



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 22.11.2006
COM(2006) 714 final

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO

A economia da UE: balanço de 2006

REFORÇO DA ZONA DO EURO: PRINCIPAIS PRIORIDADES POLÍTICAS

{SEC(2006) 1490}

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO

A economia da UE: balanço de 2006

REFORÇO DA ZONA DO EURO: PRINCIPAIS PRIORIDADES POLÍTICAS

Nos últimos oito anos desde a criação da zona do euro, o euro tornou-se uma moeda forte e estável nos mercados nacionais e internacionais e passou a ser um dos pilares do sistema monetário internacional. Constitui o instrumento fundamental para a realização de transacções financeiras a nível mundial e provocou uma redefinição dos mercados internacionais de capitais. O euro tem associado a si expectativas em matéria de inflação reduzidas e estabilidade económica em toda a União Monetária. Protegeu igualmente as economias dos Estados-Membros de períodos de turbulência cambial que, no passado, os afectava com uma certa frequência durante períodos de tensão financeira a nível mundial.

No entanto, tal não significa que a zona do euro esteja a funcionar com total eficiência ou que a agenda política esteja concluída. A continuação de um crescimento económico lento e as divergências que persistem a nível do crescimento e da inflação suscitam inquietações quanto ao facto de o ajustamento interno na zona do euro estar a concretizar-se de modo eficiente, bem como de os membros terem internalizado totalmente no quadro conceptual das suas políticas económicas as implicações da participação na União Monetária. Essas divergências, caso resultem em tensões, podem debilitar a coesão na zona do euro, tornar a coordenação das políticas mais difícil e complicar o funcionamento da política monetária comum.

Estes desafios devem ser apreciados no contexto da intensificação da concorrência internacional, do envelhecimento das populações e da persistência de desequilíbrios a nível mundial. Para fazer face aos desafios futuros com confiança e para assegurar um crescimento sustentado, os agentes políticos devem assegurar que os incentivos económicos são adequados, que a supervisão tem um âmbito adequado e que a governação da zona do euro é plenamente eficaz.

Os desafios perante a zona do euro devem ser igualmente colocados numa perspectiva comunitária mais lata, de modo a que os principais interesses comuns de todos os Estados-Membros sejam reforçados, e não diluídos, através de esforços políticos específicos dos membros da zona do euro. Podem e devem ser prosseguidas sinergias, por exemplo entre o ajustamento eficiente da zona do euro, as principais prioridades estruturais da Estratégia de Lisboa, o mercado interno e as agendas relativas ao comércio internacional. As opções políticas têm de ser rapidamente identificadas e definidas, conduzindo a medidas concretas. Tal implica que se parta de temas identificados no quadro da Informação Anual sobre a Zona do Euro – 2006 e que se aprofunde as suas partes analíticas¹.

¹ "Informação Anual sobre a Zona do Euro", Comunicação da Comissão, COM(2006) 392 de 12.7.2006.

A EU Economy Review de 2006², publicada juntamente com a presente comunicação, centra-se nas questões suscitadas pela experiência em matéria de ajustamento adquirida recentemente na zona do euro. Com base na apreciação desta experiência, a análise salienta os possíveis factores de ineficiência no funcionamento da União Monetária, servindo de base para a tomada de medidas destinadas ao reforço futuro da capacidade de adaptação e de resistência da UEM.

Aspectos positivos e negativos da experiência adquirida nos primeiros anos de existência da zona do euro

Os preparativos para a União Monetária na Europa foram dominados pelo debate sobre os custos e benefícios do euro e às condições para assegurar o seu êxito. Na fase anterior ao seu lançamento em 1999, a principal questão prendia-se já com o modo como os países participantes se poderiam ajustar a choques e a diferenças a nível de competitividade num contexto de reduzida mobilidade do factor trabalho, de uma integração incompleta dos mercados de produtos e de serviços e da manutenção de uma autonomia orçamental nacional. Nesse período, muitos previram que a União Monetária europeia não iria funcionar e que teria uma existência curta.

A experiência verificada não corroborou estas previsões pessimistas. O euro adquiriu rapidamente o estatuto de uma moeda forte e estável. As economias da zona do euro responderam de um modo surpreendentemente positivo, em termos gerais, a choques comuns, como o aumento para mais do dobro dos preços do petróleo e os efeitos da turbulência verificada nos mercados financeiros internacionais. A inflação permaneceu igualmente a um nível notavelmente reduzido e estável por comparação com padrões históricos, tal como comprovado pelo impacto muito reduzido dos aumentos dos preços da energia sobre a inflação e os salários. Por sua vez, tal permitiu aos membros da zona do euro beneficiarem das condições de financiamento mais favoráveis jamais verificadas num contexto de integração económica cada vez mais profunda resultante dos efeitos concomitantes da UEM e do mercado interno.

Apesar destes êxitos, as economias de cada um dos membros da zona do euro nem sempre se ajustaram a evoluções específicas do respectivo país de modo tão eficiente ou rápido quanto seria desejável. É natural que, no quadro da União Monetária, o ajustamento ocorra num contexto de taxas nacionais de inflação e de crescimento divergentes. Todavia, as diferenças persistentes a nível da inflação e os desequilíbrios consideráveis da balança corrente verificados nos primeiros anos do euro foram, nalguns casos, consequência de um ajustamento bastante lento. Este último factor implicou igualmente uma certa variação a nível das taxas de crescimento, que se revelou maior do que o previsto em termos de produto potencial. Caso o ajustamento tivesse sido mais eficiente, as economias que estavam numa fase de abrandamento, após terem perdido competitividade, teriam regressado à sua taxa de crescimento tendencial a médio prazo de modo mais célere. De modo análogo, os períodos de elevada inflação nacional (relativamente à média da zona do euro) não teriam sido tão

² EU Economy Review de 2006, "Adjustment Dynamics in the euro area: experiences and challenges", European Economy, Direcção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2006/the_eu_economy_review2006_en.htm

prolongados. De modo mais genérico, a zona do euro ainda não conseguiu alcançar níveis elevados de crescimento e de emprego ao longo de um período sustentado.

Poderá parecer tentador atribuir essas dificuldades de ajustamento inteiramente ao facto de certos membros da zona do euro terem registado atrasos a nível das medidas tomadas com vista ao reforço da política orçamental e das reformas estruturais. Embora tal tenha certamente desempenhado um papel significativo, os responsáveis políticos e os agentes económicos defrontaram-se igualmente com um novo processo de ajustamento no quadro da União Monetária, que colocou desafios que não tinham sido inteiramente previstos anteriormente. Por exemplo, a evolução dos mercados financeiros desempenhou um papel mais importante do que o previsto em termos de agravamento de desequilíbrios e de impacto sobre os padrões de consumo e de investimento. Além disso, as evoluções económicas registadas influenciaram-se mutuamente e interagiram com as iniciativas políticas, de modo que tal reforço frequentemente as consequências mútuas.

Os elementos apresentados seguidamente contribuem para explicar de modo mais aprofundado a persistência das divergências a nível do crescimento, da inflação e dos desequilíbrios da balança corrente na zona do euro:

A evolução verificada durante a *fase anterior à União Monetária* pode estar relacionada com desequilíbrios prolongados e com variações do nível das taxas de câmbio efectivas nos primeiros anos da União Económica e Monetária. Nalguns Estados-Membros, esses factores incluíram uma redução acentuada das taxas de juro na fase anterior à adopção do euro e uma flexibilização das restrições de acesso ao crédito por parte das famílias, na sequência de uma melhoria do acesso ao crédito no quadro de um mercado financeiro mais integrado. Além disso, a unificação alemã teve um impacto considerável sobre a competitividade relativa da zona do euro. Verificaram-se igualmente evoluções específicas de cada país a nível da produtividade nos sectores dos bens transaccionáveis ou não transaccionáveis nos diferentes países, para além dos efeitos decorrentes das migrações e do turismo.

Um factor relevante em economias específicas da zona do euro consistiu no modo como as evoluções económicas *interagiram*, em certos casos, tornando maiores e mais prolongados os desequilíbrios da balança corrente. Um exemplo importante consistiu na transferência considerável e sustentada de recursos para o sector dos bens não transaccionáveis, como o investimento imobiliário, impulsionado pelo efeito combinado da redução dos prémios de risco, de condições de acesso ao crédito mais flexíveis, das migrações, do turismo e da evolução demográfica.

Em alguns casos, as *políticas nacionais* interagiram com o comportamento dos mercados de um modo que impediu um ajustamento eficaz. Por exemplo, nos Países Baixos, surgiram efeitos pró-cíclicos nos mercados do trabalho e financeiros e, com base nas informações actualmente disponíveis, na política orçamental no início da presente década. Estes factores contribuíram para um ciclo de expansão/contractão, uma ocorrência surpreendente para um país que tinha estado numa União Monetária *de facto* desde há cerca de trinta anos. Uma experiência mais generalizada verificada a nível da zona do euro consistiu na dificuldade de apreciar os desequilíbrios orçamentais estruturais, durante ciclos de ajustamentos específicos de cada país, tendo tal evidenciado os riscos da prossecução de políticas orçamentais em "períodos favoráveis".

Os *preços e salários*, nalguns casos, ajustaram-se de modo excessivamente lento a alterações verificadas nas condições cíclicas nacionais, em especial em períodos de desaceleração da actividade. Esta falta de flexibilidade observou-se apesar de um contexto geral de considerável moderação salarial, que contribuiu para fomentar uma redução do desemprego estrutural. Esta falta de flexibilidade pode também ser explicada pelo crescimento reduzido da produtividade, que colocou uma forte pressão para a depreciação real, sobre os salários.

Verifica-se a possibilidade de *repercussões* significativas entre as economias da zona do euro. A análise da experiência verificada a nível do ajustamento demonstra, por exemplo, que a forte expansão do mercado imobiliário em várias economias afectará tanto a procura de bens transaccionáveis como o nível das taxas de juro dos outros membros da zona do euro. De igual modo, a evolução orçamental e salarial, uma vez que interagem durante períodos de ajustamento, afectará outras economias da União Monetária, através tanto da procura como da competitividade.

As repercussões com origem na *economia mundial* podem igualmente incidir em membros da zona do euro de uma forma que coloque desafios a nível do ajustamento na União Monetária. Devido à diversidade da respectiva especialização geográfica e sectorial, os Estados-Membros são afectados de modo diferente pelas evoluções verificadas no comércio internacional, nos preços internacionais e nos mercados de exportação, bem como no valor do euro relativamente às moedas dos seus principais parceiros comerciais. Essas questões ganham uma relevância especial no âmbito dos desequilíbrios significativos que têm vindo a surgir a nível mundial.

Por último, a experiência obtida com o processo de *convergência nominal e real* variou fortemente, o que reflecte, em parte, as abordagens políticas nacionais. Durante períodos de convergência nominal, as economias, como a espanhola, aproveitaram a poupança de pagamentos de juros para assegurar uma melhoria orçamental com carácter permanente, enquanto outros (como a Itália) não aproveitaram inteiramente esta oportunidade. Além disso, durante períodos de convergência real, os factores políticos e de mercado conduzem a resultados diferentes. Em Portugal, a política orçamental expansionista, adoptada durante um período de forte expansão económica, agravou as pressões cíclicas e reduziu igualmente a flexibilidade orçamental e a capacidade de resistência da economia durante a fase subsequente de desaceleração. Em simultâneo, verificou-se uma forte transferência dos recursos para o sector dos bens não transaccionáveis, mantendo-se todavia a produtividade a um nível débil. O resultado final foi uma base insuficiente para um processo sustentado de convergência real. Tal contrastou claramente com a experiência favorável verificada numa fase análoga de convergência real da Irlanda.

É necessária a tomada de medidas para assegurar o bom funcionamento da zona do euro

Decorre da análise apresentada anteriormente um conjunto de eventuais conclusões em matéria de política económica. Essas conclusões podem contribuir para fomentar um funcionamento cada vez mais eficiente da União Monetária no futuro. Por um lado, as políticas orçamentais nacionais devem ser geridas de modo prudente, de modo a minimizarem as repercussões negativas. Por outro, as políticas estruturais são igualmente de interesse comum, tendo em conta o elevado grau de interdependência quando as economias da zona do euro tiverem de responder a choques ou for necessário reforçar o respectivo potencial de crescimento. Além disso, os desafios com que se defrontam os membros da zona do euro devem ser apreciados numa perspectiva internacional.

Apresentam-se seguidamente cinco considerações específicas em matéria de política económica, a que se seguem sugestões de novas vias para a realização de progressos, coerentes, em termos gerais, com as prioridades da Comissão para o futuro:

As políticas orçamentais devem ser geridas de modo ainda mais prudente. Tal requer a análise das situações orçamentais de modo cuidadoso, melhorando a aferição dos saldos estruturais, tendo em conta uma gama mais ampla de indicadores e intensificando a atenção prestada à composição do crescimento e aos ajustamentos da taxa de câmbio real verificados na zona do euro. Tal deve permitir que se tire plenamente partido de "períodos favoráveis" de conjuntura económica, a fim de assegurar o reforço das situações orçamentais. Essas recomendações espelham de perto o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento reformulado, que prevê um enquadramento mais sólido para a condução das políticas nacionais ao longo do ciclo e que tem em conta as preocupações quanto à sustentabilidade a longo prazo.

Os mercados de bens e de serviços devem tornar-se mais flexíveis e os orçamentos devem contribuir numa maior medida para um ajustamento activo. A experiência verificada com o ajustamento face a choques nos primeiros anos da zona do euro evidencia a importância de uma maior flexibilidade dos preços no sentido descendente. A rigidez dos preços é concomitante com uma maior resistência à adaptação dos salários nominais, uma vez que tal resultará em maiores perdas salariais em termos reais. Por conseguinte, os custos do ajustamento em termos de produto e de emprego são superiores. A inércia na reafecção de recursos às diferentes empresas e sectores pode igualmente aumentar o custo do ajustamento. Consequentemente, a existência de mercados de produtos e de serviços abertos e competitivos não apenas fomenta o potencial de crescimento a médio prazo, como constitui igualmente um elemento indispensável de qualquer estratégia para reduzir o custo social dos processos de ajustamento cíclicos. Nesta perspectiva, as políticas fiscal e de despesa pública da UE, a nível nacional e autárquico, poderão igualmente ter de ser objecto de revisão.

Tem de ser acelerada a integração dos mercados financeiros. Foram realizados progressos importantes em toda a UE, tendo no entanto de se efectuar mais progressos para se tirar partido do potencial existente e para maximizar os benefícios que resultam da existência de mercados financeiros à dimensão da zona do euro. Uma maior integração financeira pode atenuar o impacto dos choques económicos sobre os rendimentos e sobre os mercados nacionais de crédito. A este respeito, a plena transposição e aplicação do Plano de Acção para os Serviços Financeiros e os esforços em curso no sentido de reforçar a integração dos mercados financeiros devem permitir a obtenção de resultados significativos adicionais.

A negociação salarial deve internalizar as implicações da União Monetária. Dado que a responsabilidade por um processo negocial adequadamente contextualizado em matéria de salários recai cada vez mais sobre os parceiros sociais, é relevante assegurar que os intervenientes no processo de negociação salarial disponham das informações necessárias relativas aos desafios e às implicações das diferentes linhas de acção. Em primeiro lugar, tal deve permitir uma melhor apreciação do facto de a evolução actual e futura dos salários e dos preços ser positiva em termos de necessidades de ajustamento. Deve contribuir igualmente para evitar ultrapassagens significativas a nível das taxas de câmbio efectivas reais dentro da zona do euro.

Deve ser tida em conta a dimensão mundial. A dimensão internacional deve ser tida em conta de modo mais sistemático. As implicações diferenciadas por país decorrentes das evoluções mundiais – bem como o impacto do euro e da zona do euro sobre outros parceiros da economia mundial através dos canais comerciais, financeiros e políticos – devem ser tidos em conta na apreciação das orientações de política económica da zona do euro e de cada país. Além disso, a agenda em matéria de comércio internacional da UE e o aprofundamento do mercado interno podem contribuir para o reforço da competitividade da economia da zona do euro nos mercados mundiais.

As perspectivas futuras para uma zona do euro mais forte

A União Monetária proporcionou benefícios consideráveis aos seus membros, tendo todavia de ser aprofundada e completada, uma prioridade que se torna cada vez mais premente no contexto internacional actual. As divergências verificadas recentemente reflectiram, em certo grau, as evoluções iniciais que afectaram as economias dos membros da zona do euro na fase anterior à criação dessa zona em 1999. No entanto, prevê-se que, no futuro, surjam novos desafios sob forma de profundas alterações dos mercados mundiais, quer em termos de pressões competitivas, quer a desaceleração dos mercados de exportação, quer em mudanças verificadas a nível dos mercados financeiros. Nalguns casos, membros específicos da zona do euro poderão defrontar-se com desafios acrescidos em matéria de ajustamento.

É fundamental assegurar que a economia da zona do euro, no seu conjunto, responda aos choques futuros com capacidade de adaptação e de resistência. Para o efeito, deve revelar-se capaz de assegurar um crescimento forte e sustentado num contexto internacional em que certos parceiros que impulsionam a economia mundial podem sofrer uma desaceleração. Tal pode contribuir para manter a abertura e um forte crescimento dos mercados internacionais e, o que é mais importante, aumentar assim o bem-estar dos cidadãos europeus. À medida que se aproxima o final da primeira década de existência do euro, as políticas e as instituições da zona do euro devem revelar-se bem equipadas para fazer face a este desafio.

Aceleração das reformas estruturais e fomento da integração

Uma primeira prioridade consiste em acelerar as reformas estruturais. Juntamente com os novos métodos de governação previstos no quadro da Parceria para o Crescimento e o Emprego, a actual retoma económica proporciona uma oportunidade única para prosseguir com determinação as reformas estruturais necessárias³. Estas reformas podem contribuir para reforçar o potencial de crescimento a médio prazo e elevar a eficiência com que as economias dos membros da zona do euro respondem a choques. Os mecanismos de mercado reagirão de modo mais adequado e um crescimento da produtividade mais elevado pode facilitar o processo de ajustamento, assumindo neste âmbito a sua máxima relevância os objectivos de aumento das despesas com I & D para 3% do PIB e de fomento da inovação. As reformas estruturais contribuirão igualmente para fazer face aos desafios de longo prazo decorrentes do envelhecimento da população e das mutações económicas mundiais. Por conseguinte, a nível da zona do euro, a agenda em matéria de crescimento e emprego, incluindo as políticas relativas ao mercado interno e ao comércio internacional, assumem uma especial relevância. Uma integração mais completa e uniforme dos mercados poderá proporcionar benefícios sociais significativos e um processo de ajustamento mais eficiente. Entre outras prioridades, o potencial dos mercados financeiros para dispersar os riscos e para diminuir as flutuações dos rendimentos ainda tem de ser concretizado na sua totalidade. Os membros da zona do euro devem identificar as medidas estruturais, nomeadamente as que favorecem a mobilidade do factor trabalho que é actualmente muito reduzida, de maior relevância para o reforço tanto do crescimento como da capacidade de ajustamento, resultando em última instância em efeitos benéficos para a zona do euro no seu conjunto. Tal como salientado anteriormente, uma outra prioridade conexas para os intervenientes no processo de negociação salarial consiste na plena internalização do contexto da zona do euro, que permita que os ajustamentos a nível da competitividade se efectuem de modo harmonioso.

Novo reforço das situações orçamentais e melhoria da qualidade dos orçamentos nacionais

A política orçamental pode igualmente assegurar uma contribuição mais forte para um processo de ajustamento eficiente e para um crescimento sustentado. A experiência verificada nos primeiros anos da zona do euro salienta a necessidade de os responsáveis políticos aproveitarem melhor os "períodos favoráveis", assegurando um ajustamento a médio prazo consentâneo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento reformulado. A política orçamental, conduzida ao abrigo do pacto reformulado, deve incidir cada vez mais na qualidade das finanças públicas e, designadamente, na estrutura das políticas fiscal e da despesa pública. Os Estados-Membros acordaram na utilização da próxima geração de programas nacionais regionais, apoiados pelo Fundos Estruturais e pelo Fundo de Coesão, com o objectivo de aplicar a Estratégia de Lisboa, reforçando, por conseguinte, a qualidade das despesas públicas.

³ O Relatório de 2006 sobre a competitividade europeia apresenta os domínios em que poderão vir a ser necessários esforços adicionais. Ver, a este respeito, a Comunicação da Comissão, "Reformas económicas e competitividade: as principais mensagens do relatório de 2006 sobre a competitividade europeia", COM(2006) 697 de 14.11.2006.

Reforço da coordenação dentro e fora da zona do euro

Os desafios salientados anteriormente devem ser apreciados em termos de prioridades políticas nacionais. No entanto, a um nível mais profundo, colocam igualmente um desafio para a governação da zona do euro. O euro implicou um grau de interdependência muito maior, devido nomeadamente à velocidade e escala dos fluxos financeiros. As instituições da UE e o Eurogrupo desempenham um papel claro na coordenação dos progressos entre países, políticas e sectores. Nesta perspectiva, os instrumentos de coordenação a nível nacional e da UE assumem uma relevância ainda maior em termos de fomento de um funcionamento eficiente da zona do euro. A coordenação orçamental, no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento reformulado, deve ser reforçada e a importância da dimensão da zona do euro na Estratégia do Crescimento e do Emprego deve ser devidamente salientada. As orientações integradas para o crescimento e o emprego, adoptadas em Julho de 2005 pelo Conselho, reflectem esta orientação clara no sentido de uma melhor coordenação entre políticas macroeconómicas e estruturais, em especial através das orientações centradas na zona do euro. Uma representação externa mais clara, conducente a uma única voz no mundo, pode constituir uma contribuição importante para a promoção dos interesses da UE e da zona do euro.

Incentivo do alargamento da zona do euro

Um melhor funcionamento da zona do euro beneficiará os seus membros e a totalidade da economia da UE. No caso dos Estados-Membros que ainda não aderiram à União Monetária, o euro tem, além disso, um potencial importante como referência para a elaboração e condução de políticas. Em simultâneo, é fundamental que os responsáveis políticos tenham totalmente em conta as lições extraídas da passagem para o euro resultante da experiência adquirida dos actuais membros da zona do euro. Tal permitirá aos países que se preparam para aderir ao euro que extraiam todos os benefícios da participação na moeda única. Nesta base, a adopção do euro pode contribuir para estimular as trocas comerciais e o crescimento, bem como para proteger essas economias de períodos de turbulência verificados nos mercados internacionais – um benefício que nem sempre é devidamente apreciado em períodos em que a liquidez mundial é elevada e os prémios de risco reduzidos.

Garantir uma maior proximidade em relação aos cidadãos

A prossecução adequada da União Económica e Monetária por parte dos responsáveis políticos não é por si só suficiente, caso a mensagem não chegue aos cidadãos no terreno. Os cidadãos têm concretamente beneficiado sob múltiplas formas da União Monetária, desde a estabilidade dos preços, crédito menos oneroso e mais facilmente disponível, uma integração económica cada vez mais profunda, até à protecção face aos efeitos de períodos de turbulência verificados nos mercados internacionais. No entanto, embora os inquéritos de opinião mostrem que os cidadãos estão conscientes do valor prático do euro, não têm o mesmo nível de sensibilização quanto aos benefícios macroeconómicos mais latos. Muitas pessoas percebem que os membros da zona do euro podem coordenar as suas políticas de modo mais estreito. Deste modo, pode demonstrar-se aos cidadãos que a adesão à União Monetária constitui um modo de assegurar aumentos fortes e sustentados dos padrões de vida, bem como da estabilidade económica e financeira.

* * *

Com base numa apreciação dos anos iniciais da União Monetária, torna-se evidente que foi criado com êxito um enquadramento macroeconómico sólido. Actualmente, a questão prende-se com o exame da eficiência da aplicação das políticas e da intensidade com que as reformas estruturais contribuem para o processo de ajustamento, bem como do grau de consolidação da governação da zona do euro. A presente comunicação salientou as prioridades que devem assegurar um funcionamento eficiente de uma zona do euro em alargamento, bem como reforçar a sua contribuição para a economia mundial. Para o efeito, requerer-se-á uma coordenação das políticas mais profunda e uma melhor governação, em especial através da Estratégia do Crescimento e do Emprego e no contexto do Eurogrupo. A obtenção dos necessários consensos políticos não será uma tarefa fácil. No entanto, tal é fundamental para que os cidadãos europeus possam beneficiar plenamente da União Económica e Monetária e para que nos possamos aproximar do décimo aniversário do euro num quadro de crescimento sustentado.