



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 26**  
JUNHO DE 2018

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



Alvarás: MAI n.º 22 A, 22 B, 22 C; IMPIC n.º 68711

## RESUMO EXECUTIVO

- Ainda que se tenha intensificado a guerra comercial entre os EUA e a China, a UE e os parceiros do NAFTA, Canadá e México, os analistas e mercados financeiros continuam a acreditar que aquela será limitada, o que poderá ser uma visão otimista.
- O acordo sobre imigração na UE foi suficientemente flexível para dar mais tempo a Merkel e ao seu governo.
- O BCE reviu em baixa as estimativas de crescimento da zona euro para 2018, de 2,4% para 2,1%, mantendo as previsões para 2019 (1,9%) e 2020 (1,7%).
- Depois de um 1º trimestre de 2018 de forte desaceleração das exportações portuguesas (de crescimento de 10,1% para 2,9%), houve uma recuperação generalizada a quase todos os sectores em Abril (6,4%).
- No 1º trimestre de 2018, a taxa de poupança das famílias caiu de 5,3% para 5,1% (ano terminado no trimestre), muito próximo do mínimo de 4,6% registado no 3º trimestre de 2017 e muito longe do máximo de 12%, verificado em 2002.
- A taxa de desemprego de Abril de 2018 desceu para 7,2%, um mínimo de 2002.
- A taxa de inflação subiu para 1,0% em Maio e 1,6% em Junho, revertendo os valores muito favoráveis dos meses precedentes, e subindo já acima do valor registado no final de 2017 (1,5%).
- Nos primeiros quatro meses do ano, o saldo externo foi de -290 milhões de euros. Durante o 2º trimestre, o saldo externo deve ficar mais negativo, para depois se equilibrar durante o 2º semestre, em linha com a forte sazonalidade deste indicador.
- O Conselho Europeu de Junho agradeceu os contributos nacionais (sobretudo os que resultaram da recente cimeira entre Merkel e Macron), mas deixou tudo em aberto para Dezembro.
- Das propostas de reforma da UEM destacam-se as seguintes: duplicar a dotação financeira do actual Programa de Apoio às Reformas Estruturais; o futuro Fundo Monetário Europeu deverá constituir um mecanismo de último recurso para o Fundo Único de Resolução; concluir a União Bancária e progredir na redução e partilha dos riscos no sector bancário; prever uma função de estabilização que pode apoiar investimento a nível nacional.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra comercial intensifica-se _____	5
Acordo sobre imigração na UE _____	5
Economia europeia a desacelerar _____	6

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Exportações recuperam em Abril _____	6
Poupança em queda _____	7
Desemprego em mínimos de 2002 _____	7
Inflação acelerou _____	8
Saldo externo negativo _____	8

## 3. MERCADOS FINANCEIROS \_\_\_\_\_ 10

## 4. A REFORMA DA UEM E O CONSELHO EUROPEU DE 28-29 JUNHO \_\_\_\_\_ 13

ANEXO - Medidas propostas para reforço da UEM _____	15
---	----

## 5. AGENDA \_\_\_\_\_ 31



**- Analistas e mercados ainda acreditam que danos serão limitados**

**- O acordo sobre imigração deu mais tempo a Merkel e ao seu governo**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

### GUERRA COMERCIAL INTENSIFICA-SE

Ao contrário do que se previa, a guerra comercial desencadeada pelos EUA está a intensificar-se, em três frentes: com a China, a UE e os parceiros do NAFTA, Canadá e México. Uma escalada sucessiva de retaliações poderia ter efeitos tão catastróficos, que “todos”, analistas e mercados financeiros, continuam a pensar que a contenda será limitada. Quer as perspectivas de crescimento económico, quer as avaliações dos activos financeiros incorporam efeitos limitados, o que poderá ser demasiado optimista.

### ACORDO SOBRE IMIGRAÇÃO NA UE

Embora não seja sentido em Portugal, o problema da imigração é politicamente muito importante em muitos países europeus. A questão é tão grave, que a sobrevivência do próprio governo alemão (com apenas três meses de vida) chegou a estar em causa.

Felizmente, chegou-se a um acordo, suficientemente flexível, sem quotas obrigatórias, para satisfazer a generalidade das exigências, aplanando as dificuldades políticas e recebendo um aplauso nos mercados financeiros, com uma valorização do euro<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.

<sup>2</sup> <https://www.ft.com/content/4831b0c8-7b52-11e8-bc55-50daf11b720d>



**- A economia da zona euro deverá desacelerar nos próximos anos**

**- BCE anunciou o fim do programa de expansão quantitativa**

**- No 1º trimestre de 2018, as exportações de bens desaceleraram de forma generalizada**

## ECONOMIA EUROPEIA A DESACELERAR

No seu Boletim Económico de Julho, o BCE considera que a desaceleração da economia europeia é fruto de factores cíclicos, mas também temporários. No entanto, alguns destes factores “temporários” poderão não o ser verdadeiramente, em particular a incerteza sobre a guerra comercial em curso e o aumento de volatilidade dos mercados, em particular devido a Itália.

Para já, o BCE reviu em baixa as estimativas de crescimento da zona euro para 2018, de 2,4% para 2,1%, mantendo as previsões para 2019 (1,9%) e 2020 (1,7%).

O BCE também anunciou o fim do programa de expansão quantitativa, devendo as compras mensais de dívida pública da zona euro baixarem dos actuais 30 mil milhões para 10 mil milhões em Setembro, terminando em Dezembro. No entanto, tal como já tinha sido anunciado, todos os títulos que se extingam serão substituídos por novos, para que a quantidade total se mantenha inalterada.

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### EXPORTAÇÕES RECUPERAM EM ABRIL

No 1º trimestre de 2018, o PIB desacelerou de 2,4% para 2,1%, em larga medida devido a uma forte desaceleração das exportações, mais forte no caso dos bens, cujo crescimento passou de 10,1% no final de 2017, para 2,9% no 1º trimestre de 2018.

Para se ter uma noção de como esta desaceleração foi generalizada, é necessário sublinhar que dos 35 sectores considerados pelo INE (CPA 2002), houve abrandamento do crescimento em 29 deles. Mais se deve dizer que em vinte destes



**- Os valores acumulados até Abril foram mais favoráveis**  
**- Estamos em presença de duas tendências contraditórias**

**- Poupança das famílias próximo de mínimos**

**- A taxa de desemprego de Abril de 2018 desceu para 7,2%**

sectores houve mesmo uma queda nos montantes exportados. Registe-se, no entanto, a excepção importante da exportação de automóveis, que acelerou de 17,2% para 36,1%.

Os valores acumulados até Abril foram mais favoráveis, com um crescimento de 6,4%, mas ainda em desaceleração face a 2017. O mais notável é que a recuperação de Abril se registou em todos os sectores, com a excepção de apenas três.

Estamos em presença de duas tendências contraditórias: a economia europeia está a desacelerar, mais do que se previa; as exportações portuguesas de bens recuperaram em Abril da forte desaceleração do 1º trimestre. Por isso, vamos precisar de analisar os dados dos próximos meses para verificar qual dos efeitos dominará.

### **POUPANÇA EM QUEDA**

No 1º trimestre de 2018, a taxa de poupança das famílias caiu de 5,3% para 5,1% (ano terminado no trimestre), muito próximo do mínimo de 4,6% registado no 3º trimestre de 2017 e muito longe do máximo de 12%, verificado em 2002.

A baixa poupança constitui um travão a um aumento mais substancial do investimento, peça essencial de um crescimento do PIB e da produtividade mais intensos.

### **DESEMPREGO EM MÍNIMOS DE 2002**

A taxa de desemprego de Abril de 2018 desceu para 7,2%, quando era 7,9% três meses antes e 9,5% no mês homólogo de 2017. Aquele valor representa uma revisão em baixa, de 0,2 p.p., face à estimativa provisória divulgada há um mês e só em Novembro de 2002 se encontra uma taxa inferior a esta.



**- A taxa de inflação  
acima do valor de 2017**

A estimativa provisória da taxa de desemprego de Maio de 2018 situou-se em 7,3%, uma ligeira subida, que não coloca em causa a perspectiva de que este indicador fique abaixo de 7% até ao final do ano. O crescimento do emprego desacelerou, de 2,6% em Abril para 2,3% em Maio.

**INFLAÇÃO ACELEROU**

Depois de cair para 0,4% em Abril, a taxa de inflação subiu para 1,0% em Maio e 1,6% em Junho, revertendo os valores muito favoráveis dos meses precedentes, e subindo já acima do valor registado no final de 2017 (1,5%). A inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) também acelerou, de 0,6% em Maio para 1,0% em Junho. Destaque-se ainda a aceleração nos produtos energéticos, de 5,8% para 7,4%.

**SALDO EXTERNO NEGATIVO**

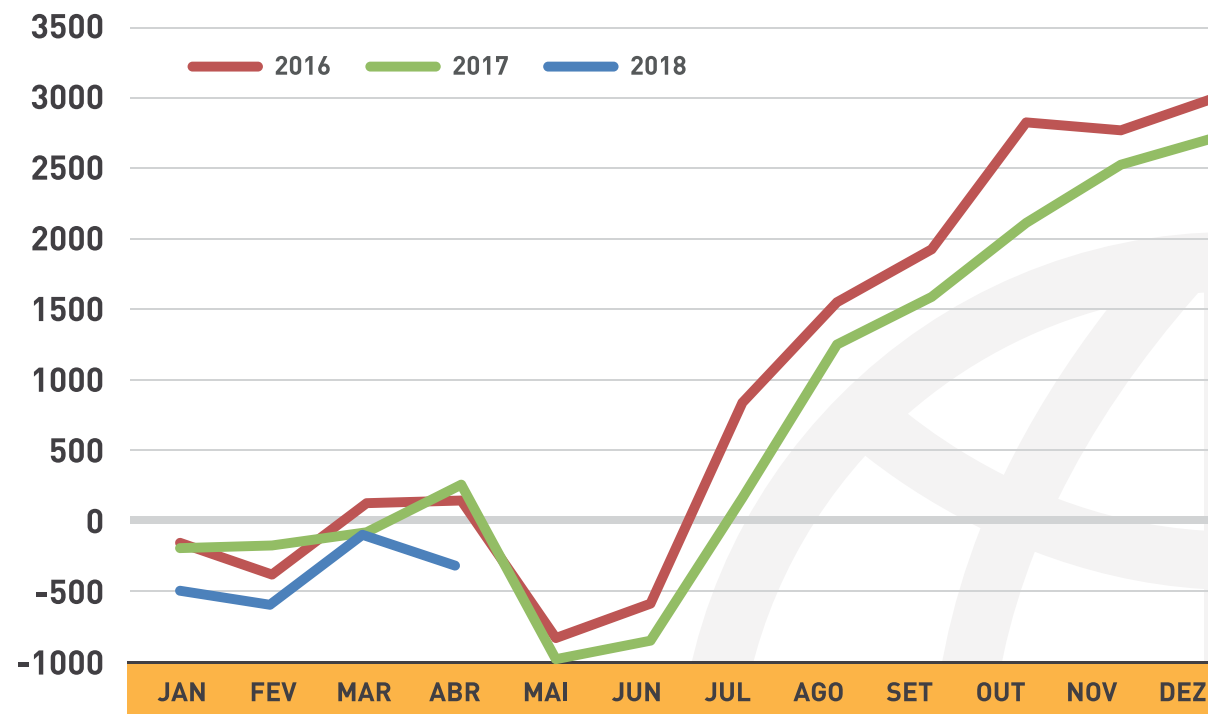
Nos primeiros quatro meses do ano, o saldo das balanças corrente e de capital foi de -290 milhões de euros, quando no período homólogo de 2017, tinha registado um excedente de 267 milhões. Para esta evolução contribuíram todas as componentes, excepto a balança de serviços, onde pontifica a rubrica de viagens e turismo, em constante melhoria.





**- Saldo externo  
negativo até Abril**

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Durante o 2º trimestre, o saldo externo deve ficar mais negativo, para depois se equilibrar durante o 2º semestre, em linha com a forte sazonalidade deste indicador.



## - Nova subida dos Fed funds em Setembro

## - Itália continua a preocupar os mercados

### 3. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA anunciou uma ligeira mudança, passou de 3 para 4 subidas este ano, embora seja só uma antecipação do calendário já que a taxa a que as subidas acabam se manteve. Assim, em Setembro espera-se a próxima subida da taxa Fed Funds, de 2% para 2,25%.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Abr-18	31-Mai-18	30-Jun-18
EUA	2,41	2,74	2,95	2,86	2,86
ALEMANHA	0,43	0,50	0,56	0,34	0,30

Fonte: Bloomberg

Os mercados financeiros italianos estão desconfiados da coligação governamental, que consideram muito estranha, ficando stressados com os défices orçamentais que o governo quer ter. É muito surpreendente que o diferencial de taxas de juro com a Alemanha seja agora muito mais elevado no caso de Itália do que no caso português. O problema é quanto tempo conseguem os mercados aguentar este stress em Itália, sem contágio para outros países.

#### Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Abr-18	31-Mai-18	30-Jun-18
ESPAÑA	114	67	72	116	102
ITÁLIA	159	129	123	245	238
PORTUGAL	152	111	112	164	149

Fonte: Bloomberg



**- Petróleo estável a níveis elevados**

**- Os mercados accionistas europeus em queda, com risco a subir**

O spread transatlântico entre os EUA e a Alemanha continua em máximos, o que dá força ao dólar e alguma debilidade ao euro, mas sem flutuações no mês.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Abr-18	31-Mai-18	30-Jun-18
EUR/USD	1,201	1,229	1,210	1,167	1,168
CAD/USD	0,796	0,775	0,780	0,772	0,761
GBP/USD	1,351	1,402	1,377	1,329	1,321

Fonte: Bloomberg

O aumento de produção da OPEP e da Rússia deverá compensar a produção do Irão, impedindo maiores subidas de preços. O défice de investimento no passado, sobretudo quando os preços do petróleo estavam baixos, também pode contribuir para a manutenção das cotações.

### Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Abr-18	31-Mai-18	30-Jun-18
Brent	66,9	70,3	75,2	77,6	79,4
Gás Natural	3,0	2,7	2,8	3,0	2,9
Ouro	1 303,1	1 325,5	1 315,4	1 298,5	1 253,2

Fonte: Bloomberg

As acções europeias fecharam o mês a cair, embora as chinesas tenham sofrido muito mais, porque estão muito mais dependentes das exportações. Os investidores estão apreensivos com o risco de guerra comercial, mas o mercado está complacente, porque não acredita que o desastre continue. Há o risco de venda maciça, porque os mercados estão com valorizações muito altas, o que aumenta o risco de queda.



## Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Abr-18	31-Mai-18	30-Jun-18
Dow Jones	1,8%	1,1%	0,2%	1,0%	-0,6%
S&P 500	1,0%	1,4%	0,3%	2,2%	0,5%
NASDAQ 100	0,5%	1,9%	0,4%	5,5%	1,0%
STOXX 600	0,6%	0,4%	3,9%	-0,6%	-0,8%
STOXX 50	-1,8%	0,9%	5,2%	-3,7%	-0,3%
FTSE 100	4,9%	0,2%	6,4%	2,2%	-0,5%
DAX	-1,1%	1,3%	4,3%	-0,1%	-2,4%
CAC40	-1,1%	0,7%	6,8%	-2,2%	-1,4%
MIB	-2,3%	0,4%	7,0%	-9,2%	-0,7%
IBEX35	-1,6%	0,5%	4,0%	-5,2%	1,7%
PSI20	0,5%	0,9%	2,0%	-0,8%	1,1%

Fonte: Bloomberg



**- A União Europeia lançou um processo de reforma da União Económica e Monetária**

**- Foram traçados 5 cenários**

## 4. A REFORMA DA UEM E O CONSELHO EUROPEU DE 28-29 JUNHO

Joaquim Miranda Sarmento<sup>3</sup>

### CONTEXTO

Após a crise financeira de 2008 e a crise das dívidas soberanas na Europa em 2010-2012, a União Europeia lançou um processo de reforma da União Económica e Monetária (UEM). Numa primeira fase (2011-2013), por forma a responder, no imediato, à crise orçamental, a UE reviu o Pacto de Estabilidade e Crescimento (2011), aprovou o Tratado Orçamental, o “six-pack” e o “two-pack”, bem como criou o “Procedimento de Desequilíbrios Macroeconómicos”. Após a divulgação do Relatório dos 5 Presidentes (Presidente da Comissão Europeia, Presidente da Cimeira do Euro, Presidente do Eurogrupo, Presidente do Banco Central Europeu e Presidente do Parlamento Europeu), a Comissão produziu um “livro branco” em Março de 2017.

Esse documento contem cinco cenários e traçou o impacto que poderá ter a vários níveis nas políticas Mercado Único e Comércio, União Económica e Monetária, Schengen, migração e segurança, Política externa e de defesa, Orçamento da UE. Neste texto detemo-nos no impacto das políticas ao nível da União Económica e Monetária.

Cenário 1: Assegura a continuidade - A União Europeia concentra-se em realizar o seu programa de reformas positivas. Neste cenário prevê-se progresso acrescido no aperfeiçoamento da área do Euro.

Cenário 2: Restrição ao mercado único, limitando a cooperação na Área do Euro:

<sup>3</sup>ISEG, Universidade de Lisboa.



**- Entre as reformas saliente-se o completar da União Bancária, a criação de um Fundo Monetário Europeu e o reforço da supervisão orçamental**

**- O Conselho Europeu agradeceu os contributos nacionais, mas deixa tudo em aberto para Dezembro**

Cenário 3: Fazer «mais», quem quiser «mais». Neste cenário prevê-se que um grupo de países aprofunde a cooperação em áreas como as da tributação e das normas sociais.

Cenário 4: Fazer «menos» com maior eficiência. São tomadas várias medidas para consolidar a área do Euro e assegurar a sua estabilidade. A EU-27 faz menos em algumas áreas das políticas sociais e de emprego.

Cenário 5: Fazer muito «mais» todos juntos. A União Económica, Financeira e Orçamental é concluída como previsto no Relatório dos Cinco Presidentes, de junho de 2015.

Desta forma, a Comissão Europeia apresentou um conjunto de reformas que são sumarizadas no anexo, e que visam reforçar a UEM. Entre essas reformas saliente-se o completar da União Bancária, a criação de um Fundo Monetário Europeu e o reforço da supervisão orçamental.

Sobre a reforma da UEM vale a pena ler o que escreveram o [João Moreira Rato](#) e o [Ricardo Santos](#). A minha própria opinião pode ser lida [aqui](#).

O Conselho Europeu desta sexta feira acabou por avançar menos do que aquilo que era exetável, deixando muitas das decisões para Dezembro. O comunicado pode ser lido [aqui](#).

Nesse comunicado lê-se que o Conselho agradecer os contributos nacionais (sobretudo os que resultaram da recente cimeira entre Merkel e Macron), mas deixa tudo em aberto para Dezembro. Desta forma, os líderes europeus apenas avançam no estabelecimento do Mecanismo Europeu de Estabilidade como a garantia última do fundo de resolução e a promessa de que a União Bancária deverá estar em ação até ao fim deste ano. O primeiro passo para este objetivo é começar o plano para as negociações políticas acerca do sistema europeu de garantia de depósitos.



**- É exatamente em períodos de alguma bonança económica que é necessário fazer as reformas estruturais**

Acaba por ser apenas mais um pequeno passo na reforma da UEM. É verdade que decisões a 28 (ou mesmo a 27, dado o Brexit) são sempre extremamente complexas, ainda para mais no contexto político atual. E também é verdade que salvo em situações de crise e emergência, o processo de decisão Europeu é caracterizado por “pequenos passos”.

Só que é exatamente em períodos de alguma bonança económica que é necessário fazer as reformas estruturais. Para depois no virar do ciclo económico termos uma economia e instituições mais resilientes.

## ANEXO - MEDIDAS PROPOSTAS PARA REFORÇO DA UEM

A Presidência Juncker apresentou no ano de 2017, para discussão e aprovação durante 2018 e 2019 (antes do fim do seu mandato, previsto para julho de 2019, após a realização das eleições Europeias de maio de 2019), um conjunto de propostas que visam reforçar e melhorar a supervisão económica e orçamental da União Económica e Monetária e reforçar a competitividade das economias Europeias. Estas propostas visam também reforçar a supervisão orçamental, mas sobretudo dotar a UEM de meios para corrigir assimetrias, mitigar o efeito de recessões ou outros eventos que resultem em choques assimétricos, criar mecanismos de apoio a Estados membros em dificuldades financeiras e de apoio a reformas estruturais. As propostas são assim as seguintes:

### I. Integração do Tratado Orçamental na Lei da U.E.

Esta proposta visa colocar o Tratado Orçamental dentro da lei da União Europeia. Refira-se que o artigo 16 do Tratado orçamental já previa que este integrasse a lei



**- Esta proposta visa colocar o Tratado Orçamental dentro da lei da União Europeia**

Comunitária no prazo de 5 anos após a sua aprovação. Esses 5 anos correspondem a 1 de janeiro de 2018. Procura-se assim, com a integração do Tratado Orçamental na lei Comunitária, uma maior transparência e de “democratic accountability”, bem como a simplificação da estrutura legal (“legal framework”) bem como a melhoria da supervisão económica e orçamental no âmbito das políticas económicas da União Europeia. O objetivo é que até meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho deverão adotar uma proposta de integração do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança no direito da União.

**II. Novos Instrumentos Orçamentais para assegurar a estabilidade da Área do Euro no âmbito do quadro da União**

A Comissão Europeia vai apresentar uma comunicação sobre novos instrumentos orçamentais para assegurar a estabilidade da área do euro no âmbito do quadro da União. A Comunicação descreve quatro funções específicas que são essenciais para o aprofundamento da União Económica e Monetária Europeia e propõe próximas etapas concretas para cada uma delas. Os instrumentos propostos estão estreitamente interligados e funcionarão em paralelo com o Semestre Europeu.

Finanças Públicas da UE pós-2020: Para o quadro financeiro plurianual pós-2020, a Comissão propõe uma via para maximizar o impacto das finanças públicas da UE. Para além do apoio sob a forma de assistência técnica, empréstimos e subvenções ao abrigo dos futuros instrumentos da UE, serão acrescentados dois novos elementos: um instrumento de execução das reformas para a concessão de subvenções complementares de apoio às reformas identificadas como prioridades no âmbito do





## - Existirão 4 novas funções orçamentais

## - Comissão propõe duplicar a dotação financeira do atual Programa de Apoio às Reformas Estruturais

Semestre Europeu; e uma função de estabilização<sup>4</sup> para prestar apoio rápido a fim de manter os níveis de investimento em caso de grandes choques assimétricos.

Existirão assim 4 novas funções orçamentais:

- **UM MECANISMO DE CONVERGÊNCIA PARA OS ESTADOS-MEMBROS EM PROCESSO DE ADESÃO AO EURO:** Para o período de 2018-2020, a Comissão propõe a criação de uma vertente de trabalho específica no âmbito do Programa de Apoio às Reformas Estruturais; Para o período pós-2020, esta deve converter-se num mecanismo específico. A escolha das prioridades de reforma será discutida e acompanhada no âmbito do Semestre Europeu.
- **APOIO ÀS REFORMAS NACIONAIS:** Para o Quadro Financeiro Plurianual da UE pós-2020, a Comissão tenciona apresentar um novo instrumento para apoiar financeiramente a execução das reformas acordadas pelos Estados-Membros; Para o período de 2018-2020, poderá ser testado um sistema deste tipo numa fase-piloto, oferecendo aos Estados-Membros a possibilidade de utilizarem uma parte da reserva de desempenho, nos atuais Fundos Europeus Estruturais e de Investimento, para apoiar reformas em vez de projetos específicos; Para o período de 2018-2020, a Comissão propõe duplicar a dotação financeira do atual Programa de Apoio às Reformas Estruturais, elevando-a para 300 milhões de EUR para o período até 2020; Para o período pós-2020, a Comissão vai propor o reforço da assistência técnica, com base na experiência do Programa de Apoio às Reformas Estruturais.

<sup>4</sup> Conforme refere a Comissão Europeia a função de estabilização a nível europeu proporcionaria a possibilidade de mobilizar rapidamente recursos para fazer face aos grandes choques assimétricos que não possam ser geridos apenas a nível nacional. A função de estabilização está prevista para os Estados-Membros da área do euro e aberta a todos os países que desejem participar.



**- O calendário das propostas é até meados de 2019**

**- Concluir a União Bancária e progredir na redução e partilha dos riscos no setor bancário**

- **MECANISMO DE APOIO À UNIÃO BANCÁRIA:** O futuro Fundo Monetário Europeu deverá constituir um mecanismo de último recurso para o Fundo Único de Resolução no caso improvável de este fundo não dispor de recursos suficientes para permitir a resolução ordenada dos bancos em dificuldade
- **FUNÇÃO DE ESTABILIZAÇÃO PARA A ÁREA DO EURO ABERTA A TODOS OS ESTADOS-MEMBROS:** Uma função de estabilização a nível europeu proporcionaria a possibilidade de mobilizar rapidamente os recursos para fazer face aos choques que não possam ser geridos apenas a nível nacional; Para o período pós-2020, a Comissão prevê uma ferramenta específica, gerida pela Comissão, com base num Mecanismo Europeu de Proteção do Investimento, com o objetivo de apoiar prioridades, projetos ou atividades planeados a nível nacional.

Nesta proposta, o primeiro objetivo é até meados de 2018, o Parlamento Europeu e o Conselho adotarem quer a proposta de duplicar a capacidade do Programa de Apoio às Reformas Estruturais, bem como as alterações ao Regulamento Disposições Comuns para apoiar as reformas nacionais e aprovarem um mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução. O segundo objetivo é até meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho adotam, no âmbito das propostas para o próximo quadro financeiro plurianual pós-2020, propostas relativas ao apoio a reformas estruturais, um mecanismo de convergência específico para os Estados-Membros que não pertencem à área do euro e uma função de estabilização.

### III. CONCLUIR A UNIÃO FINANCEIRA

A Comissão refere que uma União Financeira integrada e a funcionar devidamente é essencial para o funcionamento harmonioso da área do euro e do conjunto da UE. Entende assim ser necessário concluir a União Bancária e progredir na redução e



**- O primeiro pilar da União Bancária é o Mecanismo Único de Supervisão**

**- Procura-se a obtenção de uma posição do Parlamento Europeu sobre a proposta relativa ao Sistema Europeu de Seguro de Depósitos**

partilha dos riscos no setor bancário, adotando medidas que aumentem ainda mais a capacidade de resistência dos bancos europeus. A Comissão entende também que a realização da União dos Mercados de Capitais é também essencial para proporcionar à economia real um financiamento mais diversificado e inovador, criar canais de partilha de riscos no setor privado e melhorar a capacidade do setor financeiro da UE para absorver os choques.

Trata-se de criar um conjunto de regras comuns a todos os bancos em todos os Estados membros da União Europeia.

O primeiro pilar da União Bancária é o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) para todos os bancos da área do euro e dos países da UE não pertencentes à área do euro que decidam aderir à União Bancária. O Mecanismo Único de Resolução, apoiado por um Fundo Único de Resolução, constitui o segundo pilar da União Bancária. O Fundo Único de Resolução está a ser progressivamente alimentado pelas contribuições dos bancos e ascenderá a cerca de 55 mil milhões de EUR em 2024. A criação de um mecanismo de apoio para o Fundo Único de Resolução foi acordada pelos Estados-Membros em 2013. Esse mecanismo será utilizado como último recurso e será neutro do ponto de vista orçamental, uma vez que o setor bancário reembolsará todos os eventuais desembolsos. O Presidente Juncker, no discurso sobre o Estado da União de 2017, salientou a necessidade de esse apoio se tornar operacional, como uma questão prioritária. Trata-se de um passo importante para a realização da União Bancária.

Os objetivos para 2018 são a obtenção de uma posição do Parlamento Europeu e de uma abordagem geral do Conselho e a adoção pelos legisladores do pacote relativo ao setor bancário de novembro de 2016. Procura-se também a obtenção de uma posição do Parlamento Europeu e de uma abordagem geral do Conselho e a adoção pelos legisladores da proposta relativa ao Sistema Europeu de Seguro de Depósitos. A Comissão procurará também um acordo relativo a um mecanismo comum de



**- Comissão propõe a criação de um Fundo Monetário Europeu com base na estrutura do Mecanismo Europeu de Estabilidade**

apoio, bem como as propostas da Comissão sobre medidas para resolver problemas relacionados com os empréstimos em incumprimento (primavera de 2018 — a adotar pelos legisladores no início de 2019, o mais tardar). Por último, para 2018 pretende-se criar um quadro que viabilize o desenvolvimento de títulos respaldados por obrigações soberanas. Já para 2019, prevê-se que todas as medidas previstas em matéria de redução e partilha dos riscos devem estar em vigor, devendo iniciar-se a fase de implementação.

#### IV. CRIAR UM FUNDO MONETÁRIO EUROPEU

Tal como anunciado no Relatório dos Cinco Presidentes, de junho de 2015, e no discurso do presidente Juncker sobre o estado da União de 2017, a Comissão propõe a criação de um Fundo Monetário Europeu com base na estrutura do Mecanismo Europeu de Estabilidade, integrado no quadro jurídico da UE. De acordo com esta proposta, o Fundo Monetário Europeu será criado como uma entidade jurídica única ao abrigo do direito da União.

O objetivo de um Fundo Monetário Europeu será suceder ao Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM – European Stability Mechanism), mantendo essencialmente as suas atuais estruturas financeira e institucional. Procura-se assim continuar o importante (decisivo mesmo) papel que o Mecanismo Europeu de Estabilidade teve em preservar a estabilidade financeira na área do euro através da prestação de apoio financeiro adicional aos Estados-Membros da área do euro em dificuldades. Pretende-se que o Fundo Monetário Europeu continue a prestar apoio à estabilidade financeira dos Estados-Membros em dificuldades. No entanto, pelo menos para já, sem mais recursos que o ESM, dado que o poder financeiro do Fundo Monetário Europeu para reagir a situações de crise será idêntico, com uma capacidade total de concessão de empréstimos de 500 mil milhões de EUR.



**- Cria-se um mecanismo de apoio comum para o Fundo Único de Resolução no âmbito da União Bancária**

Desta forma cria-se um mecanismo de apoio comum para o Fundo Único de Resolução no âmbito da União Bancária, inculcando confiança no sistema bancário ao alicerçar a credibilidade das medidas adotadas pelo Conselho Único de Resolução, reduzindo assim a probabilidade de uma situação em que um mecanismo de proteção teria de ser acionado em primeiro lugar.

Está previsto um processo mais rápido de tomada de decisão em situações específicas de urgência. As decisões em matéria de apoio à estabilidade poderão ser adotadas por uma maioria qualificada reforçada, em que são necessários 85 % dos votos do Conselho de Governadores. Adicionalmente, pretende-se que o Fundo Monetário Europeu desempenhará um papel mais direto na gestão dos programas de assistência financeira, a par da Comissão Europeia. Também é dada a possibilidade de, no futuro, o Fundo Monetário Europeu vir a conceber novos instrumentos financeiros para complemento ou apoio de outros instrumentos financeiros e programas da UE, nomeadamente ao nível da função de estabilização.

O objetivo é que até meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho venham a adotar uma proposta que cria um Fundo Monetário Europeu ao abrigo do direito da União.

A criação do Fundo Monetário Europeu no quadro da União fará com que este responda perante o Parlamento Europeu, com pleno respeito pelo papel dos parlamentos nacionais. O Conselho e a Comissão manterão as suas competências e responsabilidades em termos de supervisão económica e orçamental e de coordenação de políticas, tal como estabelecido nos Tratados da União Europeia.



**- Esta será uma das medidas politicamente mais mediáticas (e talvez mais controversas)**

**- Esta proposta visa reforçar a coordenação das políticas e supervisionar as regras económicas, orçamentais e financeiras**

## V. UM MINISTRO EUROPEU DA ECONOMIA E DAS FINANÇAS

Esta será uma das medidas politicamente mais mediáticas (e talvez mais controversas). Como parte do seu roteiro para o aprofundamento da União Económica e Monetária da Europa, a Comissão Europeia expõe a forma como um futuro ministro europeu da Economia e das Finanças poderá desempenhar o seu papel na arquitetura de governação da UE e da área do euro. Esta proposta apresenta em pormenor as possíveis funções essenciais de um ministro europeu da Economia e das Finanças, define o quadro institucional em que irá operar e estabelece um calendário para a criação deste novo cargo. A dupla função prevista na comunicação, no âmbito da qual o ministro europeu da Economia e das Finanças seria simultaneamente um dos membros da Comissão e presidente do Eurogrupo, já é possível no âmbito dos Tratados em vigor.

O papel do ministro europeu da Economia e das Finanças será assim o de defender o interesse geral da economia da UE e da área do euro, representando-as a nível mundial, bem como o de ajudar a promover o interesse geral da União e da economia da área do euro, tanto a nível interno como a nível externo. O ministro será um interlocutor-chave a nível da UE no domínio das políticas económicas, orçamentais e financeiras face às instituições e organismos da UE, aos Estados, aos parceiros sociais e ao público em geral. O ministro assumirá também a função de representação externa do euro.

Adicionalmente esta proposta visa reforçar a coordenação das políticas e supervisionar as regras económicas, orçamentais e financeiras, contribuindo para assegurar a coerência dos vários domínios de intervenção, com base no trabalho já realizado pela Comissão juntamente com os Estados-Membros, procurando promover a coordenação e a aplicação das reformas nos Estados-Membros.



**- É suposto que esta nova figura se pronuncie quanto à política orçamental mais adequada para a área do euro**

**- O ministro, na sua qualidade de membro da Comissão, responderá perante o Parlamento Europeu**

É também suposto que esta nova figura se pronuncie quanto à política orçamental mais adequada para a área do euro, devendo contribuir para a identificação e a prossecução de uma política orçamental adequada para a área do euro no seu conjunto. Enquanto Membro da Comissão, o ministro coordenará a supervisão das políticas orçamentais dos Estados-Membros, garantindo a sustentabilidade orçamental e aplicando o Pacto de Estabilidade e Crescimento com a orientação económica que as normas prevêm. Outras das funções será o de supervisionar a utilização dos instrumentos orçamentais relevantes da UE e da área do euro, coordenando a utilização dos instrumentos orçamentais da UE e da área do euro e maximizará o seu impacto em apoio das prioridades comuns.

No entanto a Comissão é perentória a referir que o ministro não interferirá nas competências nacionais nem em questões que possam ser tratadas com maior eficácia a nível nacional.

Mediante a combinação das funções existentes e das competências disponíveis a nível da UE, o ministro ajudará a criar sinergias, contribuindo assim para um quadro de governação mais coerente e eficaz. É avançado como hipótese que um dos vice-presidentes da Comissão poderá assumir as funções de ministro europeu da Economia e das Finanças, permitindo a criação de um representante, com um mandato claro e unificado, dos interesses económicos e fiscais de toda a UE e da área do euro. No entanto, pode também suceder que o Eurogrupo poderá acordar eleger o ministro como seu presidente para toda a duração do mandato da Comissão. Essa possibilidade já existe no âmbito dos atuais Tratados (nesse caso, na qualidade de presidente do Eurogrupo, o ministro presidirá igualmente, no futuro, ao Conselho de Administração do Fundo Monetário Europeu). Independentemente da forma como vier a ser escolhido, o ministro, na sua qualidade de membro da Comissão, responderá



**- Este mecanismo de apoio à União Bancária é visto como peça crítica da conclusão da própria União Bancária**

perante o Parlamento Europeu relativamente a todas as questões relacionadas com as suas funções e estará também disponível para diálogos com os parlamentos nacionais.

O objetivo é que até meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho deverão chegar a um entendimento comum sobre o papel do ministro. O papel do ministro, enquanto Vice-Presidente da Comissão, poderia ser estabelecido no quadro da nomeação da próxima Comissão, a partir de novembro de 2019. O Eurogrupo poderá concordar em eleger o ministro como seu presidente para dois mandatos consecutivos, alinhando assim a duração do seu mandato com a duração do mandato da Comissão.

## VI. UM MECANISMO DE APOIO PARA A UNIÃO BANCÁRIA

Este mecanismo de apoio à União Bancária é visto como peça crítica da conclusão da própria União Bancária. No contexto da União Bancária, o mecanismo de apoio seria ativado caso aconteça que, mesmo tendo-se atribuído as perdas aos acionistas e credores dos bancos, o Fundo Único de Resolução, temporariamente, não disponha de recursos suficientes para permitir a resolução ordenada dos bancos em dificuldades. Constitui assim uma espécie de «rede de segurança». A Comissão propõe que o mecanismo de apoio faça parte do futuro Fundo Monetário Europeu, sendo ativado nos casos em que o Fundo Único de Resolução se revele temporariamente insuficiente para financiar a resolução de um ou diversos bancos em dificuldades. Recorde-se que a criação de um mecanismo de apoio para o Fundo Único de Resolução foi acordada pelos Estados-Membros em 2013, sendo que contudo, após quatro anos, este mecanismo não está ainda operacional.

O mecanismo de garantia reforça a confiança no setor bancário europeu, atuando como um último recurso caso se verifiquem condições menos favoráveis. Procura





**- O mecanismo de garantia reforça a confiança no setor bancário europeu**

**- A Comissão visa que esta proposta apoie a resiliência e a convergência dos países ainda fora da zona Euro**

garantir assim que os contribuintes não têm de pagar pela resolução dos bancos em dificuldades, reforçando o mecanismo de resolução e recuperando simultaneamente custos junto do setor bancário.

A Comissão definiu alguns critérios que este mecanismo deve ter: 1) Ser neutro do ponto de vista orçamental — todos os pagamentos feitos a partir do mecanismo de apoio deverão ser recuperados junto do setor; 2) Deve ter uma dimensão adequada para atuar como rede de segurança credível; 3) Os fundos devem estar prontamente disponíveis quando um banco é objeto de resolução; 4) Deve estar disponível para os Estados-Membros que não pertencem à área do euro mas participam na União Bancária.

O mecanismo de apoio será acionado rapidamente sempre que necessário, com o Fundo Monetário Europeu a facultar uma linha de crédito e/ou garantias ao Fundo Único de Resolução. Para o caso dos Estados-Membros que não pertencem à área do euro mas participam na União Bancária, estes concedem facilidades de crédito paralelas.

O objetivo é que até meados de 2018, o Parlamento Europeu e o Conselho cheguem a acordo sobre o mecanismo de apoio para o Fundo Único de Resolução Até 2019, o mecanismo de apoio torna-se operacional.

#### VII. MECANISMO ESPECÍFICO DE CONVERGÊNCIA PARA OS ESTADOS-MEMBROS NA PERSPETIVA DA ADESAO AO EURO

Esta proposta procura traçar uma visão da forma como determinadas funções orçamentais que são essenciais para a área do euro e à União Europeia no seu conjunto poderão ser desenvolvidas no âmbito das finanças públicas da UE atuais e futuras. A Comissão visa que esta proposta apoie a resiliência e a convergência dos países ainda fora da zona Euro. De fato, com vista ao período de 2018-2020, a



**- A Comissão criou em 2017 um serviço de apoio às reformas estruturais**

Comissão propõe a criação de um fluxo de trabalho específico no âmbito do Programa de Apoio às Reformas Estruturais, a fim de apoiar os Estados-Membros na via de adesão ao euro. Propõe-se a criação de um mecanismo de convergência específico para o período após 2020, a fim de apoiar os Estados-Membros na via de adesão ao euro. Tal apoiará os Estados-Membros não pertencentes à área do euro na sua preparação concreta para uma transição harmoniosa e participação no euro.

O objetivo é até meados de 2018, a adoção da alteração proposta para duplicar a capacidade do Programa de Apoio às Reformas Estruturais até 2020 e até meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho adotarem, no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual pós-2020, de um mecanismo de convergência específico para os Estados-Membros não pertencentes à área do euro.

#### VIII. SERVIÇO DE APOIO À REFORMA ESTRUTURAL

A Comissão criou em 2017 um serviço de apoio às reformas estruturais. A Comissão propõe duplicar a dotação financeira do atual Programa de Apoio às Reformas Estruturais, elevando-a para 300 milhões de EUR para o período até 2020. Desta forma, o Programa de Apoio às Reformas Estruturais poderá responder ao número de pedidos de apoio dos Estados-Membros, que é superior ao que se esperava. A proposta assume a forma de alteração do Regulamento relativo ao Programa de Apoio às Reformas Estruturais. Com base nesta experiência, a Comissão tenciona propor um seguimento do Programa de Apoio às Reformas Estruturais no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual pós-2020. Até meados de 2018, o Parlamento Europeu e o Conselho adotarão uma proposta de alteração para duplicar a capacidade do Programa de Apoio à Reforma Estrutural.



**- O Programa de Apoio às Reformas Estruturais financia apoio técnico adaptado aos Estados-Membros, a fim de os assistir nos seus planos de reforma**

**- A Comissão tenciona propor um novo instrumento de execução das reformas no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual pós-2020**

O Programa de Apoio às Reformas Estruturais financia apoio técnico adaptado aos Estados-Membros, a fim de os assistir nos seus planos de reforma. O apoio, disponível para todos os Estados-Membros da União Europeia, é prestado em função da procura e não exige qualquer cofinanciamento. O Programa de Apoio às Reformas Estruturais é implementado pelo Serviço de Apoio à Reforma Estrutural da Comissão em cooperação com outros serviços da Comissão. Apoia os Estados-Membros na preparação, conceção, aplicação e avaliação das reformas favoráveis ao crescimento. Contudo, apenas após um pedido formal do Estado membro. Na sequência desse pedido, o apoio da Comissão às reformas abrange todo o ciclo do projeto durante o qual a apropriação das reformas continua a caber ao Estado-Membro.

#### IX. APOIAR AS REFORMAS ESTRUTURAIS

A Comissão tenciona propor um novo instrumento de execução das reformas no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual pós-2020, que seria disponibilizado aos Estados-Membros empenhados em determinadas reformas debatidas com a Comissão e acordadas no âmbito de um pacote de compromissos de reforma. O novo instrumento de execução das reformas colocará a tónica nas reformas que mais podem contribuir para a resiliência das economias nacionais e têm efeitos positivos colaterais nos outros Estados-Membros. Em causa estão nomeadamente reformas nos mercados de produtos e de trabalho, reformas fiscais, o desenvolvimento dos mercados de capitais, reformas destinadas a melhorar o ambiente empresarial, assim como investimentos em capital humano e na reforma da administração pública. As reformas serão identificadas em pacotes de compromissos de reforma plurianuais. Após o acordo sobre um pacote de compromissos de reforma, o acompanhamento e a apresentação de relatórios sobre a implementação dos seus objetivos seria alinhado com o Semestre Europeu. Os programas nacionais de reformas serão a fonte de informação sobre os progressos realizados e fornecerão



**- A Comissão prevê uma função de estabilização que pode apoiar investimento a nível nacional e pode ser desenvolvida ao longo do tempo**

informações sobre as etapas rumo à conclusão das reformas. Os relatórios anuais por país elaborados pelos serviços da Comissão proporcionarão uma avaliação atualizada dos progressos realizados nessas reformas. Até meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho deverão adotar, no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual pós-2020, propostas de apoio às reformas estruturais.

#### X. UMA FUNÇÃO DE ESTABILIZAÇÃO

Para o período pós-2020, a Comissão prevê uma função de estabilização que pode apoiar investimento a nível nacional e pode ser desenvolvida ao longo do tempo. Trata-se aqui de uma função complementar e distinta em relação aos instrumentos de finanças públicas vigentes na União Europeia. O objetivo é colmatar a lacuna entre, por um lado, os instrumentos em vigor financiados a partir do orçamento da UE para o emprego, o crescimento e o investimento e, por outro, a assistência financeira ao abrigo do Fundo Monetário Europeu em casos extremos. Assim, esta função de estabilização deve ser economicamente relevante no estado estacionário. Isto é, deve ter uma dimensão suficiente para poder prestar estabilização real a nível dos Estados-Membros. Adicionalmente, deve ser atempada e eficaz, ou seja, deve poder ser ativada automaticamente e sem demora, com base em parâmetros predefinidos.

Contudo, a Comissão saliente, e com muita relevância, que os orçamentos nacionais continuarão a ser o principal instrumento de política orçamental dos Estados-Membros para fazer face a alterações das circunstâncias económicas. A função de estabilização a nível europeu apenas complementar o papel de estabilização desempenhado pelos orçamentos nacionais dos Estados-Membros. Assim, a comissão enfatiza que os Estados-Membros devem continuar a criar e a manter reservas orçamentais adequadas, nomeadamente durante as conjunturas favoráveis, tal como previsto no Pacto de Estabilidade e Crescimento. A função de estabilização



**- A Comissão entende que esta função de estabilização permitiria contribuir para a estabilidade financeira**

a nível europeu só deve ser ativada se essas reservas e estabilizadores não forem suficientes em caso de grandes choques assimétricos.

Essa função assumiria a forma de uma ferramenta específica gerida pela Comissão que poderia reunir diferentes fontes de financiamento a nível europeu. Trata-se de criar um Regime Europeu de Proteção dos Investimentos, com o objetivo de apoiar prioridades bem identificadas e projetos ou atividades já planeados a nível nacional. Mediante critérios de elegibilidade rigorosos e um mecanismo de desencadeamento, o Estado-Membro que se defronte com um grande choque assimétrico seria automaticamente autorizado a beneficiar da assistência prestada através da função de estabilização. Seria lançado um apoio misto, concedido com base em empréstimos e apoio orçamental, que poderia basear-se em três componentes: o orçamento da UE e o Fundo Monetário Europeu podem conceder empréstimos garantidos pelo orçamento da UE. O Estado-Membro beneficiário reembolsa esses empréstimos à função de estabilização; o orçamento da UE pode disponibilizar anualmente subvenções limitadas de apoio orçamental aos Estados-Membros em causa; um mecanismo de seguro baseado em contribuições voluntárias dos Estados-Membros poderá complementar a função de estabilização ao longo do tempo.

A Comissão entende assim que esta função de estabilização permitiria contribuir para a estabilidade financeira, reduzindo o risco de um Estado-Membro beneficiário ter de recorrer a um programa do Fundo Monetário Europeu. A Comissão entende também que esta função contribuirá para uma política orçamental sólida e minimizar o risco moral: deverá haver critérios de elegibilidade rigorosos e predefinidos, baseados em políticas macroeconómicas sólidas para aceder à função de estabilização. Serão elegíveis apenas os Estados-Membros que respeitarem o quadro de supervisão da UE durante o período que antecede os grandes choques assimétricos.



Por último, saliente-se que a Comissão apresentou três opções no seu documento de reflexão sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária: 1) Um regime europeu de proteção dos investimentos protegeria o investimento 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; 2) Um sistema europeu de resseguro de desemprego funcionaria como um «fundo de resseguro» para os regimes nacionais de desemprego; 3) Um fundo para imprevistos poderia acumular fundos dos Estados-Membros numa base regular e os reembolsos seriam efetuados de modo predefinido.

Em meados de 2019, o Parlamento Europeu e o Conselho irão concluir o debate sobre as propostas para melhorar o funcionamento da área do euro e adotar a função de estabilização no contexto do Quadro Financeiro Plurianual pós-2020. ●



## 5. AGENDA

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa/observações</b>
9-Jul	Inquérito de Conjuntura ao Investimento (1º semestre)	
10-Jul	Comércio Internacional (Mai)	
10-Jul	Vol. Negócios Indústria (Mai)	
11-Jul	Produção Construção (Mai)	
11-Jul	Perspectivas de Exportação de Bens	
11-Jul	Inflação (Jun)	
12-Jul	Vol. Negócios Serviços (Mai)	
13-Jul	Actividade turística (Mai)	
26-Jul	Execução Orçamental (Jun)	
26-Jul	Reunião BCE	manutenção das taxas
27-Jul	Estudos sobre Estatísticas das Empresas	
30-Jul	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jun)	
30-Jul	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jun)	
30-Jul	Produção Industrial (Jun)	
30-Jul	Inquéritos de Conjuntura (Jul)	
31-Jul	Inflação – Estimativa Rápida (Jul)	
1-Ago	Reserva Federal dos EUA	manutenção das taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS