



DOCUMENTO DE REFLEXÃO SOBRE
**O APROFUNDAMENTO DA UNIÃO
ECONÓMICA E MONETÁRIA**





Comissão Europeia
COM(2017) 291 de 31 de maio de 2017

Rue de la Loi / Wetstraat, 200
1040 Bruxelles/Brussels
+32 2 299 11 11



Valdis Dombrovskis

Vice-presidente responsável pelo Euro e Diálogo Social, bem como pela Estabilidade Financeira, Serviços Financeiros e União dos Mercados de Capitais



Pierre Moscovici

Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Financeiros, Fiscalidade e União Aduaneira

Prefácio

Em 1 de março de 2017, a Comissão Europeia apresentou um Livro Branco sobre o futuro da Europa que constituiu o ponto de partida para um amplo debate sobre o futuro da União Europeia com 27 Estados-Membros. Como contributo suplementar para o debate, a Comissão Europeia apresenta uma série de documentos de reflexão sobre temas essenciais que serão determinantes nos próximos anos.

O presente documento de reflexão – o terceiro da série – apresenta possíveis vias a seguir para aprofundar e completar a União Económica e Monetária (UEM) até 2025. Fá-lo descrevendo passos concretos que poderão ser dados até às eleições para o Parlamento Europeu de 2019, bem como uma série de opções para os anos seguintes. Com base no Relatório dos Cinco Presidentes, destina-se a estimular o debate sobre a UEM e a contribuir para se alcançar uma visão partilhada sobre a sua futura arquitetura.

A moeda única é uma das realizações mais importantes e tangíveis da Europa. Contribuiu para a integração das nossas economias e aproximou os europeus. Todavia, desde sempre foi muito mais do que um projeto monetário. Foi concebida como uma promessa de prosperidade, e assim deve permanecer, igualmente para os Estados que vierem a tornar-se membros da área do euro no futuro.

Esta promessa de prosperidade tornou-se mais importante do que nunca quando a Europa foi abalada pela crise económica e financeira. A herança dolorosa desses anos levou os europeus a desejar mais daquilo que a moeda única oferece: mais estabilidade, mais proteção e mais oportunidades. A

ação determinada em resposta à crise para melhorar os instrumentos e a arquitetura da área do euro correspondeu parcialmente a estas expectativas. Atualmente, a economia da UE está novamente a crescer e o desemprego desceu para o seu nível mais baixo em oito anos. Mas a área do euro não necessita só de «bombeiros». Precisa também de construtores e de arquitetos com uma visão de longo prazo.

A nossa União Económica e Monetária continua aquém das expectativas em três frentes. Em primeiro lugar, ainda não é suficientemente capaz de suprimir as divergências económicas e sociais, surgidas na sequência da crise, entre os membros da área do euro e também dentro desses Estados. Em segundo lugar, as forças centrífugas assim criadas trazem consigo um custo político pesado. Se continuarem a ser ignoradas, poderão enfraquecer o apoio dos cidadãos ao euro e gerar perceções diferentes dos desafios, em vez de contribuírem para um consenso sobre uma visão para o futuro. Por último, embora a UEM seja mais forte, ainda não é totalmente imune aos choques.

Na Declaração de Roma, assinada em 25 de março de 2017, os líderes da UE comprometeram-se a realizar «trabalhos com vista a concluir a União Económica e Monetária; uma União onde haja convergência das economias». Chegou o momento de honrar esta promessa. Para tal, é necessária coragem política, uma visão comum e determinação para agir no interesse comum.

Um euro forte requer uma União Económica e Monetária mais sólida.

31 de maio de 2017



«Nestes tempos de mudança, e cientes das preocupações que afligem os nossos cidadãos, manifestamos a nossa adesão à Agenda de Roma e comprometemo-nos a trabalhar em prol de (...) uma União em que (...) uma moeda única estável e mais reforçada abra(m) caminho ao crescimento, à coesão, à competitividade, à inovação e aos intercâmbios, em especial para as pequenas e médias empresas; uma União que promova um crescimento sustentado e sustentável, graças ao investimento, às reformas estruturais e aos trabalhos com vista a concluir a União Económica e Monetária; uma União onde haja convergência das economias.»

Declaração de Roma, líderes da UE, 25 de março de 2017



«Uma União Económica e Monetária integralmente realizada não é um fim em si. Trata-se de uma forma de criar uma vida melhor e mais justa para todos os cidadãos, de preparar a União para os futuros desafios a nível mundial e de capacitar cada um dos seus membros para a prosperidade.»

*Relatório dos Cinco Presidentes: Concluir a União Económica e Monetária Europeia
Jean-Claude Juncker em estreita cooperação com Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz, 22 de junho de 2015*

Índice

1. Introdução	6
2. A história do euro até ao presente.....	8
3. Argumentos a favor da conclusão da União Económica e Monetária.....	12
4. Reflexões sobre um possível caminho a seguir	18
5. Conclusão.....	31
6. Anexos.....	32
Anexo 1. Um possível roteiro para a realização da União Económica e Monetária até 2025	33
Anexo 2. A caixa de ferramentas da União Económica e Monetária.....	34
Anexo 3. Principais tendências económicas na área do euro até ao momento	36

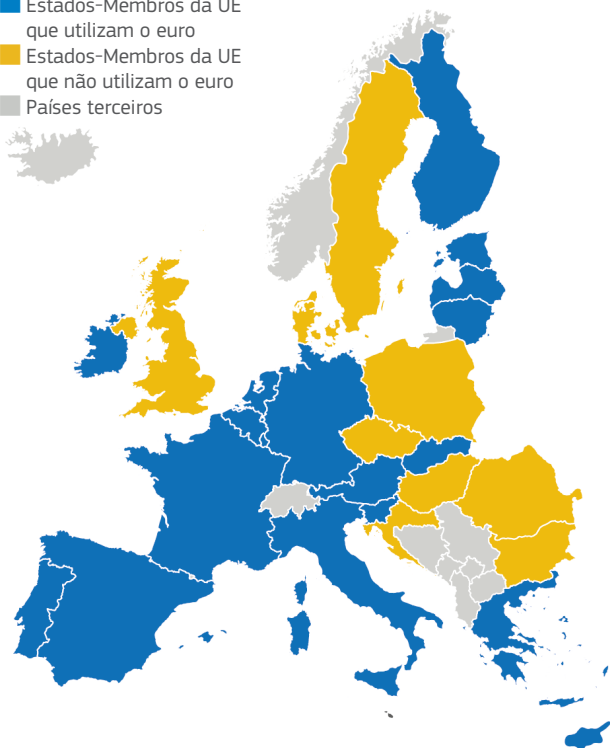
1. Introdução

O euro é mais do que uma moeda. Num continente durante tanto tempo dividido, as notas e moedas de euro recordam-nos diariamente de forma tangível a liberdade, a comodidade e as oportunidades que a União Europeia oferece.

Hoje, o euro é partilhado por 340 milhões de europeus em 19 Estados-Membros. Dos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004, sete já adotaram o euro. No entanto, foi apenas há 25 anos que o Tratado de Maastricht abriu caminho à moeda única, e há apenas 15 que a primeira moeda foi posta a circular.

O euro é a moeda de 19 Estados-Membros

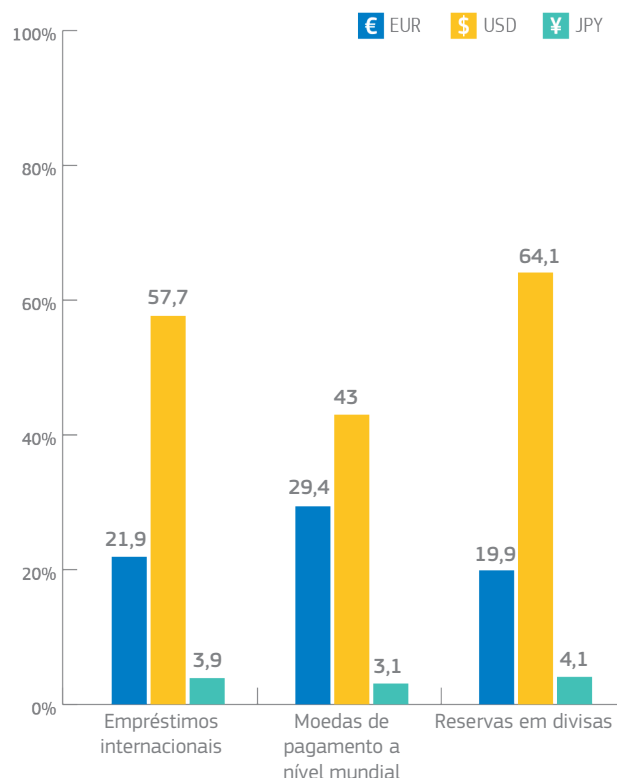
- Estados-Membros da UE que utilizam o euro
- Estados-Membros da UE que não utilizam o euro
- Países terceiros



Fonte: Comissão Europeia.

Desde o seu lançamento, o euro tornou-se a segunda moeda mais utilizada em todo o mundo. Sessenta países e territórios, representando outros 175 milhões de pessoas, indexaram, direta ou indiretamente, as suas próprias moedas ao euro.

O euro é a segunda moeda mais importante do mundo



Fonte: Banco Central Europeu, junho de 2016.

O funcionamento e o futuro da União Económica e Monetária (UEM) são questões que interessam a todos os cidadãos europeus, independentemente do Estado-Membro de que são nacionais, incluindo aqueles que venham a aderir à área do euro no futuro. Após a saída do Reino Unido da UE, as economias dos países da área do euro representarão 85% do PIB total da UE. Isto sublinha o papel central do euro na futura UE com 27 Estados-Membros. Dada a sua relevância a nível mundial, o euro é igualmente importante para os parceiros e os investidores internacionais.

O euro representa uma história de sucesso a muitos níveis, mas os tempos difíceis que a área do euro enfrentou ao longo dos anos fazem com que esta perceção nem sempre prevaleça. A crise económica e financeira, que teve início nos Estados Unidos em 2007-2008, conduziu à pior recessão de sempre nas seis décadas de história da União Europeia. Revelou igualmente as deficiências a nível da conceção inicial da UEM. Na adversidade, os Estados-Membros e as instituições da UE tomaram decisões políticas firmes para preservar a integridade do euro e evitar o pior.

Foram extraídos ensinamentos importantes, e novos instrumentos de ação e mudanças institucionais contribuíram para reforçar a área do euro. Embora a situação atual tenha melhorado muito, subsistem desafios. Os anos de crescimento fraco ou inexistente deixaram marcas duradouras no tecido social, económico e político europeu. Muitos países estão ainda a braços com a herança da crise – que vai da alta taxa de desemprego até níveis elevados de dívida pública ou privada. E, embora a moeda única beneficie de um forte apoio – que está mesmo a aumentar – também são postos mais em causa o seu valor acrescentado e os mecanismos da UEM.

Muito embora a UEM seja sólida atualmente, permanece incompleta. O pilar «Monetário» da UEM está bem desenvolvido, tal como demonstrado pelo papel desempenhado pelo Banco Central Europeu (BCE). No entanto, a componente «Económica» está a ficar para trás, e a menor integração a nível da UE dificulta a sua capacidade para apoiar plenamente a política monetária e as políticas económicas nacionais. Isto é sintomático da necessidade de reforçar a vontade política para consolidar a componente «União» da UEM. É necessária mais confiança a todos os níveis: entre os Estados-Membros, entre estes e as instituições da UE, e com o público.

Isto demonstra que o percurso do euro está apenas a começar. A necessidade de reforçar a sua arquitetura não admite qualquer complacência. Retroceder em relação ao que já foi alcançado não é uma opção. O Relatório dos Cinco Presidentes, de junho de 2015, recordou a necessidade de completar a UEM da Europa e definiu o caminho a seguir até 2025. Deu início a uma primeira fase – «*aprofundar através de atos concretos*» – até junho de 2017. As medidas necessárias para a segunda fase, até 2025, ainda precisam de ser debatidas e acordadas entre os Estados-Membros.

Este debate só pode ser realizado se houver um entendimento comum dos desafios e da via a seguir. Ao longo dos anos, não faltaram relatórios aprofundados, discursos e debates políticos. Já se sabe muito sobre o que é necessário fazer. No entanto, os progressos são muitas vezes bloqueados por desacordos. Alguns defendem que a via certa para combater o legado da crise é uma solidariedade acrescida, outros insistem na necessidade de reforçar a responsabilidade dos Estados-Membros como requisito prévio para novos progressos. Em

consequência, apesar de todos os esforços envidados nos últimos anos, perdeu-se parcialmente a dinâmica que permitiria reformar mais profundamente a UEM. Isto poderá dever-se à sensação tranquilizadora que os recentes sinais de melhoramento da situação económica e social proporcionaram. Mas não podemos simplesmente permitir-nos esperar por uma nova crise para encontrar a vontade coletiva para agir.

Numa altura em que a Europa discute o seu futuro, chegou o momento de ir mais além do que já foi dito e feito. O Livro Branco sobre o futuro da Europa, de 1 de março de 2017, salientou a importância de uma área do euro sólida para o futuro da UE27. Ao assinar a Declaração de Roma de 25 de março de 2017, os Estados-Membros reiteraram o seu compromisso no sentido de completar a UEM. E, se bem que o contexto económico não seja ainda totalmente positivo, devemos consolidar a estrutura da UEM agora, enquanto dispomos das condições adequadas.

O presente documento de reflexão dá seguimento aos pontos de vista expostos no Relatório dos Cinco Presidentes intitulado «Concluir a União Económica e Monetária Europeia» e contribui para o debate mais amplo iniciado pelo Livro Branco sobre o futuro da Europa. Foi elaborado pela Comissão, tendo devidamente em conta os debates em curso nos Estados-Membros e os pontos de vista das outras instituições da UE. Descreve as nossas realizações e desafios comuns e propõe uma via concreta para avançar nos próximos anos.

Não existe uma resposta única. O que é necessário é uma visão global e uma sequenciação clara do que é necessário fazer. Esta via possível é resumida sob a forma de gráfico no anexo 1. Relativamente a vários aspetos, o presente documento de reflexão é mais preciso. É o caso, nomeadamente, das medidas já iniciadas, prometidas ou necessárias durante os próximos dois anos. Noutros aspetos, é mais exploratório e oferece um leque de opções, em linha com a visão global e a sequenciação necessária.

Grande parte do debate sobre a UEM é técnico por natureza. Muitas das ideias apresentadas no presente documento estão ligadas, em grande medida, aos aspetos técnicos do euro. Mas o que está em jogo não é de natureza técnica: trata-se de fazer com que o euro proporcione melhores resultados para todos. Para tal, são necessários um empenhamento e um apoio político fortes a todos os níveis.

2. A história do euro até ao presente

Benefícios tangíveis para os cidadãos, as empresas e os Estados-Membros

Para a maior parte dos europeus, o euro faz parte integrante do quotidiano. Os da primeira «geração euro» não conheceram outra moeda. Os que têm memórias mais antigas recordam-se das mudanças que o euro trouxe e puderam observar em primeira mão as suas vantagens. As suas hipotecas e os seus níveis de vida deixaram de estar à mercê da inflação elevada e da volatilidade das taxas de câmbio que marcaram as décadas de 1970 e 1980. Desde a introdução do euro, a inflação tem-se mantido, em geral, em torno ou abaixo de 2%, o valor de referência do Banco Central Europeu. Os cidadãos deixaram de pagar taxas de câmbio dispendiosas para trocar divisas quando atravessam as fronteiras internas dentro da área do euro. E também deixaram de pagar mais para transferir ou levantar dinheiro noutro país da área do euro.

Para as empresas europeias, as vantagens do euro também são evidentes. Trata-se de um dos principais atrativos e vantagens de fazer parte do maior mercado único e bloco comercial do mundo. Para as empresas, a moeda única representou grandes poupanças de tempo e dinheiro. Graças ao estatuto do euro como segunda moeda de reserva mundial, as empresas faturam cerca de dois terços das suas exportações e

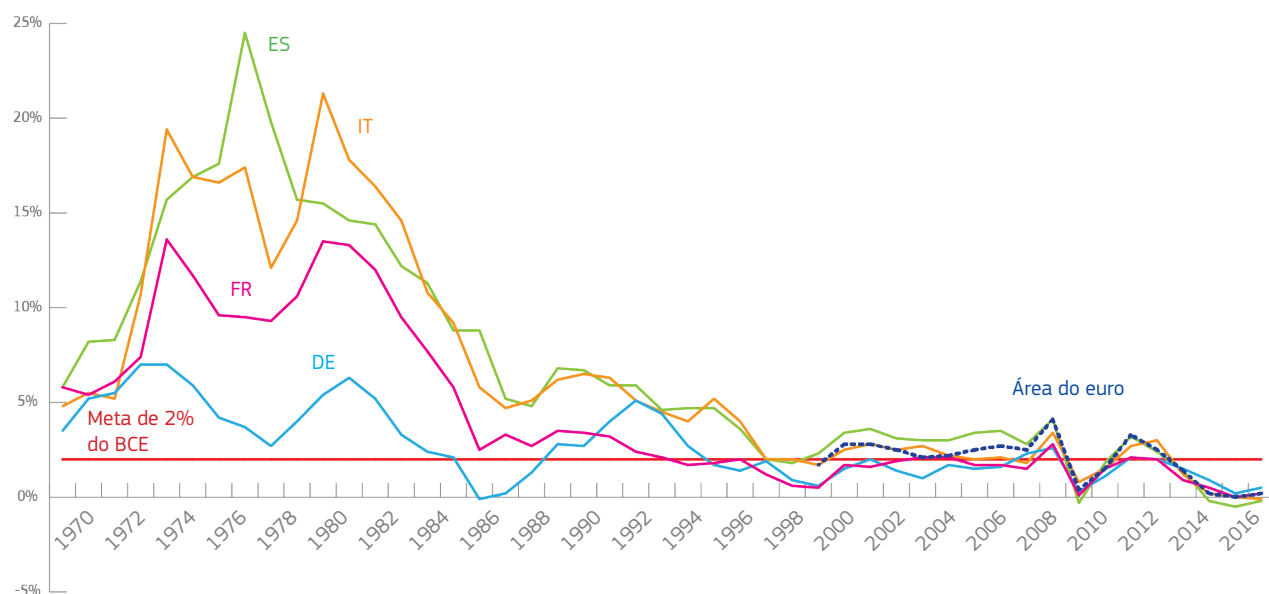
metade das suas importações em euros. Deixaram de existir riscos cambiais ou custos de transação para as operações transfronteiriças. As faturas podem ser emitidas numa só moeda para os clientes de 19 países. É mais fácil e, em média, mais barato contrair empréstimos junto dos bancos ou de outras fontes de financiamento. Por último, o euro permite realizar muito mais operações comerciais a nível mundial atualmente do alguma vez foi possível com o franco, a lira ou o marco alemão.

O contexto geral de baixas taxas de juro permitiu às famílias e às empresas beneficiar de um crédito mais barato nos últimos anos. Do mesmo modo, os governos da área do euro pouparam 50 mil milhões de euros por ano em pagamentos de juros comparativamente à situação existente há alguns anos. Isto representa fundos suplementares, que podem ser utilizados para reduzir a dívida pública ou estimular o investimento público ou as despesas em educação.

Tendo em conta estas vantagens, é fácil perceber por que é que o euro goza de um forte apoio. Com exceção de uma quebra no auge da crise financeira, os inquéritos Eurobarómetro apontam para um forte apoio sistemático à moeda única por parte dos cidadãos que vivem na área do euro, o qual, em abril de 2017, atingiu 72% em média, o seu nível mais elevado desde 2004.

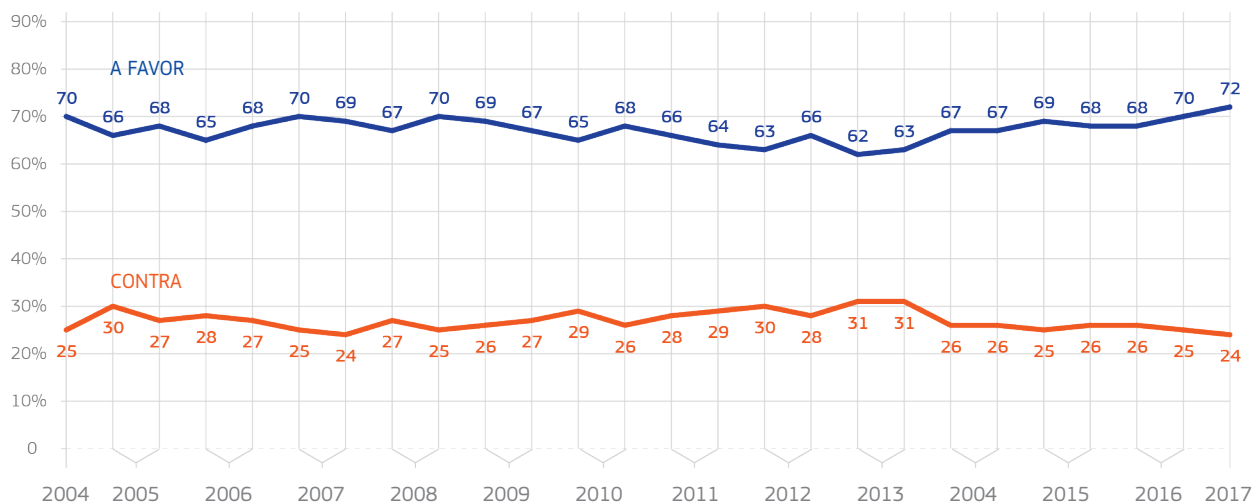
O euro trouxe preços estáveis

Índice de Preços no Consumidor, % da variação em relação ao ano anterior



Fonte: Banco Mundial, OCDE.

O apoio popular à moeda única tem sido constantemente elevado na área do euro



Fonte: Comissão Europeia e Eurobarómetro 2017.

Os duros ensinamentos da crise

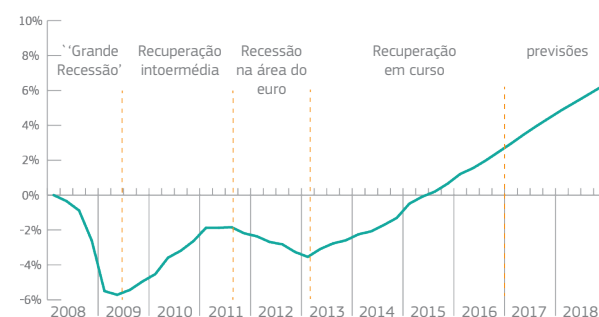
A crise mundial, que teve início em 2007-2008, veio revelar as fraquezas da ainda jovem moeda e atingiu a área do euro de forma particularmente severa. Os primeiros países europeus afetados pela crise mundial não faziam parte da área do euro, e o euro parece ter servido de escudo. No entanto, quando as perceções sobre a vulnerabilidade de alguns membros da área do euro mudaram, as perturbações eram significativas. Vários Estados-Membros tiveram de tomar a decisão difícil de utilizar o dinheiro dos contribuintes para apoiar os bancos financeiramente e evitar o risco de colapso. Com efeito, os bancos tinham mergulhado numa situação conturbada na sequência da acumulação e do crescimento de bolhas financeiras nos anos anteriores. Isto, combinado com a baixa das receitas e o aumento das despesas resultantes da «grande recessão», fez com que os níveis da dívida pública aumentassem de forma significativa, tendo passado de menos de 70% do PIB, antes da crise, para 92%, em média, em 2014.

A área do euro registou uma «retoma intermédia» no período 2010-2011, mas esta revelou-se efémera. Tendo em conta a interação entre os bancos e as finanças públicas, vários Estados-Membros e bancos começaram a ter cada vez mais dificuldades em contrair empréstimos junto dos mercados. A sua capacidade de se financiarem foi assim posta em risco. O nível de investimento desceu a pique quando

o crédito se tornou menos disponível. Caiu mais de 18% entre 2008 (quando provavelmente se encontrava acima de níveis sustentáveis) e 2013. O desemprego subiu em flecha. A crise financeira tornou-se, portanto, uma crise da economia real, que afetou milhões de cidadãos e de empresas.

A atividade económica foi particularmente afetada pela crise, mas está agora a recuperar

% de variação do nível do PIB em termos reais na área do euro em comparação com 2008



Fonte: Comissão Europeia.

A recessão económica prolongada e as divergências entre os Estados-Membros resultam de desequilíbrios anteriores à crise e de deficiências na forma como a UEM dá resposta aos grandes choques. A paragem súbita dos fluxos de capital pôs a nu a dívida insustentável e os diferenciais de competitividade que tinham vindo a aumentar ao longo do tempo. Devido às expectativas reduzidas e à escassez de financiamento,

o investimento e o consumo sofreram uma contração aguda nos países mais afetados. Desapareceram milhões de postos de trabalho e os salários, um dos instrumentos para restabelecer a competitividade, ficaram sob pressão, reduzindo ainda mais o poder de compra das famílias. Ao mesmo tempo, a despesa pública ficou condicionada pela necessidade de conter o aumento da dívida pública, num contexto de crescentes preocupações do mercado quanto à integridade da área do euro. Em 2013, o nível do PIB real na área do euro era ainda 3,5% mais baixo do que em 2008, e tinham surgido grandes disparidades a nível do crescimento entre o grupo dos países mais vulneráveis e os restantes países, o que acarretou custos sociais e políticos significativos.

O nível de investimento na área do euro afundou-se durante vários anos e só agora está a recuperar
% de variação do nível de investimento na área do euro em comparação com 2008



Fonte: Comissão Europeia.

Uma resposta firme para devolver ao euro a sua vitalidade

Era necessária uma resposta determinada.

Embora o Banco Central Europeu tenha desempenhado o seu papel ao atenuar os efeitos da crise, as outras instituições da UE também tomaram novas medidas importantes com vista a reforçar a integridade da área do euro. O anexo 2 recorda os principais instrumentos atualmente disponíveis na «caixa de ferramentas» da UEM, na sequência das decisões tomadas ao longo dos últimos anos.

A maior parte destas medidas foi tomada sob pressão, ou seja, no pico da crise ou no seu rescaldo imediato. Não obstante, proporcionaram soluções duradouras para as principais deficiências na caixa de ferramentas política e na arquitetura institucional da UEM. Por exemplo, foi criado um Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) numa base intergovernamental, para prestar apoio aos Estados-Membros com dificuldades financeiras. A

sua capacidade de concessão de empréstimos no valor de 500 mil milhões de euros ajudou países como a Espanha, Chipre e a Grécia a financiarem as suas despesas públicas e protegeu-os de prejuízos ainda maiores. As regras para a supervisão macroeconómica e orçamental da área do euro foram reforçadas graças à adoção dos chamados «Six-pack» e «Two-pack» («pacote de seis/duas medidas legislativas») da UE, bem como de um novo Pacto Orçamental [no âmbito do Tratado intergovernamental sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (TECG)]. A UE empreendeu uma revisão completa das suas normas em matéria de serviços financeiros, tendo adotado 40 atos legislativos desde 2009. Foi estabelecido um novo sistema comum de supervisão e resolução bancárias.

Muitos Estados-Membros aplicaram também reformas significativas. As reformas variaram entre a contenção dos custos no setor público até ao estímulo da competitividade baseada e não baseada nos preços, como forma de retomar o tão necessário crescimento. As outras prioridades diferiram em função dos países. Em geral, as medidas abrangiam a correção das deficiências estruturais do setor bancário ou a melhoria do funcionamento dos mercados de trabalho e a ajuda aos desempregados na procura de novos postos de trabalho. Incluíam também a oferta de incentivos às empresas para estimular a inovação e o investimento, enquanto outras se centravam na modernização das administrações públicas e dos sistemas de pensões e de cuidados. As reformas levaram tempo, mas estão agora a dar os seus frutos.

Esta dinâmica foi apoiada por medidas adicionais a nível da UE. Desde a chegada da atual Comissão, o processo de elaboração de políticas da UE foi recentrado em torno do «triângulo virtuoso»: fomentar o investimento, prosseguir as reformas estruturais e assegurar políticas orçamentais responsáveis. A justiça social foi consagrada como objetivo abrangente. O Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas – o principal mecanismo através do qual os Estados-Membros debatem as suas políticas económicas e orçamentais – foi racionalizado de forma a desenvolver o diálogo a todos os níveis e a dar mais destaque às prioridades da área do euro. Foi lançado um novo Plano de Investimento para a Europa – também conhecido como «Plano Juncker». O seu montante está atualmente a ser duplicado a fim de mobilizar 630 mil milhões de euros de

investimentos suplementares para a UE no seu conjunto.

Foram tomadas várias outras iniciativas

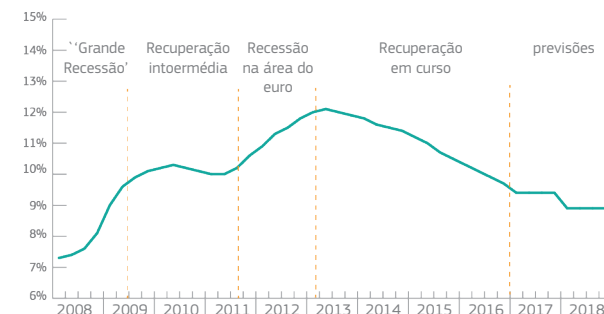
essenciais. O mercado único está a ser aprofundado nos domínios dos mercados de capitais, da energia e digital. Trata-se de uma fonte de emprego, crescimento e inovação e contribui para tornar a moeda única mais forte num contexto económico em constante mutação. Desde o emprego dos jovens até à luta contra a evasão fiscal e, mais recentemente, com o estabelecimento de um Pilar Europeu dos Direitos Sociais, foram igualmente tomadas novas iniciativas para assegurar uma maior justiça social e garantir a sustentabilidade e a sinergia entre as prioridades económicas e sociais.

Os esforços estão a dar os seus frutos, mas existe margem para melhoramentos

Atualmente, os progressos são visíveis em todas as frentes. A economia europeia entrou no seu quinto ano de retoma, que está agora a chegar a todos os Estados-Membros da área do euro. Prevê-se que esta retoma prossiga a um ritmo geralmente constante este ano e no próximo. O emprego regista o seu aumento mais rápido desde o início da crise: foram criados mais de 5 milhões de postos de trabalho desde o início de 2013 na área do euro. O desemprego desceu para o seu nível mais baixo desde 2009, situando-se em 9,5% em março de 2017. A taxa de emprego, situada em mais de 70%, está próxima de um pico sem precedentes. O investimento está a retomar novamente. O défice agregado da área do euro baixou de mais de 6% do PIB, em média, em 2010, para 1,4% do PIB este ano. A dívida soberana na área do euro começou também a diminuir.

O desemprego na área do euro regista o seu nível mais baixo desde 2009, mas permanece demasiado elevado

Taxa de desemprego em %



Fonte: Comissão Europeia.

A arquitetura da área do euro é tão sólida como antes, mas não há margem para complacência. Juntamente com a ação decisiva do Banco Central Europeu, o empenho no sentido de reforçar o funcionamento do euro e defender a sua integridade tem sido um elemento essencial da melhoria dos resultados dos últimos anos. Na sequência do Relatório dos Cinco Presidentes, foram igualmente tomadas outras medidas, que também são recordadas no anexo 2. Todavia, como referiu a atual Comissão ao tomar posse, a crise não terminará enquanto o desemprego permanecer tão elevado. 15,4 milhões de pessoas continuam desempregadas na área do euro – temos de consolidar os progressos já alcançados para assegurar uma recuperação verdadeiramente sólida e sustentável.

3. Argumentos a favor da conclusão da União Económica e Monetária

Apesar das melhorias significativas registadas ao longo dos anos, o legado da crise continua a fazer-se sentir e os desafios para a área do euro mantêm-se. Vários anos de crescimento fraco ou inexistente criaram e exacerbaram diferenças económicas e sociais significativas. A crise também deu origem à fragmentação do setor financeiro nos Estados-Membros da área do euro. A qualidade das finanças públicas e a governação da área do euro continuam a apresentar fragilidades.

Estas realidades – e as perceções dos desafios a enfrentar – continuam a ser bastante diferentes em toda a área do euro. O anexo 3 apresenta uma panorâmica das tendências económicas nos países da área do euro. A melhoria do contexto económico oferece-nos uma janela de oportunidade para colher novos ensinamentos da experiência adquirida nos primeiros quinze anos da nossa moeda única, para reconhecer e gerir melhor a interdependência das nossas economias, e para dotar a área do euro dos meios necessários para funcionar ainda melhor nos próximos anos.

3.1. A NECESSIDADE DE COMBATER AS DISPARIDADES ECONÓMICAS E SOCIAIS PERSISTENTES

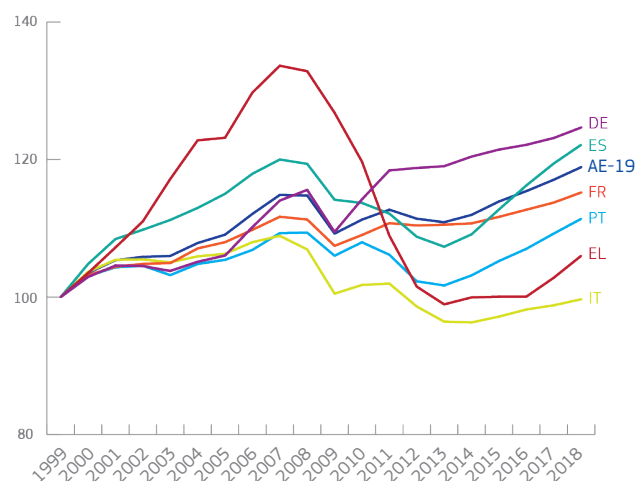
As tendências para a convergência observadas nos primeiros anos da moeda única revelaram-se em parte ilusórias. Antes da crise, a área do euro era o símbolo de uma prosperidade em crescimento contínuo. O rendimento real *per capita* na área do euro aumentou de forma constante entre 1999 e 2007. Este crescimento foi parcialmente estimulado por condições de crédito favoráveis e pela chegada de grandes fluxos de capital aos Estados-Membros que registavam défices crescentes da balança corrente. No entanto, estes fluxos nem sempre se traduziram em investimentos sustentáveis. Nalguns casos, pelo contrário, alimentaram «bolhas», nomeadamente nos setores imobiliário e da construção, bem como o aumento das despesas públicas. A evolução positiva do início dos anos 2000 também ocultou parcialmente as vulnerabilidades subjacentes que existiam nestes países, ligadas, em especial, ao setor financeiro e à perda de competitividade. Em vários casos, estas eram agravadas por ineficiências dos mercados do trabalho e dos produtos. Estas fragilidades não foram inteiramente captadas na altura, quer pelos mercados financeiros

quer pelas autoridades públicas. A UEM não dispunha de um quadro de supervisão desenvolvido que permitisse detetar ou corrigir estes desequilíbrios.

A crise dos anos 2007-2008 marcou o fim da tendência para a convergência e o início de uma tendência para a divergência, que só está a ser lentamente corrigida. Isto teve custos particularmente elevados nas partes da área do euro que não tinham sido suficientemente resilientes para suportar os efeitos do choque económico. Globalmente, o PIB *per capita* da área do euro só agora está a atingir os níveis registados antes da crise e há sinais de diminuição das divergências, mas ainda não é visível um forte processo de regresso à convergência.

O PIB real *per capita* só agora está a recuperar lentamente

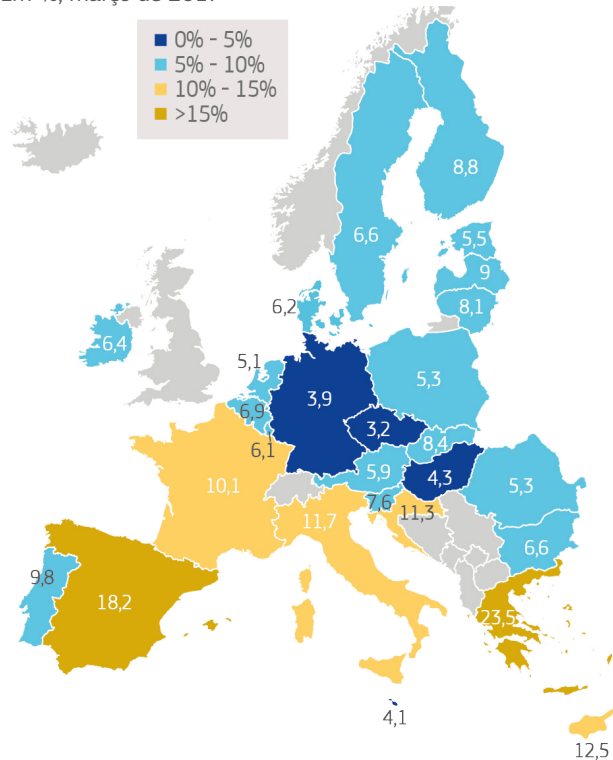
Índice 1999=100



Fonte: Comissão Europeia.

Embora o desemprego esteja a diminuir em termos globais, as taxas de desemprego continuam a registar grandes disparidades em toda a área do euro. Nalguns países, como a Alemanha, os Países Baixos, a Estónia e a Áustria, o desemprego regista níveis muito baixos. Outros, como a Espanha ou a Grécia, continuam a registar níveis de desemprego inaceitáveis, em especial dos jovens, com uma percentagem elevada de desemprego estrutural. Esta situação teve consequências sociais muito profundas, em particular nos países que tiveram de fazer mais ajustamentos durante a crise. Pela primeira vez desde a Segunda Guerra Mundial, existe um risco real de que a atual geração de jovens adultos acabe por ter condições de vida piores do que os seus pais. Esta evolução fez surgir dúvidas acerca da conceção e do funcionamento da economia social de mercado na UE e da UEM em especial.

Em %, março de 2017



Fonte: Comissão Europeia.

Os baixos níveis de investimento, tanto público como privado, e a tendência para uma fraca produtividade correm o risco de polarizar ainda mais as situações nacionais e constituem um importante travão para o desempenho da área do euro no seu conjunto. O investimento só agora está a retomar em muitos países da área do euro, mantendo-se porém abaixo das tendências a longo prazo. Tendo em conta o papel positivo do investimento para a produtividade e o crescimento, baixos níveis de investimento contínuos poderão causar danos a longo prazo ao perpetuarem as diferenças no potencial de crescimento.

Porquê novas iniciativas a favor da União Económica?

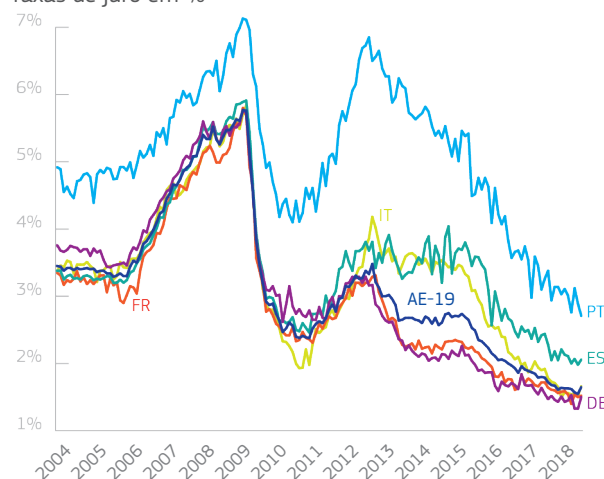
- Depois dos anos da crise, as economias da área do euro precisam de seguir uma via de crescimento e prosperidade mais sólida. Esta evolução deverá ser acompanhada — e beneficiar — do regresso a uma nova convergência sustentada entre países, a fim de amplificar os benefícios do euro para todos os cidadãos e empresas. Para tal, são necessárias reformas estruturais com vista a modernizar as economias e torná-las mais resilientes face aos choques.

3.2. A NECESSIDADE DE COMBATER OS FATORES DE VULNERABILIDADE FINANCEIRA QUE SUBSISTEM

Durante a crise, assistiu-se a uma inversão parcial da integração financeira que tinha sido alcançada desde a introdução do euro. Na altura, o mercado dos empréstimos interbancários era muito líquido e os custos do crédito para as famílias e as empresas tinham começado a convergir para condições mais vantajosas em toda a área do euro. Na turbulência da crise, o sistema bancário da área do euro tornou-se frágil. Observou-se uma acentuada diminuição dos empréstimos interbancários, bem como da concessão de crédito à economia real. Foi nos países mais afetados pela crise que os empréstimos às PME foram mais dificultados, tanto por condições de empréstimo mais estritas como por uma queda do seu volume. As condições de financiamento das empresas dependiam muito da sua localização geográfica. A grande dependência dos bancos como fonte de financiamento e a ausência relativa de outras fontes de financiamento, como os mercados de capitais, agravaram o problema.

As taxas de juro dos empréstimos às empresas divergiram durante a crise

Taxas de juro em %



Fonte: Banco Central Europeu.

Embora a situação tenha melhorado significativamente desde a crise, as interligações entre os riscos associados ao setor bancário e os níveis de dívida soberana nacional ainda subsistem na área do euro atualmente. Em consequência da legislação bancária que a UE adotou na sequência da crise, os riscos no setor financeiro foram substancialmente reduzidos. Hoje em dia, os grandes bancos da UE dispõem de reservas de liquidez significativamente maiores e detêm, em média, um rácio de fundos

próprios de 13,2%, em comparação com 8,9% em 2010. Contudo, os bancos da área do euro ainda têm tendência a deter em carteira quantidades consideráveis de obrigações do seu «país de origem». Esta situação conduz a uma forte correlação entre os custos de refinanciamento dos bancos e os respetivos Estados soberanos, e vice-versa. Assim, em caso de problema em qualquer uma das áreas, tanto as finanças públicas como o setor bancário correm o risco de ser desestabilizados. Foram realizadas reformas importantes para combater estes riscos, mas o chamado «círculo vicioso» entre os bancos e os seus Estados soberanos constitui ainda um problema para a integração e a estabilidade do setor financeiro.

Os níveis elevados de dívida pública e privada herdados dos anos da crise, bem como os volumes consideráveis do chamado «crédito malparado» em certas partes do setor bancário, continuam a ser fatores de vulnerabilidade. O crédito malparado consiste em empréstimos que estão em situação de incumprimento ou próximos do incumprimento, o que significa que existe uma elevada probabilidade de os devedores não serem capazes de os reembolsar aos bancos. A percentagem destes empréstimos no balanço de alguns bancos aumentou como consequência da crise. Estes empréstimos continuam a pesar sobre a rentabilidade e a viabilidade das instituições afetadas, entrando assim a sua capacidade para conceder financiamento à economia real. Anular estes empréstimos acarreta um custo que tem de ser suportado quer pelas instituições que os detêm, quer pelos seus acionistas ou pelo erário público. Os países em causa estão a tomar medidas firmes para resolver este problema, mas reduzir o grande volume destes empréstimos sem agravar as dificuldades sociais é um processo lento e complexo.

Apesar dos progressos significativos realizados nos últimos anos, é necessária uma maior integração para assegurar que o sistema financeiro seja capaz de resistir com segurança a eventuais crises futuras. Embora a fragmentação financeira tenha começado a inverter-se, o grau de integração continua ainda a situar-se muito abaixo dos níveis anteriores à crise. Esta situação limita a

capacidade para desbloquear financiamento adicional para os tão necessários investimentos e reduz a capacidade coletiva para absorver os futuros choques quando estes surgirem.

Porquê novas iniciativas a favor da União Financeira?

- A estabilidade financeira foi reforçada na área do euro. No entanto, existe ainda uma forte ligação entre os bancos e os seus Estados soberanos, bem como níveis elevados de crédito malparado. São necessárias medidas suplementares para reduzir e partilhar os riscos no setor bancário, bem como para oferecer melhores possibilidades de financiamento à economia real, nomeadamente através dos mercados de capitais. A conclusão da União Bancária e da União dos Mercados de Capitais é fundamental para alcançar este objetivo.

3.3. A NECESSIDADE DE COMBATER O ELEVADO NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO E DE REFORÇAR AS CAPACIDADES COLETIVAS DE ESTABILIZAÇÃO

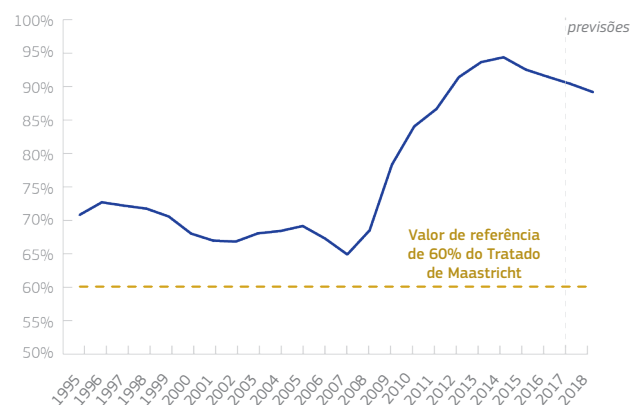
A crise provocou um aumento acentuado dos níveis de dívida pública e privada, que foram agora contidos, mas continuam a ser elevados. Em média, os níveis da dívida soberana na área do euro aumentaram 30 pontos percentuais em apenas sete anos – de 64% para 94% no período 2007-2014. Mesmo os Estados-Membros que registavam níveis de défice e de dívida relativamente baixos antes da crise – como a Espanha ou a Irlanda – ficaram sob pressão quando surgiram preocupações sobre os custos orçamentais decorrentes das dificuldades no setor financeiro e quando as situações orçamentais estruturais subjacentes se revelaram piores do que os valores nominais tinham sugerido. Tal veio demonstrar que as regras orçamentais da UE da altura não eram suficientes e que era igualmente necessário acompanhar atentamente as tendências a nível da dívida privada.

Além disso, a crise revelou os limites dos diferentes Estados-Membros para absorver o impacto dos grandes choques. Durante a crise, os orçamentos nacionais, em especial os sistemas de proteção social, desempenharam o seu papel de «estabilizadores automáticos», amortecendo os choques. No entanto, em vários países isto não foi suficiente para contrariar a recessão, devido à disponibilidade limitada de reservas orçamentais e ao acesso incerto aos mercados para financiar a dívida pública. Trata-se de uma explicação importante para a grave quebra da recuperação nos anos 2011-2013. Foram assim criados vários instrumentos novos para prestar assistência financeira coletiva a estes Estados-Membros. Estes instrumentos demonstraram o seu valor no auge da crise e seria útil reforçá-los ou complementá-los agora.

Os elevados níveis de dívida pública levarão tempo a ser absorvidos, em especial se a recuperação for moderada e a taxa de inflação for baixa. Estes níveis de endividamento estão na origem de uma série de problemas. Reduzem a capacidade para agir no caso de se verificar um novo abrandamento ou para apoiar as necessidades de investimento público. Constituem uma vulnerabilidade financeira, em especial se os custos de refinanciamento dos bancos e do respetivo Estado soberano permanecerem correlacionados. Além disso, os diferentes níveis de endividamento dão origem a diferentes pontos de vista quanto ao modo de gerir as finanças públicas na área do euro no seu conjunto. Graças aos esforços envidados nos últimos anos, verifica-se uma clara tendência global para a consolidação das finanças públicas. Mas é imperativo realizar novos progressos na área do euro no seu conjunto.

A dívida pública na área do euro aumentou drasticamente em resultado da crise

Dívida bruta das administrações públicas, em % do PIB



Fonte: Comissão Europeia.

As regras orçamentais da UE, contidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento, foram reforçadas ao longo dos anos, nomeadamente com o objetivo de se prestar mais atenção aos níveis da dívida. Para realizar progressos ao longo do tempo, são necessárias políticas orçamentais sólidas a todos os níveis de governo e um crescimento económico forte e sustentado. É essencial ter em conta o que faz sentido do ponto de vista económico e orçamental para o país em causa num determinado momento do seu ciclo económico, mas também analisar a situação da área do euro no seu conjunto. Importa, em especial, evitar políticas orçamentais «pró-cíclicas», isto é, estimular artificialmente o crescimento quando não é necessário, ou adotar uma política recessiva quando as circunstâncias exigiram o contrário. A necessidade de captar a diversidade das circunstâncias levou à introdução de regras mais sólidas e mais sofisticadas. Ao mesmo tempo, como as regras não podem ser adaptadas a cada situação, preveem uma margem de apreciação. A Comissão recorreu a esta possibilidade nos últimos anos, e o Conselho de Ministros aprovou as suas recomendações. A Comissão também se centrou mais na orientação orçamental da área do euro no seu conjunto.

Porquê novas iniciativas a favor da União Orçamental?

- O bom funcionamento da moeda única pressupõe:
 - i) finanças públicas sólidas e a existência de reservas orçamentais que ajudem as economias a ser mais resilientes face aos choques;
 - ii) completar os instrumentos de estabilização comuns ao nível da área do euro no seu conjunto;
 - iii) a combinação de uma disciplina de mercado e de um conjunto comum de regras que permitiria tornar estas regras mais eficazes e mais fáceis de compreender e aplicar.

3.4. A NECESSIDADE DE MELHORAR A EFICIÊNCIA E A TRANSPARÊNCIA DA UEM

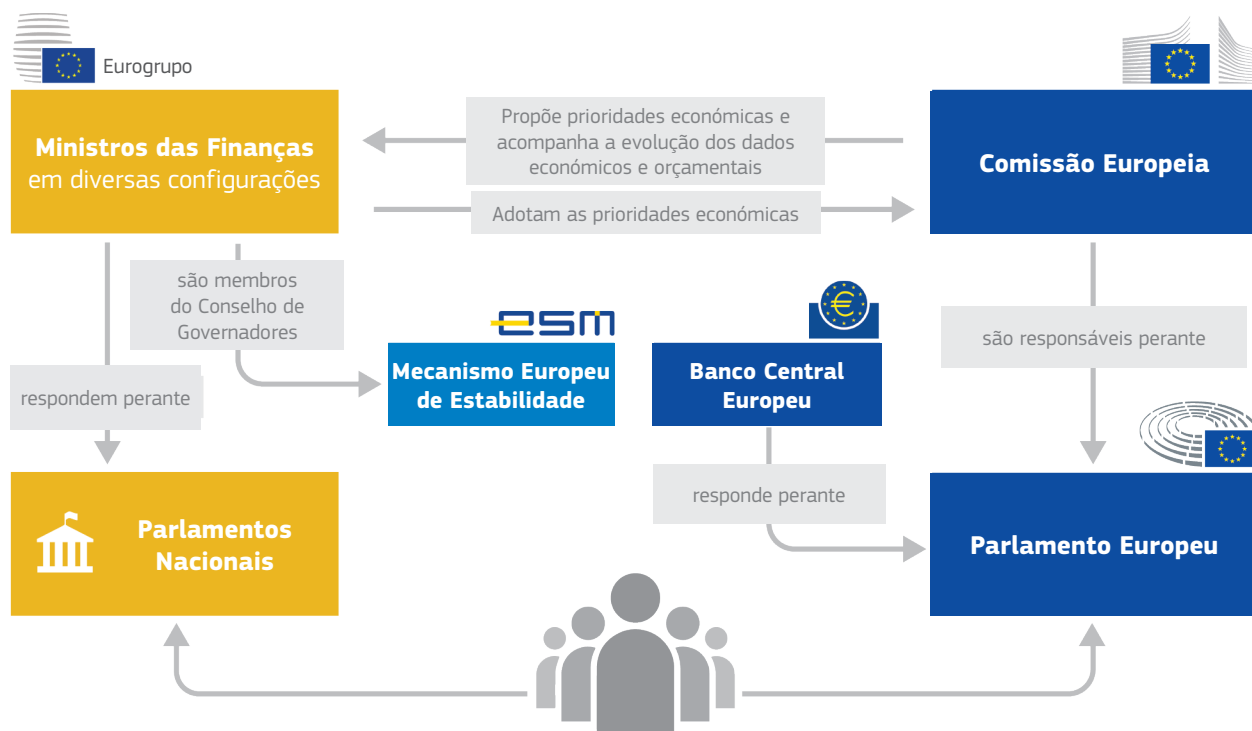
A arquitetura da UEM baseia-se em princípios jurídicos comuns. Estes enunciam os seus objetivos e o seu funcionamento, o papel das diferentes instituições e o equilíbrio de poderes entre elas, bem como entre a UE e o nível nacional. Enunciam também a necessidade de coordenação das políticas económicas, as regras orçamentais a respeitar, os mecanismos para evitar e corrigir desequilíbrios macroeconómicos, bem como a organização da União Bancária.

Esta arquitetura foi concebida gradualmente ao longo dos últimos trinta anos. Embora a direção fosse clara, não existia um plano único e global desde o início. Como demonstrado pela experiência dos últimos quinze anos, foi demasiadas vezes necessário que uma crise eclodisse para sensibilizar a consciência coletiva e estimular a vontade política necessárias para uma ação conjunta com vista a melhorar a arquitetura da UEM. Isto explica em grande medida a situação atual, incluindo as fragilidades que ainda subsistem. A governação global melhorou, mas continua a ser insuficiente para permitir à área do euro ter um desempenho tão bom como poderia, ser tão reativa

face às circunstâncias económicas em mutação e aos choques económicos como deveria, e vencer a desconfiança de algumas partes da população. Podem ser identificadas três insuficiências principais.

Em primeiro lugar, a governação da UEM ainda é desequilibrada em muitos aspetos. A política monetária é centralizada ao nível da área do euro. No entanto, é associada a políticas orçamentais e setoriais descentralizadas, que refletem sobretudo as circunstâncias e prioridades nacionais. A isto vem juntar-se outro desfasamento em termos de instrumentos: por um lado, regras orçamentais sólidas necessárias (embora muitas vezes demasiado complexas), que podem conduzir a sanções; por outro, orientações económicas não vinculativas formuladas a nível da UE através do seu processo de coordenação das políticas económicas, o denominado «Semestre Europeu». Este modelo de governação contribuiu demasiadas vezes para a ausência de progressos em matéria de reformas estruturais e de investimentos de que tanto necessitamos. Faz pesar de forma excessiva sobre a política monetária a responsabilidade de amortecer e contrabalançar a evolução económica. Consequentemente, os Estados-Membros, as empresas e os cidadãos não podem colher todos os benefícios da UEM.

A governação da área do euro é complexa



Fonte: Comissão Europeia.

Em segundo lugar, a arquitetura institucional da UEM é um sistema misto complexo e exige maior transparência e responsabilização. Estabelece um equilíbrio, embora de forma imperfeita, entre as instituições e as formas de trabalhar da União, e um número crescente de organismos e de práticas intergovernamentais, muitos dos quais surgiram depois da crise. Esta governação «intermédia» reflete, em parte, a falta de confiança entre os Estados-Membros, bem como em relação às instituições da UE, que deu origem a um sistema múltiplo e complexo de «controlos e equilíbrios». Reflete também o facto de muitas regras ou organismos novos terem sido estabelecidos de forma *ad hoc* ao longo do tempo, amiúde em resposta a situações de emergência. Uma boa ilustração desta situação é a interação entre o Eurogrupo, a Comissão Europeia e o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Se bem que cada instituição e organismo pugne por uma maior legitimidade e responsabilidade, na prática isto significa processos de tomada de decisão complexos, criticados por não serem suficientemente compreensíveis e transparentes. Antes de mais, deverá ser reforçada a participação do Parlamento Europeu e a responsabilidade democrática pelas decisões tomadas para ou em nome da área do euro.

Em terceiro lugar, o interesse comum da área do euro ainda não está suficientemente representado no debate público e na tomada de decisões.

Sem um entendimento comum dos desafios ou uma visão do futuro, a área do euro terá dificuldade em ultrapassar a herança da crise e não fará progressos relativamente aos instrumentos de que necessita para fazer face aos desafios comuns.

Porquê novas iniciativas a favor de uma melhor governação?

- Uma UEM mais forte requer uma governação mais forte. O sistema atual reflete uma acumulação de decisões do passado, o que limita a eficácia das instituições e instrumentos comuns e se traduz em medidas complexas e pouco transparentes. Esta situação é insatisfatória tendo em conta a necessidade de uma maior convergência e de antecipar futuros choques. É necessário um entendimento comum das possíveis vias a seguir, a fim de dotar a UEM de uma melhor arquitetura.

4. Reflexões sobre um possível caminho a seguir

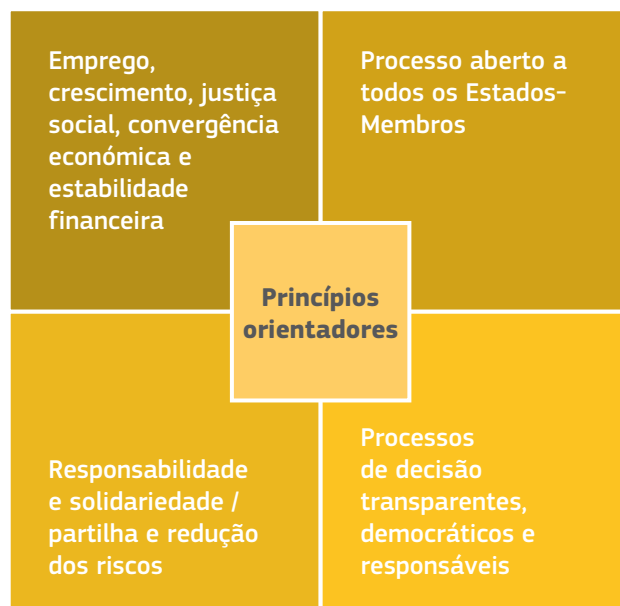
Os Estados-Membros da área do euro formam um grupo heterogéneo. Nunca haverá uma abordagem única ou um entendimento comum definitivo sobre a melhor forma de fazer avançar a UEM. Todavia, o objetivo comum é reforçar a moeda única e abordar juntamente as questões de interesse comum que ultrapassam as fronteiras nacionais. O desafio agora é traduzir ideias em soluções concretas e definir um caminho a seguir que seja pragmático e flexível, mas também eficaz para todos.

4.1. PRINCÍPIOS ORIENTADORES PARA O APROFUNDAMENTO DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

O caminho a seguir deve assentar em quatro princípios:

- ▶ **O emprego, o crescimento, a justiça social, a convergência económica e a estabilidade financeira** deverão ser os principais objetivos da União Económica e Monetária. A UEM não é um fim em si.
- ▶ **A responsabilidade e a solidariedade, a redução de riscos e a partilha de riscos estão indissociavelmente ligadas.** Um maior incentivo à redução dos riscos e um apoio condicional devem andar a par da conceção de medidas de partilha de riscos, em especial no setor financeiro, e da realização de reformas estruturais.
- ▶ **A UEM e a sua conclusão devem permanecer abertas a todos os Estados-Membros da UE.** A integridade do mercado único deve ser preservada. Isto também é essencial para o bom funcionamento da moeda única. Em conformidade com o Tratado, com exceção da Dinamarca e do Reino Unido, todos os Estados-Membros da UE deverão aderir ao euro no futuro.
- ▶ **O processo de tomada de decisão deve tornar-se mais transparente e a responsabilidade democrática deve ser assegurada.** Os cidadãos querem saber como e por quem são tomadas as decisões, e que repercussões têm para as suas vidas.

Princípios orientadores para o aprofundamento da União Económica e Monetária



Fonte: Comissão Europeia.

4.2. SEQUÊNCIA

Dadas as diferenças de pontos de vista sobre algumas destas questões, é importante que numa primeira fase seja alcançado um amplo consenso político sobre a orientação geral do percurso. Isto não diz apenas respeito à conceção da abordagem global, mas também à sequência das diferentes medidas a tomar a curto, médio e longo prazo. Não se trata, porém, de uma reforma única, do tipo «pegar ou largar». Trata-se antes de um conjunto de ações que devem ser estudadas coletivamente e desenvolvidas. As ideias aqui apresentadas não constituem, por conseguinte, um plano de ação para a futura arquitetura da UEM.

O presente documento de reflexão apresenta uma série de passos e de opções destinados a ajudar a ter uma visão clara para aprofundar a UEM até 2025. Para o efeito, o presente documento convida os Estados-Membros e as partes interessadas a debater e chegar a acordo sobre os elementos que, na sua opinião, melhor poderão ajudar a nossa moeda única ao longo do tempo, além de tirar plenamente proveito das instituições e regras vigentes. Certos elementos são indispensáveis e devem ser adotados rapidamente, de modo a garantir a resiliência da UEM. Nalguns domínios, os trabalhos estão já em curso ou poderão avançar rapidamente, sendo o objetivo adotar medidas até 2019, o mais tardar. Seguidamente, uma série de

outros elementos deverão ser tratados até 2025. Esses elementos são apresentados de uma forma mais aberta e poderão ser decididos mais tarde, uma vez dados os passos iniciais. São igualmente especificadas as condições prévias necessárias para serem dados certos passos.

Independentemente dos pormenores de cada passo, será indispensável dispor de um roteiro global com uma sequência clara. Se o nosso objetivo for melhorar a capacidade da área do euro para criar crescimento e emprego, salvaguardando e reforçando ao mesmo tempo a estabilidade dos mercados financeiros, a sequência das medidas suplementares, nomeadamente no domínio financeiro, não é neutra. Deve seguir uma certa lógica, a fim de evitar que as novas iniciativas gerem novas incertezas. Para encontrar o justo equilíbrio, deverão ser acordadas conjuntamente algumas medidas a montante, mesmo que a sua aplicação efetiva seja posterior. O anexo 1 esboça um possível roteiro.

As opções aqui apresentadas pressupõem a adoção de medidas em três domínios fundamentais: em primeiro lugar, concluir uma União Financeira genuína; em segundo lugar, alcançar uma União Económica e Orçamental mais integrada; e, em terceiro lugar, consolidar a responsabilidade democrática e reforçar as instituições da área do euro.

4.3. UMA UNIÃO FINANCEIRA GENUÍNA – AVANÇAR PARALELAMENTE NA REDUÇÃO E NA PARTILHA DE RISCOS

A integração e o bom funcionamento do sistema financeiro são essenciais para garantir a eficácia e a estabilidade da UEM. Aproveitando a dinâmica do que já foi alcançado nos últimos anos, é necessário encontrar um consenso sobre o caminho a seguir. Trata-se de chegar a acordo sobre elementos que já se encontram em discussão, mas igualmente sobre os passos suplementares que deverão ser dados até 2025. Deverão ser realizados progressos em paralelo sobre dois elementos: a «redução dos riscos» e «partilha dos riscos».

Que elementos deverão ser acordados até 2019?

Redução dos riscos

As medidas destinadas a reduzir mais os riscos devem ser prioritárias. Em novembro de 2016, a

Comissão propôs, numa primeira fase, um pacote abrangente de medidas destinadas a reduzir os riscos no setor bancário reforçando ainda mais a gestão prudencial e a disciplina do mercado. Sugeriu também medidas relativas à insolvência, à reestruturação e à concessão de uma segunda oportunidade. Convém que estas medidas sejam adotadas rapidamente.

A adoção de uma estratégia europeia em matéria de crédito malparado poderá contribuir para resolver um dos legados mais prejudiciais da crise e para apoiar as ações nacionais nos países afetados. Se nada for feito, o crédito malparado continuará a pesar sobre o desempenho do setor bancário da área do euro no seu conjunto e a ser uma fonte potencial de fragilidade financeira. O Conselho assumiu o compromisso claro de chegar a acordo sobre uma estratégia global até junho deste ano, a qual deverá ter objetivos claros, um calendário e um mecanismo de acompanhamento. No entanto, também será necessário dispor de um conjunto abrangente de instrumentos e assegurar a aplicação concreta no terreno. A estratégia deverá resolver o volume do crédito malparado existente e prevenir o aparecimento de outro crédito deste tipo. Deverá prever uma ação determinada e coordenada a nível da UE e englobar elementos de vários domínios de intervenção fundamentais, como reforçar as práticas de supervisão, medidas para desenvolver um mercado secundário para o crédito malparado, reformar os quadros jurídicos nacionais, resolver problemas estruturais e prosseguir a reestruturação do setor bancário.

No âmbito do Semestre Europeu, a Comissão avalia regularmente os problemas enfrentados pelos setores financeiros dos Estados-Membros. Estas avaliações conduzem a recomendações específicas de reformas, se for caso disso, com vista a reduzir os riscos para a estabilidade financeira ou melhorar o acesso ao financiamento. No mesmo espírito, a Comissão realiza atualmente um exercício de análise comparativa dos regimes de execução de empréstimos e dos sistemas de insolvência para esclarecer quais são os elementos dos mesmos que têm impacto sobre os balanços dos bancos. Estas medidas contribuirão para combater os riscos dos sistemas bancários nacionais e poderão ainda ser reforçadas (ver também ponto 4.4 infra).

Concluir a União Bancária

Há duas componentes da União Bancária que continuam por concluir e que permitiriam em paralelo obter progressos na partilha de riscos: um mecanismo comum de segurança orçamental para o Fundo Único de Resolução e um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (SESD). Esses elementos devem ser objeto de acordo o mais depressa possível – idealmente até 2019 – por forma a poderem ser criados e estarem inteiramente operacionais até 2025. Ambos serão essenciais para atenuar ainda a interdependência entre os bancos e as finanças públicas. A Comunicação da Comissão Europeia intitulada «Rumo à conclusão da União Bancária», de novembro de 2015, estabelece, juntamente com o roteiro do Conselho para a conclusão da União Bancária, de junho de 2016, as medidas fundamentais já acordadas neste contexto.

O SESD permitirá uma proteção mais adequada, idêntica em toda a área do euro, das poupanças conservadas em contas de depósito. O SESD contribuirá portanto para uma cobertura seguradora reforçada e uniforme para todos os pequenos depositantes na União Europeia. A proposta relativa ao SESD foi apresentada pela Comissão em novembro de 2015 e encontra-se atualmente em negociação.

Um mecanismo de segurança orçamental credível para o Fundo Único de Resolução será essencial para assegurar a eficácia do novo quadro da UE para a resolução dos bancos e para evitar custos para o contribuinte. No âmbito desse quadro, a resolução dos bancos será financiada pelos acionistas e credores desses mesmos bancos e por um Fundo Único de Resolução, pré-financiado pelo setor bancário. Caso ocorram problemas sérios, que afetem diversos bancos ao mesmo tempo, as necessidades de financiamento poderão contudo exceder os recursos disponíveis do fundo. Logo, será necessário prever, logo que possível e na qualidade de instrumento de último recurso, um mecanismo de segurança para o fundo de resolução que seja neutro em termos orçamentais. Os Estados-Membros já assumiram em dezembro de 2013 o compromisso de desenvolver esse mecanismo comum de segurança, tendo reiterado esse objetivo em 2015. O mecanismo deve agora ser criado sem demora.

Tendo em conta o papel essencial que desempenhará numa hipotética crise, o mecanismo comum de segurança deve ser

concebido atendendo a certas características.

O mecanismo deverá ter uma dimensão adequada ao cumprimento dos respetivos objetivos, poder ser ativado de forma expedita e ser neutro em termos orçamentais, de modo a que o setor reembolse quaisquer potenciais pagamentos pelo fundo, limitando a utilização de recursos públicos. Significa isto que, por definição, deixará de haver qualquer margem para considerações de caráter nacional ou para segmentação. A arquitetura financeira e institucional deverá assegurar que se evitem custos desnecessários.

Nesse contexto, podem ser consideradas duas opções:

- Do ponto de vista da eficácia, uma linha de crédito do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) em benefício do Fundo Único de Resolução preencheria as condições acima enunciadas. O MEE tem a capacidade de concessão de crédito, os conhecimentos sobre as operações do mercado e a qualidade creditícia necessários para cumprir eficazmente a função de um mecanismo comum de segurança. No entanto, alguns procedimentos decisórios e disposições técnicas do MEE poderão ter de ser aperfeiçoados por forma a que o mecanismo de segurança possa ser ativado atempadamente e assegurando a máxima rentabilidade do Fundo Único de Resolução.
- Uma opção menos eficaz seria os Estados-Membros concederem, de forma coordenada, empréstimos ou garantias ao Fundo Único de Resolução. Esta abordagem resultaria provavelmente em dificuldades na mobilização dos fundos já autorizados em caso de crise, pelo que poderia ser menos eficaz nos momentos em que seria mais necessária. O mecanismo de segurança será neutro a longo prazo, em termos orçamentais, mas os Estados-membros continuarão a ter de refinar o apoio financeiro que vier a ser prestado. Surgirão desafios em termos de aplicação, e cada Estado-Membro terá de assinar acordos com o Fundo Único de Resolução.

Realização da União dos Mercados de Capitais

A obtenção de progressos na União dos Mercados de Capitais (UMC) será fundamental para ajudar a garantir fontes de financiamento mais inovadoras, sustentáveis e diversificadas tanto para as famílias como para as empresas,

nomeadamente através de um acesso facilitado a capital de risco ou ao financiamento por via do capital próprio, em detrimento do endividamento. A UMC, por si própria, aumentará também a partilha de riscos com o setor privado e a capacidade de resistência global do setor financeiro. Contribuirá também, portanto, para a estabilidade macrofinanceira da economia numa perspetiva mais alargada, se ocorrerem choques económicos. Essas características são aplicáveis a todos os Estados-Membros, mas serão particularmente importantes para a área do euro. A Comissão estabeleceu como uma das suas prioridades o estabelecimento de uma UMC, tendo já adotado diversas medidas nesse sentido. No entanto, esses trabalhos assumem atualmente uma importância que nunca tinham tido. A perspetiva de saída do mercado único do maior centro financeiro da Europa não só aumenta os desafios da criação de uma UMC como também a torna ainda mais vital.

Será fundamental dispor de um quadro de supervisão mais integrado, que assegure uma aplicação comum das regras para o setor financeiro e uma aplicação mais centralizada da supervisão. Como indicava o Relatório dos Cinco Presidentes, o reforço gradual do quadro de supervisão deverá, em última análise, conduzir à criação de uma única autoridade de supervisão europeia dos mercados de capitais.

A UMC constitui uma oportunidade para reforçar a moeda comum que nos une, mas representará uma mudança significativa. Para ser bem-sucedida, deverá contar com o empenho do Parlamento Europeu, do Conselho e de todas as partes interessadas. A reforma regulamentar é apenas uma das alterações que serão necessárias para criar um novo ambiente financeiro, verdadeiramente integrado e menos dependente do financiamento bancário. A construção da UMC será um processo gradual, que exigirá a plena participação de todas as partes interessadas, nomeadamente empresas, investidores e supervisores. Os obstáculos remanescentes à conclusão da UMC, como certas regras de fiscalidade ou procedimentos de insolvência, também deverão ser eliminados, nomeadamente a nível nacional.

Para além da União Bancária e da União dos Mercados de Capitais

Uma maior diversificação dos balanços dos bancos ajudaria a resolver o problema da interligação entre os bancos e o seu «país de origem». Uma possibilidade de promover mais diversificação poderia ser o desenvolvimento dos chamados títulos garantidos por obrigações soberanas. Estes instrumentos financeiros, atualmente em debate no Comité Europeu do Risco Sistémico, são produtos financeiros titularizados que poderiam ser emitidos por uma entidade comercial ou uma instituição. Não haveria uma mutualização da dívida entre os Estados-Membros. A sua utilização traria benefícios concretos, aumentando a diversificação dos balanços dos bancos e fomentando a partilha de riscos no setor privado. Dado o caráter extremamente inovador deste instrumento, é provável que a sua emissão se desenvolvesse apenas de modo gradual. Embora as alterações do tratamento regulamentar de ativos titularizados contribuíssem para o desenvolvimento do mercado para este tipo de produto, não seria necessário introduzir alterações no tratamento regulamentar das obrigações soberanas subjacentes. Uma outra possibilidade de promover mais diversificação a longo prazo, como debatido *infra*, seria alterar o tratamento regulamentar da dívida soberana.

Que elementos poderiam ser considerados depois de 2019?

Depois de 2019, poderia considerar-se uma série de medidas adicionais de médio prazo. Estas medidas devem incluir um empenho contínuo na realização da União dos Mercados de Capitais (UMC) e a plena aplicação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (SESD). Todavia, também poderiam incluir outras ações possíveis relativas ao desenvolvimento do chamado ativo seguro europeu ⁽¹⁾ para a área do euro e ao tratamento regulamentar das obrigações do Estado.

Os ativos seguros são essenciais para os sistemas financeiros modernos. Há quem defenda que a área do euro precisa de um ativo seguro comum comparável às obrigações do Tesouro dos EUA. A

¹⁾ Embora nenhum ativo ou investimento seja completamente seguro, o conceito de «ativo seguro» é aplicado a instrumentos que representam um modo fiável e atraente de armazenar valor.

Elementos para concluir a União Financeira

Reduzir os riscos e aumentar a capacidade de resistência dos bancos	
Pacote Bancário de novembro de 2016 Reforçar o conjunto único de regras através de novas medidas de redução dos riscos	✓ executado ▶ em negociação entre o Parlamento Europeu e o Conselho
Desenvolver uma estratégia para os empréstimos não produtivos articulada em torno de quatro eixos fundamentais: (i) Supervisão, (ii) Mercados secundários, (iii) Questões estruturais (incluindo a insolvência), (iv) Restruturação do sistema bancário	▶ compromisso no sentido de chegar a acordo quanto a uma estratégia no Conselho ECOFIN de junho de 2017
Completar os três pilares da União Bancária	
Mecanismo Único de Supervisão	✓ totalmente operacional
Mecanismo Único de Resolução O Conselho Único de Resolução + Fundo Único de Resolução deverão estar integralmente mutualizados em 2025	✓ Conselho Único de Resolução em funcionamento ▶ Introdução de um mecanismo de segurança orçamental no Fundo Único de Resolução
Sistema Europeu de Seguro de Depósitos	▶ atualmente em negociação entre o Parlamento Europeu e o Conselho
Realização da União dos Mercados de Capitais	
Aplicação e revisão intercalar do Plano de Ação com vista à promoção da integração dos mercados de capitais e ao estabelecimento de uma verdadeira União dos Mercados de Capitais até 2019	▶ em curso
Reavaliação das Autoridades Europeias de Supervisão – primeiros passos no sentido da criação de uma única autoridade de supervisão europeia dos mercados de capitais	▶ em curso
Para além da União Bancária e da União dos Mercados de Capitais	
Encorajar a diversificação dos balanços dos bancos, por exemplo através de títulos soberanos apoiados por obrigações	▶ em avaliação

Fonte: Comissão Europeia.

escassez e a assimetria da oferta de tais ativos podem ter um impacto negativo na disponibilidade e no custo do financiamento para a economia. As obrigações soberanas são tipicamente o ativo seguro na maioria dos sistemas financeiros.

Um ativo seguro europeu seria um novo instrumento financeiro para a emissão comum de dívida, o que reforçaria a integração e a estabilidade financeira. Todavia, o desenvolvimento de um ativo seguro para a área do euro levanta uma série de questões complexas no plano jurídico, político e institucional que teriam de ser examinadas em grande pormenor. A questão da mutualização da dívida, em particular, é objeto de forte debate, nomeadamente à luz das preocupações suscitadas pelo enfraquecimento dos incentivos em prol de políticas nacionais sólidas. A Comissão aprofundará a sua reflexão sobre as diferentes opções de ativos seguros para a área do euro, a fim de promover um debate sobre a possível conceção de um ativo deste tipo.

Um ativo seguro europeu

A área do euro é uma economia tão grande como a dos EUA e tem um mercado financeiro de dimensão comparável, mas não dispõe de um ativo seguro à sua escala equiparável às obrigações do Tesouro norte-americanas. Ao invés, cada Estado-Membro da área do euro emite individualmente obrigações com características de risco heterogéneas, gerando um fornecimento assimétrico de ativos seguros. A experiência mostra que, em períodos de tensão, a estrutura existente do mercado de obrigações soberanas e a grande exposição dos bancos à respetiva dívida soberana agravam a volatilidade dos mercados, afetando a estabilidade do setor financeiro, com efeitos tangíveis e díspares na economia real dos Estados-Membros da área do euro.

Um ativo seguro europeu, expresso em euros e dotado de dimensão suficiente para passar a constituir a referência para os mercados financeiros europeus, poderia gerar numerosos benefícios para os mercados financeiros e para a economia europeia. Em particular, contribuiria para diversificar os ativos detidos pelos bancos, melhoraria a liquidez e a transmissão da política monetária, para além de ajudar a lidar com a questão da interligação entre os bancos e as entidades soberanas.

Em anos recentes, avançaram-se várias propostas com diferentes características de conceção, desde a emissão comum total ou parcial a opções baseadas na mutualização, passando por propostas que não implicam responsabilidades comuns. As eventuais reflexões adicionais sobre esta matéria complexa deveriam incidir sobre as características de que este instrumento precisa de dispor para permitir que os seus potenciais benefícios se materializem.

A alteração do tratamento regulamentar das obrigações soberanas é outra questão em debate na ótica de limitar o ciclo vicioso entre os bancos e as entidades soberanas, mas que teria importantes implicações para o funcionamento do sistema financeiro da área do euro.

O tratamento regulamentar da dívida soberana é uma questão complexa do ponto de vista político e económico. Tal como noutras economias avançadas, a legislação bancária da UE prevê atualmente o princípio geral de um estatuto sem risco para as obrigações soberanas. Isto justifica-se pelo seu papel particular no financiamento das despesas públicas e na constituição de um ativo de baixo risco para o sistema financeiro do país em causa. Ao mesmo tempo, esse tratamento não dá quaisquer incentivos aos bancos para que diversifiquem as suas carteiras para além das obrigações soberanas dos respetivos Estados. Se se alterasse o tratamento, a reação mais provável dos bancos da área do euro seria reduzir drasticamente as suas carteiras de obrigações soberanas. Tal não só perturbaria o funcionamento dos sistemas financeiros nacionais como também teria potencialmente um

impacto na estabilidade financeira da área do euro no seu conjunto. Ao mesmo tempo, se aplicada sábia e gradualmente, essa reforma poderia aumentar os incentivos aos governos para reduzirem o perfil de risco associado às suas próprias obrigações.

Para fazer avançar ambas as medidas, seria necessária uma decisão política conjunta neste duplo domínio. Contudo, em qualquer caso e a fim de evitar um eventual impacto negativo na estabilidade financeira, haverá, antes de mais, que completar os elementos remanescentes da União Bancária e da União dos Mercados de Capitais, antes de se poderem aplicar realisticamente eventuais alterações regulamentares ao tratamento das obrigações do Estado. Na medida em que se preconize a igualdade de condições de concorrência para o setor financeiro da Europa, será igualmente essencial um acordo a nível global.

4.4. LOGRAR UMA NOVA CONVERGÊNCIA NUMA UNIÃO ECONÓMICA E ORÇAMENTAL MAIS INTEGRADA

A ausência de uma nova convergência sólida no plano económico e social exige uma ação rápida e eficaz. Os progressos realizados em matéria de convergência económica têm particular relevância para o funcionamento da área do euro, mas são igualmente importantes para a UE no seu conjunto.

O Relatório dos Cinco Presidentes reconheceu a convergência para uma maior resiliência das estruturas económicas e sociais nos Estados-Membros como um elemento essencial para o bom desempenho da UEM a longo prazo. Para as economias que partilham uma moeda única, é particularmente importante dispor de estruturas económicas suficientemente aptas a reagir a eventuais choques sem causar perturbações sociais ou económicas. Estruturalmente, as economias mais resilientes têm uma melhor prestação não só num cenário de choques económicos mas também em termos mais gerais. Porém, alcançar a convergência no sentido de estruturas económicas mais resilientes é igualmente importante para os Estados-Membros que estão na perspectiva de uma futura adesão ao euro.

Diferentes noções de convergência

Convergência real: O progresso rumo a elevados padrões de vida e níveis de rendimento similares é fundamental para alcançar os objetivos da União, que incluem a coesão económica e social, a par do crescimento equilibrado, da estabilidade dos preços e do pleno emprego. **Convergência nominal:** Desde o Tratado de Maastricht que se utilizam indicadores nominais como as taxas de juro, as taxas de inflação e de câmbio, e os rácios do défice e da dívida públicos. O cumprimento de metas nominais essenciais constitui um requisito prévio para um país se tornar membro da área do euro.

Convergência cíclica: A convergência cíclica significa que os países se encontram na mesma fase do ciclo económico, seja ela de recuperação ou de recessão. Este aspeto é importante para a UEM, visto que é mais difícil e possivelmente menos eficaz aplicar uma política monetária única se os países estiverem em fases muito distintas do ciclo económico – alguns necessitarão de uma orientação estratégica mais restritiva/expansionista do que outros.

A convergência no sentido de estruturas económicas resilientes não significa uma harmonização geral de políticas ou de situações em todos os domínios. Não pode haver um método único numa UEM composta por Estados-Membros com diferentes características económicas e em diferentes níveis de desenvolvimento económico – de economias grandes e maduras, como a Alemanha, a França e a Itália, a pequenas economias numa trajetória de recuperação do atraso, como a maioria dos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004 ou depois. Significa, porém, que se está de acordo quanto a uma abordagem comum. É fundamental que os Estados-Membros debatam esta questão fundamental, uma vez que diferentes conceitos de convergência implicam diferentes instrumentos de execução.

Qual a caixa de ferramentas para um processo de convergência renovado?

Ao examinar modos de alcançar uma maior convergência, os países da área do euro poderão decidir reforçar os diferentes elementos já

disponíveis: o quadro ao nível da UE, a coordenação da política económica e a utilização de financiamento. Também poderão decidir melhorar a capacidade de estabilização macroeconómica da área do euro, o que ajudaria a evitar mais divergências no caso de choques futuros. Todos estes elementos teriam a beneficiar de um reforço das capacidades.

Utilizar o quadro ao nível da UE para convergir

A integração económica europeia proporciona o quadro adequado para a convergência. O mercado único, incluindo a garantia da livre circulação de bens, serviços, capitais e pessoas, é um poderoso motor de integração e criação de crescimento e prosperidade partilhados por todos os Estados-Membros. Acompanhado pelo Mercado Único Digital e a União da Energia, e em combinação com a União Bancária e dos Mercados de Capitais, fornece o quadro comum fundamental para a convergência na União Europeia, incluindo os países da área do euro. O compromisso dos Estados-Membros no sentido de aprofundar e reforçar o mercado único é essencial para dele colher plenos benefícios.

Reforçar a coordenação da política económica

As políticas nacionais são importantes para a convergência, mas a sua coordenação no âmbito do Semestre Europeu é essencial para lhes maximizar a eficácia. Muitos domínios de intervenção decisivos para a resiliência económica mantêm-se essencialmente sob a esfera de competência dos Estados-Membros, como o emprego, a educação, a fiscalidade e a conceção dos sistemas de proteção social, os mercados de produtos e de serviços, a administração pública e o sistema judicial. O Semestre Europeu pode e deve continuar a ser o principal veículo para avançar no sentido de uma maior convergência e de uma coordenação mais eficaz dos domínios em causa, tanto para os países da área do euro como para os outros Estados-Membros. O Pilar Europeu dos Direitos Sociais também fornecerá uma orientação renovada para muitas dessas políticas no sentido de melhores condições de trabalho e de vida. Define um conjunto de princípios e direitos fundamentais para apoiar mercados de trabalho e sistemas de proteção social justos e devidamente funcionais. O alinhamento do quadro da fiscalidade das empresas dos Estados-Membros, como previsto

com a proposta para uma matéria coletável comum consolidada do imposto sobre as sociedades, também concorreria para a convergência ao facilitar o comércio e o investimento transfronteiras.

Antes de 2019, o Semestre Europeu poderia ser objeto de maior reforço. Com base nos esforços realizados ao longo dos últimos dois anos, a Comissão analisará formas de:

- aprofundar a cooperação e o diálogo com os Estados-Membros, envolvendo também os parlamentos nacionais, os parceiros sociais, os conselhos nacionais da produtividade e outras partes interessadas, a fim de assegurar uma maior apropriação nacional e de fomentar uma melhor execução das reformas;
- pôr um acento mais forte na dimensão agregada da área do euro, reforçando o papel das recomendações dirigidas à área do euro. Tal asseguraria uma melhor correspondência entre as necessidades de reforma numa perspetiva que abrange toda a área do euro e as prioridades de reforma dos governos nacionais;
- estabelecer uma relação mais estreita entre o processo anual do Semestre Europeu e uma abordagem mais plurianual das reformas dos governos nacionais.

Estas melhorias poderiam fornecer aos Estados-Membros um quadro claro das divergências subsistentes, bem como os meios para assegurar uma verdadeira nova convergência.

Além disso, o Relatório dos Cinco Presidentes prevê um processo de convergência formalizado e mais vinculativo assente em normas acordadas. Esse conjunto de normas poderia incluir medidas destinadas a melhorar a qualidade das despesas públicas; promover o investimento na educação e na formação; privilegiar mercados de produtos e serviços mais abertos e competitivos, bem como criar sistemas fiscais e de prestações justos e eficientes. Estas medidas poderiam ser combinadas com normas sociais mínimas, como previsto no Pilar Europeu dos Direitos Sociais. A força vinculativa de tais normas só poderia ser aceitável se se pudesse consolidar o cumprimento mercê de uma forte ligação entre reformas conexas, a utilização dos fundos da UE e o acesso a uma eventual função de estabilização macroeconómica. Poder-se-ia integrar o acompanhamento dos progressos no sentido da convergência no sistema de vigilância

do Semestre Europeu, aproveitando os painéis de avaliação e os padrões de referência existentes.

Reforçar as ligações entre as reformas nacionais e os fundos da UE existentes

No atual período de programação do quadro financeiro da UE para 2014-2020, introduziu-se uma ligação mais forte entre as prioridades do Semestre Europeu e a utilização dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI).

Na conceção dos programas nacionais e regionais cofinanciados por estes fundos, os Estados-Membros tiveram de tomar em consideração todas as recomendações específicas por país pertinentes. As regras existentes também permitem à Comissão solicitar aos Estados-Membros que revejam e proponham alterações dos programas. Tal poderá ser necessário para apoiar a execução de novas recomendações do Conselho relevantes ou para maximizar o impacto dos FEEI em termos de crescimento e de competitividade.

Embora a utilização dos FEEI seja importante para alguns Estados-Membros fomentarem a convergência económica e social, o orçamento da UE não é concebido para desempenhar uma função de estabilização macroeconómica.

Para certas economias, os FEEI desempenham um importante papel de estabilização, em particular em períodos de recessão económica, na medida em que constituem um fluxo previsível e constante de financiamento. Todavia, o impacto estabilizador do orçamento da UE na globalidade da área do euro é fortemente condicionado pela sua dimensão (apenas perto de 1% do PIB total da UE). Além disso, o orçamento da UE está mais orientado para fomentar a convergência ao longo do tempo (atualmente ao longo de um período de sete anos) e não é particularmente concebido para levar em conta as necessidades específicas da área do euro.

A fim de reforçar as ligações entre os objetivos da UEM em termos de reformas e de convergência, bem como os instrumentos orçamentais da UE, **poder-se-iam considerar as seguintes opções:**

- **Como primeiro passo, até 2019, poder-se-iam ponderar formas de reforçar os elementos de estabilização do atual orçamento da UE.** Tal seria exequível, por exemplo, modulando as

taxas de cofinanciamento mais sistematicamente de acordo com as condições económicas nos Estados-Membros. Todavia, também importa reconhecer que, perante a dimensão limitada do orçamento da UE em comparação com a maioria das economias dos Estados-Membros, as propriedades globais de estabilização macroeconómica de semelhante abordagem permanecem limitadas por definição (para outras opções de estabilização macroeconómica, ver *infra*).

- **Numa perspetiva de futuro, poderia reforçar-se a ligação entre as reformas estratégicas e o orçamento da UE para promover a convergência.** Tal poderia tomar a forma quer de um fundo para o efeito que fornecesse incentivos aos Estados-Membros para realizarem reformas, quer condicionando o desembolso dos FEEI, ou de parte deles, à realização de progressos na execução de reformas concretas para promover a convergência. A execução das reformas seria objeto de acompanhamento no quadro do Semestre Europeu. No âmbito do seguimento do Livro Branco sobre o futuro da Europa, a Comissão também apresentará nas próximas semanas um documento de reflexão sobre o futuro das finanças da UE.

Uma função de estabilização macroeconómica

O Relatório dos Cinco Presidentes também prevê a criação de uma função de estabilização macroeconómica para a área do euro.

- **Princípios essenciais.** Uma função comum de estabilização traria inúmeros benefícios para a área do euro. Complementaria os estabilizadores orçamentais nacionais no caso de choques graves assimétricos. Também permitiria uma condução mais fluida das políticas orçamentais globais para a área do euro em circunstâncias anormais, quando a política monetária atinge os seus limites. Os princípios orientadores para uma função deste tipo, como especificado no Relatório dos Cinco Presidentes, permanecem válidos. A função não deve levar a transferências permanentes, minimizar o risco moral nem duplicar o papel do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) enquanto instrumento de gestão de crises. Deve ser desenvolvida no quadro

da UE e poderia estar aberta a todos os Estados-Membros. O acesso à função de estabilização deveria ser estritamente subordinado a critérios claros e a políticas sólidas e constantes, com destaque para as que conduzem a uma maior convergência na área do euro. A observância das regras orçamentais da UE e do quadro mais vasto de supervisão económica deve ser parte integrante do processo. Qualquer decisão de criação de semelhante instrumento teria de tomar em devida conta eventuais condicionalismos jurídicos.

- **Possíveis objetivos.** Uma função de estabilização macroeconómica para a área do euro pode assumir diferentes formas. No debate público, estão em discussão várias vias para uma função de estabilização, incluindo a criação de uma capacidade orçamental da área do euro. Os dois domínios principais em que se poderia explorar uma função desse tipo são a proteção do investimento público contra a recessão económica e um regime de seguro de desemprego no caso de uma subida brusca da taxa de desemprego. Será necessário analisar a necessidade de refletir certas possibilidades no próximo quadro financeiro plurianual da UE (QFP).
- **Financiamento.** Na conceção desta futura função, os Estados-Membros também precisariam de decidir sobre o seu mecanismo de financiamento. Poderiam assim decidir utilizar os instrumentos existentes, como o MEE, as alterações jurídicas necessárias, ou o orçamento da UE, se estes elementos fossem integrados no próximo QFP. Poderiam ainda decidir conceber um novo instrumento para estes objetivos específicos, utilizando uma fonte de financiamento para o efeito, como contribuições nacionais com base numa percentagem do PIB ou do IVA, ou receitas provenientes de impostos especiais sobre o consumo, taxas ou impostos sobre as sociedades. As propriedades da estabilização macroeconómica também dependeriam da capacidade para contrair empréstimos.

A Comissão analisará opções concretas para uma função de estabilização macroeconómica para a área do euro. Tal fomentará um debate sobre a conceção específica de uma função desse tipo e preparará a Comissão e os Estados-Membros para criarem essa capacidade até 2025, o mais tardar.

Diferentes opções para uma função de estabilização

Um regime europeu de proteção dos investimentos protegeria o investimento em sentido lato, em caso de recessão, apoiando prioridades bem identificadas e projetos ou atividades já planeados a nível nacional, como o desenvolvimento de infraestruturas ou de competências. Numa conjuntura de recessão económica, o investimento público é geralmente a primeira rubrica a ser suprimida no orçamento nacional. Isto agudiza a crise económica e pode ter efeitos negativos permanentes no crescimento, no emprego e na produtividade. Com o regime de proteção, que poderia tomar a forma de um instrumento financeiro, seria possível continuar a dar seguimento aos projetos de investimento. As empresas e os cidadãos poderiam, em consequência, superar a crise com maior rapidez e firmeza.

Um sistema europeu de resseguro de desemprego funcionaria como um «fundo de resseguro» para os regimes nacionais de desemprego. Os subsídios de desemprego são uma importante parte da rede de segurança social e a sua utilização tende a aumentar num contexto de recessão, quando os recursos são limitados pela necessidade de conter défices orçamentais. O sistema aumentaria a margem de manobra das finanças públicas nacionais e contribuiria para uma superação da crise mais célere e robusta. Contudo, o sistema de resseguro de desemprego exigiria provavelmente um certo nível de convergência prévia das políticas e das características do mercado de trabalho.

Um fundo para imprevistos («rainy day fund») poderia acumular fundos numa base regular. Os desembolsos a título do fundo seriam desencadeados numa base discricionária para amortecer um choque grave.

Os seus efeitos seriam semelhantes aos das duas opções acima descritas. Todavia, em princípio, os pagamentos de um fundo para imprevistos ficariam estritamente limitados às contribuições acumuladas. No caso de um choque grave, a sua capacidade poderia, pois, ser demasiado reduzida. Em alternativa, o fundo poderia ser dotado da capacidade para contrair empréstimos, o que exigiria uma concessão concomitante que previsse de modo claro a realização de poupanças noutros momentos e limitasse o endividamento.

Está igualmente em curso um debate sobre um orçamento específico para a área do euro. Algumas ideias vão muito para além de um mecanismo de financiamento e não visam apenas atenuar os choques económicos. Um orçamento da área do euro poderia garantir objetivos mais amplos, abrangendo tanto a convergência como a estabilização, e necessitaria de um fluxo de receitas estável. Constituirá porventura um objetivo a mais longo prazo, tendo também em conta a relação com o orçamento geral da UE ao longo do tempo e o número crescente de países da área do euro.

Reforço de capacidades

A assistência técnica tem um papel central a desempenhar no apoio ao desenvolvimento de capacidades e na promoção da convergência entre os Estados-Membros. O recém-criado Serviço de Apoio à Reforma Estrutural da Comissão complementa os instrumentos de apoio existentes – por exemplo, a assistência técnica dos FEEI –, disponibilizados através do orçamento da UE. A Comissão presta ainda mais assistência direta através da partilha organizada de exemplos de boas práticas, de análises cruzadas e avaliações comparativas do desempenho das políticas nos Estados-Membros, e do apoio ao desenvolvimento de princípios comuns para abordagens estratégicas em domínios como as condições de investimento, as capacidades administrativas e as reformas dos sistemas de pensões. Todos estes esforços concorrem para apoiar a convergência e o progresso no sentido de uma maior resiliência das estruturas económicas em toda a UE.

Numa perspectiva de futuro, seria possível alargar a capacidade da UE para prestar assistência técnica de molde a auxiliar os Estados-Membros na execução de reformas específicas essenciais para a convergência e na obtenção de estruturas económicas mais resilientes. Esta assistência técnica poderia fomentar mais uma utilização eficaz do orçamento da UE para a realização de reformas.

4.5. REFORÇAR A ARQUITETURA DA UEM E CONSOLIDAR A RESPONSABILIZAÇÃO DEMOCRÁTICA

Que quadro político e jurídico para a UEM?

Uma UEM mais forte só será possível se os Estados-Membros aceitarem partilhar mais competências e decisões sobre questões da área do euro, no âmbito de um quadro jurídico comum.

Os Tratados da UE e as instituições europeias, uma abordagem intergovernamental, ou uma mistura de ambos, como já é o caso hoje em dia. Importa deixar claro que o reforço da integração política deve avançar de modo progressivo, em paralelo e em prol de outras medidas concretas para a conclusão da UEM, levando às alterações legislativas necessárias dos Tratados da UE ou de tratados internacionais, como o Pacto Orçamental e o Tratado MEE, com os condicionalismos políticos que este processo implica.

Prevê-se que as disposições pertinentes do Pacto Orçamental venham a ser integradas no direito da UE. Tal foi acordado por 25 Estados-Membros quando da celebração do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (TECG). A integração do Tratado MEE no quadro jurídico da UE não está prevista em nenhuma disposição jurídica da UE, mas poderá ser um passo necessário, dependendo do modelo escolhido pelos Estados-Membros para futuros instrumentos e mecanismos de financiamento.

Por último, a relação entre os países da área do euro e os outros Estados-Membros da UE é fundamental para o futuro da UEM. No entender da Comissão, é no interesse de todos os Estados-Membros participar na conceção do futuro da UEM, o que desencadeia um debate sobre o processo de tomada de decisão. Há quem argumente a favor da criação de mecanismos que permitam aos Estados-

Membros da área do euro tomarem decisões entre si, com um reforço do Eurogrupo, e no Parlamento Europeu. Esta questão política poderá perder em importância à medida que mais Estados-Membros adiram ao euro ao longo do tempo. Por enquanto, é essencial a transparência para com os atuais Estados-Membros fora da área do euro quanto à prossecução do aprofundamento da UEM.

Como promover o interesse geral da área do euro?

Uma UEM mais forte também exige que as instituições levem em conta o interesse geral da área do euro, apresentem as propostas necessárias e atuem em seu nome.

Poder-se-ia estabelecer um novo equilíbrio entre a Comissão e o Eurogrupo. A Comissão é – e deve continuar a ser – responsável pela promoção do interesse geral da União como um todo. Em contrapartida, a prossecução da integração da área do euro poderia exigir um repensar do equilíbrio entre os seus principais intervenientes, nomeadamente a Comissão e o Eurogrupo e o seu presidente. Uma possibilidade poderia ser conferir competências de decisão ao Eurogrupo, o que, por sua vez, poderia justificar a nomeação de um presidente permanente a tempo inteiro. A longo prazo, tendo em conta a dimensão relativa crescente da área do euro na União, o Eurogrupo poderia acabar por se transformar numa formação do Conselho. Além disso, as funções de um presidente permanente do Eurogrupo e do membro da Comissão responsável pela UEM seriam passíveis de fusão.

O fortalecimento da governação interna da área do euro deveria refletir-se numa representação externa cada vez mais unificada. O Presidente do Banco Central Europeu é uma figura-chave em termos globais, manifestando-se já a favor da política monetária e do euro. Todavia, a UE e a área do euro ainda não se encontram representadas como uma entidade única no quadro das instituições financeiras internacionais, como o FMI. Esta intervenção fragmentada significa que o papel da área do euro fica aquém do seu peso político e económico, uma vez que cada Estado-Membro age a título individual, sem ter em conta a perspectiva do interesse geral. Os Estados-Membros deveriam adotar a proposta apresentada pela Comissão de unificar a sua representação até 2019 para obterem uma representação externa plenamente unificada no FMI até 2025.

Como reforçar a responsabilização democrática?

A conclusão da UEM também implica uma maior responsabilização democrática e mais transparência em relação a quem decide o quê e quando em todos os níveis de governação. O Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais precisam de dispor de poderes suficientes de supervisão, segundo o princípio da responsabilização ao nível em que as decisões são tomadas.

Atualmente, os Tratados da UE não fornecem muitos pormenores sobre a responsabilização democrática em questões da área do euro. A Comissão promoveu um diálogo regular muito eficaz com o Parlamento Europeu sobre estes assuntos, incluindo questões relacionadas com o Semestre Europeu e o Pacto de Estabilidade e Crescimento. Como melhoria imediata, as duas instituições poderiam formalizar estas práticas antes do final de 2018, as quais se poderiam alargar a outras instituições e organismos incumbidos de tomar decisões ou de atuar em nome da área do euro, começando pelo Eurogrupo, cujos membros continuariam a ter de responder perante os respetivos parlamentos nacionais.

Este dispositivo poderia traduzir-se num acordo sobre a responsabilização democrática da área do euro, assinado por todos os intervenientes supramencionados a tempo das próximas eleições para o Parlamento Europeu, em junho de 2019. Numa fase posterior, este acordo poderia ser integrado nos Tratados da UE.

Que instituições e regras para uma UEM de pleno direito?

A UEM é uma arquitetura original e não tem necessariamente de copiar outros modelos internacionais ou nacionais. Dito isso, o seu bom funcionamento exigiria mais intervenções no plano institucional para concluir a sua construção.

A ideia de um Tesouro da área do euro é objeto de debate público. A Comissão já realiza hoje em dia funções de supervisão económica e orçamental central. Concebivelmente, numa fase posterior do

aprofundamento da UEM, poder-se-iam subsumir diversas competências e funções no quadro da UE sob uma égide única. A supervisão económica e orçamental da área do euro e dos seus Estados-Membros poderia ser confiada a um Tesouro da área do euro, com o apoio do Conselho Orçamental Europeu, a coordenação da emissão de um possível ativo seguro europeu e a gestão da função de estabilização macroeconómica.

O Tesouro ficaria incumbido de preparar decisões e de as executar ao nível da área do euro. A fim de garantir um equilíbrio de poderes adequado, o processo de tomada de decisão seria atribuído ao Eurogrupo. Face ao maior número de decisões tomadas ao nível da área do euro, será também essencial garantir o controlo, pelo parlamento, dos instrumentos e políticas comuns no plano económico, orçamental e financeiro. Os membros do Eurogrupo, enquanto ministros das Finanças dos respetivos Estados-Membros, continuam a ter de responder perante os parlamentos nacionais.

O Tesouro poderia reunir as competências e os serviços existentes, atualmente dispersos por diferentes instituições e organismos, incluindo o MEE, após a sua integração no quadro jurídico da UE. Poderia ficar sob a responsabilidade de um ministro das Finanças da UE, que também seria presidente do Eurogrupo/Ecofin.

Está igualmente em debate a ideia de um Fundo Monetário Europeu, a fim de conferir mais autonomia à área do euro em relação a outras instituições internacionais, no que diz respeito à estabilidade financeira. Os Estados-Membros precisariam de debater mais esta proposta e de decidir quanto aos seus possíveis objetivos, conceção e financiamento. O Fundo Monetário Europeu teria naturalmente por base o MEE, que se tornou um instrumento central para gerir crises potenciais na área do euro e que deveria ser integrado no quadro jurídico da UE. As funções de um Fundo Monetário Europeu englobariam, pois, pelo menos, os atuais mecanismos de assistência de liquidez para os Estados-Membros e, possivelmente, o futuro mecanismo comum de segurança de último recurso da União Bancária.

Principais funções dos eventuais Tesouro da Área do Euro e Fundo Monetário Europeu

Em negrito: atividades existentes na configuração atual



Fonte: Comissão Europeia.

Uma integração económica, orçamental e financeira mais forte ao longo do tempo também abriria caminho à revisão do conjunto das regras orçamentais da UE. Se uns consideram as regras atuais demasiado laxistas, outros há que as consideram excessivamente restritivas. Todos concordam, porém, que elas se tornaram demasiado complexas, dificultando a sua apropriação e execução efetiva. Com o tempo, uma maior integração – num quadro que preveja garantias adequadas e mais canais para gerir a interdependência económica –, a par de uma maior disciplina de mercado, permitiria uma simplificação das regras orçamentais.

5. Conclusão

O euro é uma grande realização, que merece forte apoio dos cidadãos europeus. Devemos acarinhá-lo e protegê-lo. No entanto, continua a estar longe da perfeição e precisará de ser reformado para poder assegurar resultados ainda melhores para todos nós. Para tal, será necessária determinação, liderança e coragem ao nível político.

Os últimos quinze anos foram férteis em importantes lições e a situação económica está a melhorar. No entanto, seria um erro considerar que a situação atual é satisfatória. O euro não é a causa nem a *única* solução para os desafios com que os europeus se confrontam nos dias de hoje. No entanto, o euro cria responsabilidades e oportunidades específicas, às quais devemos estar particularmente atentos. Num mundo globalizado, o euro traz-nos benefícios que as economias e moedas nacionais nunca permitiriam alcançar. Protege-nos contra a volatilidade das taxas de juro a nível mundial e é um forte trunfo nos mercados cambiais a nível global. Pode ser visto como o óleo que lubrifica o motor do mercado interno da UE. É o melhor seguro com que podemos contar para proteger as nossas poupanças e pensões da inflação.

Atualmente, há uma consciência crescente da necessidade de adotar novas medidas no sentido da conclusão da União Económica e Monetária. A fim de orientar os trabalhos que se avizinham, será importante chegar primeiro a acordo sobre o objetivo e os princípios de orientação para o futuro. O objetivo afigura-se claro: o euro terá de ver reforçado o seu papel enquanto fonte de uma prosperidade partilhada e de bem-estar económico e social, com base num crescimento inclusivo e equilibrado e na estabilidade dos preços.

A importância desta tarefa exige a definição de fases apropriadas. 2025 já não está assim tão longe. A Comissão propõe que se avance em duas fases. O anexo I apresenta uma síntese desse processo.

A primeira fase decorrerá até ao final de 2019. Esse prazo deverá ser utilizado para concluir a União

Bancária e a União dos Mercados de Capitais, partindo dos elementos que já se encontram atualmente em discussão, entre os quais o mecanismo de segurança financeira para o Fundo Único de Resolução, as medidas que visam reduzir ainda mais os riscos do setor financeiro e o Sistema Europeu de Seguro de Depósitos. Poderão também ser testados um certo número de novos instrumentos, entre os quais normas aperfeiçoadas para a convergência económica e social. A responsabilização democrática e a eficácia da arquitetura da UEM deverão ser gradualmente aperfeiçoadas.

A segunda fase, no período 2020-2025, passará pela conclusão da arquitetura da UEM. Incluirá novas medidas de grande alcance para completar a União Financeira, como a eventual emissão de ativos seguros a nível europeu e uma alteração do tratamento regulamentar das obrigações soberanas. Adicionalmente, poderá também ser contemplada uma função de estabilização orçamental. Assim, a arquitetura institucional poderá ser alterada de forma mais substancial.

O presente documento de reflexão constitui um convite a que todos expressem a sua opinião sobre o futuro da nossa União Económica e Monetária, no quadro de um debate mais alargado sobre o futuro da Europa. A via a seguir deverá ser fundada num consenso alargado e ter em conta os desafios globais que se avizinham. Nesse contexto, os documentos de reflexão sobre a dimensão social da Europa e sobre a adaptação à globalização, bem como o documento de reflexão sobre o futuro das finanças da UE, que se encontra em preparação, contribuirão também para alimentar a discussão sobre o futuro da nossa UEM.

Chegou o momento de colocar o pragmatismo à frente dos dogmas e a construção de pontes acima das desconfianças individuais. Quinze anos passados desde o lançamento do euro, dez anos depois de termos sido atingidos pela crise, chegou o momento de reavaliar a direção que pretendemos tomar com a nossa União ao longo da próxima década e de lançar os alicerces comuns para a construção desse futuro.

6. Anexos

ANEXO 1. UM POSSÍVEL ROTEIRO PARA A REALIZAÇÃO DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA ATÉ 2025

PERÍODO 2017-2019	
UNIÃO FINANCEIRA	UNIÃO ECONÓMICA E ORÇAMENTAL
UNIÃO BANCÁRIA E UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS ✓ Aplicação de novas medidas de redução dos riscos para o setor financeiro ✓ Estratégia para a redução dos empréstimos não produtivos ✓ Criação de um mecanismo comum de segurança para o Fundo Único de Resolução ✓ Acordo sobre um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos ✓ Finalização das iniciativas da União de Mercados de Capitais ✓ Reavaliação das Autoridades Europeias de Supervisão – primeiros passos no sentido da criação de uma única autoridade de supervisão europeia dos mercados de capitais ✓ Trabalhar no sentido da criação de títulos soberanos apoiados por obrigações para a área do euro	CONVERGÊNCIA ECONÓMICA E SOCIAL ✓ Continuação do reforço do Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas ✓ Aumento da assistência técnica ✓ Trabalhos sobre as normas de convergência PREPARAÇÃO DO NOVO QUADRO FINANCEIRO PLURIANUAL DA UE ✓ Maior tónica no apoio às reformas e ligação mais estreita às prioridades da área do euro FUNÇÃO DE ESTABILIDADE ORÇAMENTAL ✓ Reflexão sobre o estabelecimento de uma função de estabilidade orçamental
RESPONSABILIZAÇÃO DEMOCRÁTICA E GOVERNAÇÃO EFETIVA	
✓ Diálogo reforçado e mais formalizado com o Parlamento Europeu ✓ Progressos no sentido de uma representação externa mais reforçada da área do euro ✓ Proposta de integração do Pacto Orçamental no quadro jurídico da UE	
PERÍODO 2020-2025	
UNIÃO FINANCEIRA	UNIÃO ECONÓMICA E ORÇAMENTAL
APLICAÇÃO CORRENTE DAS INICIATIVAS DA UNIÃO DE MERCADOS DE CAPITAIS IMPLANTAÇÃO DO SISTEMA EUROPEU DE SEGURO DE DEPÓSITOS TRANSIÇÃO PARA A EMISSÃO DE ATIVOS SEGUROS A NÍVEL EUROPEU ALTERAÇÃO DO TRATAMENTO REGULAMENTAR DAS EXPOSIÇÕES SOBERANAS	CONVERGÊNCIA ECONÓMICA E SOCIAL ✓ Novas normas de convergência e ligação à função central de estabilização FUNÇÃO CENTRAL DE ESTABILIZAÇÃO ✓ Decisão sobre a conceção, preparação da aplicação e lançamento das operações APLICAÇÃO DO NOVO QUADRO FINANCEIRO PLURIANUAL DA UE ✓ Maior tónica no incentivo às reformas SIMPLIFICAÇÃO DAS REGRAS DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO
RESPONSABILIZAÇÃO DEMOCRÁTICA E GOVERNAÇÃO EFETIVA	
✓ Presidência permanente a tempo inteiro do Eurogrupo ✓ Estabelecimento do Eurogrupo como uma configuração oficial do Conselho ✓ Representação externa integralmente unificada da área do euro ✓ Integração dos mecanismos intergovernamentais remanescentes no quadro jurídico da UE ✓ Criação de um Tesouro da Área do Euro ✓ Criação de um Fundo Monetário Europeu	

Fonte: Comissão Europeia.

ANEXO 2. A CAIXA DE FERRAMENTAS DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

Partindo das lições da crise, a caixa de ferramentas da União Económica e Monetária foi significativamente remodelada e reforçada desde 2010. Foram realizados progressos em quatro frentes:

A caixa de ferramentas da União Económica e Monetária nos dias de hoje



Fonte: Comissão Europeia.

Durante a fase aguda da crise de 2011-2013 e na sua sequência imediata, foram adotadas importantes medidas para salvaguardar a integridade da área do euro e consolidar a sua arquitetura:

- ▶ Foram introduzidas novas regras para melhorar a coordenação das políticas económicas e orçamentais e para assegurar uma maior discussão dessas políticas, tanto a nível nacional como europeu. Para esse efeito, foi introduzido um ciclo decisório anual – o Semestre Europeu – para assegurar um melhor alinhamento entre as prioridades nacionais e da UE, por via de um seguimento mais pormenorizado e de orientações de carácter político. As regras orçamentais da UE, consignadas no chamado Pacto de Estabilidade e Crescimento, foram completadas através das medidas legislativas que integram os chamados *six-pack* e *two-pack*, bem como do Tratado Intergovernamental sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (TECG), que inclui o «Pacto Orçamental». Contribuíram para assegurar uma supervisão mais estreita dos orçamentos nacionais, a estabelecer quadros orçamentais mais adequados e a chamar a atenção para os níveis de dívida. As regras introduziram ainda um novo procedimento – o procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos – que ajuda a detetar e a corrigir as tendências económicas adversas antes mesmo que estas se materializem.
- ▶ Foram lançadas diversas iniciativas para criar um setor financeiro mais seguro no mercado único, que constituem o chamado «conjunto único de regras» para todos os atores do setor financeiro nos Estados-Membros da UE, cujo objetivo é estabelecer um conjunto único de regras prudenciais harmonizadas que deverão ser respeitadas pelas instituições em toda a UE. Esse «conjunto único de regras» serviu também de base à chamada União Bancária, aplicável nos países da área do euro mas à qual também se podem associar países exteriores a essa área. No quadro da União Bancária, foi decidido afetar ao nível europeu

a responsabilidade pela supervisão e pela resolução dos bancos de maior dimensão e com atividades transfronteiriças na UE. Para esse efeito, foram criados o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e um Mecanismo Único de Resolução (MUR). As regras de base para a garantia dos depósitos foram harmonizadas nos Estados-Membros, pelo que hoje em dia todos os depósitos individuais se encontram integralmente protegidos até ao limite de 100 000 EUR.

- Foram criados fundos de resgate para prestação de apoio financeiro aos Estados-Membros que já não conseguiam obter crédito junto dos mercados financeiros. Inicialmente, esses fundos eram apenas temporários, utilizando o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). O atual fundo de emergência – o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) – assumiu entretanto um caráter permanente e dispõe de uma capacidade total de crédito que ascende a 500 mil milhões de EUR.

Desde a entrada em funções da atual Comissão, em novembro de 2014, e nomeadamente no seguimento da publicação do Relatório dos Cinco Presidentes, em junho de 2015, foram adotadas diversas e importantes novas medidas:

- O Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas foi remodelado. Os Estados-Membros e as partes interessadas (parlamentos nacionais, parceiros sociais, sociedade civil) terão mais oportunidades para participar nas discussões, a todos os níveis. Foi dedicada uma maior atenção aos desafios com que se confronta a área do euro no seu todo, através de recomendações específicas e de um melhor seguimento dos efeitos de contágio. A flexibilidade permitida pelas regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento foi utilizada para apoiar as reformas e o investimento, bem como para refletir melhor o ciclo económico.
- As considerações sociais foram colocadas ao mesmo nível que as económicas, tendo o Semestre Europeu passado a integrar recomendações específicas e novos indicadores sociais. A Comissão apresentou também propostas concretas com vista à criação de um Pilar Europeu dos Direitos Sociais que possa apontar o rumo de um processo de convergência renovado. Antes de ser concluído o novo Programa de Apoio à Estabilidade para a Grécia, foi realizada uma avaliação de impacto especificamente centrada na vertente social.
- A fim de informar e apoiar o processo de reformas a nível nacional, a Comissão apresentou uma recomendação no sentido de que os Estados-Membros da área do euro estabelecessem Conselhos Nacionais da Produtividade, que foi adotada pelo Conselho. A Comissão criou também um Serviço de Apoio à Reforma Estrutural que visa reunir as competências adquiridas em toda a Europa e prestar assistência técnica aos Estados-Membros interessados.
- No quadro da realização da União Bancária, a Comissão propôs a introdução gradual, até 2025, de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, através do qual todos os depositantes da área do euro possam beneficiar do mesmo nível de proteção, nomeadamente quando ocorram choques locais importantes. Apresentou também um pacote legislativo abrangente com vista a reduzir ainda mais os riscos e a aumentar a capacidade de resistência das instituições financeiras da UE e em particular do setor bancário.
- No quadro dos trabalhos respeitantes à União Orçamental, a Comissão e o Conselho têm estado a trabalhar no sentido da simplificação das regras vigentes. Analisaram, por exemplo, a evolução dos chamados limites para a despesa pública, que as administrações centrais conseguem controlar mais facilmente, adaptando-os em função das suas intenções. A Comissão apelou também a uma maior concentração nas prioridades da área do euro no lançamento de cada Semestre Europeu e a uma orientação orçamental mais positiva para a área do euro no seu conjunto. O recentemente criado Conselho Orçamental Europeu dará apoio à avaliação da aplicação das regras orçamentais da UE.
- No quadro do reforço do mercado único e no âmbito mais alargado do Plano de Investimento para a Europa, foram várias as iniciativas que ajudaram a aumentar e a melhorar o acesso das empresas europeias ao financiamento. As empresas beneficiam agora de um maior acesso aos mercados de capitais – graças à chamada União dos Mercados de Capital – e não continuarão como até aqui a depender fundamentalmente do financiamento bancário.
- No quadro dos esforços para reforçar as instituições existentes, a Comissão propôs melhoramentos da representação externa da área do euro junto de organizações financeiras internacionais como o FMI, com uma aplicação gradual até 2025. Ainda não foram iniciados os trabalhos sobre os próximos passos a dar no sentido de uma representação unificada da área do euro. Por último, a Comissão apoia os esforços do Eurogrupo no sentido de assegurar uma maior transparência dos seus documentos e procedimentos.

ANEXO 3. PRINCIPAIS TENDÊNCIAS ECONÓMICAS NA ÁREA DO EURO ATÉ AO MOMENTO

A introdução do euro conduziu inicialmente a uma certa convergência entre os Estados-Membros participantes, nomeadamente em termos de crescimento económico e de taxas de juro.

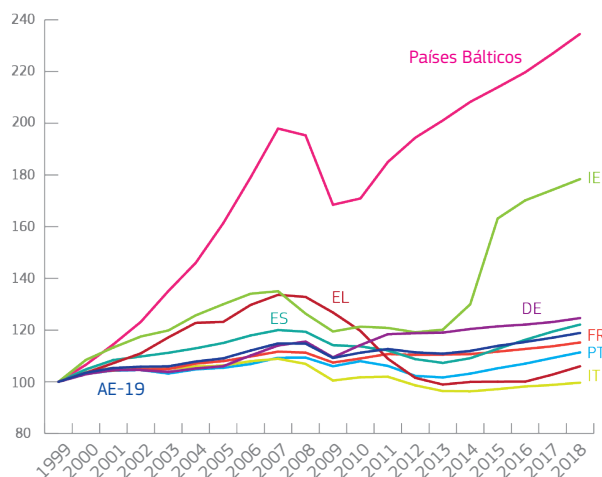
No entanto, a crise veio expor algumas diferenças significativas que se tinham vindo a acumular ao longo dos anos em termos de competitividade, das capacidades do setor bancário e da sustentabilidade das finanças públicas. Resultou também numa maior divergência da evolução das economias.

Nos últimos anos, surgiram alguns indícios que apontam para uma tendência de redução dessa divergência. No entanto, subsistem não só fortes diferenças entre os Estados-Membros como também importantes consequências da crise, e continua a não se materializar o regresso a um cenário de forte convergência.

Embora os primeiros anos da área do euro se tenham pautado por um crescimento significativo, muitos Estados-Membros registaram um declínio significativo dos padrões de vida durante a crise. A título de exemplo, enquanto a Alemanha já regressou a um crescimento robusto, o PIB italiano continua a situar-se abaixo dos níveis anteriores à crise. Nem todas as economias da área do euro recuperaram da crise na mesma medida.

Evolução do PIB real *per capita*

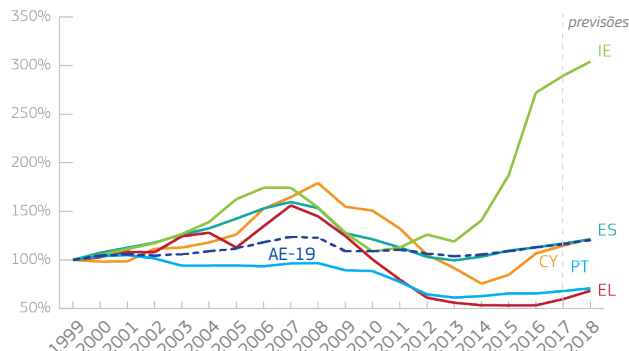
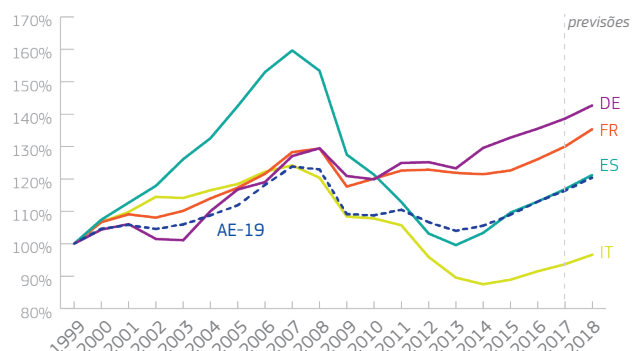
Índice 1999=100



Fonte: Comissão Europeia.

Um dos motivos por trás da divergência dos desempenhos económicos está associado aos níveis de investimento. Na sequência de um declínio significativo durante a crise, o investimento demorou alguns anos a recuperar, só tendo recomeçado a aumentar nos últimos anos. O investimento é particularmente fraco nos Estados-Membros que atravessaram dificuldades financeiras durante a crise.

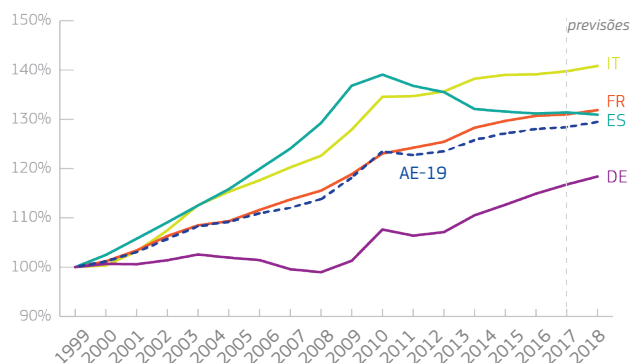
Evolução do investimento total Índice 1999=100



Fonte: Comissão Europeia.

A competitividade, quando expressa em termos de custo do trabalho, divergiu de forma significativa nos primeiros anos do euro. A Alemanha, por exemplo, mostrou uma evolução particularmente favorável dos custos quando comparada com a França, a Itália e outros países. A Espanha corrigiu fortemente os custos da mão-de-obra, tendo introduzido várias reformas em resposta à crise.

Evolução dos custos nominais unitários do trabalho Índice 100=1999

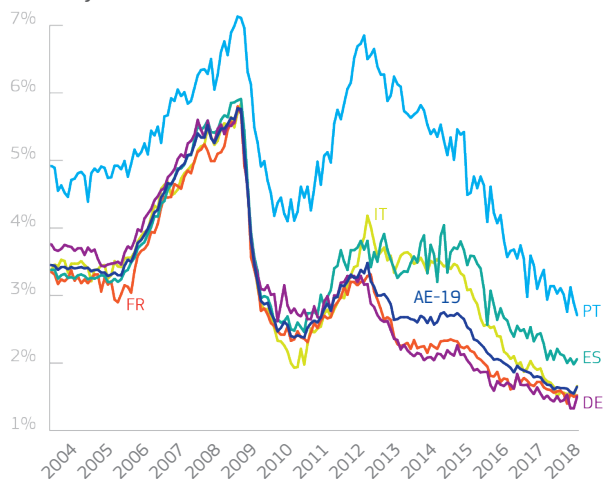


Fonte: Comissão Europeia.

Em termos de indicadores financeiros, as taxas de juro no setor privado têm vindo a convergir desde 2010. No entanto, persistem diferenças significativas e as condições de financiamento das empresas continuam a estar fortemente dependentes da respetiva nacionalidade. Acresce ainda que a variação dos volumes de crédito se agravou até 2013 e só desde então é que esses volumes voltaram a convergir.

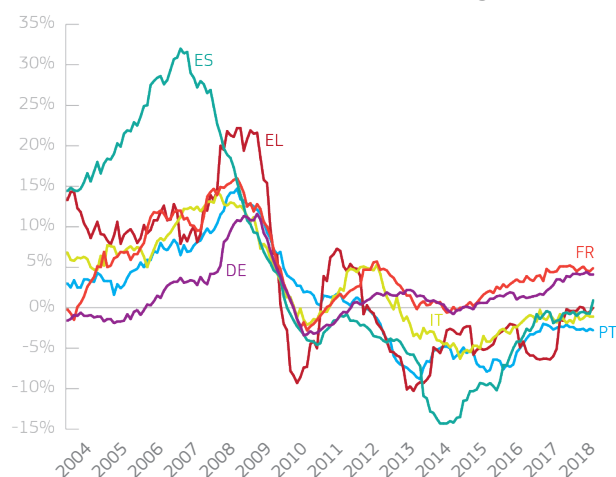
Evolução das taxas de juro nos empréstimos a empresas não financeiras e do montante dos empréstimos às empresas

Taxa de juro em %



Fonte: Banco Central Europeu.

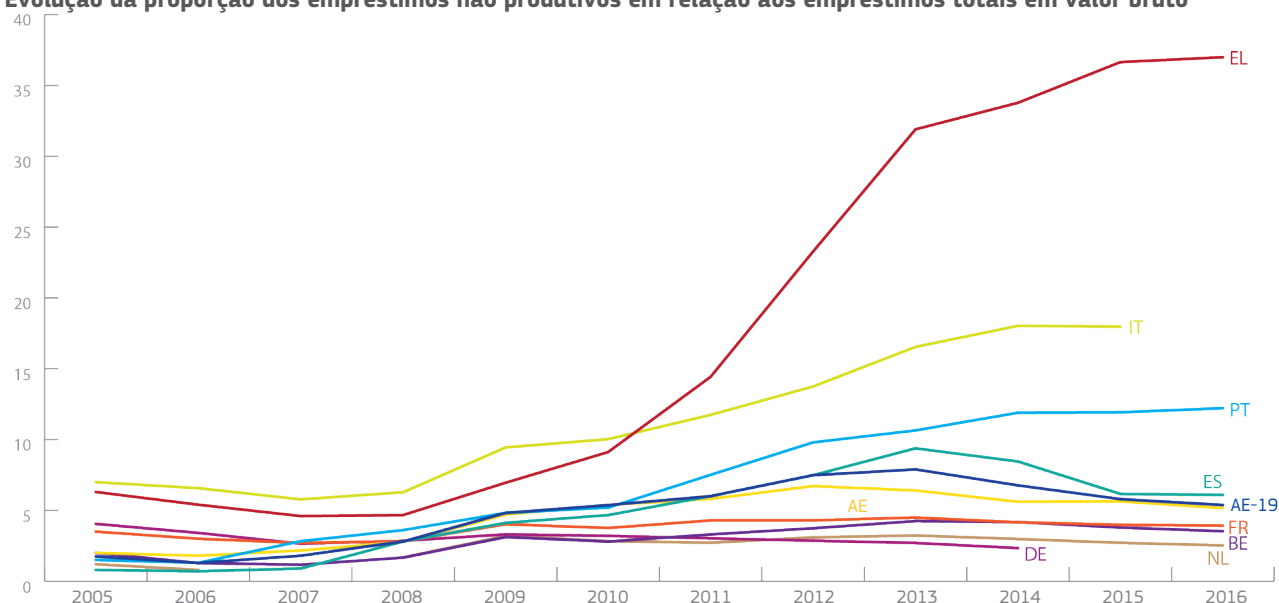
Montante nominal, taxa de crescimento homóloga anual



Fonte: Banco Central Europeu.

O crescimento da importância dos empréstimos não produtivos – empréstimos que se encontram em incumprimento ou perto do incumprimento – nos balanços dos bancos é ao mesmo tempo um sintoma dos anos da crise e uma fonte de vulnerabilidade. Os empréstimos nessa situação são muito mais prevalentes nos países do sul da Europa do que noutras partes da área do euro.

Evolução da proporção dos empréstimos não produtivos em relação aos empréstimos totais em valor bruto

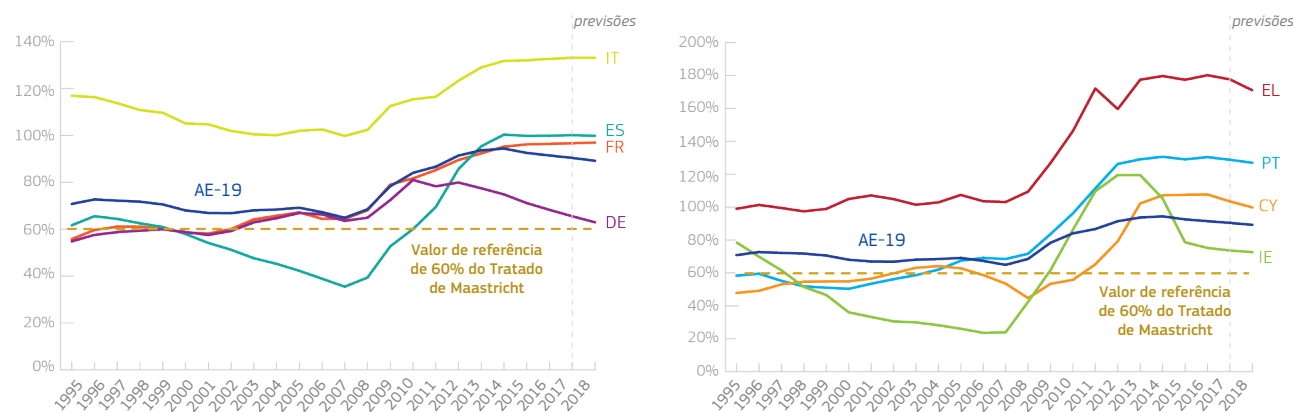


Fonte: Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional, últimos dados disponíveis.

A crise resultou num aumento significativo da dívida pública. Essa tendência foi interrompida nos últimos anos e os níveis da dívida pública começaram a diminuir, em termos médios. No entanto, continuam a ser elevados, e foram poucos os Estados-Membros que já conseguiram diminuir a dívida de forma significativa.

Evolução da dívida pública

Dívida bruta das administrações públicas, em % do PIB



Fonte: Comissão Europeia.





© União Europeia, 2017

Reutilização autorizada mediante indicação da fonte.

A política de reutilização de documentos da Comissão Europeia é regulamentada pela Decisão 2011/833/UE (JO L 330 de 14.12.2017, p. 39).

