desde início, o fórum em que se tomaram as decisões de política económica na UE e, atendendo à evolução das sobreposições entre a área do euro e a UE, deve manter um papel essencial no sistema de governação económica da UEM, mediante uma maior integração das questões de UEM no seu trabalho. Em particular, o Conselho ECOFIN pode fomentar uma abordagem mais coerente nos seus domínios de competência (política macroeconómica, mercados financeiros e fiscalidade), por forma a assegurar sinergias positivas. O Tratado actual permite amplamente uma coordenação e uma supervisão mais gerais no conjunto da UE. Por outro lado, após a sua ratificação, o novo Tratado de Lisboa reforçará o papel dos ministros das finanças da área do euro nas questões relacionadas com o funcionamento da UEM, devendo todos os debates sobre estas questões ter lugar no Conselho ECOFIN.

**O Eurogrupo deve continuar a servir de plataforma para o aprofundamento e o alargamento da coordenação das políticas** e da supervisão na UEM. Em termos de supervisão orçamental, a coordenação *ex ante* da política orçamental através do exame orçamental intercalar deve procurar orientar os comportamentos orçamentais ao longo do ciclo, por forma a evitar qualquer desvio pró-cíclico. Face ao desafio ligado ao envelhecimento demográfico, é essencial aumentar a eficácia da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento através do incentivo à consecução de objectivos ambiciosos a médio prazo. Para evitar a acumulação de desequilíbrios e a existência de divergências excessivas entre os países da área do euro, o Eurogrupo deve proceder a trocas de pontos de vista, elaborar orientações políticas e acompanhar a sua execução nos Estados-Membros em domínios que favoreçam a capacidade de ajustamento e a estabilidade macroeconómica. Devem ser reforçados os «exames pelos pares» – debates multilaterais sobre as evoluções num ou em vários países –, a fim de incentivar os ministros das finanças a atenderem às questões e políticas nacionais na perspectiva da área do euro. Por outro lado, o Eurogrupo deve conceder maior atenção ao acompanhamento das recomendações da Estratégia de Lisboa para a área do euro, a fim de aumentar o crescimento potencial e melhorar a competitividade por meio de reformas estruturais.

**A Comissão deve prestar um apoio forte e firme**, com vista a assegurar o bom funcionamento da UEM. Por outro lado, deve incentivar a coordenação das políticas, integrando a dimensão da UEM nas suas propostas. A Comissão deve intensificar as suas tarefas de supervisão orçamental e macroeconómica e promover uma maior integração económica e financeira. No âmbito do papel de supervisão, deve aprofundar a avaliação das evoluções económicas e financeiras da área do euro, concentrando-se, em particular, nas repercussões das medidas de política nacional. Os trabalhos destinados a melhorar a precisão dos indicadores orçamentais conjunturais e estruturais devem ser prosseguidos, em cooperação com os Estados-Membros. No respeitante à agenda internacional, a Comissão deve reforçar o seu papel nos diálogos e nos fóruns internacionais. Em suma, a Comissão

deve apoiar os esforços envidados para melhorar o funcionamento da UEM, tanto no plano interno como no plano internacional, assumindo as responsabilidades que lhe são atribuídas pelo Tratado enquanto guardião de políticas económicas sólidas. Para esse fim, a Comissão deve procurar tirar melhor partido dos instrumentos fornecidos pelo Tratado.

**Após a sua ratificação, o novo Tratado deverá permitir reforçar a coordenação e a supervisão** das políticas económicas na área do euro. O artigo 136.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia dá a possibilidade de «[adoptar] medidas específicas para os Estados-Membros cuja moeda seja o euro, com o objectivo de: reforçar a coordenação e a supervisão da respectiva disciplina orçamental; elaborar, no que lhes diz respeito, as orientações de política económica, procurando assegurar a compatibilidade dessas orientações com as adoptadas para toda a União, e garantir a sua supervisão.» Por outro lado, o Tratado reforça o papel da Comissão enquanto «árbitro» independente no contexto da supervisão multilateral e o artigo 121.º permite-lhe dirigir directamente uma «advertência» aos Estados-Membros cujas políticas económicas não sejam compatíveis com as orientações gerais ou possam comprometer o bom funcionamento da UEM.

O sistema de governação da UEM deve **permitir prosseguir o alargamento da área do euro de forma harmoniosa**. Prevê-se que, na próxima década, a área do euro acolha a maior parte dos actuais Estados-Membros da UE. É necessário garantir a evolução adequada deste processo a fim de assegurar o bom funcionamento futuro da economia da área do euro. Os países que participam no MTC II devem aproveitar o contexto de estabilidade macroeconómica reforçada para adoptar políticas macroeconómicas e estruturais sólidas. Como previsto no Tratado, a Comissão deve fornecer uma avaliação periódica e justa dos progressos realizados no processo de convergência sustentada. O Eurogrupo e o ECOFIN, por sua vez, devem reforçar a confiança, examinar a evolução económica e fornecer as orientações necessárias em termos de políticas e de reformas necessárias para a convergência nominal e real dos futuros membros da área do euro.

É igualmente necessário **melhorar o diálogo sobre a UEM entre as instituições da UE e com o público em geral**. A Comissão deve desenvolver o diálogo e a consulta, nomeadamente com o Parlamento Europeu, mas também com outros parceiros europeus e nacionais. Do mesmo modo, o Eurogrupo deve estabelecer um diálogo com o BCE, o Parlamento Europeu e os parceiros sociais da área do euro. Todas estas instituições, a começar pela Comissão, devem melhorar a comunicação com o grande público no respeitante às questões ligadas à UEM. Convém, designadamente, explicar melhor as vantagens consideráveis do euro nos planos macro e microeconómico, por exemplo, o seu papel protector durante a recente crise financeira, assim como a contribuição importante e benéfica das políticas económicas da UEM.



## CONCLUSÃO

A UEM é um sucesso retumbante. Nos dez anos da sua existência, assegurou a estabilidade macroeconómica, favoreceu a integração económica da Europa – nomeadamente graças aos alargamentos sucessivos –, aumentou a sua capacidade a resistir a choques adversos e tornou-se um pólo de estabilidade regional e mundial. Agora, mais do que nunca, a moeda única e o enquadramento político subjacente constituem um trunfo importante. Não obstante, a UEM pode ainda proporcionar outras vantagens. A exploração deste potencial e os novos desafios ligados à globalização, à rarefacção dos recursos naturais, às alterações climáticas e ao envelhecimento demográfico requerem uma melhor coordenação das políticas económicas, novos progressos no quadro das reformas estruturais, um papel reforçado da área do euro a nível mundial e um firme compromisso dos Estados-Membros no respeitante à realização destes objectivos. Alguns dos efeitos destas tendências globais já se fazem sentir, registando-se elevados preços da energia, produtos alimentares e outros produtos de base, turbulências financeiras e um ajustamento das taxas de câmbio a nível mundial, que realçam ainda mais a importância de agir atempadamente.

A consecução da agenda de política interna e externa, assim como a melhoria da governação prevista na presente comunicação, contribuirão amplamente para fazer face aos desafios com que se defrontam a área do euro e a economia mundial e originarão importantes efeitos positivos para todos os Estados-Membros.

- **A UEM é um marco importante na integração da UE.** Embora os seus objectivos e realizações sejam essencialmente de natureza económica, a UEM nunca se limitou a ser apenas um projecto económico. Desde o início, foi concebida como um passo crucial no processo de integração da UE. Este papel foi ainda reforçado desde o alargamento da UE de 15 para 27 Estados-Membros a partir de 2004, tanto mais que os novos países membros da UE se preparam para adoptar a moeda única. A perspectiva de adesão à área do euro foi um dos principais motores da convergência destes países para o nível de vida da UE.
- **O bom funcionamento da UEM constitui um trunfo importante para a UE no seu conjunto,** designadamente atendendo a que a grande maioria dos países da UE, senão todos, se tornarão, a prazo, membros da UEM. Uma economia florescente na área do euro contribuirá para a riqueza e o dinamismo do conjunto da UE e reforçará o apoio do público à integração europeia, tanto no interior como no exterior da área do euro.
- **Uma UEM forte favorecerá igualmente o papel preponderante da UE na economia mundial.** Uma área do euro que funcione bem permitirá à UEM assumir um papel predominante no exterior, tanto no plano macroeconómico como no domínio da supervisão e da regulamentação financeiras internacionais. Se a UEM demonstrar a sua capacidade para reforçar o papel externo da área do euro e assumir as suas responsabilidades internacionais, registar-se-ão efeitos positivos noutros domínios políticos em que a UE pretende assumir um papel de primeiro plano, nomeadamente o desenvolvimento sustentável, a ajuda ao desenvolvimento, a política comercial, a concorrência e os direitos do Homem.

A execução desta agenda exaustiva requererá vontade e determinação políticas. O sucesso da UE prova que iniciativa e ambição políticas podem gerar vantagens económicas, sociais e políticas consideráveis. Todavia, para poder usufruir plenamente destas vantagens, é primordial que todas as partes em causa mantenham o seu empenhamento. Assim, a Comissão incentivará um vasto debate sobre estas questões no segundo semestre de 2008 e promoverá um amplo consenso com as outras instituições europeias e com os organismos e parceiros interessados sobre os grandes eixos desta agenda. Com base nesses debates, a Comissão apresentará propostas concretas adequadas.