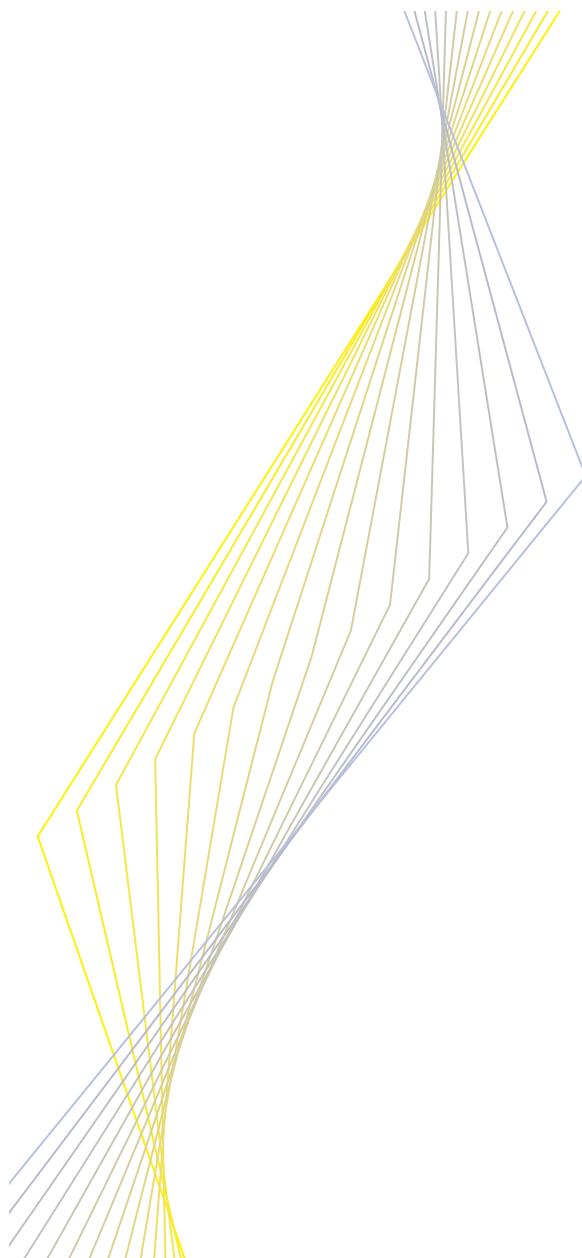


# RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA

2000



BANCO CENTRAL EUROPEU



**RELATÓRIO DE  
CONVERGÊNCIA**

**2000**

**© Banco Central Europeu, 2000**

<b>Morada</b>	<b>Kaiserstrasse 29</b>
	<b>D-60311 Frankfurt am Main</b>
	<b>Alemanha</b>
<b>Endereço postal</b>	<b>Postfach 16 03 19</b>
	<b>D-60066 Frankfurt am Main</b>
	<b>Alemanha</b>
<b>Telefone</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Fax</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Telex</b>	<b>411 144 ecb d</b>

*Este Relatório de Convergência foi preparado sob a responsabilidade do BCE. As traduções são elaboradas e publicadas pelos bancos centrais nacionais.*

*Todos os direitos reservados.*

*É permitida fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais desde que a fonte seja reconhecida.*

*A data limite dos dados incluídos neste Relatório foi 14 de Abril de 2000, à exceção dos IHPC publicados em 18 de Abril de 2000.*

# Índice

---

<b>Introdução e sumários por país</b>	<b>2</b>
---------------------------------------	----------

---

## **Capítulo I**

<b>Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 2000</b>	<b>8</b>
---	----------

---

## **Capítulo II**

### **Critérios de convergência**

<b>1 Grécia</b>	<b>16</b>
1.1 Evolução dos preços	16
1.2 Evolução orçamental	19
1.3 Evolução cambial	23
1.4 Evolução das taxas de juro de longo prazo	24
1.5 Conclusão	25
<b>2 Suécia</b>	<b>41</b>
2.1 Evolução dos preços	41
2.2 Evolução orçamental	43
2.3 Evolução cambial	45
2.4 Evolução das taxas de juro de longo prazo	46
2.5 Conclusão	47
Anexo: Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência	61

---

## **Capítulo III**

### **Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado**

<b>1 Introdução</b>	<b>66</b>
1.1 Observações gerais	66
1.2 Dinamarca e Reino Unido	66
<b>2 Âmbito da adaptação</b>	<b>67</b>
2.1 Áreas objecto de adaptação	67
2.2 Independência dos bancos centrais	67
2.3 “Compatibilidade” versus “harmonização”	67
<b>3 Integração legal dos BCN no SEBC</b>	<b>68</b>
3.1 Objectivos estatutários	69
3.2 Atribuições	69
3.3 Instrumentos	69
3.4 Organização	69
3.5 Disposições financeiras	69
3.6 Diversos	69

<b>4 Outra legislação para além dos estatutos dos BCN</b>	<b>70</b>
4.1 Notas	70
4.2 Moeda metálica	70
4.3 Gestão de reservas externas	70
4.4 Política cambial	70
4.5 Diversos	71
<b>5 Avaliação dos países</b>	<b>71</b>
5.1 Grécia	71
5.2 Suécia	73

## Abreviaturas

### Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemanha
GR	Grécia
ES	Espanha
FR	França
IE	Irlanda
IT	Itália
LU	Luxemburgo
NL	Países Baixos
AT	Áustria
PT	Portugal
FI	Finlândia
SE	Suécia
UK	Reino Unido
JP	Japão
US	Estados Unidos

### Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CD	certificados de depósito <i>c.i.f. cost,insurance and freight at the importer's border</i>
CTCI 3. <sup>a</sup> Rev.	Classificação Tipo do Comércio Internacional (3. <sup>a</sup> revisão)
ECU	European Currency Unit
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	free on board at the exporter's border
IFM	Instituições Financeiras Monetárias
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
MBP4	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (4. <sup>a</sup> edição)
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. <sup>a</sup> edição)
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	Produto Interno Bruto repos acordos de recompra
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
UE	União Europeia

**De acordo com a prática corrente na Comunidade, a listagem dos países da UE constantes no presente Relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.**



## **Introdução e sumários por país**

## Introdução

No Relatório deste ano, ao abrigo do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (o “Tratado”), o Banco Central Europeu (BCE) utiliza o enquadramento aplicado no Relatório de Convergência produzido pelo Instituto Monetário Europeu (IME) em Março de 1998 para a análise, no que se refere à Grécia e Suécia, da realização de um elevado grau de convergência sustentável, bem como o cumprimento das disposições estatutárias, cuja observância por parte dos bancos centrais nacionais (BCN) constitui condição para a participação integral no Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

No que respeita à Grécia, é também salientando que o Ministro da Economia e Finanças Nacionais da Grécia enviou uma carta ao Presidente do BCE no dia 9 de Março de 2000, solicitando a avaliação da candidatura da Grécia, relativamente à revogação do seu estatuto de Estado-membro com uma derrogação.

No seguimento da introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999, quatro Estados-membros da UE não são ainda participantes plenos na União Económica e Monetária (UEM). Dois destes Estados-membros, nomeadamente a Dinamarca e o Reino Unido, gozam de estatuto especial. Nos termos dos protocolos relevantes anexos ao Tratado, a Dinamarca e o Reino Unido, respectivamente, notificaram que não participariam na Terceira Fase da UEM em 1 de Janeiro de 1999. Consequentemente, só serão efectuados Relatórios de Convergência para estes dois Estados-membros caso estes o solicitem. Visto não ter havido qualquer pedido neste sentido, o Relatório de Convergência deste ano abrange apenas a Grécia e a Suécia.

Na elaboração do presente Relatório, o BCE cumpre os requisitos previstos no n.º 2 do

artigo 122.º e no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado, no sentido de apresentar relatórios ao Conselho da União Europeia (Conselho) pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, sobre “os progressos alcançados pelos Estados-membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da união económica e monetária”. A Comissão Europeia recebeu o mesmo mandato, sendo os dois relatórios apresentados ao Conselho em simultâneo. Ambos os relatórios representam o ponto de partida para os procedimentos previstos no n.º 2 do artigo 122.º, que têm as seguintes etapas adicionais:

- a Comissão Europeia preparará uma proposta para os Estados-membros cuja derrogação deverá ser revogada;
- o Parlamento Europeu será consultado;
- o Conselho, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, discutirá as questões; e, por último,
- o Conselho ECOFIN, deliberando por maioria qualificada e sob proposta da Comissão Europeia, decidirá, com base nos critérios estabelecidos no n.º 1 do artigo 121.º, quais os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação cumprem as condições necessárias para a respectiva revogação.

O Relatório de Convergência deste ano tem três capítulos. O Capítulo I descreve os aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 2000. O Capítulo II avalia a situação da convergência económica na Grécia e na Suécia. O Capítulo III analisa o cumprimento das disposições estatutárias, cuja observância por parte dos BCN constitui condição para a participação integral no SEBC.

## Sumários por país

### Grécia

Ao longo do período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, a Grécia atingiu uma taxa de inflação média homóloga medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) de 2.0%, que é inferior ao valor de referência estipulado no Tratado. No conjunto de 1999, a taxa de inflação situou-se no valor de referência e, desde Janeiro de 2000, a Grécia tem registado uma taxa de inflação medida pelo IHPC inferior ao valor de referência. Considerando todo o período desde 1998, a inflação medida pelo IHPC na Grécia reduziu-se de forma significativa, situando-se actualmente próxima de um nível que poderá ser geralmente considerado consistente com a estabilidade dos preços. Numa análise retrospectiva, verifica-se uma nítida tendência no sentido de uma inflação mais baixa na Grécia, com a taxa do Índice de Preços no Consumidor (IPC) a cair de 20.4% em 1990 para 2.6% em 1999 (taxa do IHPC em 1999: 2.1%). Simultaneamente, o aumento da remuneração por trabalhador desacelerou de 12.2% em 1995 para 4.8% em 1999. Será necessário prestar a devida atenção ao facto de que a recente redução das taxas de inflação é em parte atribuível a factores temporários e que as alterações nos preços do petróleo têm um impacto relativamente mais forte na evolução dos preços na Grécia do que no conjunto da UE.

Numa análise prospectiva, as previsões mais recentes sugerem taxas de inflação entre 2.2% e 2.4% em 2000 e entre 2.3% e 2.7% em 2001. A evolução futura dos preços na Grécia está sujeita a diversos riscos ascendentes. Em 2000 e 2001, as taxas de inflação serão influenciadas no sentido ascendente, uma vez que deixará de se fazer sentir o impacto dos recentes cortes nos impostos indirectos. Permanece incerto se a não renovação dos acordos de cavalheiros com as empresas industriais e comerciais e com os fornecedores de serviços terá como consequência uma pressão ascendente sobre os preços. Além disso, um possível alinhamento das taxas de juro

gregas com as da área do euro e a depreciação do dracma no sentido da sua taxa de conversão exercerá uma pressão ascendente sobre os preços. Assim, a sustentabilidade de uma evolução positiva no que se refere ao desempenho da inflação está sujeita a riscos ascendentes, sendo de particular importância para a Grécia os esforços continuados para prestar um maior apoio à estabilidade suscitada dos preços. A contenção das pressões sobre as remunerações e sobre os preços – sem voltar a recorrer a medidas especiais pontuais – depende crucialmente da credibilidade da estratégia global das autoridades. Em particular, tal está relacionado com a condução das políticas orçamentais, bem como com as políticas estruturais destinadas a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho e do produto.

Relativamente à política orçamental, o rácio do défice das administrações públicas em 1999 foi de 1.6%, situando-se bastante abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida foi de 104.4%, ou seja, muito acima do valor de referência de 60%. Quando comparado com 1998, o rácio do défice teve uma redução de 1.5 pontos percentuais do Produto Interno Bruto (PIB) e o rácio da dívida de 1 ponto percentual do PIB. Desde 1998, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. Em 2000, prevê-se uma redução do rácio do défice para 1.3% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá diminuir para 103.7%. Porém, os significativos ajustamentos défice-dívida continuam a ter efeitos adversos sobre a evolução da dívida, tendo como resultado que a dívida pública grega está a diminuir apenas lentamente, apesar dos elevados excedentes primários e das receitas das privatizações. Não obstante os esforços e os substanciais progressos alcançados no sentido da melhoria da actual situação orçamental, as questões sobre se o rácio da dívida pública em relação ao PIB se “encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência” e se a sustentabilidade da posição orçamental foi

alcançada deverão continuar a constituir motivo de preocupação. Serão necessários excedentes primários substanciais e excedentes orçamentais globais persistentes e elevados, que ultrapassem os objectivos do Programa de Convergência Actualizado da Grécia, bem como ajustamentos défice-dívida bastante reduzidos, a fim de diminuir o rácio da dívida para 60% dentro de um período de tempo adequado. Será também necessária uma política orçamental restritiva, de forma a conter as pressões inflacionistas devidas ao relaxamento mencionado das condições monetárias no período que antecede a plena participação na UEM. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No contexto do envelhecimento da população, são necessários esforços acrescidos para reformar o sistema da segurança social, enquanto que um maior progresso nas privatizações reduziria as responsabilidades do sector público no sentido mais lato. Além disso, impõe-se ainda uma transposição mais rápida para a legislação nacional da legislação relacionada com o Mercado Único, maiores progressos no que respeita à liberalização de diversos sectores de serviços básicos e esforços determinados para ultrapassar a rigidez estrutural no mercado de trabalho.

O nível das taxas de juro de longo prazo atingiu 6.4% em média durante o período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, situando-se abaixo do valor de referência. Em Março de 2000, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo da Grécia e a média da área do euro foi de cerca de 0.8 pontos percentuais; o diferencial entre as taxas de juro de curto prazo da Grécia e a média da área do euro nos três meses até Março de 2000 foi de 540 pontos base.

O dracma grego participa no mecanismo de taxas de câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME) desde 16 de Março de 1998 e aderiu ao MTC II no início da Terceira Fase da UEM. Ao longo do período de referência de dois anos de Abril de 1998 a

Março de 2000, o dracma foi normalmente transaccionado bastante acima das suas taxas centrais. A volatilidade cambial diminuiu significativamente durante o período de referência e os consideráveis diferenciais entre as taxas de juro de curto prazo registaram também uma redução gradual a partir de Setembro de 1998. Porém, os diferenciais relativamente elevados das taxas de juro desempenharam um papel importante durante o período de referência. Foram ocasionalmente conduzidas intervenções cambiais, com o objectivo de limitar a variabilidade da taxa de câmbio. Após uma depreciação gradual ao longo da maior parte de 1999 e uma revalorização de 3.5% da taxa central em Janeiro de 2000, o dracma era cotado a GRD 333.89 face ao euro em Março de 2000, ou seja, 2.0% acima da sua nova taxa central. Durante o período de referência abrangido pelo presente Relatório, a Grécia registou défices da balança corrente que poderão ser parcialmente interpretados como o resultado da necessidade do país de financiar investimentos.

Quanto à compatibilidade da legislação grega – incluindo os Estatutos do Banco da Grécia – com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC relacionados com a introdução do euro, é de salientar o que se segue.

Na sequência das conclusões do Relatório de Convergência do IME de 1998, os Estatutos do Banco da Grécia foram alterados no dia 25 de Abril de 2000, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a plena integração legal do Banco da Grécia no SEBC. Assumindo que os novos Estatutos do Banco da Grécia serão rectificados pelo Parlamento e que entrarão em vigor atempadamente, tal como apresentados ao BCE num procedimento de consulta, e assumindo que a Lei N.º 2548/1997 será adaptada em conformidade (o que, na opinião do BCE, deverá ser efectuado com a maior brevidade), não subsistirão imperfeições nos Estatutos do Banco da Grécia relacionadas com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a plena integração legal do Banco da Grécia no SEBC.

Relativamente a outra legislação para além dos Estatutos do Banco da Grécia, o BCE salienta que esta outra legislação será adaptada numa lei de introdução do euro, sobre a qual o BCE será consultado, ao abrigo do segundo travessão do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, repetido no segundo travessão da alínea a) do artigo 4.º dos Estatutos do SEBC.

## Suécia

Ao longo do período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, a Suécia atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 0.8%, que é bastante inferior ao valor de referência estipulado pelo Tratado. A Suécia entrou num período de elevado crescimento nos últimos anos, impulsionado predominantemente pela procura interna; simultaneamente, o enquadramento orçamental tornou-se mais neutro, o que resultou numa rápida eliminação do desvio do produto. A eliminação do desvio do produto e outros índices de preços relevantes apontam na direcção de crescentes pressões ascendentes sobre preços e custos. Numa análise prospectiva, as previsões indicam que a inflação será cerca de 1.5% em 2000 e cerca de 2% em 2001. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.4%, ou seja, abaixo do respectivo valor de referência.

A Suécia não participa no MTC II. A Suécia é um Estado-membro que beneficia de uma derrogação e não dispõe de qualquer cláusula de "opção de não participação" (*opt-out*) na Terceira Fase da UEM. A Suécia deverá, portanto, adoptar o euro, nos termos do Tratado, o que implica que deverá procurar cumprir todos os critérios de convergência, incluindo o critério da taxa de câmbio. Durante o período de referência de Abril de 1998 a Março de 2000, a coroa sueca foi inicialmente transaccionada a um nível mais fraco do que as taxas de câmbio bilaterais médias registadas em Abril face à maioria das restantes moedas da UE, sendo estas utilizadas, na ausência de taxas centrais, como taxa de referência para fins ilustrativos. Depois de

se depreciar de forma significativa no segundo semestre de 1998, na sequência da turbulência verificada nos mercados mundiais, causada pela crise nos mercados emergentes em Agosto de 1998, a coroa apreciou-se 14.4% face ao euro ao longo de 1999 e até Março de 2000. Este fortalecimento reflecte uma normalização da situação após a crise mundial no Outono de 1998 e um desempenho económico da Suécia mais forte do que o previsto.

Em 1999, a Suécia alcançou um excedente orçamental de 1.9% do PIB, cumprindo assim o valor de referência de 3%. As previsões apontam para um excedente de 2.4% do PIB em 2000. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um pico em 1994, o rácio diminuiu 12.2 pontos percentuais para 65.5% em 1999. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, prevê-se uma descida do rácio da dívida para 61.3% em 2000. No contexto das tendências do rácio do saldo orçamental nos últimos anos, a Suécia deverá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, de acordo com a avaliação da Comissão Europeia, confirmada pelo Conselho ECOFIN.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice não excede o rácio do investimento público em relação ao PIB desde 1997. Além disso, a Suécia registou excedentes na balança corrente, mantendo simultaneamente uma posição líquida de responsabilidades sobre o exterior. No contexto do envelhecimento da população, a Suécia beneficia de um sistema de pensões parcialmente capitalizado, que está a ser progressivamente complementado por um novo sistema, que reduzirá as pressões sobre as finanças públicas.

Quanto à compatibilidade da legislação sueca – incluindo os Estatutos do *Sveriges Riksbank* – com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC relacionados com a introdução do euro, é de salientar o que se segue.

A legislação sueca e, em particular, os Estatutos do *Sveriges Riksbank*, não prevê a integração legal do banco no SEBC, embora a Suécia não seja um Estado-membro com estatuto especial, tendo, portanto, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 109.º do Tratado, o que afecta diversas disposições dos Estatutos do banco.

Relativamente a outra legislação para além dos Estatutos do *Sveriges Riksbank*, o BCE salienta que a legislação relativa ao acesso a documentos públicos e a lei da confidencialidade deverão ser revistas à luz do regime de confidencialidade previsto do artigo 38.º dos Estatutos do SEBC. O BCE não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações, em cumprimento do disposto no artigo 109.º do Tratado.

## **Capítulo I**

# **Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 2000**

Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, a Comissão Europeia e o BCE apresentarão, pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, relatórios sobre o progresso desses Estados-membros com vista ao cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária (UEM) (“Relatórios de Convergência”). Quatro Estados-membros da UE não são ainda participantes plenos na UEM. Dois destes Estados-membros, nomeadamente a Dinamarca e o Reino Unido, gozam de estatuto especial, que implica que só serão efectuados Relatórios de Convergência para estes dois Estados-membros a seu pedido. Visto não ter havido qualquer pedido neste sentido, a análise da convergência económica em 2000 abrange apenas a Grécia e a Suécia.

O Capítulo II do presente Relatório pretende sintetizar a informação disponível para a Grécia e Suécia com base numa análise alargada da convergência económica; esta análise refere-se a diversos critérios económicos relacionados com a evolução dos preços, a situação das finanças públicas, taxas de câmbio e taxas de juro de longo prazo, tomando também em consideração outros factores. As Caixas I a 4 fazem uma breve referência às disposições do Tratado, apresentando aspectos metodológicos que enquadram a aplica-

ção dessas disposições pelo BCE. Além do mais, o texto principal descreve em maior pormenor o leque de indicadores considerados para a análise da sustentabilidade da evolução, os quais, na sua maior parte, já foram utilizados em relatórios anteriores do Instituto Monetário Europeu (IME). Em primeiro lugar, os elementos relativos à década de 90 são analisados retrospectivamente. Procura-se assim contribuir para determinar de forma fundamentada se os progressos actuais resultam, antes de mais, de verdadeiros ajustamentos estruturais, os quais, por seu turno, deverão conduzir a uma melhor avaliação da natureza sustentável da convergência económica. Em segundo lugar, e na medida considerada adequada, é adoptada uma análise prospectiva. Neste contexto, é salientado, em particular, o facto de a sustentabilidade dos desenvolvimentos favoráveis depender de forma significativa de respostas de política apropriadas e duradouras aos desafios actuais e futuros. Em termos gerais, sublinha-se que garantir a sustentabilidade depende quer de alcançar uma posição de partida sólida, quer das políticas prosseguidas após a adopção do euro.

No que respeita à evolução dos preços, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE são apresentadas na Caixa I.

## **Caixa I**

### **Evolução dos preços**

#### **1 Disposições do Tratado**

O n.º 1, primeiro travessão, do artigo 121.º do Tratado prevê o seguinte:

“a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços, que será expresso por uma taxa de inflação que esteja próxima da taxa, no máximo, dos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços”;

O artigo 1.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado estipula o seguinte:

“Por critério de estabilidade dos preços, a que se refere o n.º 1, primeiro travessão, do artigo 121.º do presente Tratado, entende-se que cada Estado-membro deve registar uma estabilidade dos preços sustentável e, no ano que antecede a análise, uma taxa média de inflação que não exceda em mais de 1½ pontos percentuais a

verificada, no máximo, nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. A inflação será calculada com base no índice de preços no consumidor (IPC) numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.”

## 2 Aplicação das disposições do Tratado

No contexto do presente Relatório, o BCE aplica as disposições do Tratado da seguinte forma:

- Em primeiro lugar, no que se refere a “uma taxa média de inflação, no ano que antecede a análise”, a taxa de inflação foi calculada com base no aumento da última média homóloga de 12 meses disponível do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em relação à média homóloga de 12 meses anterior. Assim, no que respeita à taxa de inflação, o período de referência considerado neste Relatório está compreendido entre Abril de 1999 e Março de 2000.
- Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, os três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada da taxa de inflação nos três países com as taxas de inflação mais baixas, dado que estas taxas são compatíveis com a estabilidade dos preços. Durante o período de referência considerado neste Relatório, os três países com as mais baixas taxas de inflação medidas pelo IHPC foram a Suécia (0.8%), a Áustria (0.9%) e a França (0.9%); como resultado, a taxa média é de 0.9% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é 2.4%.

Para permitir uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços, a taxa média da inflação medida pelo IHPC, registada durante o período de referência de doze meses entre Abril de 1999 e Março de 2000, é revista à luz do desempenho da estabilidade dos preços durante a década de 90. Neste contexto, realça-se a orientação da política monetária, em particular se o objectivo primordial das autoridades monetárias foi centrado primordialmente em alcançar e manter a estabilidade de preços, bem como a contribuição de outras áreas de política económica para a obtenção da estabilidade sustentável dos preços. Além disso, são tomadas em consideração as implicações da conjuntura macroeconómica sobre a estabilidade dos preços. A evolução dos preços é analisada à luz das condições da procura e da oferta, salientando-se, nomeadamente, os fac-

tores que influenciam os custos unitários do trabalho e os preços das importações. Por último, são também consideradas as tendências dos preços reveladas por outros índices de preços relevantes (incluindo os IPC nacionais, o deflator do consumo privado, o deflator do PIB e os preços no produtor). Em termos prospectivos, é feita uma análise da evolução inflacionista no futuro próximo, incluindo previsões efectuadas pelas principais organizações internacionais, sendo mencionados aspectos estruturais relevantes para a manutenção de um enquadramento conducente à estabilidade de preços após a adesão à UEM.

Quanto à evolução orçamental, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE, bem como as questões processuais, encontram-se definidas na Caixa 2.

## **Caixa 2**

### **Evolução orçamental**

#### **1 Disposições do Tratado**

O n.º 1, segundo travessão, do artigo 121.º do Tratado prevê o seguinte:

“a sustentabilidade das finanças públicas, que será traduzida pelo facto de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do n.º 6 do artigo 104.º”. O artigo 2.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado estipula que por este critério “entende-se que, aquando da análise, o Estado-membro em causa não é objecto de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 104.º do presente Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-membro.”

O artigo 104.º estabelece o procedimento dos défices excessivos. Nos termos dos n.os 2 e 3 do artigo 104.º, a Comissão Europeia preparará um relatório se um Estado-membro não cumprir os requisitos de disciplina orçamental, em particular se:

(a) o rácio do défice público programado ou verificado em relação ao produto interno bruto (PIB) excede um valor de referência (definido no Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos em 3% do PIB), excepto:

- se o rácio tiver diminuído de forma substancial e contínua e atingido um nível que se aproxime do valor de referência; ou, em alternativa,
- se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excepcional e temporário e se aquele rácio continuar perto do valor de referência;

(b) o rácio da dívida pública em relação ao produto interno bruto (PIB) excede um valor de referência (definido no Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos em 60% do PIB), excepto se esse rácio se encontrar em diminuição significativa e se estiver a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência.

Além disso, o relatório preparado pela Comissão Europeia terá em conta se o défice público excede as despesas públicas em investimento e todos os outros factores relevantes, incluindo a posição económica e orçamental de médio prazo desse Estado-membro. A Comissão Europeia pode ainda elaborar um relatório se, não obstante o cumprimento dos requisitos de acordo com os critérios enunciados, for de opinião de que existe o risco de um défice excessivo em determinado Estado-membro. O Comité Económico e Financeiro formulará um parecer sobre o relatório da Comissão Europeia. Por fim, nos termos do n.º 6 do artigo 104.º, o Conselho da UE, sob recomendação da Comissão Europeia, e tendo considerado quaisquer observações por parte do Estado-membro em causa, decidirá, deliberando por maioria qualificada, depois de uma avaliação global, se existe ou não um défice excessivo num Estado-membro.

#### **2 Questões processuais e aplicação das disposições do Tratado**

Para efeitos de análise da convergência, o BCE expressa a sua opinião relativamente à evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, o BCE procede à análise dos principais indicadores da evolução orçamental entre 1990 e 1999, considerando as perspectivas e desafios para as finanças públicas e centrando-se na relação entre a evolução do défice e da dívida.

Quanto à disposição do Tratado segundo a qual um rácio da dívida superior a 60% do PIB se deverá encontrar “em diminuição significativa e a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência” o BCE procede à

análise das tendências passadas e actuais, disponibilizando diversos cálculos com base no enquadramento analítico desenvolvido pelo IME no seu Relatório de Convergência de 1998.

Relativamente à Grécia, país com um rácio da dívida superior a 100% do PIB, para além dos cálculos mencionados, são apresentados os saldos orçamentais globais e primários, que são consistentes com uma redução do rácio da dívida para 60% do PIB durante um período de cinco, dez e quinze anos a partir de 1999, ano de referência para a evolução orçamental, ou seja, em 2004, 2009 e 2014, respectivamente. Para a Suécia, a trajectória futura potencial do rácio da dívida não é analisada em pormenor, visto as previsões indicarem a possibilidade da Suécia registar um rácio da dívida inferior a 60% do PIB em 2001.

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados comparáveis recolhidos com base nas contas nacionais, de acordo com o Sistema Europeu de Contas 1995 (ver o anexo estatístico ao Capítulo II). Os principais valores apresentados neste Relatório foram disponibilizados pela Comissão Europeia em Março de 2000 e incluem a situação financeira pública em 1998 e 1999, bem como estimativas da Comissão Europeia para 2000. Além disso, é apresentada a relação entre o rácio do défice e as despesas públicas em investimento para 1998 e 1999.

Numa análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução orçamental, os resultados no ano de referência, 1999, são vistos à luz do desempenho verificado durante a década de 90. Como ponto de partida, é considerada a evolução passada observada para o rácio da dívida, sendo analisados os factores subjacentes a esta evolução, ou seja, a diferença entre o crescimento do PIB em termos nominais e as taxas de juro, o saldo primário e os ajustamentos défice-dívida. Esta perspectiva pode proporcionar mais informação sobre a dimensão em que a dinâmica da dívida foi afectada pela conjuntura macroeconómica, em especial a combinação entre taxas de crescimento e taxas de juro, além de informação sobre a contribuição dos esforços de consolidação orçamental reflectidos no saldo primário e o papel desempenhado por factores especiais incluídos na rubrica ajustamentos défice-dívida. Além disso, é considerada a estrutura da dívida, focando-se, em particular, a percentagem da dívida com uma maturidade residual de curto prazo e da dívida denominada em moeda estrangeira, bem como a evolução das mesmas. Estabelecendo uma ligação entre estas percentagens e o nível actual do rácio da dívida, salienta-se a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

Em seguida é analisada a evolução do rácio do défice. A este respeito, considera-se útil

ter presente que a alteração do rácio do défice anual de um país é tipicamente influenciada por diversos factores subjacentes. Estas influências são, por vezes, subdivididas em “efeitos cíclicos”, por um lado, os quais reflectem a reacção dos défices a variações no desvio do produto, e “efeitos não-cíclicos”, por outro, que frequentemente se considera reflectirem ajustamentos estruturais ou permanentes das políticas orçamentais. Porém, estes efeitos não cíclicos, como quantificados neste Relatório, não podem ser necessariamente encarados como reflexo exclusivo de alterações estruturais das posições orçamentais, uma vez que incluem também quaisquer medidas e outros factores com efeitos meramente temporários sobre o saldo orçamental. Sempre que possível, é feita distinção entre medidas que melhoraram a execução orçamental apenas num ano e que, portanto, requerem compensação no ano subsequente (medidas “pontuais”), e medidas que, tendo as mesmas implicações a curto prazo, conduzem, além disso, a um endividamento adicional em anos posteriores, deste modo primeiro melhorando e depois agravando o saldo orçamental (medidas “auto-reversivas”).

As tendências passadas das despesas e receitas públicas são igualmente analisadas de forma mais pormenorizada. À luz destas tendências, é apresentada, entre outras, uma perspectiva de áreas gerais que poderão vir a

necessitar de uma maior consolidação no futuro.

Numa análise prospectiva, são abordados os projectos de orçamento e as previsões orçamentais recentes para 2000, tomando em consideração a estratégia orçamental de médio prazo, tal como apresentada nos Programas de Convergência, sendo subsequentemente apresentados diversos cálculos ilustrativos (ver Caixa 2). Em relação a estes cálculos, pode estabelecer-se uma ligação entre a evolução do défice e a trajectória futura do rácio da dívida, bem como uma ligação com o objectivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento de atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentá-

ria, aplicável a partir de 1999. Finalmente, são sublinhados os desafios de longo prazo à sustentabilidade das situações orçamentais, em especial, os relacionados com a questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização, face a aspectos relacionados com alterações demográficas.

É de salientar que, para efeitos da avaliação das posições orçamentais dos Estados-membros da UE, não é considerado pelo BCE o impacto sobre os orçamentos nacionais das transferências de e para o orçamento da UE.

No que respeita à evolução da taxa de câmbio, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE são apresentadas na Caixa 3.

### **Caixa 3**

#### **Evolução da taxa de câmbio**

##### **1 Disposições do Tratado**

O n.º 1, terceiro travessão, do artigo 121.º do Tratado prevê:

“a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem ter procedido a uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro”.

O artigo 3.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estipula:

“Por critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, a que se refere o n.º 1, terceiro travessão, do artigo 121.º do presente Tratado, entende-se que cada Estado-membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem tensões graves durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise, e nomeadamente não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro durante o mesmo período”.

##### **2 Aplicação das disposições do Tratado**

O Tratado refere-se ao critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio europeu (MTC até Dezembro de 1998; substituído pelo MTC II a partir de Janeiro de 1999).

- Em primeiro lugar, o BCE examina se o país participou no MTC/MTC II “durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise”, tal como estipulado no Tratado.
- Em segundo lugar, no que respeita à definição de “margens de flutuação normais”, o BCE lembra o parecer formal apresentado pelo Conselho do IME em Outubro de 1994 e as suas declarações no relatório de Novembro de 1995 intitulado “Os progressos realizados no sentido da convergência”:

No seu parecer de Outubro de 1994, o Conselho do IME afirmava que “as bandas de flutuação mais largas têm contribuído para alcançar um grau sustentável de estabilidade cambial no MTC”, que “o Conselho do IME considera conveniente manter os acordos actualmente existentes” e que “os países membros deverão continuar a tentar evitar flutuações cambiais significativas, orientando as respectivas políticas no sentido de alcançar o objectivo da estabilidade de preços e reduzir os défices orçamentais, contribuindo assim para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado e Protocolo relevante”.

Em Novembro de 1995, no relatório intitulado “Os progressos realizados no sentido da convergência”, o IME reconheceu que “quando o Tratado foi concebido, as “taxas de flutuação normais” eram de  $\pm 2.25\%$  em torno das paridades centrais bilaterais, sendo a banda de  $\pm 6\%$  uma derrogação desta regra. Em Agosto de 1993, foi tomada a decisão de alargar as margens de flutuação para  $\pm 15\%$ , tornando a interpretação do critério, em particular do conceito de “margem de flutuação normal”, menos evidente”. Foi também proposto nessa altura que se deveria tomar em consideração na elaboração da avaliação *a posteriori* a “evolução particular das taxas de câmbio no Sistema Monetário Europeu (SME) desde 1993”.

Neste contexto, a avaliação da evolução da taxa de câmbio incide principalmente sobre a proximidade das taxas de câmbio em relação às taxas centrais do MTC e do MTC II.

- Em terceiro lugar, a questão das “tensões graves” é geralmente abordada através da análise do grau de desvio das taxas de câmbio em relação às paridades centrais do MTC face às outras moedas participantes ou em relação às taxas centrais do MTC II face ao euro, recorrendo a indicadores tais como os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face ao grupo de países com as taxas do mercado monetário mais baixas e a sua evolução e considerando o papel desempenhado pelas intervenções cambiais.

Relativamente à Suécia, Estado-membro não-participante no MTC II (não tendo também participado no seu antecessor, o MTC), o desempenho da coroa sueca é apresentado face a cada moeda pertencente à UE, durante o período de Abril a Dezembro de 1998, e face ao euro e a outras moedas pertencentes à UE, durante o período de Janeiro de 1999 a Março de 2000.

Para além da análise do desempenho das taxas de câmbio nominais durante o período de referência compreendido entre Abril de 1998 e Março de 2000, há uma breve revisão

de informação relevante para a sustentabilidade das taxas de câmbio actuais. Tal resulta da evolução da taxa de câmbio real face aos principais parceiros comerciais, da rubrica balança corrente da balança de pagamentos, do grau de abertura do Estado-membro, da respectiva percentagem no comércio intra-UE e da posição líquida dos activos sobre o exterior.

No que se refere à evolução das taxas de juro de longo prazo, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE são descritas na Caixa 4.

## **Caixa 4**

### **Evolução das taxas de juro de longo prazo**

#### **1 Disposições do Tratado**

O n.º 1, quarto travessão, do artigo 121.º do Tratado prevê que:

“o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu deve igualmente reflectir-se nos níveis das taxas de juro a longo prazo”.

O artigo 4.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado estabelece que:

“Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o n.º 1, quarto travessão, do artigo 121.º do presente Tratado, entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média a longo prazo que não exceda em mais de 2 pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. As taxas de juro serão calculadas com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.”

#### **2 Aplicação das disposições do Tratado**

No contexto do presente Relatório, o BCE aplica as disposições do Tratado da seguinte forma:

- Em primeiro lugar, relativamente a “uma taxa de juro nominal média a longo prazo” registada “durante o ano que antecede a análise”, a taxa de juro de longo prazo é a média aritmética dos últimos 12 meses para os quais existem dados sobre o IHPC. Assim, o período de referência considerado neste Relatório é de Abril de 1999 a Março de 2000.
- Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, os três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos três países com as taxas de inflação mais baixas (ver Caixa 1). As taxas de juro de longo prazo destes três países registadas durante o período de referência considerado neste Relatório foram 5.1% (Áustria), 5.4% (Suécia) e 5.0% (França); como resultado, a taxa média é de 5.2% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é 7.2%.

As taxas de juro foram medidas com base em taxas de juro de longo prazo harmonizadas, desenvolvidas com o objectivo de avaliar a convergência (ver anexo estatístico ao Capítulo II).

Como referido, o Tratado refere explicitamente que o “carácter duradouro da convergência” se deve reflectir no nível das taxas de juro de longo prazo. Assim, a evolução ao longo do período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000 é revista no contexto da trajectória das taxas de juro de longo prazo durante os anos 90 e dos principais factores subjacentes aos diferenciais face às taxas de juro prevalecentes nos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas.

Por último, o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estabelece que este Relatório deverá ter em conta vários outros factores, nomeadamente “o desenvolvimento do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise da evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços”. Estes factores são revistos nos capítulos referentes a cada país, segundo os critérios acima discriminados. No contexto do lançamento do euro a 1 de Janeiro de 1999, deixou de existir uma discussão específica sobre a evolução do ECU.

## **Capítulo II**

### **Critérios de convergência**

## I Grécia

### 1.1 Evolução dos preços

Durante o período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, a taxa de inflação média medida pelo IHPC na Grécia situou-se em 2.0%, ou seja, 0.4 pontos percentuais abaixo do valor de referência de 2.4%, tal como definido no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia e no artigo 1.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere esse artigo. No conjunto de 1999, a taxa de inflação situou-se em 2.1%, ou seja, no valor de referência para esse ano e, desde Janeiro de 2000, a Grécia atingiu uma taxa de inflação medida pelo IHPC abaixo do valor de referência. Em 1998, a inflação média medida pelo IHPC situou-se em 4.5% (ver Quadro 1). Numa análise retrospectiva desde 1998, na Grécia, a inflação medida pelo IHPC reduziu-se significativamente, e recentemente aproximou-se de um nível considerado geralmente compatível com a estabilidade de preços. É necessário ter em consideração o facto de a recente redução das taxas de inflação se dever parcialmente a factores temporários.

Entre Outubro de 1998 e Dezembro de 1999, foram introduzidos gradualmente cortes nos impostos indirectos. O BCE estima que o impacto desses cortes reduziu a inflação dos preços no consumidor na Grécia durante o período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000 em cerca de 0.9 pontos percentuais, em média. Os efeitos directos descendentes desses cortes sobre a inflação irão desaparecer um ano após a sua introdução e a taxa de inflação homóloga voltará a ser mais elevada. Neste sentido, os cortes nos impostos indirectos têm apenas um efeito temporário “pontual” sobre as taxas de inflação e não representam um movimento sustentado no sentido da estabilidade de preços. Para além disso, essas medidas têm igualmente efeitos secundários de redução da inflação, ao contribuírem para a diminuição do efeito das cláusulas de convergência salarial, evitando dessa forma aumentos salariais adicionais no sector privado de 0.6 pontos per-

centuais no início de 1999 e de 1.0 ponto percentual no início de 2000. Por último, poderão ter um efeito mais duradouro ao reduzirem as expectativas de inflação, embora não seja possível quantificar os últimos com alguma precisão.

Em Agosto de 1998, o governo grego celebrou vários acordos de cavalheiros com empresas comerciais e industriais, assim como com prestadores de serviços. Os acordos celebrados em 1998 destinavam-se a reduzir os preços a retalho de vários bens, correspondendo a quase um décimo do cabaz do IPC. Os acordos celebrados em 1999 destinavam-se a manter os preços a retalho dos bens e serviços, que correspondem a quase um terço do cabaz do IPC, ou a conter o crescimento dos respectivos preços. De acordo com as estimativas do Banco da Grécia, em 1998, os aumentos dos preços dos produtos abrangidos por esses acordos mantiveram-se abaixo da taxa de aumento global dos preços no consumidor, o que se traduz num efeito directo de redução da inflação de 0.2 pontos percentuais. Um tal impacto directo não pode ser observado em 1999, visto que os aumentos dos preços dos produtos abrangidos pelos acordos foram, em média, iguais ao nível global da inflação medida pelo IPC. Não é possível avaliar se os acordos de 1999 impediram o aumento dos preços destes produtos que, em média, excederiam o valor global da inflação medida pelo IPC.

Analizando o período anterior aos desenvolvimentos mais recentes, é visível uma tendência clara para taxas de inflação mais baixas na Grécia desde o início da década de 90. A inflação dos preços no consumidor, medida com base no IPC, registou uma queda sustentada passando de 20.4% em 1990 para 2.6% em 1999 (ver Quadro 2 e Gráfico 1). Esta experiência de desinflação reflecte diversas opções de política importantes, nomeadamente, a progressiva restritividade da política monetária desde o início da década de 90. O objectivo primordial da estratégia de política monetária do Banco da Grécia con-

siste na manutenção da estabilidade de preços, sendo esta definida como um aumento homólogo inferior a 2% do índice de preços no consumidor nacional. Com este fim, as autoridades mantiveram a orientação restritiva da política monetária durante a última década. Em Abril de 1999, o Banco da Grécia introduziu um regime de reservas mínimas temporárias respeitante ao crescimento do crédito bancário ao sector privado. Em 1999, a taxa oficial dos depósitos a 14 dias permaneceu em 12% até Outubro. Esta taxa foi posteriormente reduzida gradualmente para 9.25% em Março de 2000, situando-se ainda 575 pontos base acima da taxa de juro das operações principais de refinanciamento do BCE. As elevadas taxas de juro oficiais, visando facilitar a estabilidade de preços, também suportaram a posição do dracma grego nos mercados cambiais. A redução da inflação foi apoiada pelos ajustamentos introduzidos na política orçamental com o objectivo de alcançar rácios do défice mais baixos. O crescimento das remunerações por trabalhador reduziu-se de um valor máximo de 12.2% em 1995 para 4.8% em 1999, enquanto o crescimento dos custos unitários do trabalho diminuiu de 11.6% para 2.5% no mesmo período. Estas reduções foram suportadas pelo forte crescimento da produtividade e por um acordo colectivo geral a nível nacional para dois anos celebrado pelos parceiros sociais em Maio de 1998, que deu origem a aumentos salariais moderados. A redução da inflação é igualmente patente noutras medidas de inflação relevantes (ver Quadro 2).

Analizando as tendências recentes e as previsões, as taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC desceram continuamente de cerca de 5.1% em Abril e Maio de 1998 para 1.3% em Setembro de 1999. Desde então, o IHPC tem aumentado fortemente, atingindo 2.8% em Março de 2000 (ver Quadro 3a). Contudo, a maior parte do aumento recente deve-se à forte subida do preço do petróleo e à apreciação do dólar dos EUA. Neste contexto, há que referir que as variações dos preços do petróleo têm um impacto relativamente mais forte sobre a evolução dos preços na Grécia do que no conjunto da UE. A infla-

ção subjacente, medida pela taxa de variação homóloga do IPC nacional, excluindo combustíveis, frutos frescos e vegetais, desceu continuamente desde Agosto de 1998, mantendo-se em cerca de 2% desde Outubro de 1999 (alcançando em média 1.8% durante o período de Dezembro de 1999 a Março de 2000). A maior parte das previsões disponíveis sugere taxas de inflação entre 2.2% e 2.4% em 2000 e entre 2.3% e 2.7% em 2001 (ver Quadro 3b). Na Grécia, a evolução futura dos preços encontra-se sujeita a diversos riscos ascendentes, que devem ser tomados em atenção quando se consideram essas previsões.

Primeiro, o impacto directo da redução da inflação resultante dos cortes recentes dos impostos indirectos irá desaparecer gradualmente até ao fim do ano 2000, o que exercerá pressões ascendentes sobre a inflação média homóloga em 2000 e 2001. Em relação aos acordos de cavalheiros celebrados entre o governo e as empresas comerciais e industriais, assim como com prestadores de serviços, permanece incerto o facto de a sua não renovação poder causar pressões ascendentes sobre os preços. Na presente conjuntura, é difícil avaliar em que grau estas duas medidas contribuíram para a redução das expectativas de inflação, nesse sentido tendo também um efeito persistente e não apenas temporário sobre a taxa de inflação. Segundo, a adopção do euro significará que as taxas de juro da Grécia deverão ser alinhadas com as da área do euro. Contudo, nos três meses terminados em Março de 2000, o diferencial médio da taxa de juro a três meses situou-se 540 pontos base acima da média da área do euro e as taxas de juro de longo prazo situavam-se 80 pontos base acima das vigentes nos cinco países da área do euro com as mais baixas taxas de rendibilidade das obrigações. As menores restrições de liquidez e o estímulo monetário resultante da convergência das taxas de juro com as da área do euro deverão reduzir-se devido ao impacto contracionista de taxas de juro mais baixas sobre o rendimento disponível, já que as receitas provenientes de juros constituem uma parte importante do rendimento dispo-

nível total na Grécia e as famílias são credores líquidos. No entanto, o impacto líquido da convergência das taxas de juro poderá exercer pressões ascendentes sobre os preços na Grécia. Um terceiro risco ascendente para a evolução futura dos preços resulta da convergência do dracma em relação à sua taxa de conversão, um processo que já teve início. A possível dimensão desse efeito foi limitada pela revalorização da taxa central do dracma face ao euro, para GRD 340.75 a partir de 17 de Janeiro de 2000. Em consequência, em Março de 2000, o dracma estava cotado apenas 2.0% acima da sua taxa central no MTC II. O impacto inflacionista da depreciação do dracma em relação à respectiva taxa de conversão, sobre os preços das importações irá desaparecer até ao final do ano 2001.

A prazo, os contínuos e significativos esforços governamentais para criar uma conjuntura conducente à manutenção da estabilidade de preços revestem-se de particular importância para a Grécia. A contenção das pressões sobre as remunerações por trabalhador e sobre os preços – sem voltar a recorrer a medidas especiais pontuais – depende, de forma crucial, da credibilidade da estratégia global das autoridades, em primeiro lugar, no que respeita à condução das políticas orçamentais em 2000 e 2001 (ver abaixo) e, em segundo lugar, às políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e do trabalho. Essas políticas têm potencial para produzir benefícios de grande alcance em termos de progressos contínuos para a estabilidade de preços, crescimento e emprego. Foram alcançados alguns progressos no que respeita às privatizações e à liberalização. O sector bancário, por exemplo, beneficiou de ganhos de eficiência devido ao aumento da concorrência. No sector das telecomunicações, o principal prestador nacional, face à próxima liberalização do mercado, reequilibrou a sua política de preços. Deste modo, registou-se uma redução dos custos médios dos serviços de telefone prestados aos consumidores. Contudo, o grau de não transposição das Directivas do Mercado Único para a legislação nacional permanece ele-

vado, em relação a outros Estados-membros, sendo altamente desejáveis novos progressos em matéria de liberalização de vários sectores de serviços básicos, nomeadamente, electricidade, gás e transportes. Neste contexto, é de salientar que a Grécia se comprometeu a liberalizar o mercado dos telefones fixos em Janeiro de 2001 e o sector da electricidade até Fevereiro de 2001. Além disso, embora recentemente tenham sido realizados alguns progressos com vista à liberalização, a relevância do sector público na economia grega é ainda elevada em comparação com outros Estados-membros da UE. O mercado de trabalho ainda sofre de alguma rigidez estrutural associada, por exemplo, a horários de trabalho não flexíveis, mecanismo ineficaz em termos do preenchimento adequado de postos de trabalho, insuficiente diferenciação salarial e salários efectivos iniciais elevados para os indivíduos à procura do primeiro emprego. Foi introduzida nova legislação e estão a ser aplicadas medidas relativas a diversos problemas-chave do mercado de trabalho. Contudo, por ora, os resultados são limitados devido a problemas de aplicação e ao facto de várias medidas só muito recentemente terem sido lançadas. O desempenho do mercado de trabalho é ainda de certa forma desapontador, apesar do forte crescimento do PIB nos últimos anos. A taxa de desemprego total na Grécia (10.4% em 1999), que ainda era superior à média da UE, tendo apenas recentemente começado a descer lentamente, reflecte em parte a rápida entrada das mulheres e dos imigrantes na população activa. O emprego cresceu 3.4% em 1998 e 1.2% em 1999, mas a taxa de emprego apenas aumentou de 53.4% em 1997 para 54.4% em 1999, isto é, um valor significativamente inferior à média da UE, que se situa em 63.4%. Contudo, a taxa de emprego a tempo inteiro na Grécia é praticamente igual à média da UE, reflectindo o recurso mais generalizado a emprego a tempo parcial no conjunto da UE. São essenciais novos esforços determinados para ultrapassar a rigidez estrutural que ainda permanece no mercado de trabalho, reduzindo dessa forma os riscos de pressões inflacionistas no futuro. Para além disso, são essenciais aumentos salariais moderados em

2000, quer no sector público, quer no privado, de modo a contrariar as pressões inflacionistas.

## 1.2 Evolução orçamental

No ano de referência de 1999, o rácio do défice das administrações públicas situava-se em 1.6%, isto é, bastante abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida situava-se em 104.4%, isto é, muito acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice registrou uma redução de 1.5 pontos percentuais e o rácio da dívida de 1 ponto percentual. Em Novembro de 1999, o Conselho da UE revogou a sua decisão da existência de um défice excessivo na Grécia. Em 2000, prevê-se uma redução do rácio do défice para 1.3%, enquanto o rácio da dívida deverá descer para 103.7%. Em 1999, o rácio do défice era inferior ao rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB, à semelhança do ocorrido em 1998 (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 até 1999, o rácio da dívida em relação ao PIB na Grécia aumentou 24.7 pontos percentuais. Contudo, este aumento global comprehende desenvolvimentos diferentes durante esse período. Inicialmente, o rácio aumentou continuamente de 79.7% em 1990 para um primeiro valor máximo de 110.2% em 1993, voltando a subir para 111.3% em 1996. Posteriormente, o rácio da dívida começou a descer lentamente num total de 6.9 pontos percentuais no período entre 1997 e 1999, atingindo 104.4% em 1999 (ver Gráfico 2a e Quadro 5).

Como apresentado com maior detalhe no Gráfico 2b, desde o início da década de 90, os denominados *ajustamentos défice-dívida* foram o principal factor subjacente ao aumento do rácio da dívida (ver Quadro 6). Estes abrangem todos os factores que produzem impacto no rácio da dívida, à excepção dos défices públicos e do efeito das variações no PIB. No caso da Grécia, os ajustamentos défice-dívida com efeito ascendente sobre a

dívida pública resultaram principalmente da reavaliação da dívida pública denominada em moeda estrangeira, após a desvalorização do dracma grego e de transacções em activos financeiros. Os efeitos da reavaliação da dívida denominada em moeda estrangeira tiveram um efeito ascendente sobre o rácio da dívida durante toda a década de 90. Para além disso, no início desse período, para cumprir os requisitos dos artigos 101.<sup>º</sup> e 102.<sup>º</sup> do Tratado, o governo grego assumiu os compromissos de dívida do Estado para com o Banco da Grécia, incluindo as perdas acumuladas resultantes de reavaliação cambial, anteriormente registadas em contas diversas. Simultaneamente, o Estado emitiu títulos de dívida pública a fim de constituir uma reserva para fins de liquidez, no contexto da abolição da concessão pelo banco central de créditos sob a forma de descobertos, a partir de 1 de Janeiro de 1994. A partir de meados da década de 90, as injecções de capital em diversas empresas públicas e bancos e a assunção por parte das administrações públicas da dívida das empresas públicas tiveram igualmente efeitos consideráveis a nível do aumento da dívida. O total acumulado dos ajustamentos défice-dívida cifrou-se em GRD 5 400 mil milhões entre 1995 e 1999, ou seja, 14% do PIB em 1999. O grande significado dos referidos ajustamentos défice-dívida explica a razão pela qual a dívida pública da Grécia diminuiu apenas lentamente nos últimos anos, apesar da contínua consolidação orçamental, e estes ajustamentos teriam sido ainda maiores se não se tivessem registado elevadas receitas de privatizações, da ordem de 3% do PIB por ano em 1998 e 1999. O crescimento mais baixo do PIB em termos nominais, comparado com a taxa de juro a pagar sobre a dívida activa (diferencial do crescimento em relação à taxa de juro), teve igualmente um impacto desfavorável sobre o rácio da dívida no período entre 1993 e 1996 (quase 3% do PIB) e novamente em 1999 (ver Gráfico 2b). Contudo, desde 1994, o saldo primário tem registado um excedente que, desde 1997, tem compensado os efeitos do aumento da dívida. Esta experiência sublinha a importância de uma consolidação orçamental forte, consistente e duradoura nos países com

rácios muito elevados da dívida em relação ao PIB.

Analizando os aspectos estruturais, a percentagem da dívida com um prazo inicial curto desceu dos níveis elevados registados no início da década de 90 para 9.4% em 1998 e 3.9% em 1999, constituindo uma evolução na direcção certa. Assim, os saldos orçamentais não são tão sensíveis às variações das taxas de juro de curto prazo como eram no passado. Não está disponível informação sobre o prazo residual da dívida. Contudo, em 1998, a proporção da dívida denominada em moeda estrangeira era ainda relativamente elevada, situando-se em 31.8%; em 1999 aumentou para 33%; deste valor, um pouco mais de metade encontrava-se denominada em moedas de países não participantes na área do euro (ver Quadro 5). Por conseguinte, os saldos orçamentais são ainda sensíveis às variações das taxas de câmbio.

Durante a década de 90, verificou-se inicialmente um padrão de deterioração e, posteriormente, de melhoria dos rácios do défice em relação ao PIB. Tendo registado um rácio de 15.9% do PIB em 1990, o défice reduziu-se para 11.4% em 1991 (ver Gráfico 3a e Quadro 7). No entanto, registou-se uma nova deterioração durante a recessão de 1992-93 e, no final desse período, o défice subiu para 13.6%, invertendo parcialmente a melhoria registada em 1991. Posteriormente, o défice desceu continuamente, com apenas uma interrupção temporária em 1995, reduzindo-se para 3.1% em 1998 e para 1.6% em 1999, ou seja, abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. Depois do último máximo ocorrido em 1993, o défice desceu 12 pontos percentuais. Como ilustrado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde são apresentados os factores subjacentes às variações dos défices, os factores cíclicos não desempenharam um papel muito importante no período entre 1994 e 1996, após o que tiveram apenas um pequeno efeito positivo sobre a evolução orçamental. Pelo contrário, as restantes melhorias "não-cíclicas", que estão normalmente associadas a medidas mais duradouras ou "estruturais" para alcançar posições orçamen-

tais mais equilibradas, tiveram um papel mais substancial. Os dados disponíveis sugerem que as medidas pontuais desempenharam um papel assinalável na redução do rácio do défice em 1996 (ascendendo a 0.3% do PIB), tendo uma influência mais limitada nos anos seguintes (cerca de 0.1% em 1998 e 1999).

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que o rácio da despesa pública total, depois de ter registado uma descida em 1991, apresentou uma tendência ascendente até 1993. Esta evolução reflectiu principalmente um aumento acentuado dos pagamentos de juros, em resultado de uma expansão da dívida (ver Quadro 7). A partir desta altura, é visível uma tendência descendente do rácio da despesa total, motivada por uma redução acentuada dos pagamentos de juros. Desde 1994, o rácio da despesa primária em relação ao PIB aumentou substancialmente. Dado este padrão, a continuação equilibrada da tendência descendente da despesa total em percentagem do PIB sugeriria ajustamentos nas rubricas da despesa à excepção dos pagamentos de juros. As receitas públicas correntes registaram uma tendência de aumento contínuo em percentagem do PIB durante o período em análise, sendo 4.7 pontos percentuais mais elevadas em 1999 do que em 1994. O comportamento da receita contribuiu mais para a consolidação orçamental em 1998 e 1999 do que o inicialmente previsto no Programa de Convergência da Grécia para o período de 1998 a 2000, excedendo o objectivo da receita em ambos os anos. Convém salientar a este respeito o efeito positivo sobre os saldos orçamentais de uma alteração do apoio financeiro do governo às empresas públicas, que se traduziu na passagem de empréstimos não reembolsáveis destinados ao investimento para injecções de capital, assim como na utilização parcial de "linhas de crédito extra-orçamentais", através da empresa pública DEKA (constituída em 1997 para gerir o processo de privatizações).

O objectivo primordial do Programa de Convergência Actualizado da Grécia de 1999, que abrange o período até 2002, traduz-se no

cumprimento de requisitos que permitam a adopção do euro a partir de 1 de Janeiro de 2001. Tendo por base os resultados favoráveis dos últimos anos, foram fixados objectivos mais ambiciosos do que no Programa de Convergência anterior. O Programa de Convergência Actualizado da Grécia fixa um excedente de 0.2% do PIB em 2002, a ser atingido através da contenção da despesa corrente primária (ou seja, despesas à exceção dos pagamentos de juros e despesas de capital), possibilitando, por sua vez, um nível crescente de investimento público. Contudo, o excedente primário em 2002 deverá permanecer no nível registado em 1999, apesar de ser esperada uma conjuntura cíclica favorável, não tendo lugar esforços acrescidos de consolidação orçamental.

Em 2000, o défice deverá totalizar 1.2% do PIB, ou seja, 0.5 pontos percentuais abaixo do objectivo fixado no anterior Programa de Convergência. Acresce ainda que o orçamento para 2000 inclui reduções fiscais e um pacote de benefícios fiscais (sobretudo abono de família, reduções fiscais para trabalhadores com baixos rendimentos e subsídios de desemprego mais elevados), cujos efeitos expansionistas deverão ser compensados por taxas de imposto mais elevadas sobre as transacções na bolsa nacional, e que se deverão auto-financiar no futuro. A orientação orçamental em 2000 deverá ser em geral neutra, no entanto, não são de excluir totalmente alguns efeitos expansionistas. Assim, o governo grego deveria realizar grandes esforços para melhorar os objectivos do Programa de Convergência. Se os saldos orçamentais tiverem a evolução projectada no Programa de Convergência Actualizado da Grécia para 1999-2002, a Grécia poderá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, que consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, de acordo com a avaliação levada a cabo pela Comissão Europeia e confirmada pelo Conselho ECOFIN.

O rácio da dívida da Grécia é muito elevado, assumindo-se actualmente no Programa de Convergência Actualizado da Grécia que o

mesmo irá descer para 103.3% do PIB em 2000 e para 98% do PIB em 2002. A dimensão esperada do ajustamento défice-dívida para 2000 (4.7% do PIB) sugere a continuação da preocupação de que os significativos ajustamentos défice-dívida afectem negativamente a evolução da dívida, daí resultando que a dívida pública da Grécia se esteja a reduzir apenas lentamente, apesar de elevados saldos primários e avultadas receitas das privatizações. No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida da Grécia para o valor de referência de 60%, são apresentados, tal como no Relatório de Convergência de 1998, dois tipos diferentes de cálculos. Partindo do pressuposto que os saldos orçamentais e os rácios da dívida previstos pela Comissão Europeia para 2000 serão alcançados, o primeiro exercício, ilustrado no Quadro 8, apresenta os saldos orçamentais que seriam compatíveis com a convergência do rácio da dívida para 60% ao longo de diferentes horizontes temporais. A título de exemplo, a redução da dívida para 60% do PIB no final de 2009 implicaria alcançar um excedente global de 0.8% do PIB por ano a partir de 2001 (ver Quadro 8a) ou um excedente primário global de 5.6% do PIB a partir de 2001 (ver Quadro 8b), o que compara com um rácio do défice global de 1.3% do PIB e um excedente primário de 5.8% do PIB projectado para 2000, isto é, diferenças de 2.1 pontos percentuais e -0.2 pontos percentuais, respectivamente. No entanto, estes cálculos e os que abaixo se apresentam dependem fundamentalmente do pressuposto de que serão efectuados ajustamentos défice-dívida nulos. Se os ajustamentos défice-dívida continuarem, como nos últimos anos, a produzir um aumento do rácio da dívida em montantes semelhantes, o excedente primário e o excedente global deverão ser muito mais ambiciosos de modo a reduzir a dívida pública para 60% do PIB nos próximos dez anos.

Como apresentado no Gráfico 5, o cenário alternativo relativo à manutenção do saldo global de 2000 indica um ritmo mais lento da redução da dívida. Por exemplo, a manutenção da situação orçamental global de

-1.3% do PIB em 2000 nos anos seguintes, reduziria o rácio da dívida para 90% do PIB em 2004, sendo o valor de referência de 60% atingido em 2017. A manutenção do excedente primário de 5.8% registado em 2000 daria origem a uma trajectória rapidamente descendente do rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB em 2009. Neste cenário, o orçamento passaria rapidamente a registar um excedente em consequência do decréscimo nos pagamentos de juros. Um orçamento continuamente equilibrado a partir de 2000 daria origem à redução do rácio da dívida para 70% em 2008 e para o valor de referência de 60% em 2011.

Estes cálculos baseiam-se igualmente no pressuposto normativo de uma taxa de juro nominal constante de 6% (custo real médio da dívida existente de 4% e inflação de 2%) e no pressuposto de um crescimento constante do PIB em termos reais de 3.1% e de ajustamentos défice-dívida iguais a zero. Estes cálculos são puramente mecânicos, não podendo de forma alguma ser considerados previsões. Na realidade, seriam obtidos diferentes resultados com outros pressupostos subjacentes para as taxas de crescimento do PIB em termos reais, taxas de juro, taxas de inflação e ajustamentos défice-dívida, assim como para os excedentes global e primário. Não obstante estas considerações, os cálculos mostram por que razão os esforços de consolidação necessitam de ser tanto mais resolutos quanto maior for o nível inicial da dívida, a fim de reduzir os rácios da dívida para 60% do PIB num período de tempo limitado.

Salientando a necessidade de uma melhoria substancial do rácio do défice, a consolidação sustentada durante um período alargado é realmente fundamental no caso da Grécia. São necessários esforços adicionais e duradouros do lado da despesa para assegurar que o rácio da dívida diminua de forma suficiente, aproximando-se do valor de referência a um ritmo satisfatório. O actual nível elevado da dívida colocaria um encargo contínuo sobre a política orçamental e sobre o conjunto da economia. Os riscos provenientes

de uma conjuntura económica menos favorável parecem limitados, uma vez que a capacidade de resposta cíclica do orçamento, através do funcionamento dos estabilizadores automáticos, deverá ser relativamente pequena na Grécia. Contudo, o nível continuamente elevado da dívida pode dar aso a vulnerabilidade, se as derrapagens do desempenho do país em matéria orçamental aumentarem a percepção do risco de crédito da dívida pública. O acompanhamento da evolução orçamental será reforçado através de novas melhorias na transparência e na qualidade dos dados estatísticos. Não obstante a realização satisfatória de reformas nos procedimentos orçamentais e na transparência, ainda é possível introduzir melhoramentos. Prevê-se o aumento dos ajustamentos défice-dívida (de acordo com o Programa de Convergência Actualizado da Grécia) nos próximos anos, devido, nomeadamente, a efeitos de reavaliação, injecções de capital em empresas públicas e alteração parcial dos investimentos de entidades públicas (principalmente fundos de seguros) de obrigações públicas para títulos de participação. Tal deverá constituir um motivo de preocupação. A análise dos riscos a médio e longo prazo indica que o sistema de pensões se caracteriza pela existência de um grande número de fundos suplementares e separados, ainda imaturos e, por conseguinte, ainda com avultados excedentes. Foi recentemente permitido aos fundos de segurança social o investimento parcial dos seus excedentes em ações. A alteração da política de investimento de títulos públicos para títulos de participação acresce ao rácio da dívida bruta, embora aumente paralelamente o valor das receitas e dos activos do sistema público de pensões. Como ilustrado no Quadro 9, a partir de cerca de 2010, o envelhecimento da população deverá acelerar. A despesa pública com pensões em percentagem do PIB, deverá aumentar especialmente se as políticas de benefícios se mantiverem inalteradas. As melhorias dos saldos orçamentais das administrações públicas e as reformas do sistema de pensões são essenciais para fazer face aos encargos futuros com o envelhecimento da população. Limitar os custos salariais do sector público, melhorar a

administração fiscal e acelerar o programa de privatizações, no contexto da reforma do sector público no sentido lato, poderão constituir igualmente importantes contributos quer para a consolidação orçamental, quer para a desinflação a curto prazo, promovendo, por seu turno, o crescimento económico a longo prazo.

### 1.3 Evolução cambial

O dracma grego aderiu ao mecanismo de taxas de câmbio do SME em 16 de Março de 1998, ou seja, antes do início do período de dois anos abrangido por este Relatório (1 de Abril de 1998 a 31 de Março de 2000), com uma paridade central bilateral de GRD 357 face ao ECU e uma banda de flutuação de  $\pm 15\%$ . No início da Terceira Fase da UEM, em 1 de Janeiro de 1999, o dracma aderiu ao MTC II, que substituiu o mecanismo de taxas de câmbio do SME, tendo por base as taxas centrais face ao euro. A taxa central no MTC II foi determinada por um método aprovado através de um procedimento comum.<sup>1</sup> O cálculo da taxa, efectuado em 31 de Dezembro de 1998, depois da fixação das taxas de conversão do euro, deu origem a uma taxa central do dracma grego de GRD 353.109 face ao euro, a qual era por razões técnicas ligeiramente diferente da taxa central face ao ECU. Embora a banda de flutuação de  $\pm 15\%$  se tenha mantido, os desvios em relação às taxas centrais foram significativos, tendo o dracma grego sido normalmente transaccionado bastante acima das suas taxas centrais. A partir de 17 de Janeiro de 2000, a taxa central do dracma foi revalorizada para GRD 340.75 face ao euro. A decisão de revalorizar a taxa central foi tomada por solicitação das autoridades gregas, com o acordo mútuo dos Ministros da Economia e Finanças dos Estados-membros da área do euro, dos Ministros da Economia e Finanças e Governadores dos bancos centrais dos Estados-membros fora da área do euro participantes no MTC II e do BCE. Esta decisão foi tomada a fim de apoiar o objectivo das autoridades gregas de manter a economia do país numa trajectória de crescimento susten-

tável com a estabilidade de preços, o que deve ser acompanhado por políticas orçamentais sólidas numa base permanente e pela continuação da execução de reformas estruturais destinadas a fortalecer o processo de convergência, especialmente no que se refere ao combate à inflação, para o qual a evolução dos salários é também essencial.

Passando à análise do período de referência de dois anos, o dracma grego beneficiou de um diferencial significativo de taxas de juro em relação à maior parte das moedas suas parceiras, sendo consistentemente transaccionado acima das suas taxas centrais (ver Gráfico 6). Os desvios ascendentes máximo e mínimo das taxas centrais face ao euro foram relativamente elevados, situando-se em 9.0% e 1.9%, respectivamente, embora tenham ocorrido apenas acima da paridade central (ver Quadro 10a). Foram realizadas algumas intervenções cambiais, com vista a limitar a variabilidade cambial. A volatilidade cambial, medida pelos desvios padrão annualizados das variações diárias percentuais, variou entre 1.1% e 9.5% durante o período de referência (ver Quadro 10b).

O padrão da evolução cambial do dracma no período de referência pode ser caracterizado por duas fases com tendências muito distintas (ver Gráfico 6c). A primeira fase, que decorreu do início do período de referência, em Abril de 1998, até ao final de Janeiro/princípio de Fevereiro de 1999, caracterizou-se por uma tendência de apreciação do dracma grego face ao ECU/euro. A segunda fase, abrangendo o período seguinte, de Março de 1999 a Março de 2000, caracterizou-se por uma tendência de depreciação do dracma, a qual, no entanto, apenas inverteu cerca de metade da anterior apreciação.

Durante a primeira fase, registou-se, inicialmente, uma apreciação relativamente rápida

<sup>1</sup> O procedimento comum envolveu os Ministros da Economia e Finanças dos Estados-membros da área do euro, o BCE, os Ministros da Economia e Finanças e os Governadores dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia, na qualidade de Estados-membros participantes no MTC II, a Comissão Europeia e o Comité Monetário.

do dracma face ao ECU e, no início de Agosto de 1998, o dracma estava cerca de 6% mais forte do que no início de Abril de 1998. Esta apreciação ocorreu no contexto de uma maior restritividade da política monetária, reflectindo a intenção das autoridades de reduzir a inflação para os valores exigidos para a adesão à UEM. Durante a última parte de Agosto de 1998, o dracma caiu quase 4%. Contudo, esta queda foi temporária, uma vez que a inflação continuou a descer e a restritividade da política monetária foi mantida. Os diferenciais de taxas de juro de três meses face aos Estados-membros da área do euro alargaram-se para um valor máximo de 960 pontos base, em média, nos três meses terminados em Setembro de 1998 (ver Quadro 10b), quando as taxas de juro de curto prazo na Grécia atingiram um valor próximo de 14%. Nos meses seguintes, os diferenciais de taxa de juro estreitaram-se ligeiramente, mas, em Janeiro de 1999, situavam-se em 850 pontos base, ou seja, apenas ligeiramente abaixo dos diferenciais registados no início do período de referência. No final de Janeiro/início de Fevereiro de 1999, o dracma atingiu o nível mais forte do período de referência, sendo cotado a cerca de GRD 321 face ao euro (ver Gráfico 6c).

Durante a segunda fase, a partir do final de Janeiro/início de Fevereiro de 1999 até ao fim do período de referência, o dracma seguiu uma tendência de depreciação gradual face ao euro. O principal factor subjacente a esta depreciação gradual foi o estreitamento dos diferenciais de taxas de juro de curto prazo face à área do euro. Os diferenciais de taxas de juro de curto prazo estreitaram-se cerca de 760 pontos base, em média, nos três meses terminados em Março de 1999 para 540 pontos base, em média, nos três meses terminados em Março de 2000 (ver Quadro 10b). O dracma era cotado a GRD 334.70 face ao euro no final do período de referência, ou seja, 31 de Março de 2000.

Num contexto de mais longo prazo, as taxas de câmbio efectivas reais do dracma grego face às moedas dos outros Estados-membros da UE situaram-se normalmente acima das

médias históricas dos últimos 10 ou 25 anos (ver Quadro 11). O mesmo se aplica às medidas usuais da taxa de câmbio efectiva real calculadas utilizando diferentes deflatores. É de salientar, contudo, que a Grécia se encontra actualmente num processo de convergência real com o resto da UE. Este processo origina normalmente um forte crescimento do produto e da produtividade associado à apreciação da taxa de câmbio real. Na mesma linha, os défices significativos da balança corrente registados pela Grécia durante a década de 90 e a deterioração da posição das responsabilidades líquidas sobre o exterior desde 1996 podem ser interpretados em parte como consequência das entradas de capital no país destinadas a financiar o investimento (ver Quadro 12). De acordo com dados estimados para 1999, a Grécia tem um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 20.7% para as exportações e 28.2% para as importações. O rácio do comércio intra-UE em relação ao PIB é o mais baixo da UE. Em 1998, as exportações para outros Estados-membros da UE representaram 52.3% das exportações da Grécia e 65.9% das importações provenientes de outros países da UE.

#### **I.4 Evolução das taxas de juro de longo prazo**

Durante o período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, as taxas de juro de longo prazo na Grécia situaram-se em 6.4%, em média, ou seja, 0.8 pontos percentuais abaixo do valor de referência relativo ao critério da taxa de juro de 7.2%, definido como a média das taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços mais 2 pontos percentuais. No conjunto de 1999, as taxas de juro de longo prazo na Grécia situaram-se ligeiramente abaixo do valor de referência, enquanto, em 1998, as taxas de juro de longo prazo se situaram quase 2% acima do valor de referência (ver Quadro 13).

Durante a década de 90, as taxas de juro de longo prazo seguiram uma tendência geral-

mente descendente face aos níveis muito elevados observados no início dessa década (ver Gráfico 7a). Desde 1993, as taxas de juro de longo prazo gregas têm convergido para as taxas dos países da UE com as taxas de rendibilidade das obrigações mais baixas, à exceção do segundo semestre de 1997 e do final de 1998, quando a turbulência financeira internacional interrompeu a tendência geral de convergência (ver Gráfico 7b). Actualmente, a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo gregas e as taxas correspondentes dos países da UE com as taxas de rendibilidade das obrigações mais baixas situa-se em cerca de 0.8%. Os principais factores subjacentes à tendência de convergência foram o estreitamento significativo do diferencial de inflação, devido em grande medida à influência positiva da política monetária da Grécia sobre a inflação e às expectativas de inflação assim como à recente melhoria da posição orçamental do país. A queda significativa das taxas de juro de longo prazo estimulou a economia grega e este efeito deverá continuar a exercer uma influência expansionista sobre a economia caso se mantenha a convergência das taxas de juro gregas para os níveis da área do euro.

## 1.5 Conclusão

Ao longo do período de referência, a Grécia alcançou uma taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC de 2.0%, ou seja, abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. No conjunto de 1999, a taxa de inflação situou-se no valor de referência e, desde Janeiro de 2000, a Grécia atingiu uma taxa de inflação medida pelo IHPC abaixo deste valor. Analisada ao longo do período desde 1998, a inflação medida pelo IHPC na Grécia reduziu-se de forma significativa, situando-se actualmente próxima de um nível que pode, em termos gerais, ser considerado compatível com a estabilidade de preços. Numa análise retrospectiva, verificou-se na Grécia uma clara tendência para uma inflação mais baixa, com a taxa medida pelo IPC a cair de 20.4% em 1990 para 2.6% em 1999 (taxa medida pelo IHPC em 1999: 2.1%). Ao mesmo tem-

po, o aumento da remuneração por trabalhador desacelerou de 12.2% em 1995 para 4.8% em 1999. Dever-se-á ter em consideração o facto de que a recente redução das taxas de inflação é atribuível, em parte, a factores temporários e que as variações dos preços do petróleo têm um impacto relativamente mais forte sobre a evolução dos preços na Grécia do que no conjunto da UE.

Em termos prospectivos, as previsões recentes sugerem taxas de inflação entre 2.2% e 2.4% em 2000 e entre 2.3% e 2.7% em 2001. A evolução futura dos preços na Grécia encontra-se sujeita a vários riscos ascendentes. Em 2000 e 2001, as taxas de inflação serão afectadas no sentido ascendente, com o fim do impacto dos cortes recentes nos impostos indirectos. Permanece incerto o facto de a não renovação dos acordos de cavalheiros com empresas comerciais e industriais, assim como prestadores de serviços poder resultar em pressões ascendentes sobre os preços. Além disso, um eventual alinhamento das taxas de juro gregas com as da área do euro e a restante depreciação do dracma em relação à sua taxa de conversão exercerão pressões ascendentes sobre os preços. Por conseguinte, a sustentabilidade da evolução positiva no que se refere ao desempenho da inflação encontra-se sujeita a riscos de tendência ascendente, sendo os esforços continuados para o maior apoio à estabilidade sustentada dos preços, de importância particular para a Grécia. A contenção das pressões sobre os salários e os preços – evitando novo recurso a medidas pontuais especiais – depende decisivamente da credibilidade da estratégia global das autoridades. Em particular, tal prende-se com a condução das políticas orçamentais, bem como políticas estruturais, com vista à melhoria do funcionamento dos mercados de trabalho e do produto.

No que respeita à política orçamental, o rácio do défice das administrações públicas de 1999 foi de 1.6%, registando uma queda para um valor bastante abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida foi de 104.4%, ou seja, bastante acima do valor de referência de 60%. Comparativamente a 1998,

o rácio do défice e o rácio da dívida foram reduzidos 1.5 pontos percentuais e 1 ponto percentual do PIB, respectivamente. Desde 1998, o rácio do défice não ultrapassou o rácio do investimento público em relação ao PIB. Prevê-se que em 2000 o rácio do défice diminua para 1.3% do PIB e o rácio da dívida para 103.7%. Contudo, ajustamentos défice-dívida significativos continuam a ter um efeito negativo sobre a evolução da dívida, o que resulta na diminuição apenas lenta da dívida pública da Grécia, apesar da existência de elevados excedentes primários e de receitas de privatizações. Não obstante os esforços e os progressos substanciais alcançados no sentido da melhoria da situação orçamental actual, a questão sobre se o rácio da dívida pública em relação ao PIB se “encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência” e se a sustentabilidade da posição orçamental foi alcançada terá de permanecer motivo de preocupação. Serão necessários excedentes primários substanciais e excedentes orçamentais globais persistentes e elevados, que ultrapassem os objectivos do Programa de Convergência Actualizada da Grécia, juntamente com ajustamentos défice-dívida bastante reduzidos, a fim de trazer o rácio da dívida para 60% dentro de um período de tempo adequado. Será também necessária uma política orçamental restritiva, por forma a conter pressões inflacionistas resultantes do mencionado relaxamento das condições monetárias no período que decorre até à participação plena na UEM. O Pacto de Estabilidade e Crescimento exige também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No contexto do envelhecimento da população, são necessários maiores esforços no sentido da reforma do sistema da Segurança Social, enquanto novos progressos no domínio das privatizações reduzem as responsabilidades do sector público em sentido lato. Além do mais, justifica-se uma transposição mais

rápida da legislação do Mercado Único para a legislação nacional, bem como maiores progressos no que se refere à liberalização de vários sectores de serviços básicos e esforços determinados para ultrapassar factores de rigidez estrutural do mercado de trabalho.

O nível das taxas de juro de longo prazo atingiu 6.4%, em média, durante o período de referência, situando-se abaixo do valor de referência. Em Março de 2000, a diferença entre as taxas de juro de longo prazo gregas e a média da área do euro situava-se em cerca de 0.8 pontos percentuais; a diferença entre as taxas de juro de curto prazo gregas e a média da área do euro nos três meses até Março de 2000 foi 540 pontos base.

O dracma grego participa no mecanismo de taxas de câmbio do SME desde 16 de Março de 1998, tendo aderido ao MTC II no início da Terceira Fase da UEM. Durante o período de referência de dois anos, o dracma foi normalmente transaccionado bastante acima das suas taxas centrais. A volatilidade cambial diminuiu de forma significativa durante o período de referência e os assinaláveis diferenciais de taxa de juro de curto prazo evidenciaram também uma diminuição gradual a partir de Setembro de 1998. No entanto, diferenciais de taxa de juro relativamente elevados desempenharam um papel importante durante o período de referência. Foram ocasionalmente conduzidas intervenções cambiais, com o objectivo de limitar a variabilidade da taxa de câmbio. Após uma depreciação gradual durante a maior parte de 1999 e uma revalorização de 3.5% da taxa central em Janeiro de 2000, o dracma encontrava-se cotado a GRD 333.89 em relação ao euro em Março de 2000, 2.0% acima da sua nova taxa central. Ao longo do período de referência abrangido pelo presente Relatório, a Grécia registou défices da balança corrente que poderão ser parcialmente interpretados como resultado da sua necessidade de financiar o investimento.

## **Lista de Quadros e Gráficos**

### **Grécia**

#### **I Evolução dos preços**

- Quadro 1 Grécia: Inflação medida pelo IHPC  
Gráfico 1 Grécia: Evolução dos preços  
Quadro 2 Grécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados  
Quadro 3 Grécia: Tendências recentes e previsões da inflação  
(a) Tendências recentes do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor  
(b) Previsões da inflação

#### **II Evolução orçamental**

- Quadro 4 Grécia: Situação financeira das administrações públicas  
Gráfico 2 Grécia: Dívida bruta das administrações públicas  
(a) Níveis  
(b) Variações homólogas e factores subjacentes  
Quadro 5 Grécia: Dívida bruta das administrações públicas – aspectos estruturais  
Quadro 6 Grécia: Ajustamento défice-dívida das administrações públicas  
Gráfico 3 Grécia: Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas  
(a) Níveis  
(b) Variações homólogas e factores subjacentes  
Gráfico 4 Grécia: Receitas e despesas das administrações públicas  
Quadro 7 Grécia: Situação orçamental das administrações públicas  
Quadro 8 Grécia: Cálculos de convergência da dívida  
(a) Com base nos saldos orçamentais globais  
(b) Com base nos saldos orçamentais primários  
Gráfico 5 Grécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os rácios do saldo orçamental  
Quadro 9 Grécia: Projeções do rácio de dependência da terceira idade

#### **III Evolução cambial**

- Quadro 10 (a) Grécia: Estabilidade cambial  
(b) Principais indicadores de pressão cambial sobre o dracma grego  
Gráfico 6 (a) Dracma grego: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC de Abril a Dezembro de 1998  
(b) Dracma grego: Taxa de câmbio face ao euro com paridade central e bandas de flutuação no MTC II de Janeiro de 1999 a Março de 2000  
(c) Dracma grego: Taxa de câmbio face ao ECU/euro de Abril de 1998 a Março de 2000  
Quadro 11 Dracma grego: Medidas da taxa de câmbio efectiva real face aos Estados-membros da UE  
Quadro 12 Grécia: Evolução externa

#### **IV Evolução das taxas de juro de longo prazo**

Quadro 13 Grécia: Taxas de juro de longo prazo

Gráfico 7 (a) Grécia: Taxa de juro de longo prazo

(b) Grécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação medida pelo IPC face aos Estados-membros da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

## Quadro I

### Grécia: Inflação medida pelo IHPC

(taxas de variação homólogas (%))

	1996	1997	1998	1999	2000 Jan.	2000 Fev.	2000 Mar.	Abr. 1999 a Mar. 2000
<i>Inflação medida pelo IHPC<sup>1)</sup></i>	7.9	5.4	4.5	2.1	2.4	2.6	2.8	2.0
<i>Valor de referência<sup>2)</sup></i>	2.5	2.7	2.2	2.1	.	.	.	2.4
<i>Média da área do euro<sup>3)</sup></i>	2.2	1.6	1.1	1.1	1.9	2.0	2.1	1.4

Fonte: Eurostat.

1) Note-se que, a partir de Janeiro de 2000, a cobertura do IHPC foi alargada e adicionalmente harmonizada. Ver o anexo estatístico, para mais pormenores.

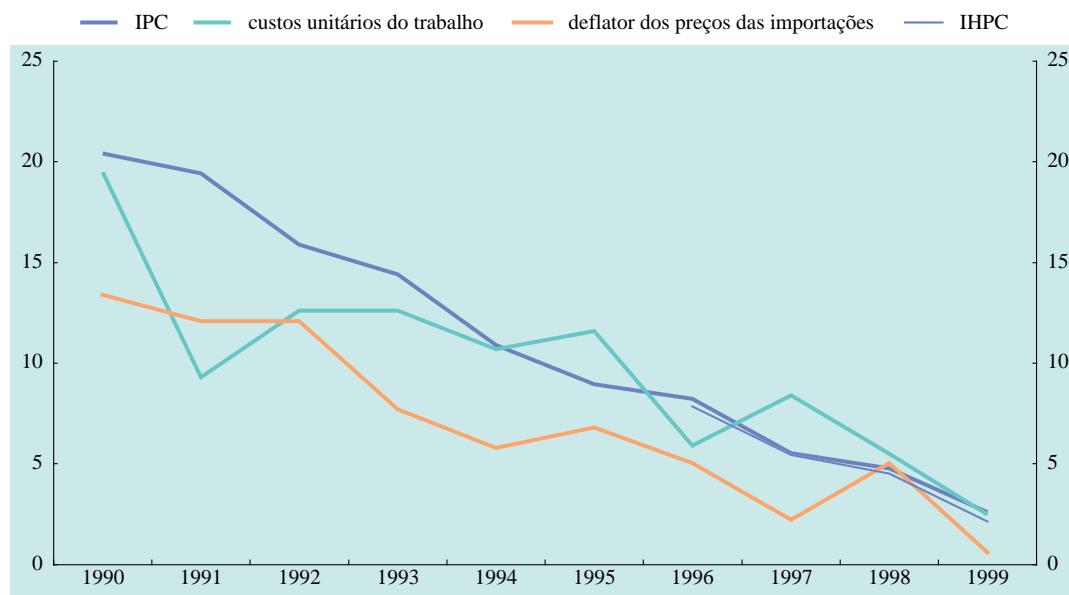
2) Os cálculos para o período de Abril de 1999 a Março de 2000 são baseados na média aritmética não ponderada das taxas de variação homólogas em percentagem da Suécia, Áustria e França, mais 1.5 pontos percentuais.

3) A média da área do euro é incluída apenas a título informativo.

## Gráfico I

### Grécia: Evolução dos preços

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Dados nacionais e Eurostat.

## Quadro 2

### Grécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Medidas de inflação</b>										
Índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC)										
Índice de preços no consumidor (IPC)	20.4	19.4	15.9	14.4	10.9	8.9	8.2	5.5	4.8	2.6
IPC excluindo variações nos impostos indirectos líquidos <sup>1)</sup>	18.5	17.9	14.9	15.6	10.8	8.8	7.5	5.1	4.4	2.3
Deflator do consumo privado <sup>2)</sup>	19.9	19.7	15.6	14.2	11.0	8.9	8.2	5.5	4.7	2.5
Deflator do PIB <sup>2)</sup>	20.6	19.8	14.8	14.5	11.2	9.8	7.4	6.7	4.9	2.9
Preços no produtor <sup>3)</sup>	13.9	12.4	12.0	9.3	8.5	9.5	6.6	4.1	3.8	3.2
<b>Indicadores relacionados</b>										
Crescimento do PIB em termos reais <sup>2)</sup>	0.0	3.1	0.7	-1.6	2.0	2.1	2.4	3.4	3.7	3.5
Desvio do produto (pontos percentuais)	0.5	2.2	1.3	-1.9	-1.8	-1.9	-1.9	-1.1	-0.3	0.1
Taxa de desemprego (%) <sup>4)</sup>	6.4	7.0	7.9	8.6	8.9	9.2	9.6	9.8	10.7	10.4
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia <sup>2)</sup>	19.5	9.3	12.6	12.6	10.7	11.6	5.9	8.4	5.5	2.5
Remuneração por trabalhador, conjunto da economia <sup>2)</sup>	17.9	15.3	11.8	9.8	10.8	12.2	8.8	12.4	5.8	4.8
Produtividade do trabalho, conjunto da economia <sup>2)</sup>	-1.3	5.5	-0.7	-2.4	0.1	1.2	2.8	3.7	0.3	2.2
Deflator dos preços das importações <sup>2)</sup>	13.4	12.1	12.1	7.7	5.8	6.8	5.0	2.2	5.0	0.6
Apreciação cambial <sup>5)</sup>	-8.6	-11.4	-8.0	-8.6	-6.9	-2.9	-1.3	-1.9	-5.2	-1.3
Agregado monetário largo (M4N)	22.9	21.9	24.2	17.2	14.2	15.3	12.9	11.8	10.2	7.6
Preços das acções <sup>6)</sup>	102.9	-13.1	-17.0	42.6	-9.4	5.2	2.1	58.5	85.0	102.2

Fontes: Dados nacionais, excepto IHPC, preços no produtor, crescimento do PIB em termos reais e taxa de desemprego (Eurostat), desvio do produto (Comissão Europeia) e taxa de câmbio (BPI).

1) Estimativas nacionais.

2) Antes de 1996, definição nacional, dados do SEC 95 após aquela data.

3) Indústria transformadora, vendas internas.

4) Definição do Eurostat. Os dados para 1999 são estimados (previsões da Primavera de 2000 da Comissão Europeia).

5) Taxa de câmbio efectiva nominal face a 26 países industrializados. Nota: um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

6) Fim de período.

## Quadro 3

### Grécia: Tendências recentes e previsões da inflação

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

#### (a) Tendências recentes do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor

	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Fev.	2000 Mar.
<b>Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)</b>					
Taxa de variação homóloga (%)	2.0	2.3	2.4	2.6	2.8
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida de sazonalidade	3.1	3.5	3.5	3.5	3.3
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida de sazonalidade	1.9	2.2	2.4	2.7	3.0

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

#### (b) Previsões da inflação

	2000	2001
Comissão Europeia (Primavera de 2000), IHPC	2.3	2.3
OCDE (Dezembro de 1999), deflator do consumo privado	2.2	2.5
FMI (Maio de 2000), IPC	2.4	2.7

Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000), OCDE e FMI.

#### Quadro 4

#### Grécia: Situação financeira das administrações públicas

(em percentagem do PIB)

	1998	1999	2000 <sup>1)</sup>
Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas	-3.1	-1.6	-1.3
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público <sup>2)</sup>	0.6	2.7	2.9
Dívida bruta das administrações públicas	105.4	104.4	103.7
Valor de referência	60	60	60

Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

1) Previsão da Comissão Europeia.

2) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

#### Gráfico 2

#### Grécia: Dívida bruta das administrações públicas

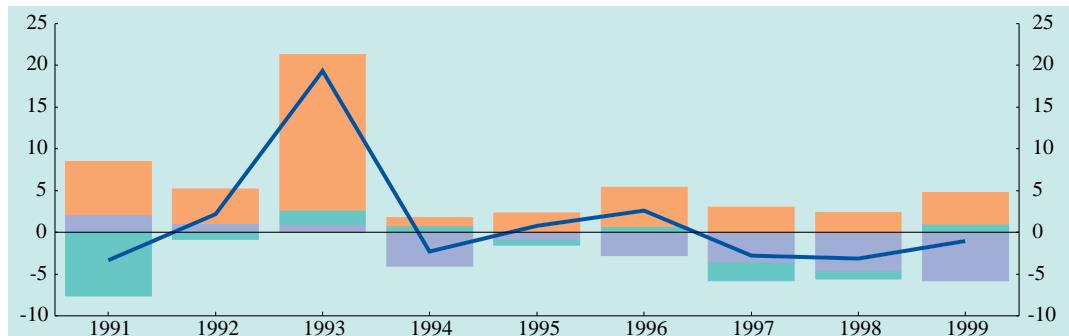
(em percentagem do PIB)

##### (a) Níveis



##### (b) Variações homólogas e factores subjacentes

█ saldo primário  
█ diferencial crescimento / taxa de juro     
 █ ajustamento défice-dívida  
— variação total



Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

Nota: No Gráfico 2(b), os valores negativos indicam um contributo do respectivo factor para uma redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam um contributo para o seu aumento.

### Quadro 5

#### Grécia: Dívida bruta das administrações públicas – aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Dívida total</b> (em percentagem do PIB)	79.7	82.3	87.9	110.2	107.9	108.7	111.3	108.5	105.4	104.4
<b>Composição por moeda</b> (% do total)										
Moeda nacional	68.8	69.4	70.5	61.9	60.4	63.8	69.6	68.6	68.2	66.9
Moedas estrangeiras	31.2	30.6	29.5	38.1	39.6	36.2	30.4	31.3	31.8	33.0
Moedas estrangeiras participantes	15.1	15.2	11.8	15.1	14.5	13.1	10.1	12.7	14.0	15.8
Moedas estrangeiras não participantes	16.1	15.4	17.7	23.0	25.1	23.1	20.3	18.6	17.8	17.2
<b>Detida por nacionais</b> (% do total)	74.9	75.2	75.5	76.1	74.5	76.6	77.9	76.3	70.5	63.6
<b>Prazo médio</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Composição por prazos<sup>1)</sup></b> (% do total)										
Curto prazo (< 1 ano)	52.2	41.1	37.9	25.5	26.6	24.2	21.7	13.5	9.4	3.9
Médio e longo prazo (> 1 ano)	47.8	58.9	62.1	74.5	73.4	75.8	78.3	86.5	90.6	96.1

Fontes: SEBC, 1999, excepto para a dívida total (Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000)). Dados de fim de ano.

Nota: As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

1) Prazo inicial.

### Quadro 6

#### Grécia: Ajustamento défice-dívida das administrações públicas

(em percentagem do PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variação na dívida das administrações públicas	12.5	12.5	7.6	5.5	5.4	5.8
Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas	-10.2	-7.8	-4.6	-3.1	-1.6	-1.3
<b>Ajustamento défice-dívida</b>	<b>2.3</b>	<b>4.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.5</b>
<b>Aquisições (+) / vendas (-) de activos financeiros</b>	<b>2.3</b>	<b>4.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	.
Moeda e depósitos	2.0	1.0	-1.6	-0.5	0.2	.
Empréstimos e títulos, excepto acções	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	.
Acções e outros títulos	1.0	1.1	0.9	0.0	-1.2	.
Privatizações	-0.1	-0.1	-0.6	-2.3	-3.3	.
Injecções de títulos	0.6	0.8	1.0	1.5	1.2	.
Outras	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	.
Outros activos financeiros	-0.7	2.1	1.3	0.9	1.2	.
<b>Variações na avaliação da dívida das administrações públicas</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.4</b>	<b>3.0</b>	.
Mais valias (-) / menos valias (+) de detenções cambiais	0.4	-0.3	1.5	1.8	2.9	.
Outros efeitos de avaliação <sup>1)</sup>	0.4	0.4	0.6	-0.4	0.1	.
<b>Outras variações na dívida das administrações públicas<sup>2)</sup></b>	<b>-0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	.

Fontes: SEBC, excepto excedente/défice das administrações públicas e ajustamento défice-dívida (Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000)).

1) Inclui a diferença entre a avaliação nominal e de mercado da dívida das administrações públicas na emissão.

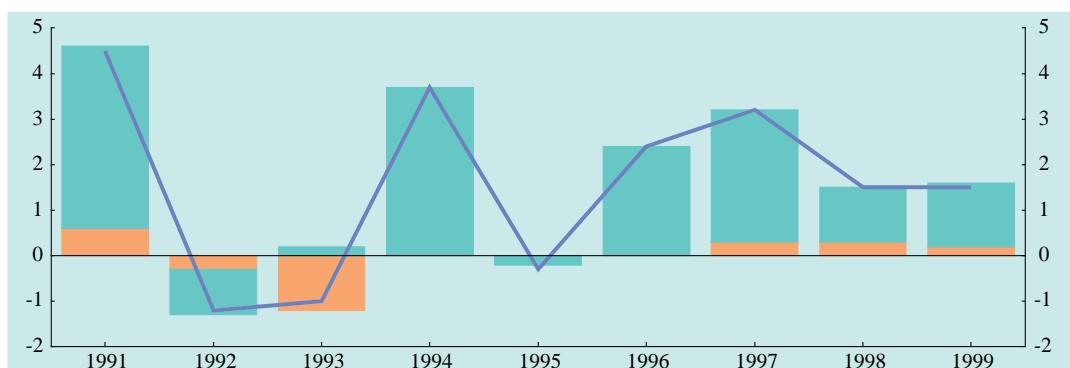
2) Transacções em outras contas a pagar (responsabilidades das administrações públicas) e reclassificações sectoriais. Esta rubrica pode também abranger certos casos de assunção da dívida.

**Gráfico 3****Grécia: Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)

**(a) Níveis****(b) Variações homólogas e factores subjacentes**

█ factores cíclicos      — variação total  
█ factores não cíclicos

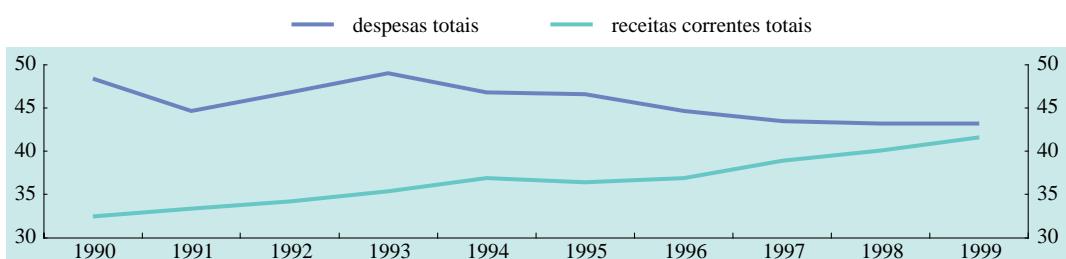


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000).

Nota: No Gráfico 3 (b), os valores negativos indicam um contributo do respectivo factor para um aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam um contributo para a sua redução.

**Gráfico 4****Grécia: Receitas e despesas das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000).

**Quadro 7****Grécia: Situação orçamental das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Receitas correntes totais</b>	32.5	33.4	34.2	35.4	36.9	36.4	36.9	38.9	40.1	41.6
Impostos directos	5.4	5.5	5.4	5.7	6.8	7.4	7.1	7.9	9.6	9.2
Impostos indirectos	13.9	14.6	15.3	14.7	14.3	13.5	14.0	14.2	14.3	14.6
Contribuições para a Segurança Social	11.5	11.1	11.0	11.9	12.1	12.6	12.9	13.1	13.2	13.7
Outras receitas correntes	1.7	2.2	2.5	3.1	3.8	2.9	2.9	3.6	2.9	4.1
<b>Despesa total</b>	48.4	44.7	46.8	49.0	46.8	46.6	44.7	43.5	43.2	43.2
Transferências correntes	16.8	16.3	15.9	16.4	16.3	16.8	17.1	16.9	17.0	17.2
Juros a pagar	10.0	9.3	11.5	12.6	13.9	11.1	10.5	8.3	7.8	7.4
Consumo público	15.1	14.2	13.7	14.3	13.8	15.3	14.5	15.1	15.4	14.9
Despesas de capital líquidas	6.5	4.9	5.6	5.6	2.8	3.3	2.5	3.3	3.1	3.6
<b>Excedente (+) ou défice (-)</b>	-15.9	-11.4	-12.6	-13.6	-9.9	-10.2	-7.8	-4.6	-3.1	-1.6
Saldo primário	-5.9	-2.1	-1.1	-1.0	4.0	1.0	2.8	3.7	4.7	5.8
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em investimento público <sup>1)</sup>	-13.1	-8.3	-9.1	-10.3	-6.8	-6.9	-4.5	-1.1	0.6	2.7

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000). As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

1) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

## Quadro 8

### Grécia: Cálculos de convergência da dívida

#### (a) Com base nos saldos orçamentais globais

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental global		Rácio do saldo global compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em <sup>1)</sup>		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104.4	103.7	-1.6	-1.3	6.7	0.8	-0.8

Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

- 1) Os cálculos indicam que o rácio da dívida deverá descer para 60% em 2004, 2009 e 2014, respectivamente, se o saldo orçamental global para 2000 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais globais se mantiverem em 6.7%, 0.8% e -0.8% do PIB, respectivamente, a partir de 2001. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento tendencial do PIB em termos reais de 3.1% em 2000, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia, e uma taxa de inflação de 2%. Considera-se que os ajustamentos dívida-défice sejam iguais a zero.

#### (b) Com base nos saldos orçamentais primários

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental primário		Rácio do saldo primário compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em <sup>1)</sup>		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104.4	103.7	5.8	5.8	11.7	5.6	3.9

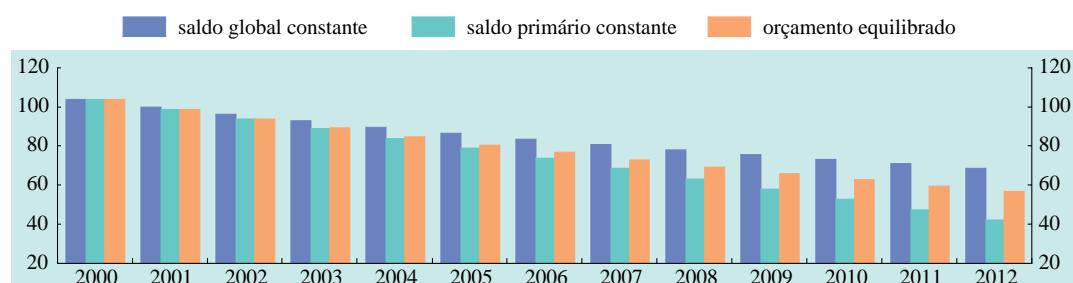
Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

- 1) Os cálculos indicam que o rácio da dívida deverá descer para 60% em 2004, 2009 e 2014, respectivamente, se o saldo orçamental primário para 2000 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais primários se mantiverem em 11.7%, 5.6% e 3.9% do PIB, respectivamente, a partir de 2001. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento tendencial do PIB em termos reais de 3.1% em 2000, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia, uma taxa de inflação de 2% e uma taxa de juro nominal de 6%. Considera-se que os ajustamentos dívida-défice sejam iguais a zero.

## Gráfico 5

### Grécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os rácios do saldo orçamental

(em percentagem do PIB)



Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida em 2000 corresponde às previsões de 103.7% do PIB e que o saldo global de -1.3% do PIB ou o saldo primário de 5.8% do PIB em 2000 permanecem constantes no período considerado (em percentagem do PIB) ou, em alternativa, que o orçamento se mantém equilibrado a partir de 2001. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento tendencial do PIB em termos reais de 3.1% em 2000, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia; uma taxa de inflação de 2%; e, no cenário de um saldo primário constante, uma taxa de juro nominal de 6%. Considera-se que os ajustamentos dívida-défice são iguais a zero.

### Quadro 9

#### Grécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	21.2	25.5	28.8	33.3	40.9

Fonte: Bos, E. (1994), *World population projections 1994-95*, Banco Mundial, Washington, D.C.

### Quadro 10

#### (a) Grécia: Estabilidade cambial

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC/MTC II) Participação desde Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Sim	
	Março 1998	Não
	Desvio ascendente máximo	Desvio ascendente mínimo
<i>1 de Abril de 1998 a 31 de Dezembro de 1998 (moedas do MTC):</i>		
Franco belga	8.0	3.2
Coroa dinamarquesa	7.9	3.2
Marco alemão	8.0	3.2
Peseta espanhola	7.8	3.0
Franco francês	8.0	3.2
Libra irlandesa	7.0	1.8
Lira italiana	7.7	2.9
Florim holandês	8.1	3.1
Xelim austriaco	8.0	3.2
Escudo português	7.9	3.1
Marca finlandesa	8.0	3.1
<i>4 de Janeiro de 1999 a 31 de Março de 2000 (moedas do MTC II):</i>		
euro (4 de Janeiro de 1999 a 16 de Janeiro de 2000)	9.0	5.9
euro (17 de Janeiro de 2000 a 31 de Março de 2000)	2.8	1.9
<i>Apenas a título informativo:</i>		
Coroa dinamarquesa (4 de Janeiro de 1999 a 16 de Janeiro de 2000)	8.7	4.4
Coroa dinamarquesa (17 de Janeiro de 2000 a 31 de Março de 2000)	2.6	1.7

Fontes: BPI e cálculos do BCE.

Nota: O MTC II substituiu o MTC desde o início de 1999. A paridade central do dracma grego face ao euro foi revalorizada em 3.5%, com efeitos a partir de 17 de Janeiro de 2000.

1) Dados diários segundo a frequência da actividade, média móvel de dez dias.

#### (b) Principais indicadores de pressão cambial sobre o dracma grego

Média dos três meses terminados em	1998 Jun.	1998 Set.	1998 Dez.	1999 Mar.	1999 Jun.	1999 Set.	1999 Dez.	2000 Mar.
Volatilidade da taxa de câmbio <sup>1)</sup>	9.5	5.8	4.5	3.1	3.1	1.3	1.3	1.1
Diferenciais de taxa de juro de curto prazo <sup>2)</sup>	9.1	9.6	8.6	7.6	7.2	7.2	7.0	5.4

Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE.

1) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio face ao marco alemão para 1998 e face ao euro a partir de 4 de Janeiro de 1999, em percentagens.

2) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses face à média ponderada das taxas de juro da oferta de depósitos interbancários da área do euro, em pontos percentuais.

## Quadro II

### Dracma grego: Medidas da taxa de câmbio efectiva real face aos Estados-membros da UE

(dados trimestrais; desvios percentuais; T4 de 1999 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média 1974-99	Média 1989-99	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais:			
Baseadas nos custos salariais unitários (total da economia)	12.6	8.0	29.1
Baseadas no deflator do consumo privado	7.7	5.1	22.8
Baseadas no deflator do PIB	11.8	7.9	30.2
Baseadas no deflator das exportações de bens e serviços	-3.7	4.3	12.0
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-71.0	-20.3	-51.3

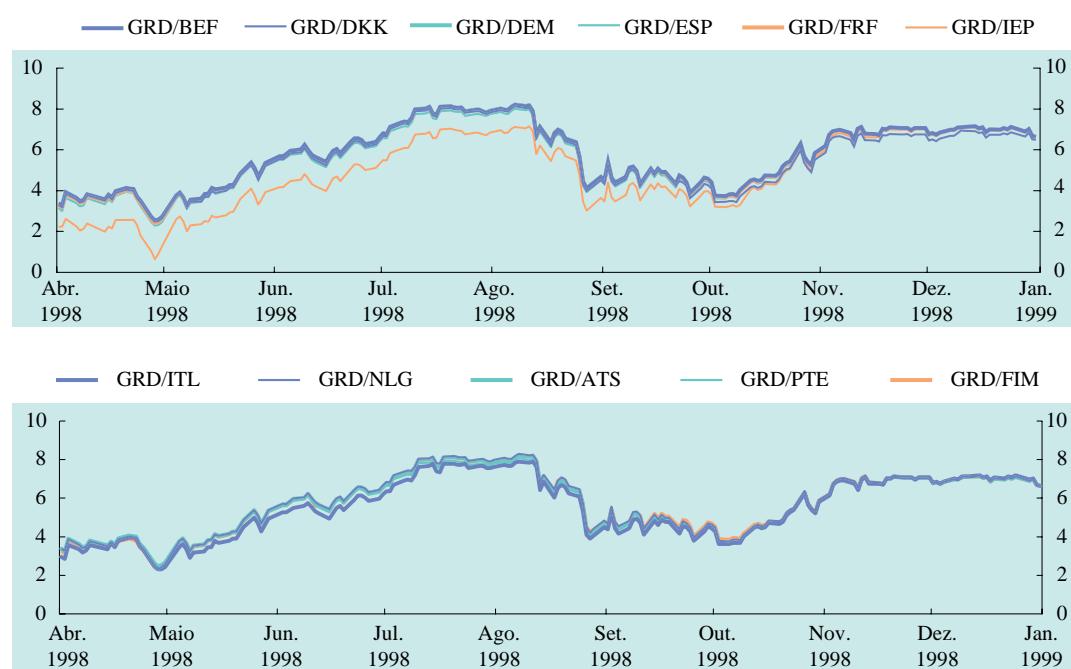
Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

## Gráfico 6a

### Dracma grego: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC de Abril a Dezembro de 1998

(dados diários; percentagens; 1 de Abril de 1998 a 31 de Dezembro de 1998)

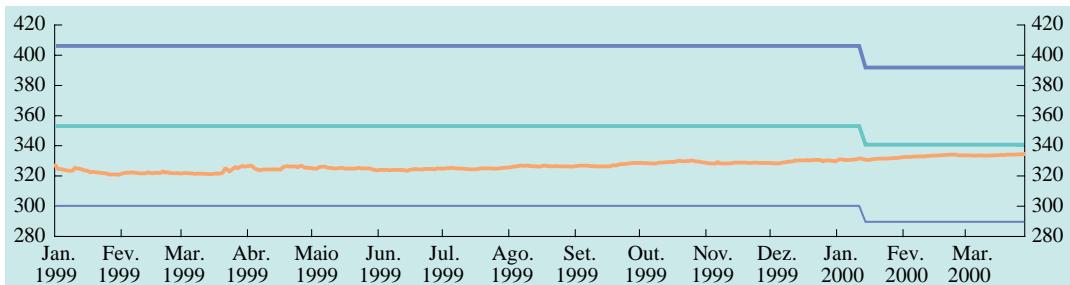


Fonte: BPI.

### Gráfico 6b

#### Dracma grego: Taxa de câmbio face ao euro com paridade central e bandas de flutuação no MTC II de Janeiro de 1999 a Março de 2000

(dados diários; 4 de Janeiro de 1999 a 31 Março de 2000)



Fonte: BCE.

### Gráfico 6c

#### Dracma grego: Taxa de câmbio face ao ECU/euro de Abril de 1998 a Março de 2000

(dados diários; 1 de Abril de 1998 a 31 de Março de 2000)



Fontes: BPI e BCE.

## Quadro I 2

### Grécia: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Bal. corrente mais bal. de capital <sup>1)</sup>	-4.3	-1.5	-2.2	-0.8	-0.2	-2.4	-3.7	-4.1	-3.1	-3.2
Disp. (+) ou resp. (-) líq. s/ o exterior <sup>2)</sup>	-23.7	-21.8	-23.2	-24.3	-20.8	-18.7	-14.9	-20.8	-23.6	-28.0
Exportações de bens e serviços <sup>1)</sup>	15.4	15.7	14.8	14.3	14.4	13.2	12.3	13.7	14.7	20.7
Importações de bens e serviços <sup>1)</sup>	23.2	22.2	21.4	20.5	20.3	21.0	20.6	22.7	22.8	28.2
Exportações intra-UE (apenas bens) <sup>3)</sup>	68.3	67.7	69.3	58.9	57.1	60.1	53.8	50.9	52.3	-
Importações intra-UE (apenas bens) <sup>3)</sup>	67.8	64.0	66.7	63.0	67.9	70.1	64.3	65.0	65.9	-

Fontes: Comissão Europeia, Eurostat (balança corrente mais balança de capital, exportações e importações de bens e serviços, 1990-96 e exportações e importações intra-UE); dados nacionais (balança corrente mais balança de capital, exportações e importações de bens e serviços, 1997-99 e disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior) e cálculos do BCE.

1) Os dados para o quarto trimestre de 1999 são estimados. Existem algumas diferenças entre os dados do presente Relatório e o Relatório de Convergência produzido pela Comissão Europeia, decorrentes da utilização de diferentes fontes de dados. Enquanto o Relatório da Comissão se baseia em dados das contas nacionais (SEC 95), os dados do presente Relatório do BCE têm por base dados da BdP compilados pelo Instituto Nacional de Estatística da Grécia e pelo Banco da Grécia.

2) Estimativas do Banco da Grécia da posição de investimento internacional.

3) Em percentagem do total das exportações e importações.

## Quadro I 3

### Grécia: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

	1998	1999	2000 Jan.	2000 Fev.	2000 Mar.	Abr. 1999 a Mar. 2000
Taxa de juro de longo prazo	8.5	6.3	6.6	6.5	6.2	6.4
Valor de referência	6.6	6.8	-	-	-	7.2
Média da área do euro	4.7	4.6	5.7	5.7	5.5	5.0

Fonte: Comissão Europeia.

Nota: O valor de referência baseia-se nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços (Áustria, França e Suécia no período de Abril de 1999 a Março de 2000) mais 2 pontos percentuais. A média da área do euro é incluída apenas a título informativo.

## Gráfico 7

### (a) Grécia: Taxa de juro de longo prazo<sup>1)</sup>

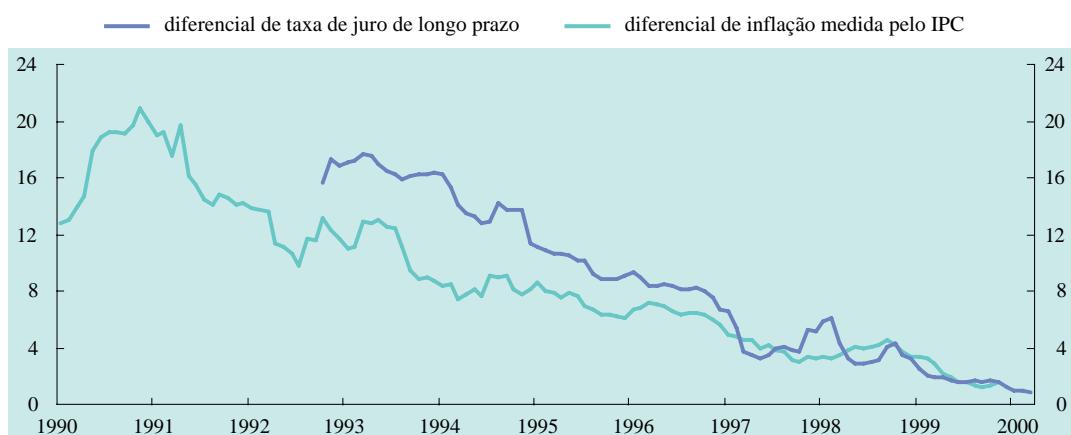
(médias mensais em percentagens)



1) Os dados anteriores não se encontram disponíveis.

### (b) Grécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação medida pelo IPC face aos Estados-membros da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas<sup>1),2)</sup>

(médias mensais em percentagens)



Fontes: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados do IPC são dados nacionais não harmonizados.

1) Inclui a Áustria, França, Alemanha, Luxemburgo e Países Baixos.

2) Os dados anteriores da taxa de juro para a Grécia não se encontram disponíveis.

## 2 Suécia

### 2.1 Evolução dos preços

Durante o período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, a taxa de inflação média medida pelo IHPC na Suécia situou-se em 0.8%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 2.4%, definido no n.º I do artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia e no artigo 1.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência referidos nesse artigo. Esta situação foi idêntica à registada no conjunto de 1999. Em 1998, a inflação média medida pelo IHPC situou-se em 1.0% (ver Quadro 1). Numa análise retrospectiva dos últimos dois anos, na Suécia, a inflação medida pelo IHPC tem-se situado em níveis compatíveis com a estabilidade de preços.

Em termos retrospectivos, a inflação dos preços no consumidor na Suécia, medida com base no IPC, tem vindo a registar uma acentuada tendência descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 1). Tendo registo níveis elevados superiores a 10% no início da década, as taxas de inflação homólogas desceram acentuadamente em 1992 e têm-se situado abaixo dos 2% desde 1996, tendo inclusivamente registado taxas de inflação negativas em certas ocasiões. A inflação média anual medida pelo IHPC tem-se situado igualmente abaixo dos 2% desde 1996 e, desde o início de 1999, a Suécia tem sido um dos três Estados-membros da UE com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. Estes progressos realizados na estabilidade de preços reflectem diversas opções de política importantes, incluindo uma mudança na orientação da política económica no sentido do objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. Desde 1993, o objectivo da política monetária tem sido expresso sob a forma de um objectivo de inflação explícito, quantificado desde 1995, como um aumento de 2% no índice de preços no consumidor, com uma margem de tolerância simétrica de  $\pm 1$  ponto percentual. Mais recentemente, a nova legislação do banco central, que entrou em vigor

em 1999, confirmou que a estabilidade de preços constituía o objectivo principal da política monetária na Suécia e assegurou a independência do *Sveriges Riksbank*. A alteração da orientação da política monetária foi suportada, entre outros factores, por uma significativa consolidação das finanças públicas e por uma maior concorrência no mercado do produto, em parte associada à adesão da Suécia à UE em 1995. Em mercados como o das telecomunicações e da electricidade, a liberalização e o aumento da concorrência tiveram efeitos descendentes significativos sobre a inflação. Para além disso, a conjuntura macroeconómica contribuiu para conter as pressões ascendentes sobre os preços. Em especial, na sequência da grave recessão do início da década de 90, surgiu um desvio do produto consideravelmente negativo e uma taxa de desemprego historicamente elevada (ver Quadro 2). Para além disso, diversos factores temporários contribuíram para a existência de taxas de inflação muito baixas desde 1996. Por exemplo, os pagamentos de juros de hipotecas mais baixos, incluídos no IPC mas não no IHPC, contribuíram para uma inflação mais baixa a partir do início de 1996, reflectindo a descida das taxas de juro de curto e de longo prazo. Em 1999, esses factores contribuíram em cerca de 0.5 pontos percentuais para a diminuição das taxas de inflação medidas pelo IPC. As alterações nos impostos indirectos e nos subsídios tiveram igualmente efeitos descendentes significativos sobre a inflação em 1996, no segundo semestre de 1998 e no primeiro semestre de 1999. Por último, a descida dos preços das matérias primas e das importações, associada à crise na Ásia em 1997 e 1998, afectou a evolução dos preços na Suécia, contribuindo para os níveis muito baixos dos aumentos dos preços em 1998 e início de 1999. As grandes oscilações da taxa de câmbio tiveram, por vezes, efeitos assinaláveis sobre a evolução dos preços. Tal verificou-se especialmente em 1993, na sequência da depreciação significativa da coroa sueca, em resultado do sistema de taxas de câmbio fixas ter sido abandonado em Novembro de 1992.

Neste contexto, a evolução das remunerações por trabalhador e da produtividade do trabalho conseguiram, em geral, suportar a estabilidade de preços a partir de 1992, excepto em 1996, ano em que as remunerações por trabalhador cresceram para 6.8%. A taxa de desemprego desceu rapidamente a partir de meados de 1997, inicialmente, em grande parte, como resultado dos grandes esforços realizados na educação, mas mais recentemente, na sequência do rápido crescimento da procura interna. Em Fevereiro de 2000, 6.6% da população activa encontrava-se no desemprego, de acordo com dados do Eurostat.<sup>1</sup> Surgiram alguns sinais de escassez de mão-de-obra, especialmente especializada, e nas regiões de rápido crescimento. A reforma estrutural efectuada nos últimos anos no mercado de trabalho centrou-se essencialmente na educação e, em menor escala, no desemprego de longa duração. Embora a importância da moderação salarial e das alterações nos sistemas de benefícios e de tributação, como forma de aumentar os incentivos do trabalho, seja geralmente reconhecida na política económica, as autoridades suecas apenas introduziram, até à data, medidas limitadas nestas áreas. Porém, existem alguns sinais de que o nível do desemprego estrutural desceu ligeiramente nos últimos anos. Uma possível explicação poderá ser a maior utilização de contratos a prazo desde meados da década de 90, a qual pode ter aumentado a flexibilidade no mercado de trabalho. No início de 1999, a inflação subjacente (*UNDIX*)<sup>2</sup> passou a ter um papel operacional mais explícito, devido à clarificação por parte do banco central da sua estratégia de política monetária, segundo a qual os desvios face ao objectivo de inflação podem ser justificados se, por exemplo, a inflação for influenciada por factores temporários. Essa situação verificou-se em 1999. O *UNDIX* situava-se abaixo dos 2% desde o final de 1996, tendo, em geral, permanecido dentro da margem de tolerância de 1 ponto percentual. As baixas taxas de inflação nos últimos anos são igualmente visíveis quando a inflação é medida em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Analizando as tendências recentes e as previsões, os dados actuais sobre a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC revelam um aumento para 1.4% em Março de 2000 (ver Quadro 3a), depois de se ter situado próximo de zero no primeiro semestre de 1999. Este aumento é principalmente explicado pelos preços mais elevados das importações e matérias-primas, bem como pelo desaparecimento gradual do impacto negativo dos impostos indirectos. De acordo com o Sveriges Riksbank, o IHPC deverá ser em média 1.5% em 2000 e 1.6% em 2001. A maior parte das outras previsões sobre a inflação referidas neste relatório sugerem taxas de cerca de 1.5% em 2000 e de cerca de 2% em 2001 (ver Quadro 3b). Para que os preços no consumidor não aumentem mais rapidamente no contexto de um crescimento relativamente elevado dos custos unitários do trabalho – cerca de 2-2.5% em 2000 e 2001, de acordo com as previsões efectuadas pelo Sveriges Riksbank –, as margens de lucro e o crescimento do emprego, em geral, deveriam ter uma evolução menos favorável do que teria sido possível com aumentos menores dos custos do trabalho. Em 2000 e 2001, os aumentos dos salários reais deverão continuar a ser mais elevados do que o crescimento da produtividade. Para além disso, o crescimento do PIB deverá manter-se acima da tendência nos próximos anos, resultando no desaparecimento do desvio do produto e aumentando potencialmente os riscos de maiores aumentos salariais. Outros factores, tais como, a apreciação da coroa sueca e a nova desregulamentação do mercado, poderão, no entanto, mitigar as pressões ascendentes sobre os preços. A mais longo prazo, pode justificar-se um novo ajustamento no sentido descendente dos aumentos salariais, bem como reformas adicionais do mercado de trabalho – dados os sinais antecipados de estrangulamentos no mercado de trabalho, apesar do desemprego total ainda se situar num nível relativamente elevado.

<sup>1</sup> O total do desemprego, incluindo programas do mercado de trabalho, ascendeu a aproximadamente 8%.

<sup>2</sup> O *UNDIX* define-se como o IPC excluindo os pagamentos de juros de hipotecas e os efeitos dos impostos indirectos e subsídios.

do –, a fim de reduzir as pressões sobre os preços e o desemprego.

Numa análise mais prospectiva, a manutenção de uma conjuntura conducente à estabilidade de preços, na Suécia, relaciona-se, nomeadamente, com a condução de políticas monetárias e orçamentais equilibradas a médio e longo prazo. Com a aplicação de um quadro de política económica orientada para a estabilidade, é igualmente importante reforçar as políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho. Por último, os parceiros sociais deverão fazer com que os aumentos salariais sejam compatíveis com a estabilidade de preços e com o aumento da produtividade, de modo a manter condições favoráveis à expansão económica e ao crescimento do emprego.

## 2.2 Evolução orçamental

No ano de referência de 1999, a Suécia registou um excedente das administrações públicas de 1.9% do PIB, cumprindo o valor de referência para o rácio do défice de 3%. Em simultâneo, o rácio da dívida situava-se em 65.5%, ou seja, acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o excedente orçamental manteve-se constante em percentagem do PIB e o rácio da dívida teve uma redução significativa de 6.9 pontos percentuais. Em 2000, está previsto um excedente de 2.4% do PIB, embora se preveja um decréscimo do rácio da dívida para 61.3% (ver Quadro 4). Desde 1997, o rácio do défice não tem excedido o rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB. Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 até 1999, o rácio da dívida em relação ao PIB na Suécia aumentou no total 23.4 pontos percentuais. Inicialmente, as finanças públicas deterioraram-se fortemente na Suécia, com um aumento do rácio da dívida de 42.1% do PIB em 1990 para 77.7% em 1994. Tal ocorreu no contexto de uma queda efectiva do PIB em termos reais de quase 5% em três anos. Para além disso, tal como se encontra reflectido na rubrica da dívida pública relativa

ao ajustamento défice-dívida, o apoio financeiro concedido ao sector bancário e a reavaliação da dívida pública denominada em moeda estrangeira, após a depreciação significativa da coroa sueca no início da década de 90, tiveram um forte impacto. Após o valor máximo atingido em 1994, o rácio da dívida diminuiu para 65.5% em 1999 (ver Gráfico 2a), ou seja, uma diminuição de 12.2 pontos percentuais ao longo de cinco anos. O saldo primário tem registado excedentes desde 1996, mas do que compensando o diferencial desfavorável do crescimento em relação à taxa de juro desde 1997 (ver Gráfico 2b). Em 1998 e 1999, registaram-se significativos excedentes primários de 8.0% e 7.4% do PIB. O padrão observado no início da década de 90 revela os efeitos determinantes da forte deterioração da conjuntura macroeconómica e dos acontecimentos excepcionais sobre o rácio da dívida, especialmente quando não existe um excedente primário suficiente para compensar esses factores. O ajustamento orçamental firme efectuado nos últimos anos contribuiu para inverter uma parte considerável do anterior aumento do rácio da dívida.

A percentagem da dívida de curto prazo diminuiu face aos níveis elevados registados no início da década de 90, para 19% em 1999, tornando os saldos orçamentais menos sensíveis a alterações das taxas de juro. Para além disso, a percentagem da dívida denominada em moeda estrangeira caiu para 23% em 1999, apesar dos saldos orçamentais permanecerem, em princípio, sensíveis a variações cambiais.

Durante a década de 90, em termos de resultados, pôde ser observado um padrão de forte deterioração inicial e, posteriormente, uma melhoria do rácio do saldo orçamental em relação ao PIB. Depois de ter sido registada uma posição excedentária de 4.0% em 1990, surgiu um défice em 1991, o qual aumentou acentuadamente para um valor máximo de 11.9% do PIB em 1993; posteriormente, o défice voltou a diminuir ano após ano, tendo sido registado um excedente de 1.9% do PIB em 1998. O rácio do excedente em percen-

tagem do PIB manteve-se constante em 1999 (ver Gráfico 3a). Como é ilustrado em maior detalhe no Gráfico 3b, que apresenta as alterações registadas nos défices, os factores cíclicos contribuíram substancialmente para o aumento do défice até 1993, assim como para a sua redução nos dois anos seguintes. Em 1998, os factores cíclicos desempenharam um papel moderado na melhoria do saldo orçamental, mas aumentaram para cerca de 1 ponto percentual do PIB em 1999, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia. As melhorias não cíclicas anuais entre 1.5 e 5.3 pontos percentuais registadas durante o período entre 1995 e 1998 reflectem largamente uma alteração duradoura e “estrutural” para políticas orçamentais mais equilibradas e uma diversidade de medidas com efeitos temporários. Os dados disponíveis sugerem que as medidas com um efeito temporário melhoraram o saldo orçamental em 0.9% do PIB em 1998, mas não deram qualquer contributo em 1999.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que o rácio da despesa pública total em relação ao PIB aumentou significativamente entre 1990 e 1993 para 70% do PIB, associado à queda absoluta do PIB em termos reais. Em particular, as transferências correntes aumentaram fortemente, reflectindo o acentuado aumento dos pagamentos respeitantes ao desemprego e a outras rubricas da Segurança Social; para além disso, todas as outras grandes rubricas da despesa também registaram uma subida em percentagem do PIB (ver Quadro 7). Depois de 1993, o rácio da despesa total decresceu rapidamente, em consequência de uma redução em todas as principais categorias da despesa à excepção das despesas com juros, as quais começaram a diminuir em relação ao PIB só depois de 1996. Em 1999, o rácio da despesa voltou a diminuir para 58.5%, ou seja, um nível praticamente igual ao registado em 1990. Dado este padrão e considerando que as despesas com juros aumentaram em paralelo com o maior rácio da dívida durante a primeira metade da década de 90, e que as despesas de capital foram relativamente baixas a partir de

1994, a continuação da tendência descendente da despesa total em percentagem do PIB parecia exigir, em especial, que as transferências correntes – que, não obstante, se encontram ligeiramente abaixo do nível observado em 1990, tendo continuado a descer em percentagem do PIB em 1999 – fossem alvo de maior atenção. As receitas públicas correntes em relação ao PIB, que registaram uma descida tendencial até 1994, voltaram a registar um valor máximo em 1998 e caíram marginalmente em 1999. Apesar da queda recente, actualmente encontram-se num nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a estratégia da política orçamental a médio prazo da Suécia, como apresentado na última actualização do Programa de Convergência para 1999 a 2002, datado de Novembro de 1999, prevê-se que a situação das finanças das administrações públicas continue a ser excedentária em 2000 e o rácio da dívida atinja um nível inferior a 60% em 2000, voltando a descer posteriormente. O plano orçamental para 2000 está de acordo com o Programa de Convergência. O governo sueco anunciou o objectivo de médio prazo para alcançar um excedente de 2% do PIB durante o ciclo económico, através do controlo firme do crescimento da despesa. Esses objectivos relativos ao excedente orçamental têm em consideração reduções fiscais significativas previstas para o período até 2002. As autoridades orçamentais anunciaram igualmente a sua intenção de deixar actuar os estabilizadores automáticos caso o crescimento se venha a desviar das projecções do orçamento apresentadas no Programa de Convergência Actualizado da Suécia. Contudo, uma vez que os pressupostos do crescimento para 2001 e 2002 são muito cautelosos, baseando-se na taxa de crescimento a longo prazo da economia, os riscos descendentes são muito limitados. O indicador da orientação orçamental calculado pelas autoridades suecas revela um abrandamento da orientação dada à política orçamental em 1999 e 2000, passando a haver maior restriтивidade em 2001 e uma orientação neutra em 2002. Estes resultados devem ser vistos no contexto de um crescimento acima da ten-

dência da economia sueca. Se os saldos orçamentais corresponderem às previsões do Programa de Convergência Actualizado da Suécia para 1999 a 2002, a Suécia deverá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento que consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, de acordo com a avaliação efectuada pela Comissão Europeia, confirmada pelo Conselho ECOFIN.

Relativamente à trajectória potencial futura do rácio da dívida, os cálculos são apresentados de acordo com o Relatório de Convergência de 1998. Partindo do pressuposto que os saldos orçamentais e os rácios da dívida previstos pela Comissão Europeia para 2000 são alcançados, a manutenção dos rácios do saldo global e primário em relação ao PIB em 2000 em 1.9% e 7.4% reduzirá o rácio da dívida em relação ao PIB para um valor inferior a 60% em 2001 (ver Gráfico 5). A evolução prevista para a Suécia sublinha os benefícios da posição excedentária alcançada em 1998, a qual, segundo as previsões, deverá ser mantida no futuro próximo, por reduzir rapidamente o rácio da dívida. No entanto, deve ser igualmente salientada a necessidade que a Suécia tem de manter saldos orçamentais sólidos. Como no passado, os choques inesperados podem aumentar substancialmente o rácio da dívida. Para além disso, como é ilustrado no Quadro 8, espera-se um acentuado envelhecimento da população a partir de cerca de 2010. Dessa forma, a despesa pública com pensões deverá aumentar em percentagem do PIB, se as políticas de benefícios se mantiverem inalteradas. A Suécia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado, mas é basicamente um sistema do tipo reforma por repartição (*pay-as-you-go*). O sistema público de pensões está a ser gradualmente complementado por um sistema mais sólido ligado ao crescimento económico e às variações demográficas, que reduzirá a pressão sobre as finanças públicas. A parte capitalizada do sistema de pensões investe actualmente uma grande percentagem do excedente em títulos de dívida pública, reduzindo assim a dívida bruta consolidada das administrações públicas. Em con-

sequência, qualquer alteração nesta política de investimento introduzirá uma medida de incerteza quanto à trajectória futura do rácio da dívida bruta. A tendência demográfica durante as próximas décadas terá um efeito negativo nos actuais excedentes do sistema de pensões, tornando essenciais a introdução de melhorias nas outras componentes do saldo orçamental das administrações públicas. O encargo global com o envelhecimento da população será aliviado se as finanças públicas tiverem criado um espaço de manobra suficiente antes de ter início o período em que a situação demográfica irá piorar.

### 2.3 Evolução cambial

Durante o período de referência de Abril de 1998 a Março de 2000, a coroa sueca não participou no MTC nem no MTC II (ver Quadro 9a). A política monetária sueca está orientada para o objectivo primordial de estabilidade de preços, através de um objectivo explícito para a inflação de 2% do IPC, com um regime de taxas de câmbio flexíveis. Durante o período de referência, a coroa sueca foi inicialmente transacionada num nível mais fraco do que o das suas taxas de câmbio bilaterais médias em Abril de 1998 face à maioria das outras moedas da UE, taxas que são utilizadas como referência para efeitos ilustrativos na ausência de taxas centrais (ver Gráfico 6 e Quadro 9a). No segundo semestre de 1998, a coroa sueca depreciou-se significativamente, em cerca de 8%, medida com base nas taxas de câmbio diárias, face à maioria das moedas do MTC, no contexto da turbulência do mercado mundial causada pela crise dos mercados emergentes em Agosto de 1998. Após a introdução do euro em Janeiro de 1999, a coroa sueca apreciou-se 14.4% face ao euro ao longo de 1999 e até ao final de Março de 2000. Este fortalecimento reflecte o retorno à normalidade, após a crise global no Outono de 1998, e um desempenho económico da Suécia mais forte do que o previsto. Durante a maior parte de 1998, a volatilidade da taxa de câmbio da coroa sueca face às moedas do MTC, medida com base em desvios padrão anualizados das

variações percentuais diárias, manteve-se em aproximadamente 5%, tendo aumentado para um valor superior a 12%, numa base trimestral no último trimestre de 1998, e permaneceu num nível elevado até ao fim do primeiro trimestre de 1999. Desde então, a volatilidade da coroa sueca face ao euro, na maior parte das vezes, tem oscilado entre 3% e 6% e, no primeiro trimestre de 2000, situava-se abaixo da média para o período de referência actual (ver Quadro 9b). Os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face à média ponderada das taxas interbancárias de oferta de depósitos da área do euro estreitaram-se significativamente em 1998 e no primeiro trimestre de 1999, antes de voltarem a subir ligeiramente em meados de 1999 para cerca de 0.5 pontos percentuais acima da média da área do euro no primeiro trimestre de 2000 (ver Quadro 9b).

Num contexto a mais longo prazo, os níveis actuais da taxa de câmbio da coroa sueca face às outras moedas da UE, quando mediados em termos de taxas de câmbio efectivas reais, são ligeiramente mais fracos do que os valores médios históricos e os valores médios de 1987 (ver Quadro 10). Relativamente a outros desenvolvimentos externos, a Suécia tem mantido um excedente significativo da balança corrente desde 1994 apesar das responsabilidades líquidas sobre o exterior relativamente elevadas (ver Quadro 11). É ainda de recordar que a Suécia é uma pequena economia aberta com um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 43.7% para as exportações e 38% para as importações e uma percentagem do comércio intra-UE de 56% para as exportações e 67.8% para as importações em 1998, de acordo com os dados mais recentes disponíveis para 1999.

## 2.4 Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, as taxas de juro de longo prazo na Suécia situaram-se, em média, em 5.4%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de

juro de 7.2%, definido como a média das taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços mais 2 pontos percentuais. As taxas de juro de longo prazo na Suécia já se situavam bastante abaixo do valor de referência em 1998 e no conjunto de 1999 (ver Quadro 12).

À excepção de 1994, as taxas de juro de longo prazo registaram uma tendência descendente entre o início da década de 90 e o início de 1999, ocasião em que as taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro atingiram os níveis mais baixos observados nos últimos 50 anos (ver Gráfico 7a). Posteriormente, as taxas de rendibilidade das obrigações suecas começaram a aumentar, em geral, de acordo com as taxas de juro de longo prazo na área do euro. Este aumento das taxas de rendibilidade de longo prazo suecas reflecte a influência da subida das taxas de rendibilidade internacionais assim como a melhoria gradual das perspectivas económicas na Suécia. Desde o início da década de 90 até cerca de 1998, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo suecas convergiram tendencialmente para as taxas dos países da UE com as taxas de rendibilidade das obrigações mais baixas. Durante 1998 e 1999, o diferencial manteve-se relativamente estável em níveis próximos de 0.5%, enquanto nos últimos meses o diferencial voltou a reduzir-se (ver Gráfico 7b). Os principais factores subjacentes à tendência de convergência observada foram taxas de inflação comparativamente baixas e a melhoria das finanças públicas do país. Contudo, o diferencial de taxa de juro mostrou uma tendência para um ligeiro aumento durante períodos de turbulência financeira a nível mundial, tal como por exemplo, durante a crise dos mercados emergentes no segundo semestre de 1998. Para além disso, o enfraquecimento da coroa sueca tem estado tipicamente associado ao aumento do diferencial de taxa de juro.

## 2.5 Conclusão

Durante o período de referência, a Suécia registou uma taxa de inflação homóloga média medida pelo IHPC de 0.8%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. A Suécia entrou num período de elevado crescimento nos últimos anos, devido principalmente à procura interna; em simultâneo, a orientação dada à política orçamental tornou-se mais neutra, resultando num rápido desaparecimento do desvio do produto. O desaparecimento do desvio do produto, bem como outros índices de preços relevantes, apontam para um aumento da pressão ascendente sobre os preços e custos. Numa análise prospectiva, as previsões indicam que a inflação será de cerca de 1.5% em 2000 e cerca de 2% em 2001. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.4%, isto é, abaixo do respectivo valor de referência.

A Suécia não participa no MTC II, é um Estado-membro que beneficia de uma derrogação e não dispõe de uma cláusula que lhe permita decidir não participar na Terceira Fase da UEM. Nos termos do Tratado, a Suécia tem que adoptar o euro, o que implica que tem que se esforçar por cumprir todos os critérios de convergência, incluindo o critério relativo às taxas de câmbio. Durante o período de referência, a coroa sueca foi inicialmente transaccionada num nível mais fraco do que o das suas taxas de câmbio bilaterais médias em Abril de 1998 face à maioria das outras moedas da UE, taxas que são utilizadas como referência para efeitos ilustrativos na ausência de taxas centrais. A coroa sueca, tendo registado uma depreciação significativa no segundo semestre de 1998 na sequência da turbulência do mercado mundial causada pela crise nos mercados emergentes em Agosto de

1998, apreciou-se 14.4% face ao euro durante 1999 e até Março de 2000. Este fortalecimento reflecte o retorno à normalidade após a crise mundial no Outono de 1998 e um desempenho económico da Suécia mais forte do que o previsto.

Em 1999, a Suécia registou um excedente orçamental de 1.9% do PIB, cumprindo assim o valor de referência de 3% e, segundo as previsões, deverá ser registado um excedente de 2.4% do PIB em 2000. O rácio da dívida em relação ao PIB é superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um valor máximo em 1994, o rácio desceu 12.2 pontos percentuais para 65.5% em 1999. Relativamente à sustentabilidade da evolução orçamental, existem perspectivas de uma diminuição do rácio da dívida para 61.3% em 2000. Considerando as tendências do rácio do saldo orçamental nos últimos anos, a Suécia deverá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento que consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, de acordo com a avaliação efectuada pela Comissão Europeia, confirmada pelo Conselho ECOFIN.

No que respeita aos outros factores, o rácio do défice não tem excedido o rácio do investimento público em relação ao PIB desde 1997. Acresce ainda que a Suécia registou excedentes da balança corrente, mantendo a posição das responsabilidades líquidas sobre o exterior. Em relação ao envelhecimento da população, a Suécia beneficia de um sistema de pensões parcialmente capitalizado, o qual está a ser gradualmente complementado por um novo sistema que reduzirá as pressões sobre as finanças públicas.

## **Listas de Quadros e Gráficos**

### **Suécia**

#### **I Evolução dos preços**

- Quadro 1 Suécia: Inflação medida pelo IHPC  
Gráfico 1 Suécia: Evolução dos preços  
Quadro 2 Suécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados  
Quadro 3 Suécia: Tendências recentes e previsões da inflação  
(a) Tendências recentes do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor  
(b) Previsões da inflação

#### **II Evolução orçamental**

- Quadro 4 Suécia: Situação financeira das administrações públicas  
Gráfico 2 Suécia: Dívida bruta das administrações públicas  
(a) Níveis  
(b) Variações homólogas e factores subjacentes  
Quadro 5 Suécia: Dívida bruta das administrações públicas – aspectos estruturais  
Gráfico 3 Suécia: Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas  
(a) Níveis  
(b) Variações homólogas e factores subjacentes  
Quadro 6 Suécia: Ajustamento défice-dívida das administrações públicas  
Gráfico 4 Suécia: Receitas e despesas das administrações públicas  
Quadro 7 Suécia: Situação orçamental das administrações públicas  
Gráfico 5 Suécia: Ráios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os ráios do saldo orçamental  
Quadro 8 Suécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

#### **III Evolução cambial**

- Quadro 9 (a) Suécia: Estabilidade cambial  
(b) Principais indicadores de pressão cambial sobre a coroa sueca  
Gráfico 6 (a) Coroa sueca: Taxas de câmbio bilaterais em 1998  
(b) Coroa sueca: Taxa de câmbio face ao euro de Janeiro de 1999 a Março de 2000  
(c) Coroa sueca: Taxa de câmbio face ao ECU/euro de Abril de 1998 a Março de 2000  
Quadro 10 Coroa sueca: Medidas da taxa de câmbio efectiva real face aos Estados-membros da UE  
Quadro 11 Suécia: Evolução externa

#### **IV Evolução das taxas de juro de longo prazo**

- Quadro 12 Suécia: Taxas de juro de longo prazo  
Gráfico 7 (a) Suécia: Taxa de juro de longo prazo  
(b) Suécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação medida pelo IPC face aos Estados-membros da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

## Quadro I

### Suécia: Inflação medida pelo IHPC

(taxas de variação homólogas (%))

	1996	1997	1998	1999	2000 Jan.	2000 Fev.	2000 Mar.	Abr. 1999 a Mar. 2000
<i>Inflação medida pelo IHPC<sup>1)</sup></i>	0.8	1.8	1.0	0.6	1.0	1.4	1.4	0.8
<i>Valor de referência<sup>2)</sup></i>	2.5	2.7	2.2	2.1	.	.	.	2.4
<i>Média da área do euro<sup>3)</sup></i>	2.2	1.6	1.1	1.1	1.9	2.0	2.1	1.4

Fonte: Eurostat.

1) Note-se que, a partir de Janeiro de 2000, a cobertura do IHPC foi alargada e adicionalmente harmonizada. Ver o anexo estatístico, para mais pormenores.

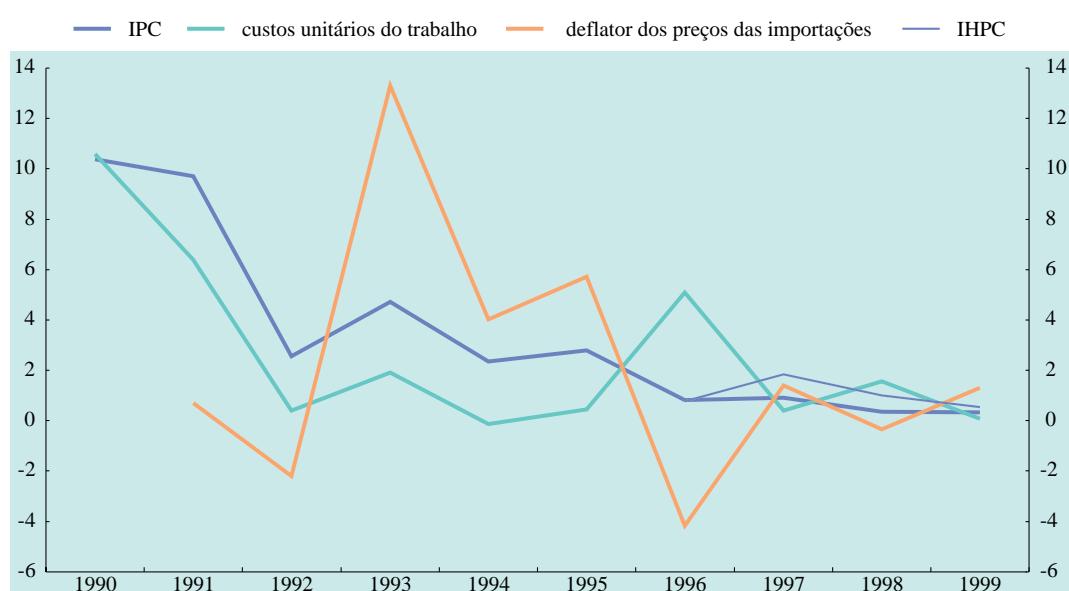
2) Os cálculos para o período de Abril de 1999 a Março de 2000 são baseados na média aritmética não ponderada das taxas de variação homólogas em percentagem da Suécia, Áustria e França mais 1.5 pontos percentuais.

3) A média da área do euro é incluída apenas a título informativo.

## Gráfico I

### Suécia: Evolução dos preços

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Dados nacionais e Eurostat.

**Quadro 2**

**Suécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados**

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Medidas de inflação</b>										
Índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC)										
-	-	-	-	-	-	-	0.8	1.8	1.0	0.6
Índice de preços no consumidor (IPC)	10.4	9.7	2.6	4.7	2.3	2.8	0.8	0.9	0.4	0.3
IPC excluindo variações nos impostos indirectos líquidos <sup>1)</sup>	7.5	5.7	3.4	4.0	2.4	1.9	0.5	-	-	-
Deflator do consumo privado <sup>2)</sup>	9.9	10.3	2.2	5.7	2.8	2.9	1.4	2.2	1.0	0.7
Deflator do PIB <sup>2)</sup>	8.9	7.6	1.0	2.6	2.4	3.5	1.4	1.2	1.3	0.5
Preços no produtor <sup>3)</sup>	4.2	2.4	-0.2	2.0	4.2	8.0	0.7	1.1	-0.4	0.1
<b>Indicadores relacionados</b>										
Crescimento do PIB em termos reais <sup>2)</sup>	1.4	-1.1	-1.4	-2.2	4.1	3.7	1.1	2.0	3.0	3.8
Desvio do produto (Pontos percentuais)	3.6	1.3	-1.4	-4.8	-2.5	-0.6	-1.2	-1.5	-1.2	0.0
Taxa de desemprego (%) <sup>4)</sup>	1.7	3.1	5.6	9.1	9.4	8.8	9.6	9.9	8.3	7.2
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia <sup>2)</sup>	10.6	6.4	0.4	1.9	-0.1	0.5	5.1	0.4	1.6	0.1
Remuneração por trabalhador, conjunto da economia <sup>2)</sup>	11.3	6.8	4.0	4.4	4.8	2.8	6.8	3.0	3.3	1.5
Produtividade do trabalho, conjunto da economia <sup>2)</sup>	0.6	0.4	3.5	2.5	4.9	2.3	1.7	2.6	1.7	1.4
Deflator dos preços das importações	-	0.7	-2.2	13.3	4.0	5.7	-4.2	1.4	-0.3	1.3
Apreciação cambial <sup>5)</sup>	-1.3	-0.5	1.4	-19.2	-1.4	-0.5	9.8	-3.7	-1.2	-2.2
Agregado monetário largo (M4N)	9.1	9.9	1.3	7.0	4.5	-1.3	10.0	4.2	3.5	6.8
Preços das acções <sup>6)</sup>	-31.1	5.4	-0.5	53.7	4.8	18.0	38.4	24.8	10.5	65.9
Preços da habitação <sup>7)</sup>	11.8	6.9	-9.4	-11.1	4.9	0.0	0.8	6.6	9.5	9.4

Fontes: Dados nacionais, excepto IHPC, preços no produtor, crescimento do PIB em termos reais e taxa de desemprego (Eurostat), desvio do produto (Comissão Europeia) e taxa de câmbio (BPI).

1) Estimativas nacionais.

2) Antes de 1994, definição nacional; dados do SEC 95 após aquela data.

3) Indústria transformadora, vendas internas.

4) Definição do Eurostat.

5) Taxa de câmbio efectiva nominal face a 26 países industrializados. Nota: um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

6) Fim de período.

7) Preços de imóveis destinados à habitação, habitação ocupada pelo proprietário.

**Quadro 3****Suécia: Tendências recentes e previsões da inflação***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)***(a) Tendências recentes do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor**

	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Fev.	2000 Mar.
<b>Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)</b>					
Taxa de variação homóloga (%)	0.8	1.2	1.0	1.4	1.4
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida de sazonalidade	1.2	1.4	1.1	1.7	1.7
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida de sazonalidade	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4

*Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.***(b) Previsões da inflação**

	2000	2001
Comissão Europeia (Primavera de 2000), IHPC	1.6	2.0
OCDE (Dezembro de 1999), deflator do consumo privado	1.4	1.8
FMI (Maio de 2000), IPC	1.4	1.8

*Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000), OCDE e FMI.*

**Quadro 4****Suécia: Situação financeira das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)

	1998	1999	2000 <sup>1)</sup>
Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas	1.9	1.9	2.4
<i>Valor de referência</i>	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público <sup>2)</sup>	4.6	4.6	4.9
Dívida bruta das administrações públicas	72.4	65.5	61.3
<i>Valor de referência</i>	60	60	60

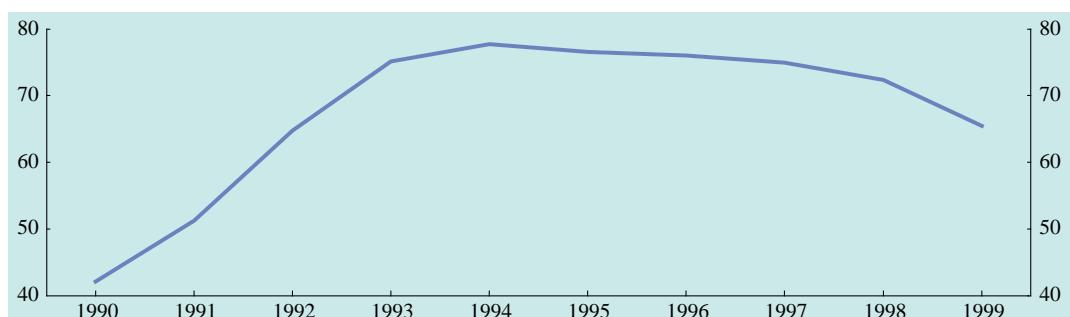
Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

1) Previsão da Comissão Europeia.

2) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

**Gráfico 2****Suécia: Dívida bruta das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)

**(a) Níveis****(b) Variações homólogas e factores subjacentes**

<span style="color: #6A8DAA;">█</span> saldo primário <span style="color: #3CB371;">█</span> diferencial crescimento / taxa de juro	<span style="color: #FF8C00;">█</span> ajustamento défice-dívida <span style="color: #0000CD;">—</span> variação total
--	---



Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

Nota: No Gráfico 2(b), os valores negativos indicam um contributo do respectivo factor para uma redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam um contributo para o seu aumento.

### Quadro 5

#### Suécia: Dívida bruta das administrações públicas – aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Dívida total</b> (em percentagem do PIB)	42.1	51.2	64.8	75.1	77.7	76.6	76.0	75.0	72.4	65.5
<b>Composição por moeda</b> (% do total)										
Moeda nacional	.	.	.	.	68.6	70.0	69.9	71.3	73.3	77.3
Moedas estrangeiras	.	.	.	.	31.4	30.0	30.1	28.7	26.7	22.7
Moedas estrangeiras participantes	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Moedas estrangeiras não participantes	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Detida por nacionais</b> (% do total)	.	.	.	.	54.5	56.2	54.0	53.0	52.3	.
<b>Prazo médio</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Composição por prazos<sup>1)</sup></b> (% do total)										
Curto prazo (< 1 ano)	.	.	.	.	32.4	24.4	23.2	19.4	20.4	18.5
Médio e longo prazo (> 1 ano)	.	.	.	.	67.6	75.6	76.8	80.6	79.6	81.5

Fontes: SEBC, 1999, excepto para a dívida total (Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000)). Dados de fim de ano.

Nota: As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

1) Prazo inicial.

### Gráfico 3

#### Suécia: Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas

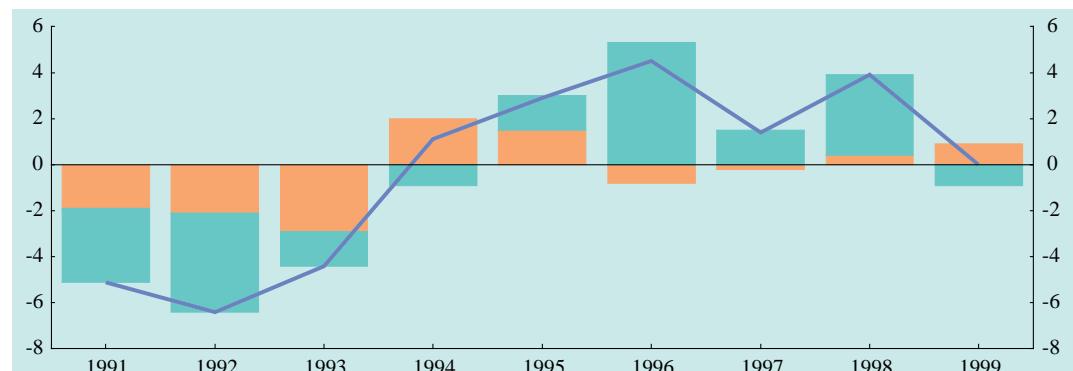
(em percentagem do PIB)

##### (a) Níveis



##### (b) Variações homólogas e factores subjacentes

█ factores cíclicos     — variação total  
█ factores não cíclicos



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000).

Nota: No Gráfico 3(b), os valores negativos indicam um contributo para um aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam um contributo para a sua redução.

**Quadro 6****Suécia: Ajustamento défice-dívida das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variação na dívida das administrações públicas	4.2	1.4	1.3	0.5	-3.8	-0.6
Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas	-7.9	-3.4	-2.0	1.9	1.9	2.4
<b>Ajustamento défice-dívida</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.8</b>
<b>Aquisições (+) / vendas (-) de activos financeiros</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.2</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>.</b>
Moeda e depósitos	1.1	-1.6	-0.3	0.0	0.0	.
Empréstimos e títulos, excepto acções	-1.8	0.7	1.2	1.6	-0.9	.
Acções e outros títulos	-0.3	-0.2	-0.9	1.0	0.3	.
Privatizações	-0.4	0.0	-0.8	-0.7	0.0	.
Injecções de títulos	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	.
Outras	0.2	0.1	-0.2	1.7	0.3	.
Outros activos financeiros	0.5	-0.9	0.3	0.2	-0.2	.
<b>Variações na avaliação da dívida das administrações públicas</b>	<b>-2.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>.</b>
Mais valias (-) / menos valias (+) de detenções cambiais	.	.	.	0.1	-0.4	.
Outros efeitos de avaliação <sup>1)</sup>	.	.	.	0.5	0.4	.
<b>Outras variações na dívida das administrações públicas<sup>2)</sup></b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>.</b>

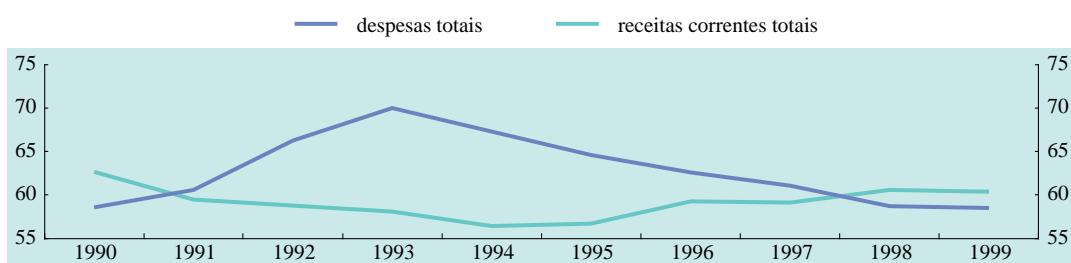
Fontes: SEBC, excepto excedente/défice das administrações públicas e ajustamento défice-dívida (Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000)).

1) Inclui a diferença entre a avaliação nominal e de mercado da dívida das administrações públicas na emissão.

2) Transacções em outras contas a pagar (responsabilidades das administrações públicas) e reclassificações sectoriais. Esta rubrica pode também abranger certos casos de assunção da dívida.

**Gráfico 4****Suécia: Receitas e despesas das administrações públicas**

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000).

## Quadro 7

### Suécia: Situação orçamental das administrações públicas

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Receitas correntes totais</b>	62.7	59.5	58.8	58.1	56.4	56.7	59.3	59.1	60.6	60.4
Impostos directos	22.6	19.2	19.8	19.9	19.7	20.2	21.6	21.8	22.6	22.4
Impostos indirectos	16.6	17.1	15.7	15.1	14.4	13.7	14.3	14.8	15.5	17.0
Contribuições para a Segurança Social	15.0	14.9	14.3	15.0	15.0	15.3	16.3	16.1	16.1	15.1
Outras receitas correntes	8.4	8.2	9.0	7.9	7.2	7.3	6.9	6.2	6.2	5.7
<b>Despesa total</b>	58.6	60.6	66.3	70.0	67.3	64.6	62.6	61.1	58.7	58.5
Transferências correntes	25.1	26.8	29.9	30.0	29.2	27.3	25.6	24.5	24.0	23.2
Juros a pagar	4.8	5.0	5.2	6.1	6.6	7.1	7.1	6.9	6.2	5.5
Consumo público	26.4	26.3	27.0	28.4	27.4	26.3	27.1	26.7	26.7	27.0
Despesas de capital líquidas	2.3	2.5	4.2	5.6	4.0	3.8	2.9	3.0	1.8	2.8
<b>Excedente (+) ou défice (-)</b>	4.0	-1.1	-7.5	-11.9	-10.8	-7.9	-3.4	-2.0	1.9	1.9
Saldo primário	8.9	3.9	-2.3	-5.8	-4.2	-0.8	3.7	4.8	8.0	7.4
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em investimento público <sup>1)</sup>	6.4	1.1	-4.9	-8.7	-7.3	-4.5	-0.3	0.6	4.6	4.6

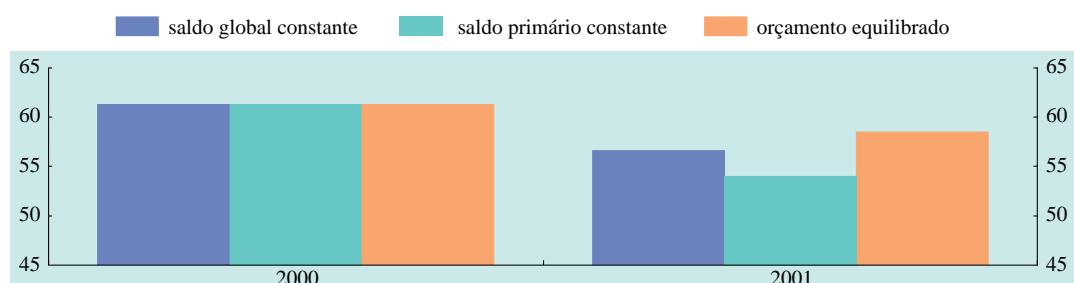
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000). As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

I) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

## Gráfico 5

### Suécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os rácios do saldo orçamental

(em percentagem do PIB)



Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2000) e cálculos do BCE.

Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida em 2000 corresponde às previsões de 61.3% do PIB e que o saldo global de 2.4% do PIB ou o saldo primário de 7.1% do PIB em 2000 permanecem constantes no período considerado (em percentagem do PIB) ou, em alternativa, que o orçamento se mantém equilibrado a partir de 2001. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento tendencial do PIB em termos reais de 2.8% em 2000, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia; uma taxa de inflação de 2%; e, no cenário de um saldo primário constante, uma taxa de juro nominal de 6%. Considera-se que os ajustamentos dívida-défice são iguais a zero.

## Quadro 8

### Suécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	27.6	26.9	29.1	35.6	39.4

Fonte: Bos, E. (1994). World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington, D. C.

## Quadro 9

### (a) Suécia: Estabilidade cambial

		Não	Não
	Desvio ascendente máximo	Desvio descendente máximo	
<i>1 de Abril de 1998 a 31 de Dezembro de 1998 (moedas do MTC):<sup>2)</sup></i>			
Franco belga	0.4	-12.6	
Coroa dinamarquesa	0.4	-12.9	
Marco alemão	0.4	-12.6	
Peseta espanhola	0.5	-12.5	
Franco francês	0.4	-12.6	
Libra irlandesa	0.4	-11.5	
Lira italiana	0.5	-12.4	
Florim holandês	0.4	-12.4	
Xelim austríaco	0.4	-12.6	
Escudo português	0.4	-12.5	
Marca finlandesa	0.4	-12.3	
<i>Moedas não participantes no MTC:</i>			
Dracma grego	0.5	-16.8	
Libra esterlina	4.2	-3.2	
<i>4 de Janeiro de 1999 a 31 de Março de 2000 (moedas do MTC II):<sup>3)</sup></i>			
euro	8.3	-1.5	
<i>Apenas a título informativo:</i>			
Coroa dinamarquesa	8.3	-1.4	
Dracma grego	11.2	-1.1	
Libra esterlina	0.9	-9.0	

Fontes: BPI e cálculos do BCE.

Nota: O MTC II substituiu o MTC desde o início de 1999.

- 1) Dados diários segundo a frequência da actividade, média móvel de dez dias.
- 2) Desvios ascendentes (+) e descendentes (-) máximos a partir de Abril de 1998 nas taxas de câmbio bilaterais face às moedas apresentadas (em %).
- 3) Desvios ascendentes (+) e descendentes (-) máximos a partir de Janeiro de 1999 nas taxas de câmbio bilaterais face às moedas apresentadas (em %).

### (b) Principais indicadores de pressão cambial sobre a coroa sueca

Média dos três meses terminados em	1998 Jun.	1998 Set.	1998 Dez.	1999 Mar.	1999 Jun.	1999 Set.	1999 Dez.	2000 Mar.
Volatilidade da taxa de câmbio <sup>1)</sup>	5.2	8.1	12.4	7.2	5.1	4.5	5.5	5.7
Diferenciais de taxa de juro de curto prazo <sup>2)</sup>	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.5

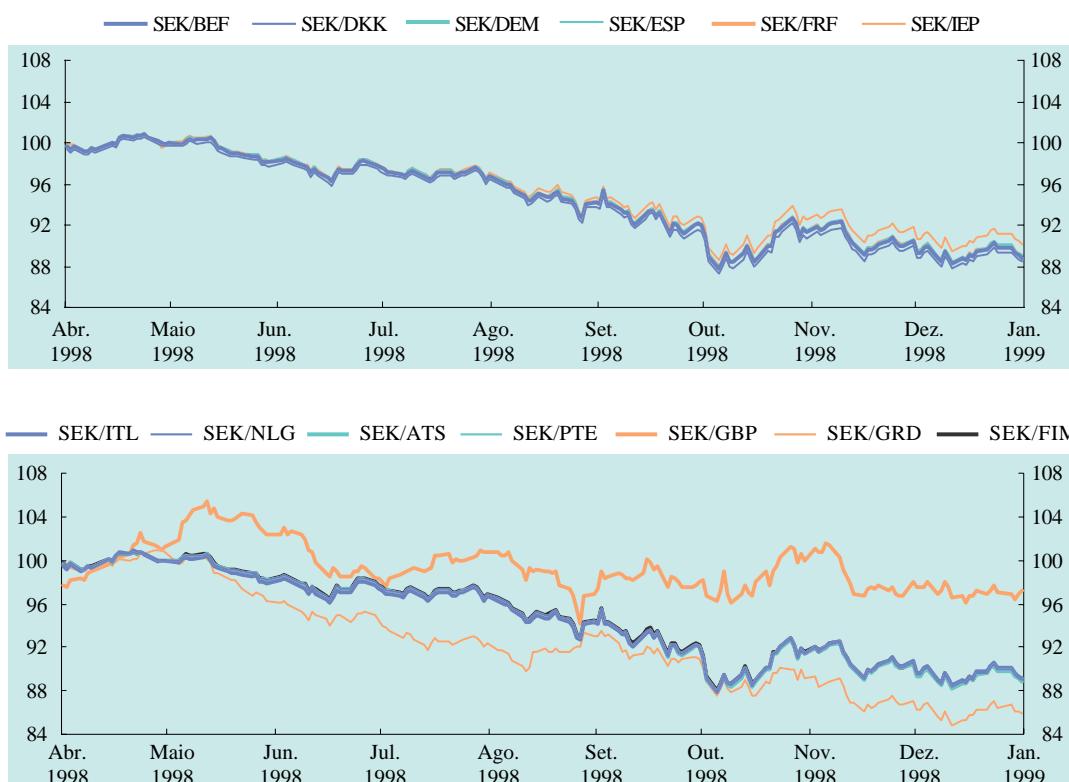
Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE.

- 1) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio face ao marco alemão para 1998 e face ao euro a partir de 4 de Janeiro de 1999, em percentagens.
- 2) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses face à média ponderada das taxas de juro da oferta de depósitos interbancários da área do euro, em pontos percentuais.

## Gráfico 6a

### Coroa sueca: Taxas de câmbio bilaterais em 1998

(dados diários; média de Abril de 1998=100; 1 de Abril de 1998 a 31 de Dezembro de 1998)

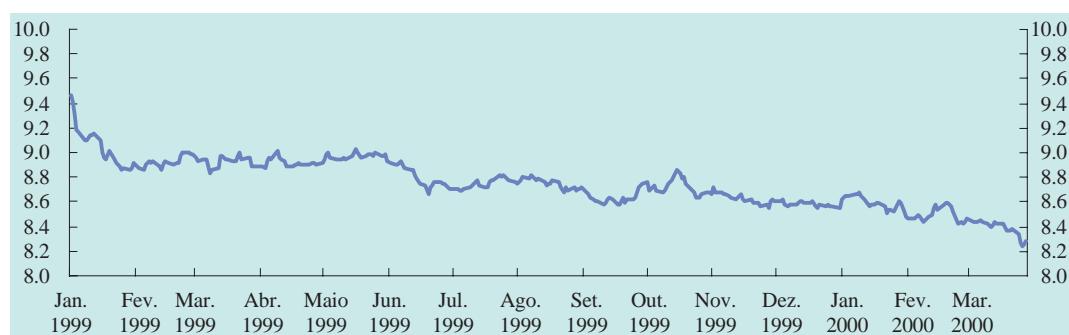


Fonte: BPI.

## Gráfico 6b

### Coroa sueca: Taxa de câmbio face ao euro de Janeiro de 1999 a Março de 2000

(dados diários; 4 de Janeiro de 1999 a 31 de Março de 2000)

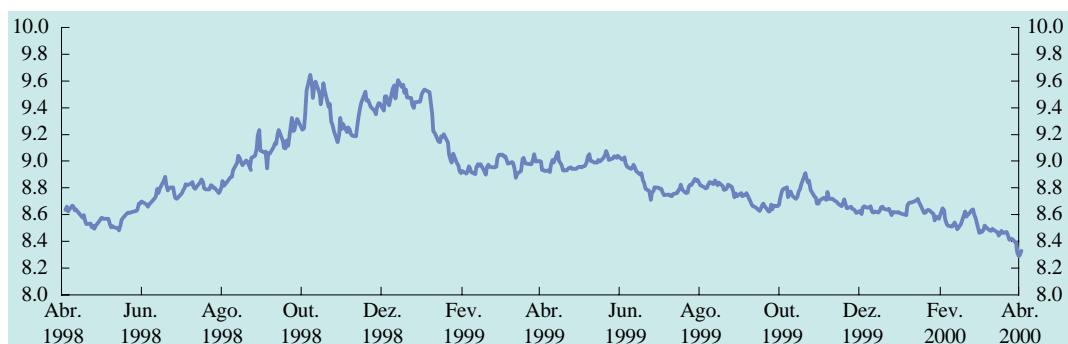


Fonte: BCE.

### Gráfico 6c

#### Coroa sueca: Taxa de câmbio face ao ECU/euro de Abril de 1998 a Março de 2000

(dados diários; 1 de Abril de 1998 a 31 de Março de 2000)



Fontes: BPI e BCE.

### Quadro 10

#### Coroa sueca: Medidas da taxa de câmbio efectiva real face aos Estados-membros da UE

(dados trimestrais; desvios percentuais; T4 de 1999 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média 1974-99	Média 1989-99	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais:			
Baseadas nos custos salariais unitários (total da economia)	-6.6	-2.0	0.9
Baseadas no deflator do consumo privado	-6.7	-5.1	-3.4
Baseadas no deflator do PIB	-12.8	-6.8	-9.0
Baseadas no deflator das exportações de bens e serviços	-12.2	-5.8	-10.4
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-20.5	-5.4	-15.7

Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

## Quadro 11

### Suécia: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Bal. corrente mais bal. de capital	-2.8	-1.9	-3.4	-2.1	0.4	2.0	2.7	2.9	3.4	1.9
Disp. (+) ou resp. (-) líquid. s/ o exterior	n.d.	n.d.	-36.8	-43.8	-42.1	-33.5	-39.3	-42.6	-39.2	-34.0
Exportações de bens e serviços	29.6	27.9	27.9	32.2	35.8	39.6	39.1	42.5	43.9	43.7
Importações de bens e serviços	29.6	26.4	26.3	28.6	31.6	33.7	32.3	35.8	37.5	38.0
Exportações intra-UE (apenas bens) <sup>1)</sup>	62.0	62.0	68.4	64.6	58.6	59.6	57.1	55.6	56.0	-
Importações intra-UE (apenas bens) <sup>1)</sup>	62.9	63.1	69.4	68.6	64.8	68.6	68.5	67.7	67.8	-

Fontes: Eurostat (balança corrente mais balança de capital, exportações e importações de bens e serviços, 1990-97, exportações e importações intra-UE), dados nacionais (exportações e importações de bens e serviços, balança corrente, 1998-99, disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior) e cálculos do BCE.

1) Em percentagem do total das exportações e importações.

## Quadro 12

### Suécia: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

	1998	1999	2000 Jan.	2000 Fev.	2000 Mar.	Abr. 1999 a Mar. 2000
Taxa de juro de longo prazo	5.0	5.0	6.0	5.9	5.5	5.4
Valor de referência	6.6	6.8	-	-	-	7.2
Média da área do euro	4.7	4.6	5.7	5.7	5.5	5.0

Fonte: Comissão Europeia.

Nota: O valor de referência baseia-se nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços (Áustria, França e Suécia no período de Abril de 1999 a Março de 2000) mais 2 pontos percentuais. A média da área do euro é incluída apenas a título informativo.

### Gráfico 7

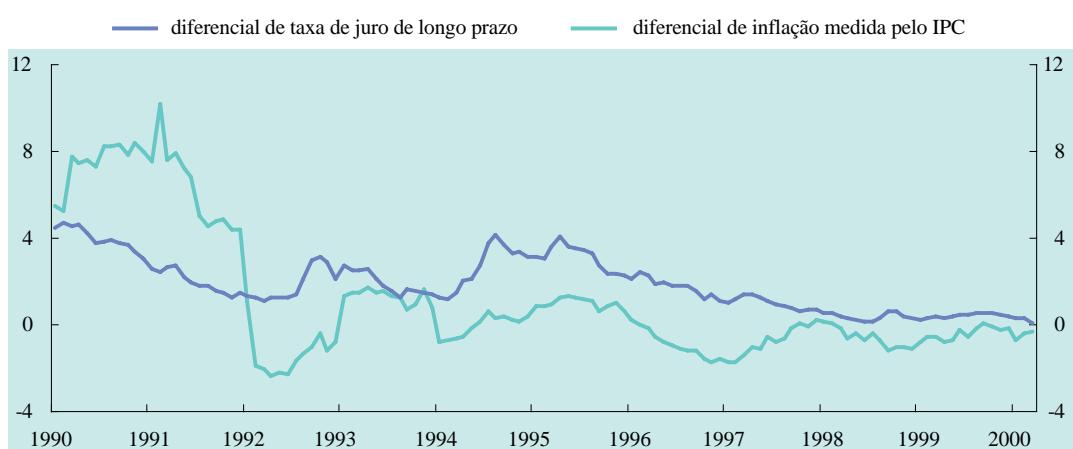
#### (a) Suécia: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais em percentagens)



#### (b) Suécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação medida pelo IPC face aos Estados-membros da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas<sup>1)</sup>

(médias mensais em percentagens)



Fontes: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados do IPC são dados nacionais não harmonizados.

1) Inclui a Áustria, França, Alemanha, Luxemburgo e Países Baixos.

## **Anexo: Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência**

O presente anexo contém informações sobre a metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência e pormenores sobre a harmonização efectuada nessas estatísticas.

dos padrões comuns adicionais em diversas áreas (o tratamento de novos bens e serviços, por exemplo). Algumas destas normas comuns são padrões mínimos para os quais se esperam desenvolvimentos adicionais nos próximos anos.

### **Preços no consumidor**

O Protocolo N.º 21 relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (o “Tratado”) estipula que a convergência dos preços seja medida com base no Índice de Preços no Consumidor, numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Embora as actuais estatísticas de preços no consumidor nos diversos Estados-membros se baseiem, em geral, em princípios semelhantes, existem diferenças consideráveis a nível de pormenor, que afectam a comparabilidade dos resultados nacionais.

O trabalho conceptual relativo à harmonização dos Índices de Preços no Consumidor é efectuado pela Comissão Europeia (Eurostat) em estreita colaboração com os Institutos Nacionais de Estatísticas (INE). O BCE, como um dos seus principais utilizadores e à semelhança do seu antecessor, o IME, tem estado estreitamente envolvido neste trabalho. Em Outubro de 1995, o Conselho da UE adoptou um Regulamento relativo aos Índices Harmonizados de Preços no Consumidor (IHPC), que constitui o quadro de referência para posteriores medidas detalhadas de harmonização.

Os primeiros IHPC foram publicados pelo Eurostat, em 1997. As medidas de harmonização introduzidas para os IHPC têm sido baseadas em diversos Regulamentos da Comissão Europeia e do Conselho da UE. Os IHPC utilizam uma cobertura comum, em termos de rubricas, território e população incluídos (três questões que muito contribuem para as diferenças entre os Índices de Preços no Consumidor nacionais). Foram estabeleci-

Em conformidade com dois Regulamentos do Conselho da UE, adoptados em Julho de 1998, a cobertura dos IHPC tem sido mais alargada e harmonizada em todos os Estados-membros, com efeitos a partir de Janeiro de 2000. As taxas de inflação homólogas, de Janeiro a Março de 2000, reflectem apenas parcialmente esta alteração, dado que a mudança na cobertura foi introduzida em Janeiro de 2000 e, em geral, não foi efectuada qualquer revisão dos dados para 1999 ou para períodos anteriores.

O IHPC para a Grécia foi também revisto para 1999, de modo a reflectir a actualização dos ponderadores de despesas relativos a 1998 e o total do consumo interno. A revisão dos padrões de ponderação do índice a partir de 1999 teve um efeito descendente de cerca de 0.2 pontos percentuais na taxa de inflação anual em 1999, por comparação com 1998.

No presente Relatório são utilizados IHPC para medir a convergência dos preços. Além disso, o IHPC que abrange a área do euro no seu conjunto constitui a principal medida dos preços no consumidor para a política monetária única do BCE, a partir de Janeiro de 1999.

### **Finanças públicas**

O Protocolo N.º 20 sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, anexo ao Tratado, e um Regulamento do Conselho da UE, de Novembro de 1993, com as alterações que lhe foram introduzidas em Fevereiro de 2000, definem “administrações públicas”, “excedente/défice”, “pagamento de juros”, “investimento”, “dívida” e “produto interno bru-

to (PIB)", fazendo referência ao Sistema Europeu de Contas (SEC). Enquanto o SEC, segunda edição, foi o padrão estatístico para o primeiro Relatório de Convergência, a partir de 2000 o procedimento relativo aos défices excessivos deverá basear-se no novo Sistema Europeu de Contas de 1995 (SEC 95), como estipulado num Regulamento do Conselho. O SEC 95 é compatível com outros padrões internacionais, como o Sistema de Contas Nacionais de 1993 (SCN 1993).

“Administrações públicas” compreendem administração central, administração estatal (em Estados-membros com estrutura federal), administração regional ou local e fundos da segurança social. Não inclui empresas públicas, devendo por isso ser diferenciado de uma definição mais alargada de sector público.

“Excedente/défice das administrações públicas” corresponde ao financiamento líquido/endividamento líquido. É a diferença entre as receitas e as despesas das administrações públicas. “Dívida pública” é o montante total da dívida global bruta, em valor nominal, de acordo com a classificação do SEC 95 para as rubricas moeda e depósitos, títulos excluindo acções e derivados financeiros (títulos, outros títulos de dívida e obrigações do Estado, por exemplo) e empréstimos. A dívida pública não abrange derivados financeiros, tais como swaps, créditos comerciais e outras responsabilidades que não se encontram representadas por um documento financeiro, tais como o pagamento antecipado de impostos em excesso, nem inclui passivos eventuais, tais como garantias do Estado e compromissos relativos a pensões. Apesar da dívida pública ser um conceito bruto, no sentido em que as disponibilidades não são deduzidas das responsabilidades, é consolidado dentro do sector público e não inclui, portanto, a dívida pública detida por outras entidades públicas.

As definições de défice público e de dívida pública implicam que as variações da dívida pública por liquidar, no final de um período de dois anos consecutivos, podem diferir substancialmente da dimensão do défice pú-

blico no ano em análise. Por exemplo, a dívida pública pode ser reduzida utilizando receitas provenientes das privatizações de empresas públicas ou através da venda de outros activos financeiros sem qualquer impacto (imediato) no défice público. Inversamente, o défice público pode ser reduzido através da substituição de transferências pagáveis por empréstimos concedidos pelo governo ou da participação do governo em empresas públicas, sem qualquer impacto imediato na dívida pública. A explicação da diferença entre o défice e a variação na dívida pública, o “ajustamento défice-dívida”, também é importante na avaliação da qualidade estatística dos dados divulgados.

O “produto interno bruto (PIB)” utilizado para compilar os rácios do défice e da dívida é o PIB do SEC 95.

Desde o início de 1994, os Estados-membros da UE comunicam à Comissão Europeia dados relativos ao défice e à dívida pública, pelo menos duas vezes por ano. O Tratado confere responsabilidade à Comissão Europeia, no que respeita ao fornecimento dos dados estatísticos que serão utilizados no procedimento relativo aos défices excessivos. Neste contexto, o Serviço de Estatísticas da Comissão Europeia (Eurostat) é responsável por assegurar a compatibilidade dos dados estatísticos reportados de acordo com o SEC. O *Manual on Government Deficit and Debt*, divulgado no início de 2000, após aprovação pelo Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos, fornece uma explicação detalhada da aplicação do SEC 95. O referido Comité é constituído por representantes dos BCN e dos INE dos Estados-membros.

### Taxas de câmbio

As taxas de câmbio das moedas dos Estados-membros em análise face ao euro são taxas de referência diárias registadas pelo BCE às 14h 15m (hora do BCE) (na sequência dos procedimentos diários de concertação entre os bancos centrais). Estas taxas de

câmbio de referência são divulgadas na página do BCE na Internet e estão ainda disponíveis através de fornecedores de informação de mercado por via electrónica. As taxas de câmbio face ao ECU são taxas oficiais diárias publicadas no Jornal Oficial das Comunidades Europeias. As taxas cruzadas entre moedas europeias utilizadas no presente Relatório são derivadas das taxas de câmbio do euro/ECU. As taxas de câmbio efectivas nominais e reais, a que o Relatório se refere, são baseadas em séries calculadas pela Comissão Europeia.

#### **Taxas de juro de longo prazo**

O Protocolo N.º 21 relativo aos critérios de convergência, a que se refere o artigo 121.º do Tratado, estipula que a convergência das taxas de juro seja avaliada com base em obrigações públicas a longo prazo ou outros títulos semelhantes, observadas ao longo de um ano antes da avaliação, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.

Apesar de o artigo 5.º do Protocolo N.º 21 atribuir à Comissão Europeia a responsabilidade pelo fornecimento de dados estatísticos para a aplicação do Protocolo, o IME colaborou na definição de estatísticas representativas da taxa de juro de longo prazo, dada a sua experiência na matéria, e na recolha de dados dos bancos centrais para a sua posterior transmissão à Comissão Europeia. O BCE continuou a colaboração do IME.

Apesar da metodologia para o cálculo das taxas de rendibilidade das obrigações ser semelhante em todos os Estados-membros, existiam diferenças consideráveis nas estatísticas de taxas de juro de longo prazo, no que respeita à escolha dos títulos, às fórmulas de rendibilidade utilizadas, aos prazos escolhidos, ao tratamento da tributação e aos ajustamentos dos efeitos de cupão. A finalidade do exercício de harmonização efectuado pelo IME consistia em fazer recomendações, em especial em relação a essas escolhas, suficientemente gerais para acomodar diferenças nos mercados nacionais, mas suficientemente

flexíveis para permitir a evolução desses mercados, sem impedir a comparabilidade dos dados.

Segundo os princípios de harmonização, o emissor de obrigações deve ser a administração central, com títulos de cupão fixo com um prazo próximo de dez anos, e a rendibilidade deve ser bruta de impostos. Para assegurar que a profundidade do mercado seja tomada em consideração e que nenhum prémio de liquidez seja transmitido à rendibilidade, os títulos representativos devem ser escolhidos com base na sua elevada liquidez. Esta escolha é da responsabilidade dos Estados-membros. Desde o final de Dezembro de 1997, onze países têm utilizado uma obrigação de referência e quatro uma amostra de obrigações, tomando a liquidez do mercado a dez anos como factor determinante. As obrigações com uma “característica especial” (opção incluída e cupão zero, por exemplo) encontram-se excluídas da avaliação. A selecção de obrigações de elevada liquidez é também vista como um meio indireto eficaz de minimizar os efeitos de valores de cupão diferentes. Por último, foi escolhida uma fórmula uniforme, entre os padrões internacionais existentes, nomeadamente a fórmula 6.3, “fórmulas para a rendibilidade e outros cálculos”, da Associação do Mercado de Valores Mobiliários Internacional (*International Securities Market Association*). Nos casos em que existe mais de uma obrigação na amostra, a liquidez das obrigações seleccionadas aconselha a utilização de uma média simples das rendibilidades para produzir a taxa representativa. O objectivo destas alterações era destacar medidas estatísticas da durabilidade registada de convergência. Tal como referido, a produção de taxas de juro de longo prazo representativas harmonizadas tem sido executada pelos bancos centrais, sendo utilizados no presente Relatório dados integralmente harmonizados.

### **Outros factores**

O último parágrafo do n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estabelece que os relatórios da Comissão Europeia e do BCE, para além dos quatro critérios principais, devem ter igualmente em conta a evolução do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança corrente e uma análise da evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços.

Enquanto em relação aos quatro critérios principais, o Protocolo N.º 21 descreve com maior pormenor os dados a serem utilizados e estipula que a Comissão Europeia fornece-rá os dados que serão utilizados na avaliação do cumprimento desses critérios, não é feita referência, no referido Protocolo, a esses “outros factores”.

Relativamente à balança de pagamentos e às disponibilidades e responsabilidades líquidas sobre o exterior, os dados utilizados são compilados pelo respectivo banco central nacional, de acordo com a 5.ª edição do Manual

da Balança de Pagamentos do FMI, para anos recentes (1997 a 1999 para a Grécia, e 1998 e 1999 para a Suécia). Os anos anteriores foram compilados pela Comissão Europeia (Eurostat), de acordo com padrões anteriores (4.ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI) e aproximações.

Os dados dos custos unitários do trabalho e os deflatores das contas nacionais são calculados através de dados fornecidos de acordo com o SEC 95. Os índices dos preços da produção são baseados em definições que dão resultados largamente comparáveis entre os Estados-membros e se referem às vendas internas do sector da indústria transformadora.

### **Data limite**

A data de fecho da informação estatística incluída neste Relatório de Convergência foi 14 de Abril de 2000, com excepção dos IHPC publicados pela Comissão Europeia (Eurostat) em 18 de Abril de 2000.

## **Capítulo III**

# **Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado**

## I Introdução

### 1.1 Observações gerais

Em conformidade com o disposto no n.º 2 do artigo 122.º do Tratado<sup>1</sup>, em conjugação com o disposto no n.º 1 do artigo 121.º, o BCE (bem como a Comissão Europeia) deve apresentar relatórios, pelo menos de dois em dois anos, sobre, nomeadamente, a compatibilidade da legislação nacional de cada Estado-membro que beneficia de uma derrogação, incluindo os estatutos do respectivo banco central nacional (BCN), com o disposto nos artigos 108º e 109.º do Tratado e nos Estatutos do SEBC<sup>2</sup> (no presente relatório designada igualmente por “convergência legal”). À luz destas disposições do Tratado, o BCE examinou a situação legal na Grécia e na Suécia e as medidas legislativas tomadas e/ou a tomar por estes Estados-membros, tendo em vista alcançar a compatibilidade da respectiva legislação nacional com o Tratado e os Estatutos do SEBC. Os resultados dessa análise são apresentados abaixo.

O presente relatório tem por base os anteriores relatórios do IME sobre convergência legal: em particular, o Relatório de Convergência de Março de 1998, mas também os relatórios de 1995 e 1996 sobre os “Progressos realizados no sentido da convergência” e a actualização legal datada de Outubro de 1997. Por motivos de celeridade, o conteúdo do presente capítulo é deliberadamente condensado; o exame da compatibilidade da legislação nacional toma como ponto de partida as observações efectuadas no Relatório de Convergência do IME de 1998, e considera as alterações legislativas introduzidas, ou em processo de introdução, na Grécia e na Suécia. Desta forma, para maior clareza, o texto que se segue deverá ser analisado em conjugação com as partes relevantes dos anteriores relatórios do IME sobre convergência legal nos Estados-membros da UE e, em particular, o Relatório de Convergência do IME de 1998.

### 1.2 Dinamarca e Reino Unido

Este Relatório abrange apenas a Grécia e a Suécia, uma vez que a Dinamarca e o Reino Unido são Estados-membros com um estatuto especial.

O Protocolo N.º 26 do Tratado, relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, estabelece que o Governo dinamarquês notificará o Conselho da sua posição relativa à participação na Terceira Fase da UEM, antes de o Conselho proceder à avaliação nos termos do n.º 2 do artigo 121.º do Tratado. A Dinamarca já notificou o Conselho de que não participará na Terceira Fase da UEM, o que, nos termos do disposto no artigo 2.º do Protocolo N.º 26, significa que a Dinamarca é tratada como um Estado-membro que beneficia de uma derrogação. As implicações desse facto foram apresentadas na Decisão dos Chefes de Estado ou de Governo tomada na cimeira de Edimburgo, realizada a 11 e 12 de Dezembro de 1992. A Decisão estabelece que a Dinamarca conserva os poderes de que dispõe em matéria de política monetária de acordo com as leis e regulamentos nacionais, incluindo os poderes do *Danmarks Nationalbank* na área da política monetária. Como o artigo 108.º do Tratado, em conformidade com o n.º 3 do artigo 122.º do Tratado, se aplica à Dinamarca, o *Danmarks Nationalbank* tem que cumprir os requisitos relativos à independência do banco central. O Relatório de Convergência do IME de 1998 concluiu que este requisito tinha sido cumprido, posição que não se alterou. Enquanto a Dinamarca não comunicar a sua intenção de adoptar a moeda única, não será necessário regular a integração legal do Banco Central da Dinamarca ou adaptar outra legislação.

Nos termos do Protocolo N.º 25 do Tratado relativo a certas disposições relacionadas com

<sup>1</sup> Salvo indicação em contrário, as referências ao Tratado e aos Estatutos do SEBC respeitam ao Tratado que institui a Comunidade Europeia (com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Tratado de Amesterdão) e aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

<sup>2</sup> Ver nota 1.

o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte, o Reino Unido não será obrigado a passar para a Terceira Fase da UEM, a menos que notifique o Conselho de que tenciona fazê-lo. De acordo com a notificação enviada pelo Reino Unido ao Conselho no dia 30 de Outubro de 1997 de que não tencionava adoptar a moeda única em 1 de Janeiro de 1999 (situação que não se alterou), determi-

nadas disposições do Tratado (incluindo os artigos 108.º e 109.º) e dos Estatutos do SEBC não se aplicam ao Reino Unido. Nestes termos, não existe actualmente nenhum requisito legal para assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os Estatutos do *Bank of England*) com o Tratado e os Estatutos do SEBC.

## 2 Âmbito da adaptação

### 2.1 Áreas objecto de adaptação

Com o objectivo de identificar as áreas onde é necessária a adaptação da legislação nacional, é feita uma distinção entre:

- a independência dos BCN (ver, em especial, o artigo 108.º do Tratado e os artigos 7.º e 14.º - 2 dos Estatutos do SEBC);
- a integração legal dos BCN no SEBC (ver, em especial, os artigos 12.º - 1 e 14.º - 3 dos Estatutos do SEBC); e
- outra legislação para além dos estatutos dos BCN.

### 2.2 Independência dos bancos centrais

O Relatório de Convergência do IME de 1998 analisou em pormenor a independência dos bancos centrais. Salientou, nomeadamente, que as incompatibilidades nesta área deveriam ser efectivamente eliminadas o mais tardar até à data da instituição do SEBC (ou seja, 1 de Junho de 1998), implicando que as alterações respectivas não só tinham que ser adoptadas, como tinham também de estar em vigor nessa data. Quanto à Grécia, o IME concluiu que este requisito tinha sido cumprido, não se verificando incompatibilidades na área da independência do banco central. Uma revisão da situação actual (ver Secção 5.1 abaixo) mostra que esta situação não se alterou. Relativamente à Suécia, o IME salientou que os requisitos acima mencionados não tinham sido cumpridos, uma vez que as alte-

rações aos Estatutos do *Sveriges Riksbank*, destinadas a assegurar a sua independência, aguardavam ainda promulgação pelo Parlamento, prevendo-se a sua entrada em vigor apenas a partir de 1 de Janeiro de 1999. O IME concluiu também que, caso as alterações entrassem em vigor tal como foram apresentadas ao IME num procedimento de consulta ao abrigo do artigo 117.º do Tratado, não subsistiriam quaisquer incompatibilidades na área da independência do banco central. Uma revisão da situação actual (ver Secção 5.2 abaixo) mostra que, embora se tenham verificado modificações menores, praticamente apenas relacionadas com a apresentação, as alterações entraram de facto em vigor no dia 1 de Janeiro de 1999, não se verificando, portanto, quaisquer incompatibilidades na área da independência do banco central. Assim, o presente Relatório não reproduzirá as características da independência do banco central descritas em pormenor no Relatório de Convergência do IME de 1998 ao qual poderá ser feita referência.

### 2.3 “Compatibilidade” versus “harmonização”

O artigo 109.º do Tratado requer que a legislação nacional seja “compatível” com o Tratado e os Estatutos do SEBC. O termo “compatível” significa que o Tratado não exige a “harmonização” dos estatutos dos BCN, nem entre si, nem com os Estatutos do SEBC. Podem continuar a existir particularidades nacionais. De facto, o artigo 14.º - 4 dos Estatutos do SEBC permite aos BCN desem-

penhar outras funções além das referidas nos Estatutos do SEBC, desde que estas não interfiram com os objectivos e atribuições do SEBC. As disposições que permitem essas funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que podem continuar a existir diferenças entre os estatutos dos BCN. Pelo contrário, o termo “compatível” implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN devem ser adaptados a fim de eliminar as incompatibilidades com o Tratado e os Estatutos do SEBC e assegurar o grau necessário de integração dos BCN no SEBC. Em particular, embora possam subsistir especificidades nacionais, todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como se encontra definida no Tratado, e afectem o seu papel como parte integrante do SEBC, têm que ser modificadas. Nos termos do Tratado e dos Estatutos do SEBC, é necessário eliminar da legislação nacional as incompatibilidades com o Tratado e os Estatutos do SEBC. Nem a supremacia do Tratado e dos Estatutos do SEBC sobre a legislação nacional, nem a natureza da incompatibilidade, afectam esta obrigação.

A obrigação mencionada no artigo 109.º do Tratado apenas abrange as incompatibilidades com as disposições do Tratado e dos Estatutos do SEBC. Assim, este Relatório não refere, por exemplo, as necessárias adaptações das legislações nacionais relacionadas com a introdução do euro decorrentes de Regulamentos do Conselho da UE sobre esta matéria, tal como a substituição das notas e moedas nacionais por notas e moedas de euro e os respectivos aspectos legais.<sup>3</sup> Porém, a legislação nacional incompatível com a legislação Comunitária derivada ou com a legislação do BCE terá, naturalmente, que ser compatibilizada com a referida legislação derivada. Este requisito geral decorre da jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias.

Por último, o Tratado e os Estatutos do SEBC não especificam a forma de adaptação da legislação nacional, o que pode ser alcançado através de referências ao Tratado e aos Estatutos do SEBC, pela incorporação das respectivas disposições, pela simples eliminação das incompatibilidades ou através da combinação destes métodos.

### 3 Integração legal dos BCN no SEBC

O artigo 14.º - 3 dos Estatutos do SEBC estabelece, nomeadamente, que os BCN plenos participantes constituem parte integrante do SEBC, devendo actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE. As disposições da legislação nacional (em especial dos estatutos dos BCN) que impedissem a execução das atribuições relacionadas com o SEBC ou o cumprimento das decisões tomadas pelo BCE seriam incompatíveis com o bom funcionamento do SEBC. Por conseguinte, são necessárias adaptações na legislação nacional e nos estatutos dos BCN, para assegurar a compatibilidade com o Tratado e os Estatutos do SEBC. A fim de cumprir o disposto no artigo 109.º do Tratado, tiveram que ser realizados procedimentos legislativos nacionais, por forma a assegurar a compatibilidade da legislação nacional na data da instituição do SEBC. Porém, estes requisitos estatutários relativos à integração legal dos

BCN no SEBC só necessitam de entrar em vigor no momento da integração total do BCN no SEBC, isto é, no caso de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, na data em que adoptar a moeda única. As principais áreas de atenção são aquelas cujas disposições estatutárias podem constituir um obstáculo para que um BCN cumpra os requisitos do SEBC, que impeçam um governador de desempenhar as suas funções como membro do Conselho do BCE ou quando as disposições estatutárias não respeitem as prerrogativas do BCE. Mais abaixo, é feita uma distinção entre as áreas que se encontram normalmente consagradas nos estatutos dos BCN: objectivos estatutários, atri-

3 Ver Regulamento do Conselho (CE) n.º 1103/97, de 17 de Junho de 1997, sobre algumas disposições relacionadas com a introdução do euro e o Regulamento do Conselho (CE) n.º 974/98, de 3 de Maio de 1998, sobre a introdução do euro.

buições, instrumentos, organização e disposições financeiras.

### **3.1 Objectivos estatutários**

A plena integração dos BCN no SEBC implica que os seus objectivos estatutários (primários e secundários) sejam compatíveis com os objectivos do SEBC, nos termos do disposto no artigo 2.º dos Estatutos do SEBC. Esta disposição significa, nomeadamente, que devem ser adaptados os objectivos estatutários de “cariz nacional” – por exemplo, os referentes à obrigação de condução da política monetária no quadro da política económica global do Estado-membro em questão.

### **3.2 Atribuições**

As atribuições dos BCN dos Estados-membros plenos participantes são predominantemente determinadas pelo seu estatuto como parte integrante do SEBC e, por conseguinte, pelo Tratado e pelos Estatutos do SEBC. Em cumprimento do disposto no artigo 109.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN respeitantes às atribuições devem ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos do SEBC<sup>4</sup> e as incompatibilidades devem ser eliminadas. Tal aplica-se a todas as disposições que, após a adopção do euro e a integração no SEBC, constituam um impedimento à execução das atribuições relacionadas com o SEBC e, em especial, às disposições que não observem as competências do BCE estipuladas no Capítulo IV dos Estatutos do SEBC.

### **3.3 Instrumentos**

Os estatutos dos BCN contêm naturalmente disposições sobre os instrumentos de política monetária. Igualmente neste caso, as disposições nacionais sobre os referidos instrumentos devem ser comparadas com as disposições correspondentes do Tratado e dos Estatutos do SEBC. As incompatibilidades devem ser eliminadas por forma a cum-

prir as disposições do artigo 109.º do Tratado.

### **3.4 Organização**

Além da proibição de dar, receber ou solicitar instruções, tal como se encontra estipulado no artigo 108.º do Tratado, não devem existir mecanismos nos estatutos dos BCN que vinculem o comportamento de voto do governador no Conselho do BCE, no qual o mesmo deve actuar na qualidade independente de membro do Conselho do BCE, ou que impeçam os órgãos de decisão de um BCN de cumprir as regras adoptadas a nível do BCE.

### **3.5 Disposições financeiras**

As disposições financeiras dos Estatutos do SEBC, que podem ter uma importância especial no que respeita à identificação de incompatibilidades nos estatutos dos BCN, podem dividir-se em regras sobre contas,<sup>5</sup> auditoria,<sup>6</sup> subscrição de capital,<sup>7</sup> transferência de activos de reserva<sup>8</sup> e rendimento monetário.<sup>9</sup> Estas regras implicam que um BNC tem que estar em condições de cumprir as respectivas obrigações, previstas nos artigos relevantes do Tratado e dos Estatutos do SEBC.

### **3.6 Diversos**

Além das questões acima mencionadas, podem existir outras áreas onde seja necessário proceder à adaptação dos estatutos dos BCN. Por exemplo, a obrigação de segredo profissional para o pessoal do BCE e dos BCN, tal como se encontra previsto no artigo 38.º dos Estatutos do SEBC, pode também afectar disposições similares dos estatutos dos BCN.

<sup>4</sup> Em particular, os artigos 105.º e 106.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º dos Estatutos do SEBC.

<sup>5</sup> Artigo 26.º dos Estatutos do SEBC.

<sup>6</sup> Artigo 27.º dos Estatutos do SEBC.

<sup>7</sup> Artigo 28.º dos Estatutos do SEBC.

<sup>8</sup> Artigo 30.º dos Estatutos do SEBC.

<sup>9</sup> Artigo 32.º dos Estatutos do SEBC.

## **4 Outra legislação para além dos estatutos dos BCN**

A convergência legal, que tem carácter obrigatório em conformidade com o disposto no artigo 109.º do Tratado, incluída no capítulo intitulado “A política monetária”, aplica-se às áreas da legislação que são afectadas pela plena participação de um Estado-membro na Terceira Fase da UEM e que seriam incompatíveis com o Tratado e os Estatutos do SEBC se permanecessem inalteradas. A avaliação efectuada pelo BCE nesta área incide em especial sobre as leis que têm impacto no cumprimento, por parte dos BCN, das atribuições cometidas ao SEBC, e sobre leis em matéria monetária. De novo, por forma a cumprir o disposto no artigo 109.º do Tratado, foi necessário realizar procedimentos legislativos nacionais de modo a assegurar a compatibilidade da legislação nacional na data da instituição do SEBC. Porém, quaisquer incompatibilidades terão que ser efectivamente eliminadas até à data em que o Estado-membro adoptar o euro. A legislação relevante que deve ser adaptada respeita, especialmente, às seguintes áreas.

### **4.1 Notas**

As leis e outras disposições legais dos Estados-membros que atribuem o direito exclusivo de emitir notas aos respectivos BCN devem reconhecer ao Conselho do BCE o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas, tal como estipulado no n.º 1 do artigo 106.º do Tratado e repetido no artigo 16.º dos Estatutos do SEBC. Além disso, as disposições que permitem aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, denominações, produção, volume e retirada de circulação de notas devem reconhecer os poderes do BCE no que respeita às notas de euro, tal como previsto nos artigos do Tratado e dos Estatutos do SEBC acima referidos.

### **4.2 Moeda metálica**

Os Estados-membros poderão ter leis sobre emissão, produção e distribuição de moedas metálicas. Os governos ou, mais especifica-

mente, os Ministros das Finanças podem ter o direito exclusivo de cunhar moeda, enquanto os BCN podem estar envolvidos na sua distribuição. Em alguns casos, o direito de imprimir notas e cunhar moedas pode coexistir no mesmo BCN. Independentemente da divisão de responsabilidades nesta matéria entre os governos e os BCN, as disposições legais respectivas têm que reconhecer o poder do BCE para aprovar o volume de emissão de moeda metálica.

### **4.3 Gestão de reservas externas**

Uma das principais atribuições do SEBC consiste na detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros (terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado). Os Estados-membros que não transferirem as suas reservas cambiais oficiais para os respectivos BCN não cumprem este requisito do Tratado (à excepção dos saldos de tesouraria em divisas, que os governos dos Estados-membros podem manter ao abrigo do n.º 3 do artigo 105.º do Tratado). Além disso, o direito de terceiros – por exemplo, do governo ou do parlamento – de exercer influência sobre decisões de um BCN no que respeita à gestão das reservas cambiais oficiais (terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado) não estaria em conformidade com o Tratado. Além disso, os BCN devem transferir para o BCE activos de reserva em proporção da respectiva participação no capital subscrito do BCE. Tal significa que não poderão existir obstáculos estatutários que impeçam os BCN de transferir os seus activos de reservas externas para o BCE.

### **4.4 Política cambial**

A legislação nacional dos Estados-membros com uma derrogação pode prever que o governo seja responsável pela política cambial desse Estado-membro, desempenhando o respectivo BCN um papel consultivo e/ou executivo. Porém, as disposições estatutárias de-

vem reflectir o facto de a responsabilidade pela política cambial na área do euro ter sido transferida para o nível da Comunidade, de acordo com o disposto no artigo 111.º do Tratado, o qual comete a responsabilidade pela política cambial ao Conselho da EU, em estreita colaboração com o BCE.

#### 4.5 Diversos

Existem muitas outras áreas nas quais a legislação pode ter um impacto no cumprimento por parte dos BCN das atribuições relacionadas com o SEBC. Por exemplo, os Estados-membros são livres de enquadrar o respecti-

vo BCN no direito público ou privado, mas as disposições respeitantes ao estatuto legal de um BCN – no último caso, por exemplo, o Direito das Sociedades – não podem violar os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC relativos à plena participação na Terceira Fase da UEM. Além disso, o regime de confidencialidade do SEBC encontra-se regulamentado no artigo 38.º dos Estatutos do SEBC. A supremacia das leis e das regras Comunitárias adoptadas no seu âmbito significa que a legislação nacional respeitante ao acesso de terceiros a documentos públicos não pode dar lugar a violações do regime de confidencialidade do SEBC.

### 5 Avaliação dos países

A descrição feita anteriormente das áreas que se revestem de particular importância relativamente à adaptação dos estatutos dos BCN e de outra legislação, tendo em vista os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC sobre a plena participação na Terceira Fase da UEM, pode constituir uma base para a avaliação da situação na Grécia e na Suécia no que se refere a esta matéria.

#### 5.1 Grécia

##### 5.1.1 Introdução

Os Estatutos do Banco da Grécia foram alterados a fim de serem compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC, tendo em vista a Terceira Fase da UEM, introduzidos pela Lei N.º 2548, de 12 de Dezembro de 1997, publicada no Diário Oficial do Governo de 19 de Dezembro de 1997. A Lei N.º 2548/97 foi incorporada nos Estatutos do Banco, através de uma decisão tomada na Reunião Extraordinária de Accionistas do Banco realizada em 22 de Dezembro de 1997. Nos termos do artigo 7.º dos Estatutos do Banco, esta decisão foi posteriormente ratificada pelo Parlamento, através da Lei N.º 2609/1998, publicada no Diário Ofi-

cial do Governo em 11 de Maio de 1998. O IME concluiu no Relatório de Convergência de Março de 1998 que, com a adopção e entrada em vigor da Lei N.º 2548/1997, os Estatutos do Banco da Grécia não continham outras incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC, no que se referia à independência do banco central. A Lei considerava tanto o período durante o qual o Banco da Grécia não constituía parte integrante do SEBC, como a situação em que a Grécia já terá adoptado o euro. No entanto, o IME concluiu também existirem ainda duas imperfeições nos Estatutos do Banco da Grécia, tal como incluídos entretanto na Lei N.º 2609/1998 (ver acima), que ainda tinham que ser objecto de adaptação antes da Grécia adoptar o euro. Algumas das disposições da Lei tornar-se-ão obsoletas com a adopção do euro pela Grécia. Esta situação aplica-se às seguintes disposições:

- O n.º 4 do artigo 2.º relativo à participação do banco em organismos económicos e monetários internacionais, que não refere o poder de aprovação do BCE;
- O n.º 4 do artigo 7.º relativo à constituição de reservas mínimas e penalizações em caso de não cumprimento das mesmas,

que não reconhece os poderes do BCE nesta matéria.

### **5.1.2 Integração legal no SEBC**

Na sequência das conclusões do Relatório de Convergência do IME de 1998, os Estatutos do Banco da Grécia foram alterados em 25 de Abril de 2000, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a plena integração legal do Banco da Grécia no SEBC. Em 24 de Março de 2000, o Banco da Grécia apresentou ao BCE um projecto de proposta para consulta ao abrigo do segundo travessão do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, repetido no segundo travessão, da alínea a) do artigo 4.º dos Estatutos do SEBC. Em 12 de Abril de 2000, o Banco da Grécia apresentou ao BCE alterações ao projecto de proposta referido, a fim de serem incluídas no procedimento de consulta. Este projecto pretendia alterar os Estatutos do Banco da Grécia. Em 26 de Abril de 2000, o Banco da Grécia confirmou que a Assembleia Geral de Accionistas tinha aprovado as alterações aos Estatutos na sua reunião de 25 de Abril de 2000. Os novos Estatutos do Banco da Grécia terão (como no caso da Lei N.º 2548/1997; ver parágrafo 5.1.1 acima) que ser novamente ratificadas pelo Parlamento através de uma lei. Prevê-se que os novos Estatutos do Banco da Grécia sejam ratificadas pelo Parlamento grego logo após o dia 25 de Abril de 2000 e publicadas no Diário Oficial do Governo muito antes do dia 31 de Dezembro de 2000. A data prevista para a sua entrada em vigor é 1 de Janeiro de 2001.

As alterações aos Estatutos do Banco da Grécia têm como objectivo eliminar as duas imperfeições acima mencionadas, bem como regularizar a integração legal do Banco da Grécia no Eurosistema. A imperfeição no n.º 4 do artigo 2.º é corrigida no artigo 2.º, último travessão, dos novos Estatutos, através de um reconhecimento explícito do facto de, nos termos do n.º 2 do artigo 6.º dos Estatutos do SEBC, a participação em instituições monetárias internacionais ficar sujeita à aprovação do BCE. A imperfeição no n.º 4 do

artigo 7.º é corrigida na alínea (2) do n.º 21 do artigo 55.º dos novos Estatutos, os quais reconhecem explicitamente que, após a adopção do euro pela Grécia, a competência para impor reservas mínimas e outras questões relacionadas caberá exclusivamente ao quadro regulamentar do SEBC.

Além disso, as alterações aos Estatutos cobrem também outras questões de relevo para o Banco da Grécia e actualizam as disposições fundamentais dos seus Estatutos, tendo em vista a plena participação do Banco da Grécia no SEBC. Em primeiro lugar, as alterações aos Estatutos salientam o futuro estatuto do Banco da Grécia como parte integrante do SEBC, reconhecendo que todas as atribuições no âmbito do SEBC são desempenhadas em conformidade com as disposições dos Estatutos do SEBC. Em segundo lugar, as alterações melhoraram o estatuto legal das garantias aceites pelo Banco da Grécia, na qualidade de banco central, em seu nome ou em nome de outros BCB ou do BCE, uma vez que codificam as disposições que estabelecem as prerrogativas no estabelecimento e realização de garantias aceites pelo Banco da Grécia.

O BCE nota que, após a adopção da Lei N.º 2609/1998, a Lei N.º 2548/1997 se tornou obsoleta, no que se refere à existência de disposições incompatíveis com os Estatutos alterados, tal como actualmente incluídos na Lei N.º 2609/1998. Embora, nos termos do princípio "*lex posterior derogat priori*" e ao abrigo do artigo 28.º da Constituição grega, a Lei N.º 2609/1998 (tal como alterada no futuro) prevaleça em relação à Lei N.º 2548/1997, o BCE salienta que o artigo 109.º do Tratado requer, no entanto, por motivos de clareza e certeza legal, a eliminação de disposições obsoletas. O BCE foi informado pelo Banco da Grécia que as autoridades legislativas gregas tencionam fazê-lo na Lei que ratifica os novos Estatutos do Banco da Grécia, sobre a qual o BCE foi já consultado, ao abrigo do segundo travessão do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, repetido no segundo travessão da alínea a) do artigo 4.º dos Estatutos do SEBC. Neste contexto, o BCE

nota que, na sua opinião, os procedimentos legislativos para revogar as disposições relevantes da Lei N.º 2548/1997 deverão ser reaisizados com urgência.

Assumindo que os novos Estatutos do Banco da Grécia serão ratificados pelo Parlamento e que entrarão em vigor atempadamente, na forma que revestiam quando foram apresentados ao BCE no procedimento de consulta acima mencionado, e assumindo que a Lei n.º 2548/1997 será adaptada em conformidade (o que, na opinião do BCE, deverá ser realizado com urgência), não subsistirão outras imperfeições nos Estatutos do Banco da Grécia relacionadas com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a plena integração do Banco da Grécia no SEBC.

#### **5.1.3 Adaptação de outra legislação**

No que se refere a outra legislação, exceptuando os Estatutos do Banco da Grécia, o BCE foi informado pelo Banco da Grécia, em 24 de Março de 2000, que se prevêem adaptações da legislação nas áreas que se seguem: legislação monetária e cambial, legislação sobre moeda metálica, emissão de obrigações, lei das sociedades, tributação e agricultura. Um comité coordenador de redacção, sob os auspícios do Ministério da Economia Nacional, finalizará uma lei mais abrangente sobre a introdução do euro, de acordo com listas de alterações necessárias e sugestões apresentadas pelos ministérios e outras instituições relevantes. Esta Lei será submetida ao novo Parlamento, após as eleições de Abril de 2000.

#### **5.1.4 Avaliação da compatibilidade**

Partindo do pressuposto que os novos Estatutos do Banco da Grécia serão ratificados pelo Parlamento e que entrarão em vigor atempadamente, na forma que revestiam quando foram apresentados ao BCE num procedimento de consulta, e assumindo que a Lei N.º 2548/1997 será adaptada em confor-

midade (o que, na opinião do BCE, deverá ser realizado com urgência), não subsistirão outras imperfeições nos Estatutos do Banco da Grécia relacionadas com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a plena integração do Banco da Grécia no SEBC.

No que respeita a legislação, excepto os Estatutos do Banco da Grécia, o BCE aponta para o facto de que esta outra legislação será adaptada numa lei que introduz o euro, sobre a qual o BCE terá que ser consultado, nos termos do segundo travessão do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, como repetido no segundo travessão do artigo 4.º-a) dos Estatutos do SEBC.

### **5.2 Suécia**

#### **5.2.1 Introdução**

O Relatório de Convergência do IME de 1998 identificou as seguintes Leis, que deverão ser objecto de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado:

- Lei da Constituição;
- Lei do Riksdag; e
- Lei do Sveriges Riksbank (1988:1385), com as alterações que lhe foram introduzidas.

A Lei da Constituição, a Lei do Riksdag e a Lei do Sveriges Riksbank foram adaptadas por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC relativamente à independência do Sveriges Riksbank. Estas adaptações entraram em vigor em 1 de Janeiro de 1999. Quando o IME elaborou o Relatório de Convergência, em Março de 1998, a sua avaliação da convergência legal na Suécia baseou-se no pressuposto de que a legislação proposta seria adoptada na forma que revestia nessa data. O BCE reviu agora a legislação sueca actual e a avaliação de país para a Suécia pode, por conseguinte, limitar-se à referência a qualquer divergência na legislação sueca actual relativamente ao pressuposto do IME e às áreas de incompatibilidade mencio-

nadas pelo IME em 1998 que não foram ainda revistas na legislação sueca. São efectuadas outras observações a fim de clarificar a avaliação do BCE.

O Relatório de Convergência do IME de 1998 afirmava que o calendário para a adaptação era incompatível com os requisitos do Tratado, uma vez que as adaptações no âmbito da independência do banco central teriam de entrar em vigor, o mais tardar, na data da instituição do SEBC (ou seja, 1 de Junho de 1998). Esta observação tornou-se agora obsoleta, uma vez que as necessárias alterações à independência do banco central entraram em vigor em 1 de Janeiro de 1999. Porém, a integração do *Sveriges Riksbank* no SEBC requer outras alterações (ver abaixo). É de salientar que será necessário algum tempo para que outras alterações legislativas necessárias para a adopção do euro entrem em vigor, considerando os procedimentos internos relevantes para efectuar tais alterações à legislação sueca.

As adaptações relativamente à independência do *Sveriges Riksbank* levaram à introdução de um novo regime jurídico que cumpre os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC sobre a independência do banco central identificados no Relatório de Convergência do IME de 1998. Apenas se verifica uma divergência em relação aos pressupostos do IME de Março de 1998 no que se refere à independência do *Sveriges Riksbank*. A apresentação das questões a decidir pelo Conselho Geral do *Sveriges Riksbank* alterou-se ligeiramente, em comparação com a proposta inicial do governo da Suécia, na forma que revestia em Março de 1998. Porém, esta alteração não é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC, uma vez que é ainda evidente que o Conselho Geral do *Sveriges Riksbank* (cujos membros não cumprem os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC sobre a independência do banco central) não se pode envolver no desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC.

### 5.2.2 Integração no SEBC

Como referido no Relatório de Convergência do IME de 1998, uma das áreas em que a legislação sueca e a Lei do *Sveriges Riksbank* permanecem incompatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a Terceira Fase da UEM e para a adopção do euro consiste na plena integração do *Sveriges Riksbank* no SEBC. Não se prevê actualmente qualquer data para a adopção do euro ou para os necessários ajustamentos legais, apesar da Suécia não ser um Estado-membro com estatuto especial, tendo, portanto, de cumprir as exigências de adaptação previstas no artigo 109.º do Tratado. O facto de a legislação sueca não prever ainda a plena integração do *Sveriges Riksbank* no SEBC implica que a legislação sueca não é ainda compatível com os requisitos do Tratado. Tal afecta diversas disposições dos Estatutos do *Sveriges Riksbank* e requer uma revisão legislativa mais aprofundada neste país antes da adopção do euro.

Neste contexto, o BCE, em primeiro lugar, nota e acolhe com agrado o novo terceiro parágrafo do artigo 2.º do Capítulo I da actual Lei do *Sveriges Riksbank*, que contém o objectivo estatutário do banco e reflecte sem qualquer ambiguidade o objectivo primordial da manutenção da estabilidade de preços.

É também de salientar que o anterior artigo 42.º da Lei do *Sveriges Riksbank* foi agora substituído pela nova disposição no artigo 3.º do Capítulo 6 da Lei, nos termos do qual, antes de o *Sveriges Riksbank* tomar qualquer decisão de política monetária de grande importância, será informado o ministro nomeado pelo governo. Com a adopção pela Suécia da moeda única, esse acordo não será adequado, uma vez que as decisões importantes de política monetária não serão tomadas pelo *Sveriges Riksbank*, mas sim pelo Conselho do BCE, o qual incluirá o Governador do *Sveriges Riksbank*.

Além disso, como mencionado no Relatório de Convergência do IME de 1998, são incompatíveis com o Tratado e com os Estatutos

do SEBC, tendo ainda que ser revistas, as seguintes áreas da legislação sueca:

**(a) Atribuições**

*Política monetária*

O artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 2.º do Capítulo I da actual Lei do *Sveriges Riksbank*, que estabelecem os poderes do *Sveriges Riksbank* na área da política monetária, não reconhecem os poderes do BCE nesta área.

*Emissão de notas*

O artigo 13.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 1.º do Capítulo 5 da actual Lei do *Sveriges Riksbank*, que estabelecem o direito exclusivo do Banco emitir notas e moedas, não reconhecem a competência do BCE nesta área.

**(b) Instrumentos**

O artigo 6.º do Capítulo 6 e o artigo 1.º do Capítulo 11 da actual Lei do *Sveriges Riksbank*, relativos à imposição de constituição de reservas mínimas pelas instituições financeiras e ao pagamento de uma comissão especial ao Estado em caso de não cumprimento deste requisito, não respeitam a competência do BCE nesta área.

**(c) Política cambial**

O artigo 11.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 1.º do Capítulo 7 da actual Lei do *Sveriges Riksbank*, bem como a nova Lei sobre política cambial, estabelecem um novo regime para os respectivos poderes do governo e do *Sveriges Riksbank* na área da política cambial. No entanto, estas disposi-

ções não reconhecem a competência do Conselho da UE e do BCE nesta matéria, nos termos do artigo 111.º do Tratado.

**5.2.3 Adaptação de outra legislação**

Como se indicou acima, a Suécia não é um Estado-membro com um estatuto especial. Assim, o artigo 109.º do Tratado é aplicável à Suécia e estabelece também, desde 1 de Junho de 1998, a adaptação de outra legislação sueca, que deverá entrar em vigor na data de adopção do euro pela Suécia. Tal aplica-se, em especial, à legislação relativa ao acesso a documentos públicos e à lei do sigilo, que devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade contido no artigo 38.º dos Estatutos do SEBC.

**5.2.4 Avaliação da compatibilidade**

A legislação sueca e, em particular, os Estatutos do *Sveriges Riksbank*, não prevê a integração legal do Banco no SEBC, apesar da Suécia não constituir um Estado-membro com estatuto especial, devendo, por conseguinte, cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado. Tal afeta diversas disposições dos Estatutos do Banco.

No que respeita a legislação, excepto os Estatutos do *Sveriges Riksbank*, o BCE aponta para o facto de que a legislação relativa ao acesso a documentos públicos e a lei do sigilo devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade ao abrigo do artigo 38.º dos Estatutos do SEBC. O BCE não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que exijam a adaptação nos termos do artigo 109.º do Tratado.



# **Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)**

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados no Departamento de Imprensa. As encomendas deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu, consultar a página do BCE na Internet (<http://www.ecb.int>).

## **Relatório Anual**

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

“Relatório Anual 1999”, Abril de 2000.

---

## **Relatório de Convergência**

“Relatório de Convergência 2000”, Maio de 2000.

---

## **Boletim Mensal**

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

“A área do euro no início da Terceira Fase”, Janeiro de 1999.

“A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, Janeiro de 1999.

“Agregados monetários da área do euro e o seu papel na estratégia de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 1999.

“O papel dos indicadores económicos de curto prazo na análise da evolução dos preços na área do euro”, Abril de 1999.

“A banca na área do euro: características estruturais e tendências”, Abril de 1999.

“O enquadramento operacional do Eurosistema: descrição e primeira avaliação”, Maio de 1999.

“A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, Maio de 1999.

“Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”, Julho de 1999.

“O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, Julho de 1999.

“O papel internacional do euro”, Agosto de 1999.

“Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999”, Agosto de 1999.

- “Diferenciais de inflação numa união monetária”, Outubro de 1999.
- “Preparativos do SEBC para o ano 2000”, Outubro de 1999.
- “Políticas orientadas para a estabilidade e evolução das taxas de juro reais de longo prazo na década de 90”, Novembro de 1999.
- “TARGET e pagamentos em euros”, Novembro de 1999.
- “Instrumentos jurídicos do Banco Central Europeu”, Novembro de 1999.
- “A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, Janeiro de 2000.
- “Operações e reservas cambiais do Eurosistema”, Janeiro de 2000.
- “O Eurosistema e o processo de alargamento da UE”, Fevereiro de 2000.
- “Consolidação no sector de liquidação de títulos”, Fevereiro de 2000.
- “As taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro”, Abril de 2000.
- “UEM e supervisão bancária”, Abril de 2000.
- “O conteúdo informativo das taxas de juro e seus derivados para a política monetária”, Maio de 2000.
- “Evolução e características estruturais dos mercados de trabalho da área do euro”, Maio de 2000.

---

#### Série “Documentos de trabalho”

- 1 “*A global hazard index for the world foreign exchange markets*”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Maio de 1999.
- 2 “*What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*”, por C. Monticelli e O. Tristani, Maio de 1999.
- 3 “*Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*”, por C. Detken, Maio de 1999.
- 4 “*From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*”, por I. Angeloni e L. Dedola, Maio de 1999.
- 5 “*Core inflation: a review of some conceptual issues*”, por M. Wynne, Maio de 1999.
- 6 “*The demand for M3 in the euro area*”, por G. Coenen e J.-L. Vega, Setembro de 1999.
- 7 “*A cross-country comparison of market structures in European banking*”, por O. de Bandt e E. P. Davis, Setembro de 1999.
- 8 “*Inflation zone targeting*”, por A. Orphanides e V. Wieland, Outubro de 1999.
- 9 “*Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*”, por G. Coenen, Janeiro de 2000.

- 10 "On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention", por R. Fatum, Fevereiro de 2000.
- 11 "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?", por J. M. Berk e P. van Bergeijk, Fevereiro de 2000.
- 12 "Indicator variable for optimal policy", por L. E. O. Svensson e M. Woodford, Fevereiro de 2000.
- 13 "Monetary policy with uncertain parameters", por U. Söderström, Fevereiro de 2000.
- 14 "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty", por G. D. Rudebusch, Fevereiro de 2000.
- 15 "The quest for prosperity without inflation", por A. Orphanides, Março de 2000.
- 16 "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model", por P. Hördahl, Março de 2000.
- 17 "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment", por S. Fabiani e R. Mestre, Março de 2000.
- 18 "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis", por M. Iacoviello, Abril de 2000.
- 19 "The euro and international capital markets", por C. Detken e P. Hartmann, Abril de 2000.
- 20 "Convergence of Fiscal Policies in the euro area", por O. de Bandt e S. P. Mongelli, Maio de 2000.

---

## Outras publicações

"The TARGET service level", Julho de 1998.

"Report on electronic money", Agosto de 1998.

"A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC", Setembro de 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", Setembro de 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", Setembro de 1998.

"Third progress report on the TARGET project", Novembro de 1998.

"Modelo de banco central correspondente (MBCC)", Dezembro de 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", Janeiro de 1999.

“Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”,  
Fevereiro de 1999.

“Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise”, Julho de 1999.

“The effects of technology on the EU banking systems”, Julho de 1999.

“Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union”,  
Agosto de 1999.

“Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view”, Setembro de 1999.

“Compendium: colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 - Maio de 1999”,  
Outubro de 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, Novembro de 1999.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”,  
Novembro de 1999.

“Modelo de banco central correspondente (MBCC)”, Novembro de 1999.  
(não existem cópias impressas)

“Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money Market paper”,  
Novembro de 1999.

“Money and Banking Statistics Sector Manual”, segunda edição, Novembro de 1999.

“Money and Banking Statistics: Series Keys for the exchange of balance sheet items time series”,  
Novembro de 1999.

“Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”,  
Novembro de 1999.

“Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”,  
Dezembro de 1999.

“Payments Systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”,  
Fevereiro de 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, Versão 2.02, Março de 2000.

“Asset prices and banking stability”, Abril de 2000.

“EU banks’ income structure”, Abril de 2000.

---

### **Brochuras informativas**

“TARGET”, Julho de 1998.

“Euro - Notas e Moedas”, Julho de 1999.

“TARGET: facts, figures, future”, Setembro de 1999.

