



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 26.11.2003  
COM(2003) 729 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO**

**A Economia da União Europeia: Balanço de 2003  
- Síntese e principais conclusões -**

## ÍNDICE

Introdução .....	3
1. Evolução macroeconómica na zona do euro .....	4
2. Factores determinantes do crescimento da produtividade: uma perspectiva económica global e sectorial.....	6
3. Educação, formação e crescimento .....	9
4. Flexibilidade e interdependência dos salários na UEM.....	11
5. Factores determinantes dos fluxos internacionais de capitais .....	13

## INTRODUÇÃO

***Lição retirada de 2003: Impõe-se um maior vigor na prossecução das reformas económicas acordadas no âmbito da estratégia de Lisboa e das Orientações Gerais para as Políticas Económicas.***

O desempenho da economia da UE em 2003 realçou a necessidade de prosseguir a estratégia de Lisboa de forma mais vigorosa. O relançamento económico desencadeado em 2002 pautou-se pela sua curta duração e não suscitou a dinâmica necessária para assegurar o retorno da actividade económica aos seus níveis potenciais. Apesar de não se ter assistido a uma retoma do crescimento económico, o emprego resistiu melhor à desaceleração do que no início dos anos 90, o que parece apontar para uma maior solidez do mercado do trabalho após a implementação das reformas na segunda metade da década de 90. No entanto, o crescimento do emprego estagnou em 2003 e assistiu-se a um ligeiro aumento da taxa de desemprego. Além disso, verificou-se uma deterioração das finanças públicas. A falta de investimento tem constituído um obstáculo significativo à actividade económica, sendo provocada pelos ajustamentos necessários a nível dos balanços das empresas e pela redução das suas margens de lucro. Simultaneamente, a apreciação do euro teve reflexos a nível das exportações, enquanto a lenta descida da inflação não permitiu incentivar o consumo privado. Esta evolução instou os decisores políticos a redobram esforços com vista a definir e a implementar reformas estruturais em consonância com os objectivos de Lisboa, as Orientações Gerais para as Políticas Económicas e as Directrizes do Emprego.

***As razões do desempenho económico decepcionante da UE prendem-se principalmente com as suas condições internas.***

Os resultados económicos pouco animadores explicam-se principalmente pelas condições existentes a nível interno. É certo, contudo, que uma série de choques económicos à escala mundial esteve na origem da desaceleração verificada a partir de 2000 e que em 2003 também se registaram novas perturbações a nível internacional. Os preços do petróleo atingiram níveis elevados e caracterizaram-se pela sua volatilidade, os conflitos internacionais intensificaram a incerteza económica e o comércio mundial ficou aquém do seu dinamismo anterior. Não obstante, assistiu-se a um aumento do crescimento nalgumas regiões, sobretudo nos EUA e Japão. Entre as eventuais razões a nível interno que são susceptíveis de explicar o desempenho económico pouco favorável da União Europeia, cabe destacar os factores de rigidez estrutural. Apesar dos progressos realizados nos últimos anos, as taxas de actividade e de utilização da mão-de-obra continuam a situar-se a níveis demasiado baixos. As principais variáveis macroeconómicas que permitem avaliar os preços, tais como os custos reais do trabalho por unidade do produto e a subida dos preços no consumidor caracterizaram-se por um ajustamento insuficiente para defrontar o fraco crescimento e a deterioração das condições do mercado do trabalho.

***O balanço de 2003 da economia da União Europeia assegura uma base analítica para as questões de fundo do programa de políticas económicas da UE.***

A edição 2003 do balanço da economia da UE analisa quatro temas específicos que foram seleccionados este ano no contexto dos actuais desafios em matéria de política económica. Dois capítulos consagram-se aos principais factores determinantes do crescimento económico. O balanço inicia-se com um capítulo relativo à recente evolução macroeconómica, bem como das políticas prosseguidas na zona do euro, e analisa de forma aprofundada as eventuais razões subjacentes ao fraco crescimento nesta zona. O capítulo 2 incide sobre os factores determinantes do crescimento da produtividade, que são simultaneamente analisados de um ponto de vista económico geral e de um ponto de vista sectorial. Procura identificar o motivo na origem do diferencial entre a aceleração do crescimento da produtividade do trabalho dos Estados Unidos e a desaceleração deste crescimento na UE. Não obstante a atenção generalizada atribuída pelos meios políticos à educação e aos recursos humanos nos últimos anos, o contributo da educação para o crescimento económico continua a ser pouco conhecido. O Capítulo 3 apresenta uma análise pormenorizada da educação e do crescimento. A experiência adquirida durante a fase inicial da UEM no que diz respeito à flexibilidade e à interdependência dos salários é analisada no Capítulo 4. Por último, o Capítulo 5 prende-se com importantes aspectos do processo associado aos fluxos internacionais de capitais.

## 1. EVOLUÇÃO MACROECONÓMICA NA ZONA DO EURO

***Em 2003, a zona do euro deverá registar um crescimento económico inferior ao seu potencial pelo terceiro ano consecutivo, situando-se portanto fora da trajectória ideal entre 2001 e 2003.***

Apesar de existirem alguns indícios quanto a um relançamento da actividade económica no segundo semestre de 2003, a zona do euro deverá registar um crescimento económico muito abaixo do seu potencial pelo terceiro ano consecutivo. A falta de dinamismo da actividade económica pode ser associada à interacção de dois factores principais em 2003. Em primeiro lugar, a incerteza económica à escala mundial, que persistiu durante toda a Primavera de 2003. O conflito no Iraque foi o principal tema de actualidade, assistindo-se neste contexto a uma queda acentuada dos mercados bolsistas e a uma rápida apreciação do euro, nomeadamente face ao dólar americano. Estes acontecimentos afectaram uma economia que já se defrontava com as repercussões de importantes choques anteriores. Em segundo lugar, há alguns elementos que levam a crer que o ajustamento face a estas perturbações económicas anteriores foi menos importante do que aquilo que as análises e previsões tinham levado a pressupor. As forças do mercado que desencadeiam normalmente a retoma parecem ter funcionado de forma menos eficiente ou menos vigorosa, pelo que a economia, que tinha registado uma recuperação no início de 2002, não se encontrava em condições de resistir a novos factores negativos.

***Trata-se mais de um período prolongado de fraco crescimento, e não de uma descida acentuada deste crescimento.***

Numa perspectiva mais lata, pode afirmar-se que o período 2001-2003 corresponde mais a um período de desaceleração do crescimento sustentado do que a um período de recessão moderada. Uma comparação com as últimas três desacelerações importantes registadas nesta região, que constitui actualmente a zona do euro, demonstra que todas elas se iniciaram com um diferencial do produto positivo de 2 a 2½%. A variação actual do diferencial do produto é globalmente comparável à registada no início dos anos 80 e no início da década de 90. Se for efectuada uma comparação a nível internacional, a deterioração do diferencial do produto na zona do euro não foi particularmente significativa. Além disso, uma análise baseada na comparação entre os diversos países aponta para a existência de uma relação sistemática entre a dimensão do diferencial do produto em 2000 e a sua deterioração subsequente. Os países que registaram a descida mais acentuada a nível do diferencial do produto em 2002-2003 foram igualmente os países em que o PIB efectivo foi superior ao seu potencial em 2000, e vice-versa. Tal parece sugerir que a recente desaceleração não deve ser analisada de forma separada, mas à luz dos acontecimentos que ocorreram durante o período de expansão precedente.

***O ajustamento do mercado foi pouco dinâmico, o que parece ser sintomático de uma falta de resistência da economia face aos choques.***

O facto de a desaceleração ter perdurado durante três anos parece indicar que a dinâmica do lado da oferta tem desempenhado um papel importante e que a fraqueza do crescimento não pode ser atribuída exclusivamente aos choques registados a nível da procura. Num contexto caracterizado por uma descida da taxa de inflação e por um importante recuo do crescimento da produtividade do trabalho na fase inicial do processo de desaceleração, o crescimento constante dos salários nominais contribuiu para uma acentuado aumento dos custos nominais do trabalho por unidade do produto. O crescimento do emprego e do consumo privado registaram uma desaceleração globalmente consentânea com o abrandamento da actividade económica geral. À luz da experiência anterior, o facto do crescimento do emprego se ter mantido a níveis ligeiramente positivos, não obstante um abrandamento significativo da actividade económica, denota uma maior resistência do mercado do trabalho e reflecte a existência de uma trajectória em matéria de criação e destruição de empregos que diverge da verificada em desacelerações anteriores, em consequência das medidas de desregulamentação do mercado do trabalho implementadas em vários Estados-Membros. Por último, as flutuações nas taxas de câmbio tiveram um efeito mais pró-cíclico do que anti-cíclico. Durante o último período de forte crescimento em 1999-2000, o enfraquecimento do euro contribuiu para aumentar a competitividade em termos de preços/custos, enquanto o reforço do euro não fomentou a procura de exportações aquando da desaceleração do crescimento económico em 2002-2003. Paralelamente ao abrandamento da actividade económica, assistiu-se a uma descida das taxas de juro. As taxas de juro nominais situam-se aos seus mais baixos níveis desde há 50

anos e as taxas de juro reais a longo prazo nunca foram tão reduzidas desde o final dos anos 70. Não obstante, o investimento caracterizou-se por uma grande falta de dinamismo, o que reflecte a importância de factores macroeconómicos tais como as perspectivas de uma procura moderada, uma deterioração das margens de lucro e um reduzido grau de utilização da capacidade, mas que denota também a crescente aversão pelo risco e o elevado endividamento das empresas, apesar do processo de ajustamento em curso dos balanços das sociedades.

***O ajustamento das empresas face ao fraco crescimento traduziu-se numa redução das margens de lucro e numa descida acentuada do investimento.***

A percepção do risco parece ter-se alterado de forma substancial devido a factores económicos (desaceleração do crescimento), financeiros (esvaziamento da “bolha especulativa” do mercado bolsista) e políticos (terrorismo). Todos estes factores aumentaram os custos de mobilização de capitais para as empresas. Em suma, as empresas da zona do euro, perante a erosão das receitas, procederam geralmente a um ajustamento mediante a redução dos seus custos de capital, enquanto as empresas norte-americanas reduziram tanto os seus custos de capital como do trabalho. Tal traduziu-se num profundo enfraquecimento do crescimento da produtividade do trabalho na zona do euro que, por seu turno, esteve na origem de uma redução das margens de lucro. Assistiu-se a uma contracção significativa do investimento em ambos os lados do Atlântico. A principal diferença prende-se com o facto de praticamente todo o ajustamento a nível do investimento nos Estados Unidos ter ocorrido em 2001 e 2002, enquanto na zona do euro o fraco desempenho em matéria de investimento perdurou até 2003.

***Os factores que permitem o relançamento económico não foram afectados.***

O optimismo quanto às perspectivas de evolução da economia na zona do euro continua a basear-se em melhorias estruturais importantes, que pressupõem uma clara ruptura com os padrões anteriores. São de assinalar quatro factores positivos: (1) um quadro de políticas macroeconómicas orientadas para a estabilidade; (2) um crescente empenhamento na prossecução de reformas estruturais; (3) a manutenção de um crescimento moderado dos salários; e (4) avanços tecnológicos que permitam reforçar o crescimento da produtividade do trabalho.

***A política monetária tem sido globalmente neutra.***

A política monetária teve de agir num contexto de uma lenta diminuição das inflações global e subjacente. Apesar da maior parte do aumento da inflação global em 2001 ter sido o resultado de factores pontuais (aumento dos preços do petróleo e encarecimento dos preços dos produtos alimentares na sequência de más condições meteorológicas e da EEB), havia um risco importante de efeitos secundários. O BCE reduziu, não obstante, as taxas de juro num total de 275 pontos de base a partir de Maio de 2001. Uma lição positiva retirada da experiência recente consiste no facto de esta orientação da política monetária ter conduzido a expectativas inflacionistas que se têm mantido a níveis moderados e estáveis. As taxas de juro a prazo levam a crer que os agentes do mercado financeiro consideram que a estabilidade dos preços a curto e a médio prazo não é aparentemente comprometida nem pela forte progressão dos agregados monetários, nem pelo nível actualmente reduzido das taxas do mercado monetário.

***Política orçamental: a sua flexibilização não incentivou a actividade económica.***

Os últimos anos foram um período difícil, tanto em termos da evolução orçamental efectiva como no que diz respeito à implementação do quadro comunitário de supervisão orçamental. O funcionamento dos estabilizadores automáticos no contexto da desaceleração pressupôs uma deterioração significativa das finanças públicas. No entanto, o aumento do défice nominal para a zona do euro no seu conjunto reflecte igualmente uma flexibilização discricionária por parte de alguns Estados-Membros. Os dados disponíveis parecem indicar que o impacto dos desagravamentos de impostos aplicados desde 2001 em vários Estados-Membros da UE (Alemanha, França, Itália, Países Baixos e Áustria) não se traduziu no aumento antecipado do consumo privado e do investimento. Atendendo também à crescente consciencialização da necessidade de proceder a uma reforma dos sistemas de pensões, a prossecução menos rigorosa do processo de consolidação orçamental poderá ter contribuído para travar o consumo privado mediante os seus efeitos negativos a nível da confiança. Além disso, a deterioração das finanças públicas poderá ter impedido uma nova descida das taxas de juro.

***Convém prosseguir o processo de consolidação orçamental para defrontar atempadamente as futuras repercussões do envelhecimento das populações ...***

A deterioração das finanças públicas verificada desde 2000, nomeadamente nalguns Estados-Membros, lançou dúvidas quanto ao empenhamento de diversos países da zona do euro no sentido de alcançarem uma situação de solidez a nível das suas finanças públicas ao longo dos próximos anos. Esta evolução desfavorável caracterizou-se claramente por uma infracção às regras orçamentais da UE por parte de alguns Estados-Membros. Na resolução deste problema, é importante que as autoridades orçamentais não optem por soluções a curto prazo que comprometam o quadro orçamental da UE, nem a necessidade de atribuir uma atenção adequada às questões relacionadas com a sustentabilidade. Com efeito, a tónica cada vez mais acentuada que tem vindo a ser colocada na qualidade das finanças públicas realçou que cerca de metade dos Estados-Membros se depara com um grave problema em termos de sustentabilidade. Alcançar finanças públicas sólidas constitui um vector importante da estratégia de defrontar atempadamente as futuras implicações orçamentais resultantes do envelhecimento das populações. Os Estados-Membros devem demonstrar a sua clara disponibilidade para prosseguir uma estratégia a médio prazo que, nalgumas instâncias, já se traduziu em períodos de crescimento elevado e sustentado.

***... o que deve ser complementado por novos progressos com vista fomentar a participação no mercado do trabalho e o crescimento económico.***

Além disso, fomentar a participação no mercado do trabalho e o crescimento económico serão elementos-chave para atenuar o problema do envelhecimento das populações. Por exemplo, os Estados-Membros comprometeram-se a redobrar esforços com vista a facilitar a conciliação entre a vida familiar e a vida profissional dos pais, o que poderá contribuir para aumentar as taxas de emprego. No intuito de intensificar e acelerar a implementação da estratégia de Lisboa, a Iniciativa Europeia para o Crescimento procura mobilizar investimentos em áreas susceptíveis de reforçar as reformas estruturais, fomentar o crescimento e criar emprego, centrando-se em investimentos públicos e privados nas redes e no conhecimento.

## **2. FACTORES DETERMINANTES DO CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE: UMA PERSPECTIVA ECONÓMICA GLOBAL E SECTORIAL**

***Assiste-se a um novo padrão de crescimento nos EUA, bem como num reduzido número de Estados-Membros da UE desde meados da década de 90.***

Tem vindo a assistir-se a um novo padrão do crescimento nos EUA, bem como num pequeno número de Estados-Membros da UE desde meados da década de 90. Pela primeira vez desde a Segunda Guerra Mundial, a UE apresenta um crescimento tendencial da produtividade inferior à dos Estados Unidos. No período compreendido entre 1996 e 2002, a UE revelou-se incapaz de inverter o declínio a longo prazo do seu desempenho em termos de crescimento da produtividade, enquanto os Estados Unidos registaram uma melhoria significativa em relação à sua tendência de longa data.

***A deterioração do crescimento da produtividade na UE deve-se a um grau de investimento e de inovação inadequados.***

O recuo de um ponto percentual no crescimento da produtividade do trabalho na UE registada nos anos 90 advém de dois factores. Metade deste recuo pode ser imputado a uma redução da contribuição do reforço da intensidade do capital. No âmbito desta categoria, enquanto os investimentos nas tecnologias da informação e da comunicação (TIC) se pautaram por um contributo positivo (embora inferior ao registado nos EUA), os restantes investimentos apresentaram resultados pouco satisfatórios. A outra metade explica-se pela deterioração da produtividade total dos factores, que deve ser provavelmente considerada como o principal motivo de preocupação para os responsáveis políticos. A melhoria da produtividade total dos factores é normalmente atribuída a uma utilização mais eficiente dos recursos, resultante de uma eficiência acrescida do mercado, a progressos tecnológicos na sequência do investimento em recursos humanos, na I&D e na tecnologia da informação, ou ainda ao processo natural de convergência dos países menos desenvolvidos da UE através de um maior investimento geral por parte das empresas.

***O crescimento económico na UE nos anos 90 caracterizou-se por uma maior utilização do factor trabalho e por uma menor produtividade.***

Em termos de crescimento do PIB, registou-se uma importante ruptura entre a UE e os EUA nos anos 90 no que diz respeito tanto à produtividade do trabalho, como à utilização deste factor. Na realidade, a UE registou um forte aumento da contribuição do factor trabalho para o crescimento, que foi acompanhado, como acima referido, por uma redução igualmente acentuada na contribuição da produtividade. Nos EUA assistiu-se ao fenómeno inverso. Estas tendências divergentes em matéria de utilização da mão-de-obra e de produtividade do trabalho estão claramente interligadas. Até um quarto do recuo de um ponto percentual a nível do crescimento da produtividade na UE pode ser atribuído à intensidade do crescimento em termos de emprego. Tal não significa, todavia, que é necessário optar entre estes dois vectores, uma vez que o aumento das taxas de emprego mediante a contratação de trabalhadores pouco qualificados apenas acarreta uma redução temporária do crescimento da produtividade apurado, sem qualquer efeito a nível do crescimento da produtividade a longo prazo da mão-de-obra existente.

***Vários Estados-Membros obtiveram melhores resultados que os Estados Unidos em termos de crescimento da produtividade do trabalho.***

Esta panorâmica geral é nitidamente menos homogénea a nível dos Estados-Membros individuais. No que se refere ao crescimento da produtividade do trabalho, sete Estados-Membros (Bélgica, Grécia, Irlanda, Áustria, Portugal, Finlândia e Suécia) apresentaram resultados claramente superiores à média da UE e mesmo superiores aos Estados Unidos. Três destes sete países, designadamente, Irlanda, Finlândia e Suécia, estiveram igualmente em condições de conjugar uma forte produtividade com elevadas taxas de utilização da mão-de-obra. O diferencial da produtividade global da UE explica-se assim pelos resultados particularmente medíocres de alguns Estados-Membros de grande dimensão, nomeadamente, a Itália.

***A análise sectorial revela que os melhores resultados dos EUA se concentram em quatro sectores produtores e utilizadores de TIC.***

A análise sectorial demonstra que o melhor desempenho nos Estados Unidos nos sectores de produção e de utilização intensiva de TIC constitui a principal razão destas tendências divergentes em matéria de produtividade a favor dos EUA. Enquanto a produtividade nos sectores de produção de TIC tem vindo a aumentar a um ritmo significativamente mais acelerado do que nos sectores de serviços conexos que utilizam essas TIC, estes últimos contribuem indubitavelmente para a maior parte do aumento da produtividade verificado nos Estados Unidos. O crescimento da produtividade do trabalho parece advir principalmente de cinco sectores de entre um total de 56. Todos eles se inserem em áreas de produção e utilização intensiva de TIC nas economias respectivas. Os EUA obtêm melhores resultados do que a UE em quatro destes cinco sectores, designadamente, num sector industrial de produção de TIC (ou seja, semicondutores e outro equipamento electrónico) e em três sectores de serviços que utilizam TIC numa base intensiva (ou seja, comércio grossista; comércio retalhista; serviços financeiros). Entre os aspectos mais positivos, é de observar que a UE detém uma posição dominante num sector de serviços de produção de TIC, ou seja, as telecomunicações.

***Todavia, dado que as TIC contribuíram igualmente de forma positiva para o crescimento da produtividade na UE, a desaceleração verificou-se nos restantes sectores da economia.***

A análise sectorial confirma igualmente que as TIC são apenas um dos factores que explicam a tendência de aumento da produtividade do trabalho nos Estados Unidos e a tendência inversa na UE. Tal como nos Estados Unidos, as TIC contribuíram igualmente para reforçar a intensidade do capital e a produtividade total dos factores na UE (embora num grau inferior ao verificado nos EUA). A deterioração da produtividade na UE ao longo dos anos 90 deve-se assim à evolução registada noutros sectores não associados às TIC, de natureza mais tradicional, incluindo sectores de serviços. Com efeito, os dados revelam que tanto a intensidade em capital como a eficiência global destes sectores parecem denotar um declínio. Esta parte da economia representa ainda cerca de 70% da produção total da União, pelo que esta evolução é particularmente preocupante. Além disso, trata-se dos sectores económicos de uma UE alargada que se defrontam com os maiores desafios concorrenciais no quadro da globalização.

***Os diferenciais de crescimento da produtividade parecem estar relacionados com certas diferenças estruturais fundamentais a nível de cada Estado-Membro individual.***

A questão de fundo do ponto de vista político consiste em saber se os Estados Unidos e os países da UE que registaram um elevado crescimento da produtividade partilham certas características comuns susceptíveis de explicar os seus bons resultados. Mais especificamente, de que forma os principais factores determinantes do crescimento (a saber, as instituições, o comércio, a dimensão dos mercados, a educação e a oferta de mão-de-obra/demografia) influenciaram o investimento e a produtividade total dos factores nestes países e qual a forma de interacção entre estes últimos dois factores que induziu o crescimento da produtividade do trabalho? Uma análise baseada em modelos revela que o diferencial da produtividade entre a UE e os Estados Unidos se encontra efectivamente relacionado com certas diferenças estruturais fundamentais a nível de cada país. A análise identificou cinco áreas importantes do ponto de vista quantitativo e relevantes no contexto da UE, a saber, o nível de regulamentação, a estrutura dos mercados financeiros, o grau de integração dos mercados do produto, o volume dos investimentos no conhecimento e o envelhecimento da população.

***A simulação da "Estratégia de Lisboa" realça as dificuldades defrontadas pela UE com vista a tornar-se a economia baseada no conhecimento mais competitiva do mundo.***

Uma simulação da "Estratégia de Lisboa", muito embora se centre expressamente nas reformas regulamentares e na economia do conhecimento, realça implicitamente a importância de cinco factores para a taxa de crescimento da produtividade a longo prazo da UE e, de forma concomitante, para as suas ambições de obter melhores resultados do que os Estados Unidos em termos de crescimento potencial<sup>1</sup>. No que diz respeito ao fomento do investimento através de reformas regulamentares, a simulação da "Estratégia de Lisboa" demonstra que mesmo uma política de desregulamentação relativamente rápida em direcção aos níveis americanos não permitiria assegurar, ao longo dos próximos sete anos, ganhos de produtividade suficientes para colmatar o diferencial com os Estados Unidos em matéria de eficiência que se cifra actualmente em 10%. Afigura-se que uma abordagem estratégica deste tipo apenas permitiria obter ganhos de eficiência estáticos, em detrimento dos ganhos de eficiência dinâmicos necessários para colocar a "fronteira tecnológica" num patamar mais avançado. Tal sugere que uma política de desregulamentação, apesar de ser fundamental para o investimento, seria insuficiente, por si só, para alcançar o objectivo estratégico de Lisboa. Deve ser conseqüentemente acompanhada por esforços concertados destinados a dinamizar a produção do conhecimento.

***Os ganhos de produtividade decorrentes do investimento na I&D e nos recursos humanos ...***

No que se refere à produção do conhecimento, os ganhos de produtividade a longo prazo parecem advir sobretudo do investimento na educação e na I&D. No domínio da educação, estes ganhos podem ser o resultado de investimentos destinados a melhorar o nível das qualificações académicas obtidas, como explicado na secção seguinte. No que diz respeito à I&D, a tónica deve ser colocada na criação das condições gerais conducentes a um aumento dos investimentos globais neste domínio. Estas condições incluem um maior grau de integração dos mercados dos produtos (por exemplo, mediante a realização do mercado interno), ou um quadro de investimento que assegure o desenvolvimento de um mercado de capital de risco mais activo. Muito embora seja indubitável que as reformas neste sentido melhorariam as perspectivas económicas da UE, se forem implementadas de forma isolada, continuarão a não permitir à UE ultrapassar os Estados Unidos em termos de produtividade, pelo menos no prazo estabelecido pela estratégia de Lisboa.

---

<sup>1</sup> A simulação de Lisboa identifica duas iniciativas do lado da oferta relacionadas com a estratégia de Lisboa, designadamente (1) uma redução do nível da regulamentação na UE para o nível existente nos EUA; e (2) maior nível de despesas consagradas ao ensino superior, programas informáticos e I&D. Aventa a hipótese que o impacto da implementação de um importante conjunto de reformas resultaria num aumento significativo das taxas de crescimento potencial da UE, em média, de  $\frac{1}{2}$  a  $\frac{3}{4}$  de ponto percentual ao ano ao longo de um período de 5 a 10 anos.

***... serão parcialmente neutralizados pelos esforços desenvolvidos paralelamente para fomentar o crescimento do emprego, bem como pelos efeitos do envelhecimento da população activa da UE.***

***A análise da produtividade sustenta as conclusões do relatório da Primavera de 2003.***

***A inversão da tendência de recuo da produtividade do trabalho depende, em última instância, das opções políticas efectuadas pelos governos nos cinco domínios destacados na análise.***

***O investimento na educação exerce uma influência significativa sobre o crescimento económico ...***

Para além do tempo necessário para que as reformas produzam efeitos palpáveis, devem ainda ser superados dois outros obstáculos para alcançar o objectivo de produtividade fixado em Lisboa. O primeiro consiste na perda temporária de eficiência inerente ao objectivo de atingir paralelamente uma taxa de emprego de 70% e o segundo prende-se com o entrave contínuo em termos de reforço da produtividade que advém do envelhecimento da população activa na UE.

Cientes das dificuldades de avaliar os progressos realizados no domínio das reformas estruturais, a Comissão e o Conselho conceberam um conjunto de indicadores estruturais, que constitui actualmente um dos principais instrumentos de avaliação dos progressos registados em direcção à consecução dos objectivos de Lisboa. Este ano, o relatório da Primavera apresentou uma análise simples, mas muito informativa, sobre a frequência com que cada Estado-Membro figura entre os três melhores ou os três piores países da UE em relação a cada indicador. Certos países, designadamente, a Suécia, a Finlândia e a Dinamarca, inserem-se regularmente na categoria dos três Estados-Membros que obtêm os melhores resultados. Importa observar que se trata precisamente dos países que já haviam empreendido com êxito profundas reformas muito antes do lançamento da estratégia de Lisboa. Por outro lado, os maiores Estados-Membros, tais como a Alemanha, a França e a Itália, são claramente aqueles que apresentam os piores resultados no contexto das reformas estruturais. Os excelentes resultados de um pequeno número de Estados-Membros em matéria de crescimento da produtividade justificam o quadro político instituído pela estratégia de Lisboa. Para que esta estratégia seja coroada de êxito, contudo, revela-se necessário o devido empenhamento, bem como a implementação atempada e global das diferentes medidas de reforma.

Por último, a natureza permanente ou provisória da recente evolução da produtividade na UE dependerá das opções políticas efectuadas pelos governos. No que se refere à produtividade a longo prazo na UE, a análise confirma a importância de implementar de forma vigorosa uma estratégia de reforma global destinada a reduzir os encargos regulamentares, bem como a assegurar uma maior integração dos mercados, a promoção do investimento nos recursos humanos e o reforço do potencial de inovação da economia. A aplicação de um programa tão alargado em matéria de reformas permitiria criar um quadro mais flexível, mais dinâmico e mais favorável ao investimento por parte das empresas. Juntamente com um melhor funcionamento dos mercados e mecanismos de financiamento mais orientados para o risco, tal criaria as condições para um aumento significativo da taxa de crescimento subjacente da produtividade do trabalho na UE.

### **3. EDUCAÇÃO, FORMAÇÃO E CRESCIMENTO**

O crescente nível de educação tem vindo a exercer, há já vários anos, uma influência significativa sobre o crescimento económico. Por nível de educação, deve entender-se a conclusão de um dado ciclo de estudos, por exemplo, o primeiro ciclo da escola secundária ou um curso universitário. Dadas as dificuldades inerentes à comparação de sistemas de educação em países diferentes, o indicador normalmente utilizado consiste no número de anos de escolaridade necessários para obter uma determinada qualificação. Vários estudos recentes, baseados em dados mais fiáveis neste domínio, demonstram que um ano adicional no nível médio de educação na faixa etária dos 25-64 anos poderia conduzir a um aumento da produtividade que poderia atingir 4 a 6%. Na UE, o nível médio da educação obtida tem vindo a aumentar aproximadamente 0,8 anos por década desde 1960. Tal significa que a educação poderia ter representado entre 0,3 e 0,5 pontos percentuais do crescimento anual do PIB. Poderiam ser igualmente obtidas outras vantagens eventuais se a educação incentivar indirectamente o progresso

técnico a longo prazo. A questão de saber se tal continuará a ser válido no futuro depende de um grande número de incógnitas, nomeadamente, a natureza da evolução técnica e a procura de qualificações daí resultante. Não obstante, o nível da educação na UE, considerada no seu conjunto, deverá continuar a progredir a médio prazo a um ritmo análogo ao registado nas últimas décadas. Deste modo, pode antever-se que o seu contributo a favor do crescimento seja semelhante, muito embora seja provável que tal varie de forma considerável consoante os Estados-Membros.

***... e gera benefícios a longo prazo.***

Os plenos benefícios do investimento na educação dos jovens em termos de uma maior produtividade fazem-se sentir ao longo de toda a vida profissional. Três quartos ou mais da melhoria do nível médio da educação ao longo da próxima década resultará de investimentos já realizados, nalguns casos há já vários anos, à medida que os trabalhadores idosos se reformem, sendo substituídos por outros mais jovens e mais instruídos. A título comparativo, os investimentos efectuados hoje em dia apenas terão um impacto relativamente reduzido sobre o nível de educação médio nos próximos dez anos. No entanto, para que as vantagens da educação se façam sentir durante toda a vida profissional dos trabalhadores, é necessário que os seus conhecimentos e as suas qualificações sejam mantidos e actualizados. Com efeito, a educação deve ser concebida na sua acepção mais lata de aprendizagem ao longo de toda a vida, desde a escola pré-primária e o ensino básico até à educação para adultos e a formação no local de trabalho. Prevê-se que o impacto da educação sobre o crescimento seja mais acentuado nos países em que a taxa de frequência dos estabelecimentos de ensino secundário e superior registou um incremento mais rápido ao longo dos últimos 30-40 anos, sendo inversamente menos significativo nos países em que esta frequência era já elevada, tendo assim registado um crescimento menos acelerado. Existem alguns dados que apontam para a elevada taxa de remuneração da educação, nomeadamente, no caso de pessoas que teriam penetrado no mercado do trabalho com um baixo nível de qualificações noutras circunstâncias. Dado que a educação inicial propicia novas oportunidades em matéria de formação, as divergências em termos de nível de educação tendem a agravar-se ao longo do tempo. As pessoas menos qualificadas defrontam-se com um maior risco de desemprego, devendo subsequentemente envidar esforços mais sustentados e onerosos para melhorar a sua empregabilidade.

***A qualidade da educação é tão importante quanto o número de anos consagrados à educação ...***

Os dados económicos tendem a demonstrar que a qualidade do nível de educação obtido – apurado através dos resultados de testes comparáveis a nível internacional – pode ser pelo menos tão importante como o número de anos de escolaridade. Com efeito, quando é tida em conta a qualidade, o impacto estimado do número de anos de escolaridade sobre o crescimento tende a diminuir. Um aspecto fundamental prende-se assim com a questão de saber como melhorar a qualidade. É óbvio que são necessários recursos adequados para um sistema de educação de elevada qualidade. Por outro lado, a relação entre despesas e resultados nos diferentes países afigura-se, quando muito, bastante ténue, o que parece indicar que os recursos estão a ser utilizados com um grau de eficácia variável. Nalguns países, pode ser mais importante reforçar os incentivos para que os professores melhorem a qualidade do ensino ministrado do que aumentar as despesas consagradas à educação. Quando se encontram disponíveis recursos suplementares, as decisões adoptadas quanto à sua repartição - por exemplo, livros, equipamento informático, redução da dimensão das turmas, aumento dos salários do pessoal docente e assim sucessivamente - são susceptíveis de ter importantes repercussões do ponto de vista da qualidade.

***... e uma maior eficiência incentivaria o investimento na educação.***

Uma maior eficiência na utilização dos recursos aumentaria a taxa de remuneração do investimento na educação. No ensino superior, por exemplo, as elevadas percentagens de abandono do ensino e os estudos que se prolongam muito além da duração normal correspondem a anos fora do mercado do trabalho, sem quaisquer benefícios palpáveis em termos de um nível de educação mais elevado. A nível do ensino primário e secundário de base, verifica-se uma diminuição do número de alunos devido à evolução demográfica o que deverá, em princípio, libertar recursos. Mas, na prática, as despesas por aluno tenderam a aumentar mais rapidamente do que o PIB nos últimos anos. Se esta tendência prosseguir, o custo adicional ao longo de uma década poderia facilmente exceder o custo de um programa ambicioso destinado a aumentar a frequência do ensino pré-primário,

secundário complementar e superior, bem como de programas de educação para adultos. As reformas noutras áreas, tais como nos mercados do trabalho e a nível dos sistemas fiscais e da segurança social, bem como das pensões de reforma, também melhorariam a taxa de remuneração da educação, fomentando assim o investimento.

***Os recursos públicos adicionais devem centrar-se nas áreas em que as vantagens sociais são mais elevadas face às vantagens pessoais.***

Os dados disponíveis sugerem que as vantagens sociais de um ano escolar suplementar (ou seja, os ganhos para a economia no seu conjunto) são globalmente comparáveis às vantagens para as pessoas relevantes. No entanto, tais vantagens, tanto sociais como pessoais, são susceptíveis de divergir consideravelmente consoante os domínios específicos de educação e formação, e mesmo no âmbito destes domínios. Poderia eventualmente justificar-se um aumento do investimento público, mas tal deveria centrar-se nas áreas em que as vantagens para a sociedade se afiguram suficientemente importantes, excedendo as vantagens para as pessoas em causa (caso contrário, a administração pública apenas subvencionaria investimentos susceptíveis de serem realizados em todo o caso, não financiando assim outros projectos mais profícuos ou agravando de forma desnecessária a carga fiscal). Seria provavelmente justificado alargar o acesso ao ensino pré-primário ou aumentar a participação no ensino secundário complementar, nomeadamente devido ao facto de estes investimentos produzirem efeitos positivos duradouros e serem susceptíveis de contribuir para atenuar as desigualdades em termos de acesso à educação, as quais tendem a agravar-se com o tempo. Nos casos em que as vantagens para as pessoas relevantes são importantes e manifestas, os responsáveis políticos devem interrogar-se se é necessário aumentar o financiamento público para alcançar os seus objectivos. Eventuais efeitos positivos externos em termos de progresso técnico a longo prazo poderão justificar determinados investimentos públicos, incluindo no ensino superior.

***A educação e a formação dos adultos são domínios susceptíveis de apresentar o maior potencial em termos de melhoria do nível médio de educação a longo prazo, mas as políticas destinadas a incentivar este tipo de educação e formação devem ser eficientes.***

Uma vez que o número de alunos inscritos no ensino secundário complementar e no ensino superior não pode aumentar de forma ilimitada, a educação e a formação dos adultos são indubitavelmente os domínios que melhor se prestam à melhoria do nível de educação a longo prazo. É certo que os efeitos positivos neste âmbito são mais curtos do que os efeitos a nível das crianças e dos jovens adultos. No entanto, a teoria sustentada nalguns dados empíricos parece apontar para a existência de deficiências significativas no mercado da formação, conducente a uma oferta insuficiente. Além disso, a aprendizagem ao longo de toda a vida pode desempenhar um papel crucial em termos de manutenção e renovação das qualificações adquiridas no início da vida, aspecto esse que não é plenamente tomado em consideração no conceito-base de "rendimento da educação". A aprendizagem ao longo de toda a vida poderia igualmente contribuir para que os trabalhadores mais idosos permanecessem mais tempo no mercado do trabalho, prolongando assim os efeitos positivos dos investimentos anteriores nos recursos humanos. Se pudessem ser concebidas políticas destinadas a colmatar eficazmente as deficiências do mercado, as repercussões neste âmbito poderiam ser ainda mais importantes do que as resultantes da escolaridade tradicional. A experiência tende, todavia, a demonstrar que os incentivos fiscais, as subvenções e os programas de co-financiamento com vista a fomentar a formação deverão ser concebidos e avaliados de forma muito mais cuidadosa que no passado. Tal deverá contribuir para otimizar os incentivos a favor da participação na verdadeira formação complementar para minimizar as perdas por falta de eficácia, os efeitos de substituição e outras ineficiências que poderiam, caso contrário, rapidamente neutralizar os eventuais efeitos positivos destes programas.

#### **4. FLEXIBILIDADE E INTERDEPENDÊNCIA DOS SALÁRIOS NA UEM**

***Os salários desempenham um papel fundamental no ajustamento macroeconómico a nível da UEM.***

Ao longo dos últimos anos, tem vindo a surgir um consenso praticamente generalizado no que diz respeito às causas da persistência do elevado desemprego em muitos Estados-Membros, entre os quais se inserem todas as grandes economias da zona do euro e, de modo mais geral, das baixas taxas de emprego. Em termos gerais, considera-se que o mau desempenho do mercado do trabalho nos países relevantes é o resultado da interacção de uma série de choques macroeconómicos negativos com a existência de instituições do mercado do

trabalho ineficazes e de regulamentações dos mercados dos produtos que limitaram de forma significativa a capacidade de adaptação à evolução das condições económicas. É evidente que os salários, enquanto preço do trabalho, desempenham um papel preponderante na determinação do equilíbrio global da oferta e da procura no mercado do trabalho. Além disso, a criação da União Económica e Monetária (UEM) é frequentemente invocada para exigir uma maior flexibilidade salarial a fim de compensar a ausência de instrumentos (nacionais) para fazer face às perturbações económicas. Se os salários forem demasiado rígidos, o ajustamento necessário será lento e implicará elevados custos económicos e sociais.

***A desaceleração da actividade económica pôs a nu os pontos fortes e os limites dos mecanismos de fixação dos salários na zona do euro.***

Nestes últimos anos, os choques macroeconómicos comuns, bem como a evolução específica a cada país, puseram à prova a flexibilidade dos mecanismos de fixação dos salários na zona do euro. Previa-se que o crescimento dos salários nominais se coadunaria com a estabilidade dos preços e os ganhos de produtividade, permitindo assim às empresas reforçar o investimento enquanto fonte de criação de emprego. No que diz respeito à evolução efectivamente verificada, e do ponto de vista positivo, foi mantida uma disciplina salarial global, tendo sido evitado o risco de uma sobre-reação à inflação produzir efeitos secundários importantes a nível dos salários. O aspecto negativo prende-se com o facto de, em virtude do crescimento dos salários nominais não ter sido influenciado pela evolução conjuntural, a desaceleração verificada a nível do crescimento da produtividade do trabalho provocou um aumento significativo dos custos nominais do trabalho por unidade do produto em 2001 e 2002. Consequentemente, até à data, a flexibilidade dos salários não parece ter fornecido qualquer contribuição a favor da recuperação conjuntural prevista, ou forneceu apenas uma contribuição limitada.

***A moderação salarial deve ser prosseguida para que a UEM possa continuar a registar um crescimento sustentado do emprego.***

Após um período prolongado de moderação salarial, a descida da proporção dos salários no PIB cessou no início da década, tendo-se mantido largamente estável durante todo o período de abrandamento da actividade económica. Existem dados que indicam que a proporção dos salários diminuirá novamente aquando da retoma da economia em 2004. Os aumentos moderados dos salários reais, consentâneos com os ganhos de produtividade e a necessidade de restabelecer a rentabilidade quando necessário, contribuem para reforçar o emprego e diminuir o desemprego estrutural a médio prazo, sem comprometer forçosamente a procura interna na economia. Tal facto é sustentado tanto pela teoria económica clássica como pela experiência concreta de muitos países da zona do euro, nomeadamente, na segunda metade dos anos noventa. Por conseguinte, dado que a taxa de desemprego estrutural continua a ser elevada, impõe-se a prossecução da moderação salarial na zona do euro. Contudo, convém igualmente observar que a moderação dos salários reais no seu conjunto constitui uma solução alternativa menos eficaz que a diferenciação dos salários quando se trata de melhorar a empregabilidade dos trabalhadores menos qualificados. Por conseguinte, tal deve ser acompanhado por medidas específicas destinadas a aumentar o nível de emprego entre os trabalhadores poucos qualificados.

***A opinião generalizada defende que os mecanismos de formação de salários na Europa se caracterizam por um elevado grau de rigidez, bem como pelo seu ajustamento moroso face aos choques, mas os dados concretos não são ainda concludentes.***

De acordo com a opinião generalizada, os mecanismos de formação de salários na Europa caracterizam-se por um elevado grau de rigidez e pelo seu ajustamento moroso face aos choques. Uma série de características institucionais do mercado do trabalho na zona do euro poderiam ser responsáveis pela falta de flexibilidade dos salários nominais, bem como dos salários reais. Os factores normalmente referidos neste contexto incluem o poder sindical, a coordenação/centralização das negociações colectivas, a cobertura dos contratos colectivos, o impacto das negociações colectivas sobre a vigência dos contratos, a utilização de regras salariais no âmbito das negociações colectivas, incluindo a indexação dos salários e, por último, vários mecanismos inerentes ao modelo empregados/desempregados no mercado do trabalho que afectam a sensibilidade dos salários em relação ao desemprego. No entanto, em conformidade com as conclusões de outros estudos, uma análise econométrica formal das equações salariais do tipo "curva de Phillips" parece indicar que a persistência da subida dos salários na zona do euro não é mais elevada do que nos EUA. Dado que prevalecem graus globalmente semelhantes de inércia nominal entre os Estados-Membros da zona do euro, bem como na zona do euro e nos Estados Unidos, é difícil identificar as características institucionais do mercado do trabalho susceptíveis de serem as principais causas de factores de rigidez nominal. Por conseguinte, se os factores institucionais e estruturais são

essenciais para compreender o que determina o nível do desemprego de equilíbrio a médio prazo, as características institucionais do mercado do trabalho parecem revestir uma importância menor no que se refere ao grau de inércia nominal na economia.

***A UEM afecta de diversas formas o sistema de negociação dos salários, o que pode ter importantes consequências a nível da adaptação aos choques na zona do euro.***

Apesar de ser ainda prematuro retirar quaisquer conclusões definitivas sobre as formas mediante as quais a UEM poderia ter um impacto sobre os incentivos defrontados pelos operadores económicos e sobre os sistemas de negociação salarial, a situação tem vindo, todavia, a tornar-se progressivamente mais clara. As investigações revelaram já que o euro tem um impacto muito positivo sobre a integração dos mercados dos produtos ao favorecer as trocas comerciais e os investimentos directos estrangeiros. Tal deverá intensificar a concorrência nos mercados dos produtos. O impacto da UEM é de certo modo menos claro no que diz respeito à interdependência dos salários. Os salários e os custos do trabalho por unidade do produto não aguardaram o mercado único, nem sequer a UEM, para convergirem. Os dados sectoriais disponíveis sugerem que a convergência foi, na realidade, mais importante nos anos oitenta do que nos anos noventa. A maior integração dos mercados dos produtos e a maior interdependência na fixação de salários entre os países, quer devido à UEM, quer a outros factores, pode afectar a forma como os choques são absorvidos e repercutidos no âmbito da UEM. As simulações com base em modelos demonstram que tal depende, em parte, da natureza dos choques. Uma maior interdependência dos salários não altera de forma substancial a capacidade de absorção dos choques associados à oferta, mas induz uma adaptação mais lenta aos choques relacionados com a procura. No caso dos choques da procura, a velocidade da resposta dos salários e dos preços abrandase a fixação de salários for interdependente, e as simulações demonstram que é necessário aproximadamente mais um ano para que o processo de ajustamento da produção se verifique do que seria o caso na ausência dessa interdependência a nível dos salários.

## **5. FACTORES DETERMINANTES DOS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAIS**

***A criação do mercado interno e o lançamento da UEM promoveram os fluxos internacionais de capitais.***

O acentuado aumento a nível dos fluxos internacionais de capitais (fluxos de investimentos de carteira e investimentos directos) ao longo dos últimos dez anos é o resultado da conjugação de factores jurídicos e económicos. No que diz respeito à UE, a plena liberalização dos movimentos de capitais na Comunidade foi por fim assegurada em 1 de Julho de 1990, enquanto os movimentos de capitais entre os Estados-Membros e países terceiros foram plenamente liberalizados em 1 de Janeiro de 1994. A rápida expansão dos mercados financeiros nacionais e o desenvolvimento do comércio internacional constituíram os dois factores económicos determinantes na origem deste fenómeno. Além disso, a adopção do euro e a concomitante supressão do risco cambial na zona do euro aceleraram a integração financeira na UE.

***O aumento dos fluxos internacionais de capitais teve importantes repercussões para a economia mundial.***

O reforço da integração financeira teve importantes implicações para o funcionamento da economia mundial. Os fluxos internacionais de capitais podem servir simultaneamente para favorecer o crescimento e de cadeia de transmissão dos choques macroeconómicos. Ao nivelar a evolução do consumo, os fluxos de capitais desempenham um papel importante em termos de ajustamento face às perturbações. As súbitas reorientações dos fluxos de capitais estrangeiros podem igualmente provocar importantes problemas internos, como demonstrado pelas crises financeiras em diversas economias emergentes na última década. Muitas economias emergentes liberalizaram os seus fluxos de capitais nos anos noventa, mantendo simultaneamente instituições financeiras pouco sólidas e prosseguindo políticas macroeconómicas e financeiras que não se coadunavam com a estabilidade cambial. Tal conduziu a uma situação em que os fluxos de capitais provocaram importantes desequilíbrios financeiros e, eventualmente, crises financeiras e situações de ruptura financeira.

***A necessidade de financiar elevados rácios de investimento, sem uma poupança nacional adequada, continua a conduzir à existência de défices externos que são financiados pelas entradas de IDE nos países em vias de adesão.***

Os défices da balança externa corrente constituem uma característica comum dos países em vias de adesão. Em vários casos, estes défices cifram-se em mais de 5% do PIB, tendo vindo a aumentar nos últimos anos sob o efeito do crescente investimento directo estrangeiro. Deste modo, estes défices reflectem na maioria dos casos a dimensão dos fluxos de IDE e não constituem a causa principal da deterioração das balanças de pagamento. Com a excepção assinalável da Hungria, os défices externos são cobertos, em grande parte, pelos fluxos de IDE que não são fonte de criação de dívida. Nalguns países em vias de adesão, prosseguem as privatizações, enquanto noutros os investimentos de segunda fase, sob a forma de empréstimos entre empresas, representam uma fonte importante de financiamento da balança corrente. No conjunto, é provável que estes países continuem a apresentar num futuro próximo défices significativos das balanças correntes a fim de colmatar a insuficiência da sua poupança nacional. Deste modo, o investimento estrangeiro continuará a desempenhar um importante papel enquanto força motriz do crescimento.

***A adopção do acervo comunitário deverá contribuir para a estabilidade financeira nos países em vias de adesão.***

Na área do desenvolvimento e da supervisão do sector financeiro, em especial, verificam-se importantes diferenças entre os países em vias de adesão e muitos outros mercados emergentes. Neste contexto, os países em vias de adesão têm vindo a assegurar a transposição progressiva do acervo comunitário no domínio da regulamentação e supervisão, tendo assegurado a abertura dos seus mercados à propriedade estrangeira numa escala significativa. Esta experiência sugere que os países em vias de adesão, mediante a prossecução de políticas adequadas, poderão evitar as experiências negativas verificadas noutras regiões, criando assim as condições prévias para uma forte convergência real no quadro da estabilidade financeira.

***Melhorar os sistemas de governo das sociedades poderá ajudar a UE a atrair fluxos de capitais.***

Os países caracterizados por bons sistemas de governo das sociedades são os mais susceptíveis de atrair fluxos internacionais de capitais em melhores condições do que os países com sistemas deficientes, permeáveis a comportamentos fraudulentos. Dada a crescente concorrência em relação a estes fluxos de capitais, é provável que estas questões passem a assumir uma importância determinante para a orientação dos fluxos de capitais nos próximos anos. A UE já tomou uma série de medidas para melhorar o governo das sociedades na Europa, incluindo o Plano de Acção para os Serviços Financeiros (PASF) e a directiva relativa ao abuso do mercado. Estão igualmente a decorrer trabalhos destinados a reforçar as normas contabilísticas, a independência dos revisores oficiais de contas e os direitos dos accionistas. Tal tornará a UE mais atraente para os fluxos de capitais, susceptíveis de reforçar o crescimento.