



BANCO CENTRAL EUROPEU  
EUROSISTEMA

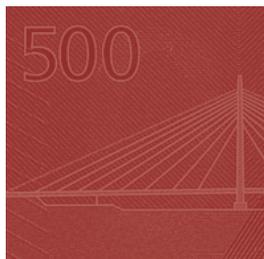
# RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA MAIO 2012





BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



## RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA MAIO 2012

Em 2012, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €50.

© Banco Central Europeu, 2012

**Morada**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Endereço postal**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Telefone**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Todos os direitos reservados.  
A reprodução para fins pedagógicos  
e não comerciais é permitida, desde que  
a fonte esteja identificada.*

*A data de fecho das estatísticas incluídas  
no relatório foi 30 de abril de 2012.*

*A presente tradução para português do  
Relatório de Convergência do BCE de  
2012 inclui apenas os seguintes capítulos:  
Introdução, Enquadramento para Análise,  
Estado da Convergência Económica  
e Sumários por País. Para mais  
informações, consultar a versão completa  
em língua inglesa, disponibilizada no sítio  
do BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).*

ISSN 1725-9568 (online)

# ÍNDICE

## ÍNDICE

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE</b>	<b>7</b>
2.1	Convergência económica	7
2.2	Compatibilidade da legislação nacional com os tratados	19
<b>3</b>	<b>ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA</b>	<b>37</b>
<b>4</b>	<b>SUMÁRIOS POR PAÍS</b>	<b>53</b>
4.1	Bulgária	53
4.2	República Checa	55
4.3	Letónia	57
4.4	Lituânia	60
4.5	Hungria	62
4.6	Polónia	64
4.7	Roménia	66
4.8	Suécia	68

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

BE	Bélgica	HU	Hungria
BG	Bulgária	MT	Malta
CZ	República Checa	NL	Países baixos
DK	Dinamarca	AT	Áustria
DE	Alemanha	PL	Polónia
EE	Estónia	PT	Portugal
IE	Irlanda	RO	Roménia
GR	Grécia	SI	Eslovénia
ES	Espanha	SK	Eslováquia
FR	França	FI	Finlândia
IT	Itália	SE	Suécia
CY	Chipre	UK	Reino Unido
LV	Letónia	JP	Japão
LT	Lituânia	US	Estados Unidos
LU	Luxemburgo		

### OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu
BCN	banco central nacional
FMI	Fundo Monetário Internacional
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
MTC	mecanismo de taxas de câmbio
PIB	Produto Interno Bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
TECG	Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

**De acordo com a prática da UE, a listagem dos Estados-Membros da UE constantes no relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.**

# I INTRODUÇÃO

## I INTRODUÇÃO

Desde a introdução do euro em 11 Estados-Membros da União Europeia (UE) em 1 de janeiro de 1999, mais seis países adotaram a moeda única, sendo o mais recente a Estónia, em 1 de janeiro de 2011. Por conseguinte, atualmente, dez Estados-Membros da UE não são participantes plenos na União Económica e Monetária (UEM), ou seja, ainda não adotaram o euro. Dois deles, a Dinamarca e o Reino Unido, notificaram que não participariam na Terceira Fase da UEM, pelo que apenas é necessário apresentar relatórios de convergência para estes dois países se os mesmos o solicitarem. Dado não se ter verificado tal pedido, o Relatório de Convergência de 2012 do Banco Central Europeu (BCE) avalia os seguintes oito países: Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia. Estes oito países estão obrigados a adotar o euro ao abrigo do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (doravante “Tratado”), devendo, para o efeito, esforçar-se por cumprir todos os critérios de convergência.

Na elaboração do seu relatório, o BCE cumpre o requisito previsto no artigo 140.º do Tratado, segundo o qual deve apresentar relatórios ao Conselho da União Europeia (a seguir “Conselho da UE”), pelo menos de dois em dois anos ou a pedido de um Estado-Membro da UE que beneficie de uma derrogação, “sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária”. Os oito países em análise no relatório foram examinados no contexto do ciclo regular de dois anos. A Comissão Europeia recebeu o mesmo mandato e preparou igualmente um relatório, sendo ambos apresentados ao Conselho da UE em simultâneo.

No seu relatório, o BCE utiliza o enquadramento aplicado nos anteriores relatórios de convergência. Analisa se, nos oito países em causa, foi alcançado um elevado grau de convergência económica sustentável, se a legislação nacional é compatível com o Tratado e se são observadas as disposições estatutárias com vista à participação plena dos respetivos bancos centrais nacionais (BCN) no Eurosistema.

A análise do processo de convergência económica depende muito da qualidade e integridade das estatísticas subjacentes. A compilação e reporte de informação estatística, em particular de estatísticas das finanças públicas, não pode estar sujeita a interferência ou considerações políticas. Os Estados-Membros da UE são convidados a tomar a qualidade e a integridade das suas estatísticas como uma questão de elevada prioridade, a assegurar um sistema adequado de controlo interno e externo na compilação dessas estatísticas e a aplicar padrões mínimos no domínio das estatísticas. Tais padrões são da maior importância para reforçar a independência, integridade e responsabilização dos institutos nacionais de estatística e para apoiar a confiança na qualidade das estatísticas das finanças públicas (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência).

O relatório de convergência, na sua versão completa em língua inglesa, encontra-se estruturado da seguinte forma: o Capítulo 2 descreve o enquadramento utilizado para a análise da convergência económica e legal; o Capítulo 3 fornece uma análise horizontal dos aspetos fundamentais da convergência económica; o Capítulo 4 consiste nos sumários por país, incidindo sobre os principais resultados da análise da convergência económica e legal; o Capítulo 5 avalia em mais pormenor o estado da convergência económica em cada um dos oito Estados-Membros da UE e apresenta uma panorâmica geral dos indicadores de convergência e da metodologia estatística utilizada na sua compilação. Por último, o Capítulo 6 examina a compatibilidade da legislação nacional dos países objeto do relatório, incluindo os estatutos dos respetivos BCN, com os artigos 130.º e 131.º do Tratado e com os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (doravante “Estatutos”).



## 2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE

### 2.1 CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

O BCE emprega um enquadramento comum na análise do estado da convergência económica em cada um dos oito Estados-Membros da UE objeto do relatório. Esse enquadramento comum tem por base, em primeiro lugar, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE no que se refere à evolução dos preços, dos rácios do saldo orçamental e da dívida, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, em conjunto com outros fatores relevantes para a integração e a convergência económicas. Em segundo lugar, baseia-se numa série de indicadores económicos adicionais, retrospectivos e prospetivos, considerados úteis para uma análise mais aprofundada da sustentabilidade da convergência. A análise dos Estados-Membros em causa com base em todos estes fatores é importante para assegurar que a sua integração na área do euro se realize sem grandes dificuldades. As Caixas 1 a 5, apresentadas a seguir, resumem as disposições legais e fornecem informação sobre a metodologia usada pelo BCE na sua aplicação.

O Relatório de Convergência de 2012 tem em conta os princípios estabelecidos em relatórios anteriores publicados pelo BCE (e, antes deste, pelo Instituto Monetário Europeu – IME), com vista a assegurar a continuidade e um tratamento equitativo. Em particular, o BCE recorre a diversos princípios orientadores na aplicação dos critérios de convergência. Primeiro, cada critério é interpretado e aplicado de uma forma estrita. Este princípio é justificado pelo facto de o objetivo principal dos critérios consistir em assegurar que apenas os Estados-Membros cuja situação económica seja compatível com a manutenção da estabilidade de preços e com a coesão da área do euro possam nela participar. Segundo, os critérios de convergência constituem um conjunto coerente e integrado, devendo ser cumpridos na sua totalidade; o Tratado enumera os critérios numa base de igualdade, não sugerindo uma hierarquia. Terceiro, o seu cumprimento deve ser avaliado com base em dados observados. Quarto, a sua aplicação deve ser consistente, transparente e simples. Além disso, importa salientar novamente que é necessário alcançar a convergência numa base duradoura e não apenas num dado momento no tempo. Por esta razão, as análises dos países examinam a sustentabilidade da convergência.

Para o efeito, a evolução económica dos países em questão é analisada retrospectivamente, cobrindo, em princípio, os últimos dez anos. Tal ajuda a determinar até que ponto os progressos em curso resultam de verdadeiros ajustamentos estruturais, o que, por sua vez, possibilita uma melhor avaliação da sustentabilidade da convergência económica.

Além disso e na medida do adequado, é adotada uma perspetiva prospetiva. Neste contexto, ressalta-se, em particular, o facto de a sustentabilidade de uma evolução económica favorável depender de forma crítica de respostas de política apropriadas e duradouras face a desafios atuais e futuros. Uma governação forte e instituições sólidas são também cruciais para apoiar um crescimento sustentável do produto no médio a longo prazo. De um modo geral, é realçado que assegurar a sustentabilidade da convergência económica implica a consecução de uma posição inicial forte, a existência de instituições sólidas e a prossecução de políticas adequadas após a adoção do euro.

O enquadramento comum é aplicado individualmente aos oito Estados-Membros da UE objeto do relatório. Incidindo sobre o desempenho de cada Estado-Membro, as análises por país devem ser consideradas numa base individual, em conformidade com o estipulado no artigo 140.º do Tratado.

A data de fecho das estatísticas incluídas no Relatório de Convergência de 2012 foi 30 de abril de 2012. Os dados estatísticos utilizados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão Europeia (ver a Secção 9 do Capítulo 5 e os quadros e gráficos da versão completa

em língua inglesa do relatório de convergência), em cooperação com o BCE no caso das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo. Os dados sobre a convergência em termos da evolução dos preços e das taxas de juro de longo prazo abrangem o período até março de 2012, o último mês para o qual se encontram disponíveis dados referentes ao Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). Quanto aos dados mensais relativos às taxas de câmbio, o período considerado termina em abril de 2012. Os dados históricos referentes às posições orçamentais abrangem o período até 2011. São também levadas em conta as previsões de várias fontes, bem como os programas de convergência mais recentes dos Estados-Membros em causa e outras informações tidas como relevantes para uma análise prospetiva da sustentabilidade da convergência. As previsões da primavera de 2012 da Comissão Europeia e o *Relatório da Comissão sobre o Mecanismo de Alerta*<sup>1</sup>, tomados em consideração no relatório do BCE, foram publicados, respetivamente, em 11 de maio de 2012 e 14 de fevereiro de 2012. O Relatório de Convergência de 2012 foi adotado pelo Conselho Geral do BCE em 25 de maio de 2012.

No que se refere à evolução dos preços, as disposições legais e a sua aplicação pelo BCE são apresentadas na Caixa 1.

<sup>1</sup> A primeira etapa do novo procedimento de supervisão para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos (para mais informações, consultar o glossário disponibilizado na versão completa em língua inglesa do relatório de convergência).

## Caixa 1

### EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

#### 1 Disposições do Tratado

No primeiro travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

“a realização de um elevado grau de estabilidade de 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 de preços”.

O artigo 1.º do Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 140.º do Tratado determina que:

“Por critério de estabilidade de preços, a que se refere o n.º 1, primeiro travessão, do artigo 140.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, entende-se que cada Estado-Membro deve registar uma estabilidade de 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 de 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 seu relatório de convergência, 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 na variação da última média de 12 meses disponível para o IHPC em relação à média de 12 meses anterior. Assim, no que respeita à taxa de inflação, o período de referência vai de abril de 2011 a março de 2012.

Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada das três taxas de inflação mais baixas registadas nos seguintes Estados-Membros da UE: Suécia (1.3%), Irlanda (1.4%) e Eslovénia (2.1%), não tendo sido identificada qualquer “exceção”<sup>1</sup>. Como resultado, a taxa média é de 1.6% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é de 3.1%.

A inflação foi medida com base no IHPC, que foi desenvolvido para efeitos de avaliação da convergência em termos de estabilidade de preços numa base comparável (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência). Para fins informativos, a taxa de inflação média da área do euro é apresentada na secção estatística da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

<sup>1</sup> O conceito de “exceção” já foi referido em anteriores relatórios de convergência elaborados pelo BCE (ver, por exemplo, o Relatório de Convergência de 2010), bem como nos relatórios de convergência preparados pelo IME. Em conformidade com esses relatórios, um Estado-Membro é considerado uma exceção se forem preenchidas duas condições: primeiro, se a sua taxa de inflação média anual for significativamente inferior às taxas comparáveis de outros Estados-Membros e, segundo, se a evolução dos preços nesse Estado-Membro tiver sido fortemente afetada por fatores excepcionais. A inclusão de um país considerado uma exceção entre os três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços levaria a uma distorção do valor de referência. A identificação de exceções não segue qualquer abordagem mecânica. O método adotado visa lidar apropriadamente com potenciais distorções significativas na evolução da inflação ao nível dos vários países. Por exemplo, nos relatórios de convergência do BCE e da Comissão Europeia, publicados em 2010, a Irlanda foi considerada uma “exceção”, dado que, na altura, a sua taxa de inflação se situava 1.5 pontos percentuais abaixo da segunda taxa de inflação mais baixa da UE, refletindo um abrandamento excepcionalmente forte da atividade económica e a associada queda significativa dos salários no país. Na atual conjuntura, porém, o crescimento real do produto da Irlanda e a taxa de inflação não diferem de forma considerável dos de outros Estados-Membros.

De modo a permitir uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços nos oito países em análise, a taxa média da inflação medida pelo IHPC, registada durante o período de referência de 12 meses entre abril de 2011 e março de 2012, é analisada à luz do desempenho económico desses Estados-Membros em termos de estabilidade de preços ao longo dos últimos dez anos. Nessa medida, é dada especial atenção à orientação da política monetária, observando-se, em particular, se o objetivo das autoridades monetárias se centrou sobretudo em alcançar e manter a estabilidade de preços, bem como ao contributo de outras áreas de política económica para esse objetivo. Além disso, são tomadas em consideração as implicações do enquadramento macroeconómico na consecução da estabilidade de preços. A evolução dos preços é analisada à luz das condições da oferta e da procura, com destaque para, entre outros, os fatores que influenciam os custos unitários do trabalho e os preços das importações. Por último, são consideradas as tendências de outros índices de preços pertinentes (tais como o IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos, o IHPC a taxas de impostos constantes, o IPC nacional, o deflator do consumo privado, o deflator do PIB e os preços no produtor). Em termos prospetivos, é feita uma análise da evolução da inflação nos próximos anos, incluindo previsões de importantes organizações internacionais e participantes no mercado. São ainda debatidos aspetos institucionais e estruturais relevantes para a manutenção de um enquadramento conducente à estabilidade de preços após a adoção do euro.

Relativamente à evolução orçamental, as disposições legais e a sua aplicação pelo BCE, bem como as questões processuais, são apresentadas na Caixa 2.

## Caixa 2

### EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

#### 1 Disposições do Tratado e outras disposições legais

No segundo travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

“a sustentabilidade das suas 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 126.º”.

O artigo 2.º do Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 140.º do Tratado determina que:

“Por critério de situação orçamental, a que se refere o n.º 1, segundo travessão, do artigo 140.º do referido Tratado, entende-se que, aquando da análise, o Estado-Membro em causa não é objeto de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 126.º do referido Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-Membro.”

O artigo 126.º define o procedimento relativo aos défices excessivos. Nos termos do disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 126.º, a Comissão Europeia preparará um relatório se um Estado-Membro não cumprir os requisitos de disciplina orçamental, em particular se:

- (a) a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o PIB exceder um valor de referência (fixado em 3% do PIB, no Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos), exceto:
  - se essa relação tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver 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 aquela relação continuar perto do valor de referência;
- (b) a relação entre a dívida pública e o PIB exceder um valor de referência (fixado em 60% do PIB, no Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos), exceto se essa relação se encontrar em diminuição significativa e se estiver a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência.

Além disso, o relatório preparado pela Comissão deverá ter em conta se o défice orçamental excede as despesas públicas de investimento e todos os outros fatores pertinentes, incluindo a situação económica e orçamental a médio prazo desse Estado-Membro. A Comissão pode ainda preparar

um relatório se, apesar de os requisitos estarem a ser cumpridos de acordo com os critérios enunciados, for de opinião de que existe um risco de défice excessivo em determinado Estado-Membro. O Comité Económico e Financeiro formulará um parecer sobre o relatório da Comissão. Por último, nos termos do n.º 6 do artigo 126.º, o Conselho da UE, sob recomendação da Comissão, e tendo considerado todas as observações que o Estado-Membro interessado possa pretender fazer, decidirá, deliberando por maioria qualificada e excluindo o Estado-Membro em questão, depois de ter avaliado globalmente a situação, se existe ou não um défice excessivo num Estado-Membro.

As disposições do Tratado consagradas no artigo 126.º são clarificadas pelo Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho<sup>1</sup>, que entre outros aspetos:

- confirma a relação de igualdade entre o critério da dívida e o critério do défice, tornando o primeiro operacional e prevendo um período de transição de três anos. O artigo 2.º (1-A) do Regulamento estabelece o seguinte: “Quando exceder o valor de referência, considera-se que a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto (PIB) se encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência, [...] se, nos três anos anteriores, o diferencial relativamente ao valor de referência tiver tido uma redução média de um vigésimo por ano como padrão de referência, com base nas alterações verificadas durante os últimos três anos para os quais existam dados disponíveis. Considera-se também cumprido o requisito do critério da dívida se as previsões orçamentais fornecidas pela Comissão indicarem que a necessária redução do diferencial irá ocorrer durante o período de três anos que abrange os dois anos seguintes ao último ano para o qual existem dados disponíveis. [...] Ao aplicar o padrão de referência do ajustamento da dívida, deve ser tida em conta a influência do ciclo no ritmo de redução da dívida.”;
- enumera em pormenor os fatores pertinentes que a Comissão deve tomar em consideração para efeitos da preparação do relatório previsto no n.º 3 do artigo 126.º do Tratado. Mais importante ainda, especifica um conjunto de fatores considerados relevantes na avaliação da evolução da situação económica e das posições orçamental e da dívida pública no médio prazo (ver o n.º 3 do artigo 2.º do Regulamento e, mais adiante, os pormenores relativos à consequente análise do BCE).

Além disso, o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (TECG), que tem por base as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento reforçado, foi assinado em 2 de março de 2012 por 25 Estados-Membros da UE (todos os Estados-Membros da UE, à exceção do Reino Unido e da República Checa) e entrará em vigor após ser ratificado por 12 Estados-Membros da área do euro<sup>2</sup>. O Título III (relativo ao pacto orçamental) estabelece, entre outros aspetos, uma regra de equilíbrio orçamental vinculativa, com vista a assegurar que a situação orçamental das administrações públicas seja equilibrada ou excedentária. Considera-se que é respeitada esta regra, se o saldo estrutural anual das administrações públicas tiver atingido o objetivo de médio prazo específico do país e não exceder um défice estrutural de

1 Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos (JO L 209 de 2.8.1997, p. 6), com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011 (JO L 306 de 23.11.2011, p. 33). Foi publicada uma versão consolidada, disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:PT:PDF>.

2 Uma vez em vigor, o TECG será também aplicável aos Estados-Membros da UE que beneficiam de uma derrogação e o ratificaram, a partir da data em que a decisão a revogar essa derrogação produzir efeitos, ou de uma data anterior, se o Estado-Membro em causa declarar a intenção de, nessa data anterior, ficar vinculado pela totalidade ou parte das disposições do TECG.



0.5% do PIB. Sempre que a relação entre a dívida pública e o PIB for significativamente inferior a 60% e os riscos para a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas forem reduzidos, o limite para o objetivo de médio prazo pode atingir um défice estrutural de, no máximo, 1% do PIB. O TCEG inclui igualmente um valor de referência para a redução da dívida, estabelecido no Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, que altera o Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho<sup>3</sup>, elevando assim esta regra ao nível do direito primário para os Estados-Membros signatários. Estes últimos estão obrigados a introduzir na respetiva constituição – ou lei equivalente com primazia sobre a lei do orçamento anual – as regras orçamentais estipuladas, acompanhadas de um mecanismo de correção automático em caso de desvio do objetivo orçamental.

## 2 Aplicação das disposições do Tratado

Para efeitos de análise da convergência, o BCE emite a sua opinião sobre a evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, o BCE analisa os principais indicadores da evolução orçamental entre 2002 e 2011, bem como as perspetivas e os desafios para as finanças públicas, centrando-se na relação entre a evolução do défice e da dívida. O BCE fornece uma nova análise no que respeita à eficiência dos quadros orçamentais nacionais, como referido na alínea b) do n.º 3 do artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, e na Diretiva 2011/85/UE do Conselho<sup>4</sup>. Além disso, o relatório de convergência apresenta uma avaliação preliminar da aplicação da regra relativa ao valor de referência para a despesa prevista no n.º 1 do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho, com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1175/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>5</sup>. Esta regra visa assegurar um financiamento adequado de aumentos da despesa. Nos termos da mesma, os Estados-Membros da UE que ainda não tiverem alcançado o objetivo orçamental de médio prazo devem assegurar que o crescimento anual da despesa primária relevante não excede uma taxa inferior à taxa de referência de médio prazo para o crescimento do PIB potencial, a não ser que o excedente seja compensado por medidas discricionárias em matéria de receitas.

No que respeita ao artigo 126.º, o BCE, ao contrário da Comissão, não desempenha qualquer papel formal no procedimento relativo aos défices excessivos. O relatório do BCE apenas refere se um país é objeto de um procedimento relativo aos défices excessivos.

Quanto à disposição do Tratado segundo a qual um rácio da dívida superior a 60% do PIB deverá encontrar-se em diminuição significativa e estar a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência, o BCE analisa as tendências passadas e futuras do rácio da dívida. No caso dos Estados-Membros da UE cujo rácio da dívida exceda o valor de referência, o BCE fornece, para fins ilustrativos, uma análise de sustentabilidade da dívida, incluindo face ao padrão de referência para a redução da dívida estabelecido no n.º 1-A do artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho.

3 Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1467/97, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos (JO L 306 de 23.11.2011, p. 33).

4 Diretiva 2011/85/UE do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros (JO L 306 de 23.11.2011, p. 41).

5 Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas (JO L 209 de 2.8.1997, p. 1), com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1175/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011 (JO L 306 de 23.11.2011, p. 12). Foi publicada uma versão consolidada, disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:PT:PDF>.

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados compilados para efeitos das contas nacionais, em conformidade com o Sistema Europeu de Contas 1995 (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência). Os valores apresentados no relatório foram, na grande maioria, disponibilizados pela Comissão Europeia em abril de 2012 e incluem a situação das finanças públicas entre 2002 e 2011, bem como previsões da Comissão para 2012.

No que respeita à sustentabilidade das finanças públicas nos países em análise, os resultados no ano de referência, 2011, são examinados à luz do desempenho de cada Estado-Membro nos últimos dez anos. Como ponto de partida, é analisada a evolução do rácio do défice. Neste contexto, considera-se útil ter presente que a variação do rácio do défice anual de um país é normalmente influenciada por diversos fatores subjacentes. Estas influências são muitas vezes divididas em, por um lado, “efeitos cíclicos”, que refletem a reação dos défices a variações no ciclo económico, e, por outro lado, “efeitos não cíclicos”, que frequentemente refletem ajustamentos estruturais ou permanentes das políticas orçamentais. Porém, como quantificados no relatório, tais efeitos não cíclicos não podem ser necessariamente tomados como refletindo na íntegra uma mudança estrutural das posições orçamentais, uma vez que incluem efeitos temporários sobre os saldos orçamentais decorrentes do impacto quer de medidas de política, quer de fatores especiais. De facto, é particularmente difícil avaliar as variações das posições orçamentais estruturais durante a crise, devido à incerteza quanto ao nível e à taxa de crescimento do produto potencial. No que se refere a outros indicadores orçamentais, as tendências passadas da despesa e receita públicas são também examinadas em maior pormenor.

Além disso, é considerada a evolução do rácio da dívida pública nesse período, bem como os fatores subjacentes à mesma, designadamente a diferença entre o crescimento do PIB em termos nominais e as taxas de juro, o saldo primário e o ajustamento défice-dívida. Tal perspetiva pode fornecer informação adicional sobre até que ponto o enquadramento macroeconómico, em especial a combinação de taxas de crescimento e taxas de juro, afetou a dinâmica da dívida. Pode também dar mais informação sobre o contributo dos esforços de consolidação orçamental, como refletidos no saldo primário, e sobre o papel desempenhado por fatores especiais, incluídos no ajustamento défice-dívida. É considerada ainda a estrutura da dívida pública, com especial ênfase nas percentagens da dívida de curto prazo e da dívida denominada em moeda estrangeira, bem como na sua evolução. A comparação destas percentagens com o nível atual do rácio da dívida revela a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

Numa análise prospetiva, são considerados os planos orçamentais nacionais e previsões recentes da Comissão Europeia para 2012, tomando em conta a estratégia orçamental de médio prazo, como apresentada no programa de convergência. Tal inclui uma avaliação das projeções quanto ao cumprimento do objetivo orçamental de médio prazo do Estado-Membro, como previsto no Pacto de Estabilidade e Crescimento, assim como das perspetivas para o rácio da dívida com base nas políticas orçamentais atuais. Por último, são destacados os desafios de longo prazo em termos de sustentabilidade das posições orçamentais e de áreas gerais que requerem consolidação, em particular no que se refere à questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização, num contexto de alterações demográficas, e às responsabilidades contingentes assumidas pelos governos, sobretudo durante a crise económica e financeira.

Em consonância com a prática anterior, a análise descrita compreende também a maioria dos fatores relevantes identificados no n.º 3 do artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, com a última redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, como descrito na Caixa 2.

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

### Caixa 3

#### EVOLUÇÃO CAMBIAL

##### 1 Disposições do Tratado

No terceiro travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base no cumprimento, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

“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 ao euro”.

O artigo 3.º do Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o n.º 1 do artigo 140.º do Tratado determina que:

“Por critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, a que se refere n.º 1, terceiro travessão, do artigo 140.º do referido 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 ao euro durante o mesmo período.”

##### 2 Aplicação das disposições do Tratado

No que respeita à estabilidade cambial, o BCE avalia se o país participou no MTC II (que substituiu o MTC em janeiro de 1999) durante, pelo menos, os dois anos anteriores à análise da convergência, sem tensões graves, em particular sem ter procedido a uma desvalorização em relação ao euro. Em casos de períodos de participação mais curtos, a evolução da taxa de câmbio é analisada ao longo de um período de referência de dois anos, tal como em relatórios anteriores.

A avaliação da estabilidade cambial face ao euro incide sobre a proximidade da taxa de câmbio em relação à taxa central do MTC II, tomando também em conta fatores que possam ter dado origem a uma apreciação, o que está em consonância com a abordagem seguida no passado. Neste aspeto, a amplitude da banda de flutuação no MTC II não afeta negativamente a análise do critério da estabilidade cambial.

Além disso, a questão da ausência de “tensões graves” é geralmente abordada: i) analisando o grau de desvio das taxas de câmbio em relação às taxas centrais do MTC II face ao euro; ii) recorrendo a indicadores, tais como a volatilidade da taxa de câmbio face ao euro e a sua tendência, assim como os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro e a sua evolução;

iii) considerando o papel desempenhado pelas intervenções cambiais; e iv) examinando o papel dos programas de assistência financeira internacionais na estabilização da moeda.

O período de referência considerado no relatório é de 1 de maio de 2010 a 30 de abril de 2012. Todas as taxas de câmbio bilaterais são taxas de referência oficiais do BCE (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência).

Dois dos Estados-Membros objeto do relatório participam atualmente no MTC II. A Lituânia participa no MTC II desde 28 de junho de 2004. A Letónia aderiu ao mecanismo em 2 de maio de 2005. Para estes países, os movimentos das respetivas moedas face ao euro no período de referência são tomados como desvios face à correspondente paridade central no MTC II. Quanto aos outros seis Estados-Membros analisados, na ausência de taxas centrais no MTC II, são utilizadas como referencial para efeitos ilustrativos as taxas de câmbio médias face ao euro em abril de 2010, de acordo com a convenção adotada em relatórios anteriores, que não reflete qualquer juízo de valor relativamente ao nível adequado da taxa de câmbio.

Para além da avaliação do desempenho da taxa de câmbio nominal face ao euro, é feita uma breve análise da evidência relevante para a sustentabilidade da taxa de câmbio atual. Esta é efetuada com base na evolução das taxas de câmbio bilaterais e efetivas reais, das quotas do mercado de exportações e das balanças corrente, de capital e financeira da balança de pagamentos. É também analisada a evolução da dívida externa bruta e da posição de investimento internacional líquida durante períodos mais longos. As secções sobre a evolução cambial consideram igualmente o grau de integração dos países em relação à área do euro, o qual é avaliado em termos quer da integração do comércio externo (exportações e importações), quer da integração financeira. Por último, as secções relativas à evolução cambial reportam se os países abrangidos beneficiaram de apoio do banco central em termos de liquidez ou de assistência ao nível da balança de pagamentos, quer de forma bilateral quer multilateral, envolvendo o FMI e/ou a UE. É tomada em conta tanto a assistência efetiva como precaucional, incluindo acesso a financiamento a título de precaução, ao abrigo, por exemplo, da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) do FMI.

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

#### Caixa 4

### EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

#### 1 Disposições do Tratado

No quarto travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

“o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-Membro que beneficia de uma derrogação e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio deve igualmente refletir-se nos níveis das taxas de juro a longo prazo.”

O artigo 4.º do Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 140.º do Tratado determina que:

“Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o n.º 1, quarto travessão, do artigo 140.º do referido 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 de 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 seu relatório de convergência, o BCE aplica as disposições do Tratado da seguinte forma:

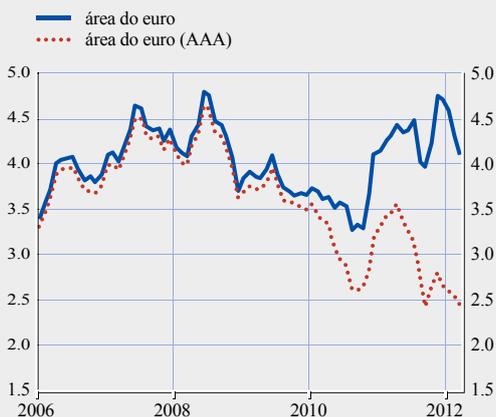
Em primeiro lugar, relativamente a “uma taxa de juro nominal média a longo prazo” registada “durante o ano que antecede a análise”, a taxa de juro de longo prazo é a média aritmética dos últimos 12 meses para os quais existem dados relativos ao IHPC. O período de referência considerado no relatório é de abril de 2011 a março de 2012.

Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com base na média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos mesmos três Estados-Membros incluídos no cálculo do valor de referência para o critério da estabilidade de preços (ver Caixa 1). Todavia, um dos países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços é a Irlanda, que teve um acesso muito limitado aos mercados financeiros durante o período de referência. A taxa de juro de longo prazo da Irlanda foi de 9.1% no período de referência, um valor consideravelmente superior à média da área do euro, situada em 4.4%, no mesmo período. Face aos elevados prémios de risco específicos a cada país que prevalecem nos mercados (impulsionados por fatores não relacionados com a inflação), as taxas de juro de longo prazo irlandesas não constituem atualmente um referencial adequado para avaliar os progressos efetuados pelos Estados-Membros da UE que beneficiam de uma derrogação no sentido da convergência económica. Durante o período de referência, o mercado de obrigações soberanas irlandesas sofreu tensões significativas, tendo-se verificado uma forte saída de investimentos internacionais. Em reflexo desta situação, as taxas de juro de longo prazo na Irlanda não só são significativamente mais elevadas do que a média da área do euro, como também excedem de modo substancial as taxas de juro de longo prazo dos outros dois Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. Por conseguinte, a Irlanda foi excluída do cálculo do valor de referência. No período de referência considerado no relatório, as taxas de juro de longo prazo dos outros dois países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços foram de 2.2% (Suécia) e 5.4% (Eslovénia). Como resultado, a taxa média é de 3.8% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é de 5.8%.

As taxas de juro foram medidas com base em taxas de juro de longo prazo harmonizadas, desenvolvidas com o objetivo de avaliar a convergência (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência).

**Gráfico 1 Taxas de juro de longo prazo**

(janeiro de 2006 a março de 2012; em percentagem)



Fonte: BCE.

Notas: “Área do euro” representa a média ponderada pelo PIB das taxas de juro de longo prazo dos países da área do euro. “Área do euro (AAA)” representa as taxas de rendibilidade, ao par, das obrigações de longo prazo que compõem a curva de rendimentos da área do euro AAA, a qual inclui os países da área do euro com notação de crédito AAA.

utilizadas para fins comparativos. A comparação entre a média das taxas de juro de longo prazo da área do euro e as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro com notação AAA é apresentada no Gráfico 1. Para contextualização desta análise, o relatório fornece também informação sobre a dimensão e a evolução do mercado financeiro, com base em três indicadores (o saldo de títulos de dívida emitidos por empresas, a capitalização do mercado bolsista e o crédito bancário interno ao setor privado), que, no seu conjunto, medem a dimensão dos mercados de capitais em cada país.

Por último, o n.º 1 do artigo 140.º do Tratado estabelece que se tenha em conta vários outros fatores relevantes (ver Caixa 5). A este respeito, desde a publicação do relatório anterior, em 2010, entrou em vigor um quadro de governação económica reforçado, em consonância com o n.º 6 do artigo 121.º do Tratado, a fim de garantir uma coordenação mais estreita das políticas económicas e uma convergência sustentada do desempenho económico dos Estados-Membros da UE. A Caixa 5, a seguir, fornece uma breve descrição dessas disposições legais e da forma como os referidos fatores adicionais são abordados no âmbito da avaliação da convergência realizada pelo BCE.

**Caixa 5****OUTROS FATORES RELEVANTES****1 Disposições do Tratado e outras disposições legais**

O n.º 1 do artigo 140.º do Tratado prevê o seguinte: “Os relatórios da Comissão e do Banco Central Europeu devem ter, de igual modo, em conta os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transações correntes e a análise da evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços.”

Nessa medida, o BCE tem em conta o pacote legislativo em matéria de governação económica da UE, que entrou em vigor em 13 de dezembro de 2011. Com base no disposto no n.º 6 do artigo 121.º do Tratado, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adotaram regras detalhadas para o procedimento de supervisão multilateral referido nos n.ºs 3 e 4 do artigo 121.º do Tratado. Estas regras foram adotadas “a fim de garantir uma coordenação mais estreita das políticas económicas e uma convergência sustentada dos comportamentos das economias dos Estados-Membros” (n.º 3 do artigo 121.º), à luz da necessidade de “extrair as lições da primeira década de funcionamento da União Económica e Monetária e, em particular, melhorar a governação económica na União, com base numa maior apropriação nacional”<sup>1</sup>. O novo pacote legislativo inclui um quadro de supervisão reforçado (o “procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos”), que visa evitar desequilíbrios macroeconómicos excessivos e auxiliar os Estados-Membros da UE afetados a estabelecerem medidas corretivas antes de as divergências se enraizarem. O procedimento compreende uma vertente preventiva e uma vertente corretiva e é aplicável a todos os Estados-Membros da UE, exceto os que, estando ao abrigo de um programa internacional de assistência financeira, já são objeto de um controlo mais rigoroso e de condicionalidade. Compreende um mecanismo de alerta para a deteção precoce de desequilíbrios assente na utilização de um painel de avaliação indiciador e transparente que inclui limiares indicativos para todos os Estados-Membros da UE, conjugado com uma apreciação económica. Esta última deve ter em conta, nomeadamente, a convergência nominal e real dentro e fora da área do euro<sup>2</sup>. Na avaliação dos desequilíbrios macroeconómicos, deverá ser tida em conta a gravidade e as potenciais repercussões económicas e financeiras negativas que agravem a vulnerabilidade da economia da UE e ameacem o bom funcionamento da UEM<sup>3</sup>.

## 2 Aplicação das disposições do Tratado

Em consonância com a prática anterior, os fatores adicionais referidos no n.º 1 do artigo 140.º do Tratado são analisados para cada país no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência, nas secções relativas aos critérios individuais descritos nas Caixas 1 a 4. No que respeita aos elementos do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, a maioria dos indicadores macroeconómicos foi examinada em relatórios de convergência precedentes (alguns deles com definições estatísticas diferentes), no âmbito da série alargada de indicadores económicos complementares, retrospectivos e prospetivos, considerados úteis para uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da convergência, como estipulado no artigo 140.º do Tratado. A bem da exaustividade, os indicadores que integram o painel de avaliação (incluindo os correspondentes limiares indicativos) são apresentados, no Capítulo 3, para todos os países analisados no relatório, assegurando assim que é fornecida toda a informação disponível considerada relevante para a deteção de desequilíbrios macroeconómicos que possam prejudicar a consecução de um elevado grau de convergência sustentável, conforme estabelecido no n.º 1 do artigo 140.º do Tratado. Em particular, dificilmente se poderá considerar que os Estados-Membros da UE que beneficiam de uma derrogação e são objeto de um procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos alcançaram um elevado grau de convergência sustentável, como estipulado no n.º 1 do artigo 140.º do Tratado.

1 Ver o considerando 2 do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos.

2 Ver o n.º 4 do artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

3 Ver o considerando 17 do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

## 2.2 COMPATIBILIDADE DA LEGISLAÇÃO NACIONAL COM OS TRATADOS

### 2.2.1 INTRODUÇÃO

Por força do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, o BCE (assim como a Comissão Europeia) tem de, pelo menos de dois em dois anos ou a pedido de um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação, apresentar relatórios ao Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos referidos Estados-Membros no que respeita ao cumprimento das suas obrigações relativas à realização da UEM. Tais relatórios devem conter um estudo da compatibilidade entre a legislação nacional de cada um desses Estados-Membros (incluindo os estatutos do BCN) e os artigos 130.º e 131.º do Tratado e os Estatutos. Esta obrigação imposta pelo Tratado, aplicável aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, é também designada “convergência legal”. Ao avaliar esta última, o BCE não se limita a efetuar uma análise formal da letra da legislação nacional, podendo considerar igualmente se a aplicação das disposições relevantes obedece ao espírito dos Tratados e dos Estatutos. O BCE preocupa-se, em particular, com quaisquer indícios de pressão sobre os órgãos de decisão de qualquer BCN dos Estados-Membros, o que seria incompatível com o espírito do Tratado no que se refere à independência do banco central. O BCE considera também necessário que os órgãos de decisão dos BCN funcionem de forma regular e ininterrupta. Neste contexto, as autoridades relevantes de um Estado-Membro têm, em particular, o dever de tomar as medidas necessárias para assegurar a nomeação atempada de um sucessor, se a posição de um membro dos órgãos de decisão de um BCN ficar vaga<sup>2</sup>. O BCE acompanhará de perto a evolução neste domínio, antes de declarar definitivamente que a legislação nacional de um Estado-Membro é compatível com o Tratado e os Estatutos.

#### ESTADOS-MEMBROS QUE BENEFICIAM DE UMA DERROGAÇÃO E CONVERGÊNCIA LEGAL

A Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia, cuja legislação nacional é objeto de análise no Relatório de Convergência de 2012, têm o estatuto de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, ou seja, ainda não adotaram o euro. Esse estatuto foi conferido à Suécia por uma decisão do Conselho da UE, em maio de 1998<sup>3</sup>. No que diz respeito aos restantes Estados-Membros, os artigos 4.º<sup>4</sup> e 5.º<sup>5</sup> dos atos relativos às condições de adesão estabelecem que: “cada um dos novos Estados-Membros participará na União Económica e Monetária a partir da data de adesão enquanto Estado-Membro que beneficia de uma derrogação na aceção do artigo 139.º do Tratado”.

O BCE examinou o nível de convergência legal alcançado na Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia, bem como as medidas legislativas que para o efeito foram, ou devem ser, tomadas por estes países. O Relatório de Convergência de 2012 não abrange a Dinamarca e o Reino Unido, que são Estados-Membros com estatuto especial e ainda não adotaram o euro.

O Protocolo (n.º 16) relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, anexo aos Tratados, estabelece que, tendo em conta a notificação feita ao Conselho da UE pelo governo dinamarquês em 3 de novembro de 1993, a Dinamarca beneficia de uma derrogação e o procedimento para revogar a

2 Pareceres CON/2010/37 e CON/2010/91.

3 Decisão n.º 98/317/CE do Conselho, de 3 de maio de 1998, nos termos do n.º 4 do artigo 109.º-J do Tratado (JO L 139 de 11.5.1998, p. 30). Nota: O título da Decisão n.º 98/317/CE faz referência ao Tratado que institui a Comunidade Europeia (antes da renumeração dos artigos desse Tratado, nos termos do artigo 12.º do Tratado de Amesterdão). Esta disposição foi revogada pelo Tratado de Lisboa.

4 Ato relativo às condições de adesão da República Checa, da República da Estónia, da República de Chipre, da República da Letónia, da República da Lituânia, da República da Hungria, da República de Malta, da República da Polónia, da República da Eslovénia e da República Eslovaca e às adaptações dos Tratados em que se funda a União Europeia (JO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

5 Quanto à Bulgária e à Roménia, ver o artigo 5.º do Ato relativo às condições de adesão da República da Bulgária e da Roménia e às adaptações dos Tratados em que se funda a União Europeia (JO L 157 de 21.6.2005, p. 203).

derrogação só será iniciado a pedido do país. Como o artigo 130.º do Tratado se aplica à Dinamarca, o Danmarks Nationalbank tem de cumprir os requisitos relativos à independência do banco central. O Relatório de Convergência de 1998 do IME concluiu que este requisito tinha sido cumprido. Dado o estatuto especial do país, não é efetuada qualquer análise da convergência dinamarquesa desde 1998. Enquanto a Dinamarca não comunicar ao Conselho da UE a sua intenção de adotar o euro, o Danmarks Nationalbank não tem de estar juridicamente integrado no Eurosistema e não é necessário adaptar a legislação dinamarquesa.

De acordo com o Protocolo (n.º 15) relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, anexo aos Tratados, o Reino Unido não está obrigado a adotar o euro, a menos que notifique o Conselho da UE de que tenciona fazê-lo. Em 30 de outubro de 1997, o Reino Unido notificou o Conselho da UE da sua intenção de não adotar o euro em 1 de janeiro de 1999 e a sua posição mantém-se inalterada. Na sequência desta notificação, certas disposições do Tratado (incluindo os artigos 130.º e 131.º) e dos Estatutos não se aplicam ao Reino Unido. Por conseguinte, não existe atualmente nenhuma imposição legal de assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e os Estatutos.

A avaliação da convergência legal tem por finalidade facilitar as decisões do Conselho da UE sobre quais os Estados-Membros que cumprem “as suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária” (n.º 1 do artigo 140.º do Tratado). No domínio jurídico, essas condições referem-se, em particular, à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema.

## **ESTRUTURA DA ANÁLISE JURÍDICA**

A análise jurídica segue, em linhas gerais, a estrutura dos anteriores relatórios do IME e do BCE sobre a convergência legal<sup>6</sup>.

A compatibilidade da legislação nacional é considerada à luz da legislação promulgada antes de 12 de março de 2012.

### **2.2.2 ÂMBITO DA ADAPTAÇÃO**

#### **2.2.2.1 ÁREAS DE ADAPTAÇÃO**

Com o objetivo de identificar as áreas em que a legislação nacional deve ser adaptada, são examinados os seguintes aspetos:

- a compatibilidade com as disposições do Tratado (artigo 130.º) e dos Estatutos (artigos 7.º e 14.º-2) relativas à independência dos BCN e com as disposições sobre o segredo profissional (artigo 37.º dos Estatutos);
- a compatibilidade com as proibições de financiamento monetário (artigo 123.º do Tratado) e de acesso privilegiado (artigo 124.º do Tratado) e com a ortografia única da designação do euro exigida pelo direito da UE; e

6 Em particular os relatórios de convergência do BCE publicados em maio de 2010 (abrangendo a Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia), maio de 2008 (Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia), maio de 2007 (Chipre e Malta), dezembro de 2006 (República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Hungria, Malta, Polónia, Eslováquia e Suécia), maio de 2006 (Lituânia e Eslovénia), outubro de 2004 (República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia, Eslováquia e Suécia), maio de 2002 (Suécia) e abril de 2000 (Grécia e Suécia), e o Relatório de Convergência do IME publicado em março de 1998.

- a integração jurídica dos BCN no Eurosistema (em particular no que respeita aos artigos 12.º-1 e 14.º-3 dos Estatutos).

### 2.2.2.2 “COMPATIBILIDADE” VERSUS “HARMONIZAÇÃO”

O artigo 131.º do Tratado requer que a legislação nacional seja “compatível” com os Tratados e os Estatutos, devendo, por conseguinte, ser eliminadas quaisquer incompatibilidades. Nem o primado dos Tratados e dos Estatutos sobre a legislação nacional nem a natureza da incompatibilidade afetam a necessidade de cumprir esta obrigação.

O requisito de que a legislação nacional seja “compatível” não significa que o Tratado exija a “harmonização” dos estatutos dos BCN, nem entre si nem com os Estatutos. Podem continuar a existir particularidades nacionais, desde que não infrinjam a competência exclusiva da UE em questões monetárias. Com efeito, o artigo 14.º-4 dos Estatutos permite aos BCN desempenharem outras funções para além das especificadas nos Estatutos, na medida em que essas funções não interfiram com os objetivos e atribuições do SEBC. As disposições dos estatutos dos BCN relativas a tais funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que as diferenças podem persistir. Na verdade, o termo “compatível” indica que é necessário adaptar a legislação nacional e os estatutos dos BCN, a fim de eliminar incompatibilidades com os Tratados e os Estatutos e assegurar o necessário grau de integração dos BCN no SEBC. Devem, em particular, ser adaptadas todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como definida no Tratado, e o papel desse BCN enquanto parte integrante do SEBC. Para o efeito, não é, portanto, suficiente contar apenas com o primado do direito da UE sobre a legislação nacional.

A obrigação imposta pelo artigo 131.º do Tratado abrange apenas a incompatibilidade com os Tratados e os Estatutos. Porém, a legislação nacional incompatível com a legislação derivada da UE deve também ser objeto de compatibilização. A primazia do direito da UE não elimina a obrigação de adaptar a legislação nacional. Este requisito geral decorre não apenas do artigo 131.º do Tratado, mas também da jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia<sup>7</sup>.

Os Tratados e os Estatutos não estipulam a forma de adaptação da legislação nacional, podendo esta ser efetuada quer mediante referências aos Tratados e aos Estatutos, quer incorporando as disposições destes e referindo a sua origem, quer ainda através da eliminação de qualquer incompatibilidade ou da combinação destes métodos.

Além disso, entre outros aspetos, como meio de alcançar e manter a compatibilidade da legislação nacional com os Tratados e os Estatutos, o BCE deve ser consultado pelas instituições da UE e pelos Estados-Membros sobre projetos de disposições legais nos domínios da sua competência, de acordo com o estabelecido no n.º 4 do artigo 127.º e no n.º 5 do artigo 282.º do Tratado, bem como no artigo 4.º dos Estatutos. A Decisão 98/415/CE do Conselho, de 29 de junho de 1998, relativa à consulta do Banco Central Europeu pelas autoridades nacionais sobre projetos de disposições legais<sup>8</sup> requer expressamente que os Estados-Membros adotem as medidas necessárias para assegurar o cumprimento desta obrigação.

<sup>7</sup> Ver, entre outros, o Processo 167/73, Comissão das Comunidades Europeias contra República Francesa (Colect. 1974, p. 359) (*Code du Travail Maritime*).

<sup>8</sup> JO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

### 2.2.3 INDEPENDÊNCIA DOS BCN

No que respeita à independência do banco central e ao segredo profissional, a legislação nacional nos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004 ou 2007 teve de ser adaptada de forma a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e a estar em vigor em 1 de maio de 2004 e 1 de janeiro de 2007, respetivamente. A Suécia estava obrigada a proceder às adaptações necessárias até à data de instituição do SEBC, em 1 de junho de 1998.

#### INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

Em novembro de 1995, o IME estabeleceu uma lista de características do conceito de independência do banco central (mais tarde descritas em pormenor no Relatório de Convergência de 1998), que serviram de base à análise da legislação nacional dos Estados-Membros na altura e, em particular, dos estatutos dos BCN. O conceito de independência do banco central inclui vários tipos de independência que é necessário avaliar em separado, nomeadamente a independência funcional, institucional, pessoal e financeira. Ao longo dos últimos anos, a análise destes aspetos da independência do banco central tem vindo a ser aprofundada nos pareceres adotados pelo BCE. Estes aspetos constituem a base para a avaliação do nível de convergência, com os Tratados e os Estatutos, da legislação nacional dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação.

#### INDEPENDÊNCIA FUNCIONAL

A independência do banco central não representa um fim em si mesmo, constituindo antes um meio essencial para atingir um objetivo que deve ser claramente definido e prevalecer sobre qualquer outro. A independência funcional exige que o objetivo primordial de cada BCN seja definido com clareza e certeza jurídica e que esteja em plena conformidade com o objetivo primordial da estabilidade de preços enunciado no Tratado. Para o efeito, importa conferir aos BCN os instrumentos e os meios necessários para alcançarem esse objetivo, sem dependência de qualquer outra autoridade. O requisito do Tratado relativo à independência do banco central reflete a opinião generalizada de que o objetivo primordial da estabilidade de preços é mais bem assegurado por uma instituição totalmente independente com um mandato definido de forma precisa. A independência do banco central é inteiramente compatível com a responsabilização dos BCN pelas respetivas decisões, o que constitui um aspeto importante no reforço da confiança no seu estatuto independente. Tal implica transparência e diálogo com terceiros.

No que respeita a prazos, o Tratado não é claro quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação têm de cumprir o objetivo primordial da estabilidade de preços, previsto no n.º 1 do artigo 127.º e no n.º 2 do artigo 282.º do Tratado e no artigo 2.º dos Estatutos. No caso da Suécia, não é claro se esta obrigação deveria aplicar-se a partir da data em que foi instituído o SEBC ou da data de adoção do euro. Relativamente aos Estados-Membros que aderiram à UE em 1 de maio de 2004 ou 1 de janeiro de 2007, não é evidente se deveria aplicar-se a partir da data de adesão ou da data de adoção do euro. Se, por um lado, o n.º 1 do artigo 127.º do Tratado não se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação (ver a alínea c) do n.º 2 do artigo 139.º do Tratado), por outro, é aplicável o artigo 2.º dos Estatutos (ver o artigo 42.º-1 dos Estatutos). O BCE é de opinião que a obrigação dos BCN de assumirem a estabilidade de preços como objetivo primordial se aplica desde 1 de junho de 1998, no caso da Suécia, e desde 1 de maio de 2004 e 1 de janeiro de 2007, no caso dos Estados-Membros que aderiram à UE nessas datas. Esta interpretação assenta no facto de um dos princípios orientadores da UE, nomeadamente o da estabilidade de preços (artigo 119.º do Tratado), também se aplicar aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação. Baseia-se igualmente no objetivo do Tratado, segundo o qual todos os Estados-Membros se devem esforçar por alcançar a convergência macroeconómica, incluindo a

estabilidade de preços, sendo essa a intenção subjacente à elaboração de relatórios de convergência regulares pelo BCE e pela Comissão Europeia. Esta conclusão fundamenta-se ainda na razão de ser da independência do banco central, a qual só se justifica se for dada primazia ao objetivo geral da estabilidade de preços.

As análises por país apresentadas no relatório baseiam-se nas referidas conclusões quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação são obrigados a assumir a estabilidade de preços como objetivo primordial.

### **INDEPENDÊNCIA INSTITUCIONAL**

O princípio da independência institucional está expressamente consagrado no artigo 130.º do Tratado e no artigo 7.º dos Estatutos. Estes dois artigos proibem os BCN e os membros dos respetivos órgãos de decisão de solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos da UE, dos governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade. Além disso, proibem as instituições, órgãos ou organismos da UE e os governos dos Estados-Membros de procurarem influenciar os membros dos órgãos de decisão dos BCN, cujas decisões possam ter impacto no cumprimento pelos BCN das suas atribuições relacionadas com o SEBC. Caso a legislação nacional reproduza o artigo 130.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos, deve a mesma refletir ambas as proibições e não restringir o âmbito da sua aplicação<sup>9</sup>.

Se um BCN estiver organizado como pessoa coletiva pública, organismo especial de direito público ou simplesmente como sociedade de responsabilidade limitada, existe o risco de os titulares do seu capital tentarem influenciar a tomada de decisões relativas a atribuições no âmbito do SEBC. Essa influência, quer seja exercida através de direitos de acionistas quer de outra forma, pode afetar a independência do BCN, devendo, por conseguinte, ser limitada por lei.

### **Proibição de dar instruções**

Os direitos de terceiros de darem instruções aos BCN, aos seus órgãos de decisão ou aos seus membros são incompatíveis com o Tratado e os Estatutos no que respeita às atribuições associadas ao SEBC.

Qualquer envolvimento por parte de um BCN na aplicação de medidas de reforço da estabilidade financeira tem de ser compatível com o Tratado, ou seja, as funções dos BCN devem ser desempenhadas de forma plenamente compatível com a sua independência funcional, institucional e financeira, a fim de salvaguardar o exercício adequado das respetivas atribuições ao abrigo do Tratado e dos Estatutos<sup>10</sup>. Caso a legislação nacional estipule que o papel do BCN deve ir além das funções consultivas e lhe confira atribuições adicionais, é necessário assegurar que tais funções não afetarão a capacidade de esse BCN desempenhar as respetivas atribuições no âmbito do SEBC de um ponto de vista operacional e financeiro<sup>11</sup>. Além disso, a inclusão de representantes de um BCN em organismos de supervisão de decisão colegial ou outras autoridades deve contemplar devidamente a salvaguarda da independência pessoal dos membros dos órgãos de decisão do BCN<sup>12</sup>.

9 Parecer CON/2011/104. Os pareceres do BCE são publicados em [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

10 Parecer CON/2010/31.

11 Parecer CON/2009/93.

12 Parecer CON/2010/94.

### **Proibição de aprovar, suspender, anular ou diferir decisões**

Os direitos de terceiros de aprovarem, suspenderem, anularem ou diferirem decisões dos BCN são, no que respeita às atribuições relacionadas com o SEBC, incompatíveis com o Tratado e os Estatutos.

### **Proibição de vetar decisões por razões de legalidade**

O direito de outras entidades que não tribunais independentes de vetarem, por razões de legalidade, decisões relativas ao desempenho das atribuições associadas ao SEBC é incompatível com o Tratado e os Estatutos, uma vez que o desempenho dessas atribuições não pode ser reapreciado a nível político. O direito de o governador de um BCN suspender, por razões de legalidade, a aplicação de decisões adotadas pelo SEBC ou pelos órgãos de decisão do BCN e de, subsequentemente, as submeter a entidades políticas para decisão final equivaleria a solicitar instruções de terceiros.

### **Proibição de participação com direito de voto em órgãos de decisão de um BCN**

A participação de representantes de terceiros num órgão de decisão de um BCN, tendo estes direito de voto em questões referentes ao exercício das atribuições desse BCN no âmbito do SEBC, é incompatível com o Tratado e os Estatutos, mesmo que tal voto não seja decisivo.

### **Proibição de consulta prévia sobre uma decisão de um BCN**

A imposição a um BCN de uma obrigação estatutária expressa de consulta prévia de terceiros proporciona a estes últimos um mecanismo formal para influenciar a decisão final, sendo, por conseguinte, incompatível com o Tratado e os Estatutos.

Contudo, o diálogo entre um BCN e terceiros, mesmo que baseado em obrigações estatutárias de prestação de informação e intercâmbio de opiniões, é compatível com a independência do banco central, desde que:

- daí não resulte interferência na independência dos membros dos órgãos de decisão do BCN;
- o estatuto especial dos governadores na qualidade de membros do Conselho Geral do BCE seja integralmente respeitado; e
- os requisitos de confidencialidade decorrentes dos Estatutos sejam observados.

### **Aprovação do desempenho de funções dos membros de órgãos de decisão de um BCN por terceiros**

As disposições estatutárias relativas à aprovação por terceiros (tais como governos) do desempenho das funções dos membros de órgãos de decisão de um BCN (por exemplo, no que diz respeito a contas) devem conter as salvaguardas adequadas para que o exercício desse poder não limite a capacidade de o membro do BCN adotar, de forma independente, decisões relativas às atribuições no âmbito do SEBC (ou de aplicar decisões adotadas nesse âmbito). Recomenda-se a inclusão nos estatutos do BCN de uma disposição expressa para esse efeito.

## **INDEPENDÊNCIA PESSOAL**

A disposição dos Estatutos relativa à segurança dos mandatos dos membros dos órgãos de decisão dos BCN prevê ainda outras salvaguardas da independência do banco central. Os governadores dos BCN são membros do Conselho Geral do BCE. O artigo 14.º-2 dos Estatutos estipula que os estatutos dos BCN devem prever, designadamente, que o mandato dos governadores não seja inferior a cinco anos. Além disso, protege os governadores de demissão arbitrária, determinando que estes só podem

ser demitidos das suas funções se deixarem de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiverem cometido falta grave, podendo interpor recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia. Os estatutos dos BCN devem ser compatíveis com esta disposição, nomeadamente nos aspetos a seguir mencionados.

O artigo 130.º do Tratado proíbe os governos nacionais e qualquer outra entidade de influenciarem os membros dos órgãos de decisão dos BCN no desempenho das suas funções. Em particular, os Estados-Membros não podem procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão dos BCN mediante a introdução de alterações à legislação nacional que afetem a remuneração dos membros dos referidos órgãos, as quais, por uma questão de princípio, deverão ser aplicáveis apenas a futuras nomeações<sup>13</sup>.

#### **Duração mínima do mandato dos governadores**

Os estatutos dos BCN devem, nos termos do artigo 14.º-2 dos Estatutos, prever que a duração mínima do mandato de um governador não seja inferior a cinco anos. Esta disposição não impede que seja fixada uma duração de mandato mais longa. Um mandato de duração indeterminada não exige a adaptação dos estatutos, desde que as condições para a demissão do governador estejam em consonância com o disposto no artigo 14.º-2 dos Estatutos. Em caso de alteração dos estatutos de um BCN, a lei que introduzir as alterações deve salvaguardar a segurança do mandato do governador e de outros membros dos órgãos de decisão que possam ser chamados a substituir o governador no exercício das suas funções.

#### **Motivos para demissão de governadores**

Os estatutos dos BCN devem assegurar que os governadores não possam ser demitidos por outros motivos que não os referidos no artigo 14.º-2 dos Estatutos. Este requisito tem por objetivo evitar que as autoridades envolvidas na nomeação de governadores, em particular o governo ou o parlamento, exerçam os seus poderes para os demitir do cargo. Os estatutos dos BCN devem incluir motivos de demissão compatíveis com os enunciados no artigo 14.º-2 dos Estatutos, ou omitir qualquer referência a motivos de demissão (uma vez que o artigo 14.º-2 é diretamente aplicável). Uma vez eleitos ou nomeados, os governadores não podem ser demitidos noutras condições que não as mencionadas no artigo 14.º-2 dos Estatutos, mesmo que ainda não tenham iniciado funções.

#### **Segurança do mandato e motivos para demissão de membros dos órgãos de decisão dos BCN, à exceção de governadores, envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC**

A independência pessoal ficará comprometida se as regras de segurança do mandato e os motivos para a demissão dos governadores não forem igualmente aplicáveis a outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições associadas ao SEBC<sup>14</sup>. Diversas disposições do Tratado e dos Estatutos requerem uma segurança de mandato comparável. O artigo 14.º-2 dos Estatutos não limita aos governadores a segurança do mandato, embora o artigo 130.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos se refiram aos “membros dos órgãos de decisão” dos BCN em geral e não especificamente aos governadores. Tal aplica-se, em particular, aos casos em que o governador seja um *primus inter pares*, isto é, tenha colegas com direitos de voto equivalentes, ou em que esses outros membros possam ser chamados a substituir o governador.

<sup>13</sup> Consultar, por exemplo, os Pareceres CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 e CON/2011/106.

<sup>14</sup> Ver o ponto 8 do Parecer CON/2004/35; o ponto 8 do Parecer CON/2005/26; o ponto 3.3 do Parecer CON/2006/44; o ponto 2.6 do Parecer CON/2006/32; e os pontos 2.3 e 2.4 do Parecer CON/2007/6.

### **Direito de recurso aos tribunais**

A fim de limitar a arbitrariedade política na apreciação dos motivos de demissão, é necessário que os membros dos órgãos de decisão dos BCN tenham o direito de submeter qualquer decisão relacionada com a sua demissão a um tribunal independente.

O artigo 14.º-2 dos Estatutos estabelece que o governador de um BCN que tenha sido demitido das suas funções pode interpor recurso da decisão junto do Tribunal de Justiça da União Europeia. A legislação nacional deve fazer referência aos Estatutos ou não mencionar de todo o direito de recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia (uma vez que o artigo 14.º-2 dos Estatutos é diretamente aplicável).

A legislação nacional deve também prever o direito de recurso para os tribunais nacionais das decisões de demissão de quaisquer outros membros dos órgãos de decisão de um BCN que estejam envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC. Este direito pode ser objeto de uma disposição da lei geral ou de uma disposição específica. Muito embora o direito a recurso possa ser contemplado na lei geral, por razões de certeza jurídica poderá ser aconselhável uma disposição expressa nesse sentido.

### **Salvaguardas contra conflitos de interesse**

A independência pessoal implica igualmente assegurar que não existem conflitos de interesse entre os deveres dos membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC, face aos respetivos BCN (e dos governadores face ao BCE), e o exercício de quaisquer outras funções, por parte desses membros dos órgãos de decisão, que possam comprometer a sua independência pessoal. Por uma questão de princípio, a qualidade de membro de um órgão de decisão envolvido no desempenho de atribuições associadas ao SEBC é incompatível com o exercício de outras funções que possam dar origem a um conflito de interesses. Mais concretamente, os membros de um órgão de decisão não podem deter cargos ou ter interesses passíveis de influenciar a sua atuação, quer através da participação em órgãos executivos ou legislativos do Estado ou em administrações regionais ou locais, quer através do envolvimento em organizações empresariais. No caso de membros não executivos dos órgãos de decisão, devem tomar-se cuidados especiais para prevenir potenciais conflitos de interesse.

### **INDEPENDÊNCIA FINANCEIRA**

Ainda que um BCN seja totalmente independente numa perspetiva funcional, institucional e pessoal (isto é, que tal esteja consagrado nos respetivos estatutos), a sua independência global ficaria comprometida, se o mesmo não estivesse em condições de dispor autonomamente dos recursos financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato (ou seja, para exercer as funções no âmbito do SEBC que lhe são exigidas ao abrigo do Tratado e dos Estatutos).

Os Estados-Membros não podem colocar os respetivos BCN na posição de não disporem de recursos financeiros suficientes para o desempenho das suas atribuições no âmbito do SEBC ou do Eurosistema, consoante o caso. É de salientar que os artigos 28.º-1 e 30.º-4 dos Estatutos estabelecem que podem ser exigidas aos BCN novas contribuições para o capital do BCE e novas transferências de ativos de reserva<sup>15</sup>. Além disso, o artigo 33.º-2 dos Estatutos<sup>16</sup> estabelece que, na eventualidade de o BCE registar perdas que não possam ser integralmente cobertas pelo fundo de reserva geral, o Conselho do BCE pode decidir cobrir a perda remanescente com proveitos monetários do

<sup>15</sup> O artigo 30.º-4 dos Estatutos aplica-se apenas no âmbito do Eurosistema.

<sup>16</sup> O artigo 33.º-2 dos Estatutos aplica-se apenas no âmbito do Eurosistema.

exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN. O princípio da independência financeira implica que, para o cumprimento destas disposições, os BCN tenham capacidade para desempenhar as suas funções sem dificuldades.

O princípio da independência financeira implica ainda que um BCN deve dispor dos meios suficientes para desempenhar não só as suas atribuições relacionadas com o SEBC, mas também as suas funções a nível nacional (por exemplo, o financiamento da respetiva administração e das suas próprias operações).

Por todos os motivos atrás expostos, a independência financeira implica também que um BCN esteja sempre suficientemente capitalizado. Em particular, devem evitar-se quaisquer situações prolongadas em que o capital líquido de um BCN seja inferior ao nível do seu capital estatutário ou mesmo negativo, incluindo situações em que as perdas transitadas excedam o nível do capital e das reservas. Tais situações podem ter um impacto negativo na capacidade desse BCN desempenhar as atribuições relacionadas com o SEBC, assim como as suas próprias atribuições nacionais. Além disso, podem afetar a credibilidade da política monetária do Eurosistema. Por conseguinte, caso o capital líquido de um BCN passe a ser inferior ao nível do seu capital estatutário ou mesmo negativo, o respetivo Estado-Membro deverá dotar o BCN de um montante de capital adequado (pelo menos, até ao nível do capital estatutário) num período de tempo razoável, de modo a assegurar a observância do princípio da independência financeira. No que respeita ao BCE, a relevância desta questão foi reconhecida pelo Conselho da UE mediante a adoção do Regulamento (CE) n.º 1009/2000 do Conselho, de 8 de maio de 2000, relativo a aumentos de capital do Banco Central Europeu<sup>17</sup>. Este regulamento habilita o Conselho do BCE a decidir sobre aumentos efetivos a realizar ulteriormente com vista a manter a adequação das disponibilidades de capital necessárias para apoiar as operações do BCE<sup>18</sup>, devendo os BCN dispor de suficientes recursos financeiros para darem resposta a uma tal decisão do BCE.

O conceito de independência financeira tem de ser avaliado de uma perspetiva que determine se terceiros estão em posição de exercer influência, direta ou indireta, não só sobre as funções de um BCN, como também sobre a sua capacidade de cumprir o respetivo mandato, quer na vertente operacional em termos de pessoal, quer na vertente financeira em termos de recursos financeiros adequados. Os aspetos de independência financeira apresentados a seguir são particularmente relevantes neste contexto, tendo alguns deles só há muito pouco tempo sido aprofundados<sup>19</sup>. Trata-se de características de independência financeira em relação às quais os BCN são mais vulneráveis a influências externas.

### **Determinação do orçamento**

Qualquer poder de terceiros para determinar ou influenciar o orçamento de um BCN é incompatível com a independência financeira, salvo se na lei estiver prevista uma cláusula de salvaguarda para o efeito, estabelecendo que esse poder não pode ser exercido em prejuízo dos meios financeiros necessários ao desempenho das atribuições do BCN no âmbito do SEBC.

<sup>17</sup> JO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

<sup>18</sup> Decisão BCE/2010/26, de 13 de dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu (JO L 11 de 15.1.2011, p. 53).

<sup>19</sup> Os principais pareceres do BCE neste domínio são os seguintes: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68; e CON/2009/32.

### **Regras contabilísticas**

As contas de um BCN devem ser elaboradas de acordo com as regras contabilísticas gerais ou com as regras especificadas pelos órgãos de decisão desse BCN. Se, ao invés, as referidas regras forem especificadas por terceiros, as mesmas terão, no mínimo, de tomar em conta as propostas dos órgãos de decisão do BCN.

As contas anuais devem ser adotadas pelos órgãos de decisão do BCN, assistidos por contabilistas independentes, podendo estar sujeitas a aprovação posterior de terceiros (por exemplo, do governo ou do parlamento). Os órgãos de decisão do BCN devem estar em condições de decidir sobre o cálculo dos lucros de forma independente e profissional.

Sempre que as operações de um BCN estejam sujeitas ao controlo de um departamento estatal de auditoria ou organismo similar encarregue de fiscalizar a utilização das finanças públicas, o âmbito do controlo tem de ser claramente definido no quadro jurídico, ser aplicado sem prejuízo das atividades dos auditores externos independentes do BCN<sup>20</sup> e, além disso e em consonância com o princípio da independência institucional, deve ser compatível com a proibição de dar instruções a um BCN e aos respetivos órgãos de decisão e não interferir com as atribuições do BCN relacionadas com o SEBC<sup>21</sup>. A auditoria por parte do Estado deverá ser efetuada numa base não política, independente e estritamente profissional.

### **Distribuição de lucros e provisões de capital e financeiras dos BCN**

No que respeita à distribuição de lucros, os estatutos dos BCN podem estipular a forma como os lucros devem ser distribuídos. Na ausência de tais disposições, as decisões sobre a distribuição de lucros devem ser tomadas pelos órgãos de decisão do BCN numa base profissional e sem sujeição ao poder discricionário de terceiros, exceto se existir uma cláusula expressa de salvaguarda, estabelecendo que esse poder não pode ser exercido em prejuízo dos meios financeiros necessários ao desempenho das atribuições do BCN associadas ao SEBC.

Os lucros só podem ser transferidos para o orçamento do Estado após terem sido cobertas eventuais perdas acumuladas de anos anteriores<sup>22</sup> e terem sido constituídas as provisões financeiras consideradas necessárias para salvaguardar o valor real do capital e dos ativos do BCN. Medidas legislativas transitórias ou *ad hoc* que constituam instruções aos BCN no que respeita à distribuição dos respetivos lucros não são admissíveis<sup>23</sup>. Do mesmo modo, a aplicação de um imposto sobre ganhos de capital não realizados de um BCN iria igualmente contra o princípio da independência financeira<sup>24</sup>.

Um Estado-Membro não pode impor reduções de capital ao respetivo BCN sem o acordo prévio dos órgãos de decisão deste, os quais devem ter por objetivo garantir que o BCN disponha dos meios financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato, na qualidade de membro do SEBC, ao abrigo do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado e dos Estatutos. Pelo mesmo motivo, qualquer alteração às regras de distribuição dos lucros de um BCN deve apenas ser iniciada e decidida em cooperação com o BCN, o qual se encontra na melhor posição para avaliar o nível de capital de reserva de que necessita<sup>25</sup>. Quanto às provisões ou amortecedores financeiros, os BCN devem dispor

20 Relativamente às atividades dos auditores externos independentes dos BCN, consultar o artigo 27.º-1 dos Estatutos.

21 Pareceres CON/2011/9 e CON/2011/53.

22 Parecer CON/2009/85.

23 Parecer CON/2009/26.

24 Pareceres CON/2009/63 e CON/2009/59.

25 Pareceres CON/2009/83 e CON/2009/53.

da liberdade de poderem autonomamente constituir provisões financeiras para salvaguardar o valor real do seu capital e ativos. Além disso, os Estados-Membros não podem impedir que o respetivo BCN constitua as reservas de capital necessárias para o cumprimento das suas atribuições enquanto membros do Eurosistema<sup>26</sup>.

#### **Responsabilidades financeiras em nome de autoridades de supervisão**

Em alguns Estados-Membros, as autoridades de supervisão financeira encontram-se integradas no respetivo BCN. Se essas autoridades estiverem sujeitas ao poder de decisão independente do BCN, tal integração não suscita problemas. No entanto, se a legislação aplicável conferir poderes de decisão separados às autoridades de supervisão, é importante assegurar que as decisões por elas adotadas não comprometem as finanças do BCN no seu conjunto. Nesses casos, a legislação nacional deve permitir que o BCN tenha o controlo final sobre qualquer decisão das autoridades de supervisão que possa afetar a independência do BCN, em particular a sua independência financeira.

#### **Autonomia em questões relacionadas com o pessoal**

Os Estados-Membros não podem impedir um BCN de contratar e manter o pessoal qualificado necessário ao desempenho independente das atribuições que lhe são cometidas pelo Tratado e pelos Estatutos. Além disso, um BCN não pode ser colocado numa posição em que tenha controlo limitado, ou não tenha controlo, sobre os seus funcionários, ou em que o governo de um Estado-Membro possa influenciar a sua política de pessoal<sup>27</sup>. Qualquer alteração das disposições legais relativas à remuneração dos membros dos órgãos de decisão e do pessoal de um BCN devem ser decididas em cooperação estreita e efetiva com o BCN, tendo em devida conta as opiniões deste, com vista a assegurar a manutenção da sua capacidade para desempenhar de forma independente as suas atribuições<sup>28</sup>. Tal autonomia aplica-se também a questões relacionadas com pensões.

#### **Propriedade e direitos de propriedade**

Os direitos de terceiros de intervirem ou darem instruções a um BCN no que se refere à propriedade por ele detida são incompatíveis com o princípio da independência financeira.

### **2.2.4 CONFIDENCIALIDADE**

O segredo profissional a que o pessoal do BCE e dos BCN está obrigado, por força do artigo 37.º dos Estatutos, pode dar origem a disposições idênticas nos estatutos dos BCN ou na legislação dos Estados-Membros. O primado do direito da UE e das regras adotadas ao abrigo deste significa também que a legislação nacional relativa ao acesso de terceiros a documentos não pode dar lugar a violações do regime de confidencialidade do SEBC. O acesso de um departamento estatal de auditoria ou organismo similar a informação e documentos de um BCN tem de ser condicionado e sem prejuízo do regime de confidencialidade do SEBC a que estão sujeitos os membros dos órgãos de decisão e do pessoal dos BCN. Os BCN devem assegurar que esses organismos aplicam um nível

<sup>26</sup> Parecer CON/2009/26.

<sup>27</sup> Pareceres CON/2008/9 e CON/2008/10.

<sup>28</sup> Os principais pareceres são os seguintes: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 e CON/2012/6.

de proteção da confidencialidade da informação e dos documentos disponibilizados equivalente ao que eles próprios utilizam.

## **2.2.5 PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DE ACESSO PRIVILEGIADO**

No que respeita à proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado, a legislação nacional dos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004 ou 2007 teve de ser adaptada de modo a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e estar em vigor em 1 de maio de 2004 e 1 de janeiro de 2007, respetivamente. A Suécia estava obrigada a introduzir as necessárias adaptações até 1 de janeiro de 1995.

### **2.2.5.1 PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO**

A proibição de financiamento monetário consta do n.º 1 do artigo 123.º do Tratado, que proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos BCN dos Estados-Membros em benefício de instituições, órgãos ou organismos da UE, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do setor público ou empresas públicas dos Estados-Membros, bem como a compra direta de instrumentos de dívida a essas entidades, pelo BCE ou pelos BCN. O Tratado prevê uma exceção: a proibição não se aplica a instituições de crédito de capitais públicos, às quais, no contexto da oferta de reservas pelos bancos centrais, será dado o mesmo tratamento que às instituições de crédito privadas (n.º 2 do artigo 123.º do Tratado). Além disso, o BCE e os BCN podem atuar como agentes fiscais das referidas entidades públicas (artigo 21.º-2 dos Estatutos). O âmbito de aplicação concreto da proibição de financiamento monetário é clarificado pelo Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, de 13 de dezembro de 1993, que especifica as definições necessárias à aplicação das proibições enunciadas no artigo 104.º e no n.º 1 do artigo 104.º-B do Tratado que institui a Comunidade Europeia<sup>29</sup>, o qual explicita que a proibição inclui qualquer financiamento de obrigações do setor público em relação a terceiros.

A proibição de financiamento monetário é essencial para garantir que o objetivo primordial da política monetária (a manutenção da estabilidade de preços) não fique comprometido. Além disso, o financiamento do setor público pelo banco central reduz a pressão no sentido da disciplina orçamental. Por conseguinte, a proibição deve ser interpretada extensivamente, de modo a assegurar a sua estrita aplicação, estando sujeita apenas às exceções previstas no n.º 2 do artigo 123.º do Tratado e no Regulamento (CE) n.º 3603/93. Assim, se bem que o n.º 1 do artigo 123.º do Tratado refira especificamente “concessão de créditos”, implicando uma obrigação de reembolso dos fundos, a proibição aplica-se *a fortiori* a outras formas de financiamento que não impliquem reembolso.

A posição geral do BCE no que respeita à compatibilidade da legislação nacional com a proibição tem sido expressa sobretudo no âmbito de consultas pelos Estados-Membros ao BCE sobre projetos de disposições legais, tal como previsto no n.º 4 do artigo 127.º e no n.º 5 do artigo 282.º do Tratado<sup>30</sup>.

### **TRANSPOSIÇÃO DA PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO PARA O DIREITO INTERNO**

Em geral, não é necessária a transposição para o direito interno do artigo 123.º do Tratado, nem do Regulamento (CE) n.º 3603/93 que o complementa, já que ambos são diretamente aplicáveis.

<sup>29</sup> JO L 332 de 31.12.1993, p. 1. O artigo 104.º e o n.º 1 do artigo 104.º-B do Tratado que institui a Comunidade Europeia correspondem agora ao artigo 123.º e ao n.º 1 do artigo 125.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

<sup>30</sup> Ver a nota de rodapé 13, na página 24 do Relatório de Convergência de 2008, que lista os pareceres do IME e do BCE neste domínio, emitidos entre maio de 1995 e março de 2008. Outros pareceres relevantes neste âmbito são: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 e CON/2010/4.

Se, no entanto, as disposições legislativas nacionais reproduzirem estas disposições diretamente aplicáveis da UE, as mesmas não podem limitar o âmbito de aplicação da proibição de financiamento monetário, nem alargar as isenções previstas na legislação da UE. Por exemplo, são incompatíveis com a proibição de financiamento monetário disposições nacionais que contemplem o financiamento por um BCN dos compromissos financeiros de um Estado-Membro para com instituições financeiras internacionais (à exceção do FMI, conforme previsto no Regulamento (CE) n.º 3603/93) ou para com países terceiros.

### **FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO OU DAS OBRIGAÇÕES DO SETOR PÚBLICO PERANTE TERCEIROS**

A legislação nacional não pode estabelecer que um BCN deve financiar quer o exercício de funções por outros organismos do setor público, quer obrigações do setor público perante terceiros. São, por exemplo, incompatíveis com a proibição de financiamento monetário as disposições do direito interno que autorizem ou obriguem um BCN a financiar órgãos judiciais ou parajudiciais que sejam independentes desse BCN e que funcionem como uma extensão do Estado. Além disso, em conformidade com a proibição de financiamento monetário, um BCN não pode financiar qualquer fundo de resolução<sup>31</sup>. Todavia, a disponibilização, por parte de um BCN, de recursos a uma autoridade de supervisão não dá azo a preocupações em termos de financiamento monetário, na medida em que o BCN estará a financiar o desempenho de uma função de supervisão financeira legítima ao abrigo da legislação nacional, no cumprimento do seu mandato, ou conquanto que o BCN possa contribuir para, e influenciar, o processo de decisão das autoridades de supervisão<sup>32</sup>. Além disso, a distribuição de lucros do banco central ainda não totalmente realizados, contabilizados e auditados não é compatível com a proibição de financiamento monetário. Para que seja compatível com a proibição de financiamento monetário, o montante a ser transferido para o orçamento do Estado, de acordo com as regras de distribuição de lucros aplicáveis, não pode ser retirado, mesmo que parcialmente, das reservas de capital do BCN. Por conseguinte, as regras de distribuição de lucros não devem afetar as reservas de capital do BCN. Além disso, quando os ativos de um BCN são transferidos para o Estado, estes têm de ser remunerados ao valor de mercado e a transferência deve ser concomitante com a remuneração<sup>33</sup>.

### **ASSUNÇÃO DE RESPONSABILIDADES DO SETOR PÚBLICO**

É incompatível com a proibição de financiamento monetário a legislação nacional que, na sequência da reorganização nacional de certas funções e atribuições (por exemplo, no contexto da transferência para o BCN de determinadas funções de supervisão antes desempenhadas pelo Estado ou por autoridades ou organismos públicos autónomos), obrigue um BCN a assumir os passivos de um organismo do setor público anteriormente autónomo, sem isentar esse BCN dos compromissos financeiros resultantes das anteriores atividades desse organismo.

### **APOIO FINANCEIRO A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E/OU FINANCEIRAS**

A legislação nacional que contemple o financiamento de instituições de crédito por um BCN, quer independentemente quer por iniciativa destas, fora do âmbito das atribuições de um banco central (tais como as relacionadas com a política monetária, os sistemas de pagamentos ou as operações de cedência temporária de liquidez), em especial para apoiar instituições de crédito e/ou outras instituições financeiras em situação de insolvência, não é compatível com a proibição de financiamento monetário. Para o efeito, deve ser considerada a inserção de referências ao artigo 123.º do Tratado.

31 Parecer CON/2011/103.

32 Parecer CON/2010/4.

33 Pareceres CON/2011/91 e CON/2011/99.

## APOIO FINANCEIRO A SISTEMAS DE GARANTIA DE DEPÓSITOS E A SISTEMAS DE INDEMNIZAÇÃO DE INVESTIDORES

A Diretiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos<sup>34</sup> e a Diretiva relativa aos sistemas de indemnização de investidores<sup>35</sup> dispõem que os custos do financiamento de tais sistemas devem ser suportados, respetivamente, pelas próprias instituições de crédito e empresas de investimento. A legislação nacional que contemple o financiamento, por um BCN, de um sistema nacional de garantia de depósitos para instituições de crédito ou de um sistema nacional de indemnização de investidores para empresas de investimento só é compatível com a proibição de financiamento monetário se for de curto prazo, se visar dar resposta a situações urgentes, se estiverem em causa aspetos relacionados com a estabilidade sistémica e se o BCN mantiver o poder decisório. Para o efeito, deve ser considerada a inserção de referências ao artigo 123.º do Tratado. Ao exercer o poder discricionário de concessão de um empréstimo, o BCN deve assegurar que não está *de facto* a assumir uma função do Estado<sup>36</sup>. Em particular, o apoio do banco central a sistemas de garantia de depósitos não pode constituir uma operação sistemática de pré-financiamento<sup>37</sup>.

## FUNÇÃO DE AGENTE FISCAL

Nos termos do artigo 21.º-2 dos Estatutos, “o BCE e os bancos centrais nacionais podem atuar como agentes fiscais” de “instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do setor público ou empresas públicas dos Estados-Membros”. O objetivo deste artigo dos Estatutos é permitir aos BCN continuarem, no seguimento da transferência da competência da política monetária para o Eurosistema, a proporcionar os serviços de agente fiscal tradicionalmente prestados pelos bancos centrais aos governos e a outras entidades públicas, sem um desrespeito automático da proibição de financiamento monetário. O Regulamento (CE) n.º 3603/93 estabelece uma série de isenções da proibição de financiamento monetário, explícitas e redigidas de forma estrita, relacionadas com a função de agente fiscal, nos seguintes termos: i) os créditos intradiários ao setor público são permitidos, desde que se limitem ao próprio dia e não possam ser objeto de qualquer prorrogação<sup>38</sup>; ii) creditar a conta do setor público com cheques emitidos por terceiros antes de o banco sacado ter sido debitado é permitido, desde que, após a receção do cheque, tenha decorrido um certo lapso de tempo correspondente ao prazo normal de cobrança dos cheques pelo BCN em questão e que o eventual trânsito dos valores assuma um caráter excecional, incida sobre um montante pouco significativo e seja eliminado a curto prazo<sup>39</sup>; e iii) a detenção de moeda metálica emitida pelo setor público e inscrita a crédito deste é permitida, quando o montante desses ativos for inferior a 10% da moeda metálica em circulação<sup>40</sup>.

A legislação nacional sobre a função de agente fiscal deve, em geral, ser compatível com o direito da UE e, em particular, com a proibição de financiamento monetário. Tendo em conta que o artigo 21.º-2 dos Estatutos consagra de forma expressa os serviços de agente fiscal como uma função legítima tradicionalmente desempenhada pelos BCN, a prestação de serviços de agente fiscal pelos

34 Considerando 23 da Diretiva 94/19/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 1994, relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L 135 de 31.5.1994, p. 5).

35 Considerando 23 da Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores (JO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

36 Parecer CON/2011/83.

37 Parecer CON/2011/84.

38 Ver o artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

39 Ver o artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

40 Ver o artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

bancos centrais é compatível com a proibição de financiamento monetário, desde que tais serviços permaneçam no âmbito da função de agente fiscal e não constituam financiamento de obrigações do setor público face a terceiros, nem concessão de crédito ao setor público pelos bancos centrais, à margem das exceções estritamente definidas que são especificadas no Regulamento (CE) n.º 3603/93<sup>41</sup>. Legislação nacional que permita a um BCN deter depósitos das administrações públicas e garantir o serviço de contas das mesmas não suscita preocupações quanto ao cumprimento da proibição de financiamento monetário, conquanto que tais disposições não contemplem a prorrogação do crédito, incluindo descobertos pelo prazo *overnight*. Contudo, haveria motivo para preocupação acerca do cumprimento da proibição de financiamento monetário se, por exemplo, a legislação nacional permitisse a remuneração de saldos de depósitos ou de contas à ordem a taxas superiores às de mercado, em vez de a taxas iguais ou inferiores a estas. Na prática, uma remuneração acima das taxas de mercado constitui um crédito intradiário, contrário à proibição de financiamento monetário, que poderia, portanto, minar os objetivos da proibição. É essencial que qualquer remuneração de uma conta reflita os parâmetros do mercado, sendo particularmente importante correlacionar a taxa de remuneração dos depósitos com o respetivo prazo de vencimento<sup>42</sup>. Além disso, a prestação, sem remuneração, de serviços de agente fiscal por um BCN não suscita preocupações de financiamento monetário, desde que se trate efetivamente de serviços essenciais de agente fiscal<sup>43</sup>.

#### 2.2.5.2 PROIBIÇÃO DE ACESSO PRIVILEGIADO

Enquanto autoridades públicas, os BCN não podem tomar medidas que permitam o acesso privilegiado do setor público a instituições financeiras, se tais medidas não se fundamentarem em considerações de natureza prudencial. Além disso, as regras relativas à mobilização ou constituição de garantias sobre instrumentos de dívida adotadas pelos BCN não devem servir para iludir a proibição de acesso privilegiado<sup>44</sup>. A legislação dos Estados-Membros sobre esta matéria não pode contemplar tal acesso privilegiado.

O Relatório de Convergência de 2012 centra-se na compatibilidade, tanto da legislação ou das regras nacionais adotadas pelos BCN como dos estatutos dos BCN, com a proibição de acesso privilegiado consagrada no Tratado. Embora nada obste a uma análise que determine se as leis, regulamentos, regras ou atos administrativos dos Estados-Membros estão a ser utilizados para contornar a proibição de acesso privilegiado, sob pretexto de considerações de ordem prudencial, tal análise ultrapassa o âmbito do relatório.

#### 2.2.6 ORTOGRAFIA ÚNICA DA DESIGNAÇÃO DO EURO

Nos termos do n.º 4 do artigo 3.º do Tratado da União Europeia, “a União estabelece uma união económica e monetária cuja moeda é o euro”. Nos textos dos Tratados em todas as versões originais que utilizam o alfabeto latino, o nome da moeda única é uniformemente redigido no nominativo singular como “euro”. No alfabeto grego, euro redige-se “ευρώ” e, no alfabeto cirílico, “евро”<sup>45</sup>. Nessa conformidade, o Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho, de 3 de maio de 1998, relativo à

41 Pareceres CON/2009/23, CON/2009/67 e CON/2012/9.

42 Consultar, por exemplo, os Pareceres CON/2010/54 e CON/2010/55.

43 Parecer CON/2012/9.

44 Ver o n.º 2 do artigo 3.º e o considerando 10 do Regulamento (CE) n.º 3604/93 do Conselho, de 13 de dezembro de 1993, que especifica as definições com vista à aplicação da proibição de acesso privilegiado, enunciada no artigo 104.º-A [atual artigo 124.º] do Tratado (JO L 332 de 31.12.1993, p. 4).

45 A “Declaração da República da Letónia, da República da Hungria e da República de Malta sobre a ortografia da denominação da moeda única nos Tratados”, anexada aos Tratados, estabelece que “sem prejuízo da ortografia unificada da denominação da moeda única da União Europeia referida nos Tratados e ostentada nas notas de banco e moedas, a Letónia, a Hungria e Malta declaram que a ortografia da denominação da moeda única, incluindo as palavras dela derivadas tal como utilizadas no texto dos Tratados nas línguas letã, húngara e maltesa, não é aplicável às regras em vigor da língua letã, da língua húngara e da língua maltesa”.

introdução do euro<sup>46</sup> deixa claro que o nome da moeda única deve ser o mesmo em todas as línguas oficiais da UE, tomando em consideração a existência de diferentes alfabetos. Os Tratados exigem, assim, uma grafia única para o termo “euro” no nominativo singular em todas as disposições legislativas nacionais e da UE, tendo em conta a existência de alfabetos diferentes.

Dada a competência exclusiva da UE para determinar a designação da moeda única, quaisquer desvios à regra são incompatíveis com os Tratados e devem ser corrigidos. Embora este princípio seja aplicável a todos os tipos de legislação nacional, a avaliação contida no capítulo do relatório dedicado aos países centra-se nos estatutos dos BCN e nas leis de transição para o euro.

### **2.2.7 INTEGRAÇÃO JURÍDICA DOS BCN NO EUROSISTEMA**

Quaisquer disposições da legislação nacional (em particular, dos estatutos de um BCN, mas também de outra legislação) que impeçam o desempenho das atribuições relacionadas com o Eurosistema ou o cumprimento de decisões tomadas pelo BCE são incompatíveis com o bom funcionamento do Eurosistema a partir do momento em que o Estado-Membro em causa adote o euro. Será, portanto, necessário adaptar a legislação nacional, de modo a assegurar a sua compatibilidade com o Tratado e os Estatutos, no que se refere às atribuições associadas ao Eurosistema. A fim de cumprir o disposto no artigo 131.º do Tratado, tornou-se necessário proceder a ajustamentos da legislação nacional, de forma a assegurar a sua compatibilidade, quer na data da instituição do SEBC (relativamente à Suécia), quer em 1 de maio de 2004 e 1 de janeiro de 2007 (relativamente aos Estados-Membros que aderiram à UE nestas datas). Contudo, os requisitos estatutários respeitantes à plena integração jurídica de um BCN no Eurosistema apenas terão de entrar em vigor no momento em que a integração plena se torne efetiva, ou seja, na data em que o Estado-Membro que beneficia de uma derrogação adote o euro.

No relatório, é dada especial atenção aos domínios em que as disposições estatutárias possam constituir um obstáculo ao cumprimento dos requisitos do Eurosistema por parte de um BCN. Estes domínios incluem disposições que possam impedir o BCN de participar na execução da política monetária única, conforme definida pelos órgãos de decisão do BCE, ou que dificultem o desempenho das funções de um governador enquanto membro do Conselho do BCE, ou ainda que não respeitem as prerrogativas do BCE. São feitas distinções entre os objetivos de política económica, atribuições, disposições financeiras, política cambial e cooperação internacional. Por último, são referidos outros domínios em que os estatutos dos BCN possam necessitar de adaptações.

#### **2.2.7.1 OBJETIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA**

A integração plena de um BCN no Eurosistema requer que os seus objetivos estatutários sejam compatíveis com os objetivos do SEBC, como disposto no artigo 2.º dos Estatutos. Entre outros aspetos, tal significa que é necessário adaptar os objetivos estatutários de “cariz nacional” – por exemplo, nos casos em que as disposições estatutárias se refiram à obrigação de condução da política monetária no quadro da política económica geral do Estado-Membro em questão. Além disso, os objetivos secundários de um BCN têm de ser consistentes e não interferir com a sua obrigação de apoiar as políticas económicas gerais da UE, tendo em vista contribuir para a realização dos objetivos da UE, tal como se encontram definidos no artigo 3.º do Tratado da União Europeia, o que constitui em si um objetivo expresso sem prejuízo do objetivo da estabilidade dos preços<sup>47</sup>.

46 JO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

47 Pareceres CON/2010/30 e CON/2010/48.

### 2.2.7.2 ATRIBUIÇÕES

As atribuições do BCN de um Estado-Membro cuja moeda é o euro são predominantemente determinadas pelo Tratado e pelos Estatutos, devido à posição desse BCN como parte integrante do Eurosistema. Em cumprimento do artigo 131.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN relativas às atribuições devem, por conseguinte, ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos, devendo ser eliminadas as incompatibilidades<sup>48</sup>. Tal aplica-se a qualquer disposição que, após a adoção do euro e a integração no Eurosistema, constitua um impedimento ao desempenho das atribuições associadas ao SEBC e, em especial, às disposições que não respeitem as competências do SEBC estipuladas no Capítulo IV dos Estatutos.

Quaisquer disposições legislativas nacionais respeitantes à política monetária têm de reconhecer que a política monetária da UE é uma atribuição cometida ao Eurosistema<sup>49</sup>. Os estatutos de um BCN podem conter disposições sobre os instrumentos de política monetária. Tais disposições devem ser comparáveis às do Tratado e dos Estatutos e qualquer incompatibilidade tem de ser corrigida, a fim de ser cumprido o disposto no artigo 131.º do Tratado.

No contexto das recentes iniciativas legislativas nacionais destinadas a fazer face às graves perturbações nos mercados financeiros, o BCE realçou a necessidade de evitar quaisquer distorções nos segmentos nacionais do mercado monetário da área do euro, visto que tal pode afetar negativamente a execução da política monetária única. Tal aplica-se, em particular, à prorrogação de avales estatais para cobrir depósitos interbancários<sup>50</sup>.

Os Estados-Membros devem assegurar que as medidas legislativas nacionais destinadas a resolver problemas de liquidez de empresas ou profissionais, por exemplo relacionados com as suas dívidas a instituições financeiras, não tenham um impacto negativo na liquidez do mercado. Em particular, essas medidas não poderão ser incompatíveis com o princípio de uma economia de mercado aberto, referido no artigo 3.º do Tratado da União Europeia, dado que tal poderia impedir o fluxo de crédito e influenciar significativamente a estabilidade das instituições financeiras e dos mercados, afetando, por conseguinte o desempenho das atribuições do Eurosistema<sup>51</sup>.

As disposições legislativas nacionais que atribuam ao BCN o direito exclusivo de emitir notas devem reconhecer que, uma vez adotado o euro, compete exclusivamente ao Conselho do BCE autorizar a emissão de notas de euro, tal como estipulado no n.º 1 do artigo 128.º do Tratado e no artigo 16.º dos Estatutos, cabendo ao BCE e aos BCN o direito de emitir notas de euro. As disposições legislativas nacionais que permitam aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, denominações, produção, volume e retirada de circulação de notas de euro devem também ser revogadas ou reconhecer os poderes do BCE no que respeita às notas de euro, tal como estipulado no Tratado e nos Estatutos. Independentemente de os governos e os BCN partilharem responsabilidades no que respeita à moeda metálica, é necessário que as disposições relevantes reconheçam a autoridade do BCE para aprovar o volume de emissão de moedas de euro, após a adoção do euro. Um Estado-Membro não pode considerar a moeda em circulação como a dívida do respetivo BCN face ao governo, já que tal iria contra o conceito de uma moeda única e seria incompatível com os requisitos da integração jurídica do BCN no Eurosistema<sup>52</sup>.

48 Ver, em particular, os artigos 127.º e 128.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º e 16.º dos Estatutos.

49 Primeiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado.

50 Pareceres CON/2009/99 e CON/2011/79.

51 Parecer CON/2010/8.

52 Parecer CON/2008/34.

Quanto à gestão dos ativos de reserva<sup>53</sup>, qualquer Estado-Membro que adote o euro e não proceda à transferência das suas reservas externas oficiais<sup>54</sup> para o respetivo BCN viola o Tratado. Além disso, o direito de terceiros – por exemplo, o governo ou o parlamento – de exercerem influência sobre as decisões de um BCN no que respeita à gestão das reservas externas oficiais não estaria em consonância com o disposto no terceiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado. Os BCN devem ainda transferir para o BCE ativos de reserva na proporção da respetiva participação no capital subscrito do BCE. Tal significa que não poderão existir obstáculos legais que impeçam os BCN de transferirem os seus ativos de reserva para o BCE.

Na mesma medida, não é permitida a intervenção no desempenho de outras atribuições do Eurosistema, tais como a gestão dos ativos de reserva, tributando ganhos de capital teóricos ou não realizados<sup>55</sup>.

#### **2.2.7.3 DISPOSIÇÕES FINANCEIRAS**

As disposições financeiras dos Estatutos incluem regras sobre contas financeiras<sup>56</sup>, auditoria<sup>57</sup>, subscrição de capital<sup>58</sup>, transferência de ativos de reserva<sup>59</sup> e repartição dos proveitos monetários<sup>60</sup>. Os BCN deverão dispor das condições para cumprir as suas obrigações conforme o previsto nestas disposições, devendo, por conseguinte, ser revogadas quaisquer disposições nacionais incompatíveis.

#### **2.2.7.4 POLÍTICA CAMBIAL**

Um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação pode manter em vigor legislação nacional na qual se estipule que o governo é responsável pela política cambial desse Estado-Membro, desempenhando o respetivo BCN um papel consultivo e/ou executivo. Porém, no momento em que esse Estado-Membro adote o euro, essa legislação deve refletir o facto de a responsabilidade pela política cambial na área do euro ter sido transferida para a esfera da UE, de acordo com o disposto nos artigos 138.º e 219.º do Tratado.

#### **2.2.7.5 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL**

Tendo em vista a adoção do euro, a legislação nacional tem de ser compatível com o artigo 6.º-1 dos Estatutos. Este artigo estabelece que, no domínio da cooperação internacional que envolva as atribuições cometidas ao Eurosistema, o BCE decide sobre a forma como o SEBC será representado. Qualquer legislação nacional que permita a participação do BCN em instituições monetárias internacionais deve sujeitar essa participação à aprovação do BCE (artigo 6.º-2 dos Estatutos).

#### **2.2.7.6 DIVERSOS**

Para além das questões atrás referidas, em determinados Estados-Membros existem outras áreas em que é necessário proceder à adaptação das disposições nacionais (por exemplo, no domínio dos sistemas de compensação e de pagamentos e do intercâmbio de informação).

53 Terceiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado.

54 Excluindo os saldos de tesouraria em divisas, que os governos dos Estados-Membros podem manter, ao abrigo do n.º 3 do artigo 127.º do Tratado.

55 Parecer CON/2009/63.

56 Artigo 26.º dos Estatutos.

57 Artigo 27.º dos Estatutos.

58 Artigo 28.º dos Estatutos.

59 Artigo 30.º dos Estatutos.

60 Artigo 32.º dos Estatutos.

### 3 ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

Desde a publicação do anterior relatório de convergência em maio de 2010, a atividade económica registou uma recuperação em 2011, em média, em todos os países em análise<sup>1</sup>. Em alguns casos, a recuperação ocorreu na sequência de processos de ajustamento profundos. Com a exceção da Suécia, da Polónia e, em menor grau, da República Checa, os níveis do produto em 2011 permaneceram abaixo dos níveis observados antes da crise. No segundo semestre de 2011, as condições macroeconómicas e financeiras deterioraram-se, dado que as repercussões adversas da situação na área do euro através de canais financeiros e do comércio exacerbaram os efeitos de certos desequilíbrios e outras fragilidades das economias nacionais. Na maioria dos países, essas fragilidades apontam para a necessidade de maior consolidação orçamental e reformas estruturais que apoiem um enquadramento conducente a um crescimento sustentável do produto e do emprego no médio prazo. A intensificação das tensões e a volatilidade acrescida nos mercados financeiros traduziram-se, de um modo geral, numa queda dos preços das ações, bem como em diferenciais de taxas de juro e de *swaps* de risco de incumprimento mais elevados, indicando que a crise da dívida soberana na área do euro tem vindo a afetar, em diferentes graus, os países em análise. As pressões nos mercados financeiros foram particularmente graves em economias com vulnerabilidades significativas, tais como elevados rácios de dívida pública e/ou de défice, níveis elevados de dívida externa e do setor privado, desfasamentos entre moedas e desfasamentos de prazos de vencimento no balanço nacional, rigidez do mercado de trabalho, má qualidade dos saldos de empréstimos bancários e instituições fracas.

No que se refere ao critério da estabilidade de preços, três dos países analisados no relatório, nomeadamente a Bulgária, República Checa e Suécia, apresentam taxas de inflação média anual abaixo – no caso da Suécia, muito abaixo – do valor de referência. Nos restantes cinco países, a inflação situa-se muito acima do valor de referência, não obstante um enquadramento económico relativamente fraco na maior parte dos países.

Na maioria dos países, com a exceção assinalável da Hungria, a situação orçamental subjacente registou uma melhoria em comparação com 2010, refletindo sobretudo a consolidação orçamental estrutural, bem como uma evolução cíclica positiva (de acordo com os dados da Comissão Europeia). No entanto, excetuando a Suécia, todos os Estados-Membros em análise são, à data do relatório, objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. Em 2011, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram em todos os Estados-Membros analisados, à exceção da Bulgária, Letónia, Hungria e Suécia. Na Hungria, porém, não se verificou um aumento, devido a um efeito pontual relacionado com a transferência de ativos do regime de pensões privado obrigatório para o regime estatal. Excetuando a Hungria, todos os países em análise registam um rácio da dívida pública em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 60%. Em 2011, os rácios da dívida aumentaram para níveis próximos de 56% do PIB na Polónia, situando-se acima de 40% na Letónia e República Checa. Permaneceram abaixo de 40% na Lituânia, Roménia e Suécia, e abaixo de 20% na Bulgária.

No que respeita ao critério das taxas de câmbio, as moedas de dois dos países analisados no relatório participam no MTC II, designadamente o lats letão e o litas lituano. Nenhuma das moedas dos outros países em análise aderiu ao MTC II desde a anterior apreciação da convergência em 2010. Ao longo do período de referência, registou-se, em geral, uma estabilização das condições nos mercados financeiros na Letónia e na Lituânia. Ao mesmo tempo, as taxas de câmbio das moedas não participantes no MTC II apresentaram flutuações relativamente amplas, excetuando a moeda búlgara, que está ligada ao euro no âmbito de um fundo de estabilização cambial.

<sup>1</sup> Dos nove países analisados no Relatório de Convergência de 2010, a Estónia adotou, entretanto, o euro. Na comparação das conclusões dos dois relatórios, é importante ter em consideração esta alteração na composição do grupo de países analisados.

Quanto à convergência das taxas de juro de longo prazo, seis dos oito países em análise no relatório (designadamente, a Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Polónia e Suécia) apresentam valores iguais ou inferiores – no caso da República Checa e da Suécia, muito inferiores – ao valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro. Em 2010, apenas dois dos nove países considerados no relatório desse ano registaram taxas de juro abaixo do valor de referência.

A sustentabilidade é um fator essencial na avaliação do cumprimento dos critérios de convergência, dado que a convergência tem de ser duradoura e não temporária. A primeira década da UEM pôs em evidência os riscos que fundamentos fracos, uma orientação macroeconómica excessivamente expansionista a nível dos países e expectativas demasiado otimistas quanto à convergência dos rendimentos reais colocam não apenas para os países envolvidos, mas também para o bom funcionamento do conjunto da área do euro. Os desequilíbrios macroeconómicos profundos e persistentes – por exemplo, sob a forma de perdas sustentadas de competitividade ou de um amontoar de dívida e bolhas de preços no mercado da habitação – acumulados ao longo da última década em muitos Estados-Membros da UE, incluindo em países da área do euro, são uma das principais causas da atual crise económica e financeira.

De um modo geral, foi reconhecida a necessidade de melhorar a governação económica na UE. Em particular, em 13 de dezembro de 2011, entrou em vigor um novo pacote legislativo, que reforça significativamente a supervisão das políticas orçamentais, bem como um novo procedimento de supervisão para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos.

São necessários ajustamentos duradouros em muitos dos países em análise, atendendo à combinação dos seguintes fatores, relevantes para a integração e a convergência económicas:

i) Níveis elevados de endividamento público ou privado, sobretudo quando associados a um nível relativamente elevado de dívida externa, tornam as economias vulneráveis ao contágio resultante de tensões nos mercados financeiros. Esse endividamento pode também representar um obstáculo a um crescimento sustentável do produto, em virtude do seu impacto potencialmente negativo no financiamento bancário ou nas entradas de fundos, bem como devido à necessária desalavancagem.

ii) A contenção do crescimento dos salários e o fomento da produtividade continuam a ser essenciais para o reforço da competitividade em muitos países.

iii) A fim de apoiar um crescimento mais elevado, equilibrado e sustentável, muitos países têm de dar resposta aos desajustamentos de competências e incentivar a participação no mercado de trabalho, com ênfase em bens e serviços de elevado valor acrescentado ao nível do setor dos bens transacionáveis. Tal ajudaria a atenuar a existente escassez de mão de obra e a apoiar um contributo mais forte do setor das exportações para o crescimento nos próximos anos.

iv) Na maioria dos países, é necessário melhorar o enquadramento empresarial e introduzir medidas para fortalecer a governação e aumentar a qualidade das instituições, com vista a apoiar um crescimento sustentável mais elevado do produto e tornar a economia mais resistente a choques específicos aos países.

v) No que respeita ao setor financeiro, é essencial acompanhar o mais atentamente possível o setor bancário, em particular os riscos associados à sua exposição a outros países e à concessão

relativamente elevada de crédito em moeda estrangeira. É também necessário desenvolver os mercados de financiamento na moeda local, em especial no que se refere a prazos mais longos.

vi) É provável que a maior convergência dos níveis de rendimentos na maior parte dos Estados-Membros abrangidos pelo relatório exerça pressões adicionais em sentido ascendente sobre os preços ou as taxas de câmbio nominais (ou ambos). Por conseguinte, a capacidade de alcançar e manter a estabilidade de preços numa base duradoura, em condições de estabilidade das taxas de câmbio face ao euro, permanece crucial para uma convergência económica sustentável.

vii) São precisos ajustamentos sustentáveis para evitar qualquer nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos. Esse risco existe, em especial, se a convergência dos rendimentos for novamente acompanhada de um forte crescimento do crédito e de aumentos de preços dos ativos, impulsionados, por exemplo, por taxas de juro reais baixas ou negativas.

viii) É preciso fazer face às projetadas alterações demográficas, que se espera serem rápidas e substanciais, através de, nomeadamente, políticas orçamentais responsáveis e prospetivas.

### O CRITÉRIO DA ESTABILIDADE DE PREÇOS

No período de referência de 12 meses de abril de 2011 a março de 2012, o valor de referência para o critério da estabilidade de preços foi de 3.1%. Este valor foi calculado adicionando 1.5 pontos percentuais à média aritmética não ponderada da taxa de inflação medida pelo IHPC nesses 12 meses, na Suécia (1.3%), Irlanda (1.4%) e Eslovénia (2.1%). No que se refere ao desempenho de cada Estado-Membro ao longo do período de referência, três dos oito países analisados (Bulgária, República Checa e Suécia) registaram taxas de inflação média medida pelo IHPC abaixo – no caso da Suécia, muito abaixo – do valor de referência. A inflação medida pelo IHPC nos restantes países situou-se muito acima do valor de referência, tendo o desvio mais elevado sido observado na Roménia (ver Quadro 1).

Ao longo dos últimos dez anos, na maioria dos países da Europa Central e de Leste, a inflação apresentou-se volátil, tendo descido de níveis relativamente elevados em 2001 e 2002 para níveis mais moderados em 2003. Posteriormente, começou a aumentar na maior parte dos países em análise. Na segunda metade da década, a inflação acelerou em vários países, atingindo níveis de dois dígitos em alguns casos. As taxas médias anuais atingiram um valor máximo em 2008, tendo depois registado uma descida substancial em 2009, em resultado do choque negativo dos preços das matérias-primas a nível mundial e do abrandamento significativo da atividade económica na maioria dos países. Em 2010, a inflação aumentou na maior parte dos países, não obstante a continuação de uma procura interna fraca e a ainda elevada capacidade produtiva disponível. Refletindo uma mistura de fatores internos e externos, a inflação aumentou novamente em 2011 na maioria dos países analisados.

Embora este padrão geral seja aplicável à maior parte dos países ao longo da última década, a variação entre países das taxas de inflação anual medida pelo IHPC permaneceu significativa. Mais especificamente, a inflação apresentou-se muito volátil na Letónia e, em menor grau, na Bulgária e Lituânia. Nestes países, o sobreaquecimento das condições económicas a nível interno impulsionou a inflação para valores de dois dígitos até 2008, registando-se depois uma descida significativa até 2010. Na Roménia, as taxas de inflação mantiveram-se persistentemente elevadas até 2011, apesar de se verificar uma tendência marcadamente descendente até 2007, refletindo sobretudo uma série de choques do lado da oferta, bem como a evolução da taxa de câmbio. Na República Checa,

Hungria, Polónia e Suécia, a evolução da inflação apresentou-se menos volátil do que nos outros países analisados, tendo a inflação anual registado, em média, 5.1% na Hungria, 2.7% na Polónia, 2.1% na República Checa e 1.8% na Suécia, nos últimos dez anos.

A evolução da inflação refletiu as condições macroeconómicas globais prevalecentes nos países em análise. O período de crescimento económico robusto até 2008, que levou a uma acumulação de desequilíbrios macroeconómicos significativos em alguns países, cessou com o início da crise económica e financeira mundial. Um abrandamento económico abrupto apoiou a correção, em diferentes graus, de alguns dos desequilíbrios nos países afetados. Mesmo nas economias mais robustas, as condições macroeconómicas enfraqueceram abruptamente, em particular no final de

**Quadro I Quadro geral dos indicadores económicos de convergência**

		Estabilidade de preços	Situação orçamental			Taxas de câmbio		Taxas de juro de longo prazo
		Inflação medida pelo IHPC <sup>1)</sup>	País com défice excessivo <sup>2),3)</sup>	Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas <sup>4)</sup>	Dívida bruta das administrações públicas <sup>4)</sup>	Moeda participante no MTC II <sup>3)</sup>	Taxas de câmbio face ao euro <sup>5)</sup>	Taxas de juro de longo prazo <sup>6)</sup>
Bulgária	2010	3.0	Não	-3.1	16.3	Não	0.0	6.0
	2011	3.4	Sim	-2.1	16.3	Não	0.0	5.4
	2012	2.7 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-1.9	17.6	Não <sup>3)</sup>	0.0 <sup>3)</sup>	5.3 <sup>6)</sup>
República Checa	2010	1.2	Sim	-4.8	38.1	Não	4.4	3.9
	2011	2.1	Sim	-3.1	41.2	Não	2.7	3.7
	2012	2.7 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-2.9	43.9	Não <sup>3)</sup>	-1.8 <sup>3)</sup>	3.5 <sup>6)</sup>
Letónia	2010	-1.2	Sim	-8.2	44.7	Sim	-0.4	10.3
	2011	4.2	Sim	-3.5	42.6	Sim	0.3	5.9
	2012	4.1 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-2.1	43.5	Sim <sup>3)</sup>	1.1 <sup>3)</sup>	5.8 <sup>6)</sup>
Lituânia	2010	1.2	Sim	-7.2	38.0	Sim	0.0	5.6
	2011	4.1	Sim	-5.5	38.5	Sim	0.0	5.2
	2012	4.2 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-3.2	40.4	Sim <sup>3)</sup>	0.0 <sup>3)</sup>	5.2 <sup>6)</sup>
Hungria	2010	4.7	Sim	-4.2	81.4	Não	1.7	7.3
	2011	3.9	Sim	4.3	80.6	Não	-1.4	7.6
	2012	4.3 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-2.5	78.5	Não <sup>3)</sup>	-6.1 <sup>3)</sup>	8.0 <sup>6)</sup>
Polónia	2010	2.7	Sim	-7.8	54.8	Não	7.7	5.8
	2011	3.9	Sim	-5.1	56.3	Não	-3.2	6.0
	2012	4.0 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-3.0	55.0	Não <sup>3)</sup>	-2.4 <sup>3)</sup>	5.8 <sup>6)</sup>
Roménia	2010	6.1	Sim	-6.8	30.5	Não	0.7	7.3
	2011	5.8	Sim	-5.2	33.3	Não	-0.6	7.3
	2012	4.6 <sup>1)</sup>	Sim <sup>3)</sup>	-2.8	34.6	Não <sup>3)</sup>	-2.8 <sup>3)</sup>	7.3 <sup>6)</sup>
Suécia	2010	1.9	Não	0.3	39.4	Não	10.2	2.9
	2011	1.4	Não	0.3	38.4	Não	5.3	2.6
	2012	1.3 <sup>1)</sup>	Não <sup>3)</sup>	-0.3	35.6	Não <sup>3)</sup>	1.9 <sup>3)</sup>	2.2 <sup>6)</sup>
Valor de referência <sup>7)</sup>		3.1%		-3.0%	60.0%			5.8%

Fontes: Comissão Europeia (Eurostat) e BCE.

1) Taxa de variação média anual, em percentagem. Os dados de 2012 referem-se ao período de abril de 2011 a março de 2012.

2) Indica se o país foi, pelo menos durante parte do ano, objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo.

3) A informação para 2012 refere-se ao período até à data-limite das estatísticas do relatório (30 de abril de 2012).

4) Em percentagem do PIB. Os dados de 2012 têm por base as Previsões da Primavera de 2012 da Comissão Europeia.

5) Taxa de variação média anual, em percentagem. Os dados de 2012 foram calculados como uma variação em percentagem da média registada ao longo do período de 1 de janeiro de 2012 a 30 de abril de 2012, em comparação com a média de 2011. Um valor positivo (negativo) denota uma apreciação (depreciação) face ao euro.

6) Taxa de juro média anual. Os dados de 2012 referem-se ao período de abril de 2011 a março de 2012.

7) O valor de referência refere-se ao período de abril de 2011 a março de 2012 no que respeita à inflação medida pelo IHPC e às taxas de juro de longo prazo, e ao ano de 2011 no que respeita ao saldo e à dívida das administrações públicas.

2008 e início de 2009. Mais recentemente, observou-se uma retoma do crescimento da atividade económica, embora os níveis de atividade permaneçam abaixo dos observados antes da crise na maior parte dos países analisados. Apesar do aumento do contributo da procura interna para o crescimento económico na maioria dos países, as condições relativamente fracas no mercado de trabalho e as necessidades de consolidação orçamental ainda condicionam a recuperação. Em vários países, as taxas de inflação também foram afetadas, nos últimos anos, por determinadas medidas adotadas no contexto da consolidação orçamental, tais como impostos indiretos, preços administrados e impostos sobre o consumo. Ao mesmo tempo, as variações nos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, que se contam entre os mais importantes fatores externos subjacentes à inflação, contribuíram para a volatilidade da evolução da inflação, em especial na Europa Central e de Leste, o que reflete a sensibilidade relativamente elevada destas economias a variações nos preços das matérias-primas. A evolução da taxa de câmbio nos países que estabeleceram objetivos para a inflação, bem como as condições da política monetária nos países com objetivos para a taxa de câmbio, também contribuíram para a volatilidade da inflação na maior parte dos países em análise.

As previsões de importantes instituições internacionais indicam que a inflação média anual deverá permanecer, de um modo geral, estável ou baixar em 2012 e 2013 na maioria dos países em análise. A principal exceção é a Hungria, onde se espera que a inflação aumente em 2012, refletindo uma série de choques de custos temporários, alterações nos impostos e o efeito desfasado de uma taxa de câmbio mais fraca. A fragilidade do enquadramento internacional, aliada às perspetivas ainda comedidas para a procura interna e alguma folga ao nível da capacidade produtiva disponível, poderá ajudar a conter as pressões inflacionistas na maior parte dos países. Contudo, a evolução da inflação está sujeita a riscos em sentido ascendente e descendente. Por um lado, as variações dos preços mundiais de matérias-primas (particularmente dos produtos energéticos) constituem um risco em sentido ascendente para a inflação. Novos aumentos dos impostos indiretos e dos preços administrados, resultantes da necessidade de consolidação orçamental, poderão agravar as pressões inflacionistas nos próximos anos. Além disso, a evolução do mercado de trabalho, em especial nos países com um desemprego estrutural relativamente elevado e onde começaram a surgir estrangulamentos nos setores com um crescimento mais rápido, constitui um risco adicional em sentido ascendente para a inflação. Por outro lado, um enfraquecimento mais forte do que o esperado da atividade económica, refletindo, designadamente, efeitos negativos relacionados com o canal do comércio e a confiança, efeitos de repercussão do setor financeiro e/ou uma potencial desalavancagem no setor privado, ajudaria a atenuar as pressões inflacionistas. Nos países da Europa Central e de Leste objeto de análise, o processo de convergência em curso poderá, a mais longo prazo, conduzir a novas pressões em sentido ascendente sobre os preços e/ou sobre a taxa de câmbio nominal, embora seja difícil avaliar a dimensão exata desse efeito. O risco de pressões inflacionistas renovadas será particularmente elevado, caso a próxima retoma seja de novo acompanhada por um forte crescimento do crédito e aumentos dos preços dos ativos impulsionados por taxas de juro reais baixas.

Um enquadramento conducente a uma estabilidade de preços sustentável nos países objeto do relatório exige a prossecução de uma política monetária orientada para a estabilidade. Além disso, a criação, manutenção ou reforço de condições propícias à estabilidade de preços dependerão fundamentalmente de novas medidas de política orçamental, em particular da adoção de trajetórias de consolidação credíveis. Os aumentos salariais não devem exceder o crescimento da produtividade do trabalho e devem ter em linha de conta as condições e a evolução dos mercados de trabalho nos países concorrentes. Impõem-se também esforços contínuos no sentido de reformar os mercados do produto e do trabalho, a fim de aumentar ainda mais a flexibilidade e manter condições favoráveis

à expansão económica e ao crescimento do emprego. Para tal, são igualmente essenciais medidas destinadas a reforçar a governação e novas melhorias da qualidade das instituições. No que respeita à estabilidade financeira, as políticas macroprudenciais, de supervisão e de regulamentação devem visar a prevenção de riscos para a estabilidade financeira, por exemplo, impedindo episódios de crescimento excessivo do crédito e a acumulação de vulnerabilidades financeiras. Atendendo aos potenciais riscos para a estabilidade financeira, associados a percentagens elevadas de empréstimos denominados em moeda estrangeira em relação ao total dos empréstimos, particularmente em alguns dos países em análise, as recomendações do Comité Europeu do Risco Sistémico relativas aos empréstimos em moeda estrangeira, publicadas em 2011, têm de ser levadas em consideração. A cooperação estreita entre as autoridades de supervisão dos vários países da UE é importante para assegurar a implementação eficaz das medidas. Nos países cujas moedas fazem parte do MTC II, tendo em conta a limitada margem de manobra em termos de política monetária no quadro das atuais ligações cambiais unilaterais rígidas, reveste-se da maior importância que outras áreas de política apoiem a capacidade da economia para dar resposta a choques específicos a cada país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos.

#### **O CRITÉRIO DA SITUAÇÃO ORÇAMENTAL**

Com a exceção da Suécia, todos os Estados-Membros analisados são, à data do relatório, objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. Os prazos para a correção da situação de défice excessivo são os seguintes: 2011 para a Hungria e a Bulgária, 2012 para a Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia, e 2013 para a República Checa. Todos os países, excetuando a Suécia, a Bulgária e, temporariamente, a Hungria, registaram um rácio do défice orçamental em relação ao PIB acima do valor de referência de 3% em 2011, ainda que o seu nível seja inferior ao do ano precedente. A Suécia apresentou um excedente (0.3% do PIB) em 2011, ao passo que a Bulgária registou um rácio do défice abaixo do valor de referência (2.1%). A Hungria, por seu turno, apresentou um excedente (4.3% do PIB), em virtude de medidas pontuais e temporárias do lado da receita, que ascenderam a cerca de 10% do PIB e estiveram relacionadas principalmente com a transferência de ativos de sistemas de pensões privados para o regime estatal. De um modo geral, na maioria dos países, à exceção da Hungria, a situação orçamental subjacente registou uma melhoria em 2011 em comparação com 2010, refletindo sobretudo a consolidação orçamental estrutural, a par de uma evolução cíclica positiva (de acordo com os dados da Comissão Europeia). A Hungria respeitou formalmente o valor de referência de 3% do PIB em 2011, mas apenas através de medidas pontuais e não de uma correção estrutural e sustentável. Em janeiro de 2012, o Conselho da UE adotou uma decisão que estabelece que a Hungria não tomou medidas eficazes em resposta à recomendação do Conselho de 7 de julho de 2009. Consequentemente, em 13 de março de 2012, adotou uma decisão que suspende, a partir de 2013, parte das autorizações do Fundo de Coesão da UE para a Hungria, bem como uma quinta recomendação revista solicitando às autoridades húngaras para porem termo à situação de défice excessivo até 2012. Recomendou-se, para o efeito, que a Hungria tome as medidas necessárias, incluindo medidas de consolidação orçamental adicionais, a fim de cumprir os objetivos estabelecidos na atualização de 2011 do seu programa de convergência. A Letónia e a Roménia, que em 2011 ainda se encontravam ao abrigo de programas de assistência financeira da UE e do FMI, prosseguiram uma consolidação orçamental rigorosa. A Bulgária e a Lituânia aplicaram políticas orçamentais prudentes baseadas na contenção da despesa, apoiadas – em particular, na Lituânia – por uma evolução cíclica positiva. A República Checa e a Polónia, onde foi permitida a atuação de estabilizadores automáticos no início da crise económica e financeira mundial, também optaram pela consolidação orçamental. Na República Checa, a contenção orçamental iniciada em 2010 prosseguiu em 2011, principalmente através de cortes generalizados na despesa. Na Polónia, a consolidação em 2011 face ao ano anterior (durante o qual a posição orçamental continuara a

deteriorar-se) assentou sobretudo na receita e foi, em parte, temporária. Na Suécia, o excedente orçamental permaneceu inalterado em 2011, dado que o abrandamento da restritividade estrutural, conforme estimado pela Comissão Europeia, foi compensado por fatores cíclicos positivos em resultado da continuação de um forte crescimento.

Em 2012, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice em relação ao PIB se mantenha acima do valor de referência de 3% apenas na Lituânia (onde se deverá situar em 3.2%). Projeta-se que a Polónia apresente um rácio do défice coincidente com o valor de referência, enquanto todos os outros países deverão situar-se abaixo desse valor.

Em 2011, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram em todos os Estados-Membros em análise, à exceção da Bulgária (onde permaneceram no mesmo nível que em 2010) e da Letónia, Suécia e Hungria (países onde se verificou uma redução da dívida). Na Hungria, o rácio diminuiu devido a um efeito pontual relacionado com a transferência de ativos de sistemas de pensões privados para o regime estatal. O aumento do rácio da dívida nos quatro países referidos, embora mais contido do que no ano precedente, refletiu défices orçamentais ainda elevados, tendo o ajustamento défice-dívida e o diferencial do crescimento em relação às taxas de juro exercido, em geral, um impacto decrescente no rácio da dívida. Em 2011, apenas a Hungria apresentou um rácio da dívida em relação ao PIB superior ao valor de referência de 60% do PIB. Os rácios da dívida permaneceram abaixo de 40% do PIB na Bulgária, Lituânia, Roménia e Suécia.

Entre 2002 e 2011, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram substancialmente na Letónia (29.0 pontos percentuais) e Hungria (24.7), seguindo-se a Lituânia (16.3), República Checa (14.1), Polónia (14.1) e Roménia (8.4). Em contrapartida, na Bulgária e Suécia, o rácio da dívida em 2011 situou-se claramente abaixo do valor registado em 2002. Em 2012, a Comissão Europeia projeta um aumento do rácio da dívida em todos os Estados-Membros em análise, à exceção da Hungria, Polónia e Suécia. As projeções da Comissão Europeia indicam também que, em 2012, os rácios da dívida em relação ao PIB permanecerão abaixo do valor de referência de 60% em todos os países, excetuando a Hungria.

Em termos prospetivos, é absolutamente essencial que os países analisados alcancem e mantenham posições orçamentais sólidas e sustentáveis. Os países objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo devem cumprir, de forma credível e atempada, os compromissos assumidos no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos, com vista a reduzirem os respetivos défices orçamentais para um nível inferior ao valor de referência dentro do prazo acordado. Impõe-se também um maior grau de consolidação nos países que ainda não atingiram os respetivos objetivos orçamentais de médio prazo. Para o efeito, deve ser dada especial atenção à limitação do crescimento da despesa a uma taxa inferior à taxa de crescimento potencial no médio prazo, em consonância com o valor de referência para a despesa estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto. Além disso, ultrapassado o período de transição, os países cujo rácio da dívida em relação ao PIB exceda o valor de referência devem assegurar que o rácio diminui o suficiente, de acordo com as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto. Uma maior consolidação permitiria também dar resposta aos desafios orçamentais decorrentes do envelhecimento da população. Quadros orçamentais sólidos apoiariam a consolidação orçamental e restringiriam as derrapagens na despesa pública, contribuindo ao mesmo tempo para evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. De um modo geral, tais estratégias deveriam fazer parte de reformas estruturais abrangentes, a fim de aumentar o crescimento potencial.

## O CRITÉRIO DAS TAXAS DE CÂMBIO

De entre os países analisados no relatório, participam no MTC II a Letónia e a Lituânia. O período de participação no MTC II das moedas dos dois Estados-Membros, previamente à análise da convergência, é superior a dois anos, tal como estipulado no artigo 140.º do Tratado. Os acordos de participação no MTC II tiveram por base vários compromissos de política por parte das respetivas autoridades, relacionados, nomeadamente, com a prossecução de políticas orçamentais sólidas, a promoção da moderação salarial, a contenção do crescimento do crédito e a implementação de novas reformas estruturais. Ambos os países assumiram compromissos unilaterais quanto à manutenção de bandas de flutuação mais estreitas, os quais não impuseram obrigações adicionais ao BCE. Foi aceite, em particular, a participação da Lituânia no MTC II com o fundo de estabilização cambial existente. As autoridades da Letónia declararam também, como compromisso unilateral, que iriam manter a taxa de câmbio do lats à sua taxa central face ao euro com uma banda de flutuação de  $\pm 1\%$ . As moedas dos outros seis países permaneceram fora do mecanismo de taxas de câmbio durante o período.

No âmbito do MTC II, nenhuma das taxas centrais das moedas dos países analisados no relatório foi desvalorizada no período de referência de 1 de maio de 2010 a 30 de abril de 2012. O litas lituano foi continuamente transacionado à sua taxa central. A volatilidade da taxa de câmbio do lats letão face ao euro dentro da banda de flutuação de  $\pm 1\%$ , fixada unilateralmente, situou-se em níveis muito baixos em 2010, tendo depois registado um ligeiro aumento, se bem que tenha permanecido em níveis relativamente baixos, também durante o período em análise remanescente. As condições nos mercados na Letónia e na Lituânia, que refletiram alterações na aversão mundial ao risco num contexto de tensões em alguns mercados de dívida soberana da área do euro, registaram, em geral, uma estabilização ao longo do período, em virtude de um aumento da confiança, de uma melhoria das notações de crédito e de um estreitamento dos diferenciais das taxas do mercado monetário. No caso da Letónia, o programa de assistência financeira internacional da UE e do FMI terminou em 19 de janeiro de 2012, sendo o país agora objeto da devida supervisão pós-programa. No período de referência, a Letónia recebeu desembolsos do programa apenas em 2010. Dado que o programa de assistência ajudou a reduzir as vulnerabilidades financeiras, é possível que tenha também contribuído para uma redução das pressões cambiais. Perto do final de 2011, as condições nos mercados financeiros registaram uma ligeira deterioração temporária, devido a incertezas associadas a alguns segmentos dos mercados financeiros internacionais, assim como à falência de dois bancos na Letónia e na Lituânia, tendo depois melhorado de novo no início de 2012.

A moeda búlgara não participou no MTC II, mas esteve ligada ao euro no âmbito de um fundo de estabilização cambial. As restantes moedas que permaneceram fora do MTC II apresentaram flutuações relativamente grandes durante o período de referência, as quais foram, em parte, impulsionadas por alterações na aversão mundial ao risco num contexto de tensões em alguns mercados de dívida soberana da área do euro. Entre meados de 2010 e o início de 2011, estas moedas registaram uma apreciação gradual face ao euro, devido à melhoria do sentimento nos mercados financeiros mundiais, a um dinamismo de crescimento robusto e diferenciais de taxas de juro positivos bastante elevados em relação aos ativos da área do euro. Em comparação com os níveis médios em maio de 2010, a apreciação foi mais forte no caso das moedas sueca e checa, refletindo principalmente a retoma dessas economias, após a crise económica e financeira mundial em 2008 e 2009. Num contexto de tensões renovadas em alguns mercados de dívida soberana da área do euro e de um aumento acentuado da aversão mundial ao risco, mas também em virtude de uma deterioração das perspetivas económicas para os países em análise, todas as moedas dos países que estabeleceram objetivos para a inflação, à exceção da coroa sueca, enfraqueceram significativamente em relação ao euro no segundo semestre de 2011, tendo depois recuperado, no

início de 2012, parte das perdas. Após uma depreciação do zloti no segundo semestre de 2011, o Narodowy Bank Polski (o banco central nacional polaco) interveio ocasionalmente no mercado cambial entre setembro e dezembro de 2011. O FMI tinha, já no início de 2011, prolongado e alargado o acordo de linha de crédito estabelecido com a Polónia a título de precaução, ao abrigo da sua facilidade de linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*). Visto ter ajudado a reduzir os riscos relacionados com as vulnerabilidades financeiras, este acordo poderá também ter contribuído para uma redução do risco de pressões cambiais. Regista-se que a Polónia não recorreu à linha de crédito flexível desde que esta foi estabelecida. Durante o período de referência, o leu romeno foi, em geral, transacionado significativamente abaixo da sua taxa de câmbio média de maio de 2010. No início de 2011, o pacote de assistência financeira internacional com prazo de dois anos, acordado para a Roménia no início de 2009, foi substituído por um pacote de assistência financeira internacional a título de precaução. Ao longo do período de referência, o forint húngaro registou, em geral, uma depreciação para níveis substancialmente inferiores à sua média de maio de 2010, refletindo a redução da notação de crédito da correspondente dívida soberana, desencadeada por políticas governamentais que minaram a confiança dos investidores estrangeiros e por preocupações acerca da sustentabilidade orçamental. Entre novembro de 2008 e o final de 2010, esteve em vigor na Hungria um programa de assistência financeira internacional, destinado a restabelecer a confiança no mercado e apoiar a economia, corrigindo ao mesmo tempo desequilíbrios orçamentais. Como os programas de assistência financeira internacional acordados com a Hungria e a Roménia ajudaram a reduzir as vulnerabilidades financeiras, poderão também ter contribuído para uma redução das pressões sobre as taxas de câmbio. A interrupção das negociações entre as autoridades húngaras e a UE e o FMI, após o pedido de nova assistência financeira por parte da Hungria no final de 2011, foi um fator que contribuiu para a depreciação do forint, na altura. O arrastamento das conversações posteriores e as incertezas quanto à possibilidade e à configuração final do pacote financeiro poderão ter contribuído para a volatilidade do forint desde então.

### O CRITÉRIO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

A reavaliação geral dos riscos, relacionados sobretudo com a crise da dívida soberana da área do euro e fatores específicos aos países, influenciou, de um modo geral, a evolução dos mercados de obrigações de longo prazo.

No período em análise, os diferenciais das taxas de juro de longo prazo face à média da área do euro diminuíram na maioria dos países analisados, em parte refletindo um aumento dos prémios de risco de crédito em vários países da área do euro, que fez subir a média da área do euro. Os mercados financeiros procederam repetidamente a uma diferenciação entre países, analisando as respetivas vulnerabilidades internas e externas, incluindo os desenvolvimentos em termos de desempenho orçamental e as perspetivas quanto a uma convergência sustentável.

No período de referência de 12 meses entre abril de 2011 e março de 2012, o valor de referência para as taxas de juro de longo prazo foi 5.8%. Este valor foi calculado adicionando 2 pontos percentuais à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo de dois dos três países com o melhor desempenho em termos de estabilidade de preços, mais especificamente a Suécia (2.2%) e a Eslovénia (5.4%). A Irlanda teve um acesso muito limitado aos mercados financeiros durante o período de referência e as taxas de juro de longo prazo do país foram substancialmente influenciadas pelos prémios de risco. O valor médio das taxas de juro de longo prazo da Irlanda situou-se em 9.1%, ou seja, consideravelmente acima da média das taxas de juro de longo prazo dos outros dois países com os melhores resultados em termos de estabilidade de preços e muito acima das médias da área do euro e de todos os Estados-Membros da UE. Por conseguinte, a Irlanda foi excluída do cálculo do valor de referência para o critério das taxas de juro de longo prazo. Durante o período de

referência, a média das taxas de juro de longo prazo da área do euro e as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo com notação AAA, incluídas apenas para efeitos ilustrativos, situaram-se em, respetivamente, 4.4% e 2.9%.

Ao longo do período de referência, seis dos Estados-Membros em análise (Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Polónia e Suécia) registaram taxas de juro de longo prazo médias iguais ou inferiores - no caso da República Checa e da Suécia, muito inferiores - ao valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro (ver Quadro 1). Na Roménia e Hungria, as taxas de juro de longo prazo excederam de forma significativa o valor de referência durante o período de referência. Na Roménia, as taxas de juro de longo prazo foram afetadas por uma evolução económica desfavorável, ao passo que, na Hungria, foram também afetadas pela perceção dos investidores relativamente às políticas governamentais. Em média, durante o período de referência, as taxas de juro de longo prazo situaram-se em 7.3% na Roménia e 8.0% na Hungria. Em média na Roménia, os diferenciais das taxas de juro face à média da área do euro situaram-se em torno de 2.8 pontos percentuais (4.4 pontos percentuais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro com notação AAA). Na Hungria, os diferenciais das taxas de juro face à média da área do euro situaram-se em 3.6 pontos percentuais (5.2 pontos percentuais relativamente às taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro com notação AAA).

### OUTROS FATORES RELEVANTES

O artigo 140.º do Tratado obriga à análise de outros fatores relevantes para a convergência e integração económicas. Esses fatores adicionais incluem a integração dos mercados, a situação e evolução da balança de pagamentos, bem como a evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços. Além disso, a fim de garantir uma coordenação mais estreita das políticas económicas e uma convergência sustentada do desempenho das economias dos Estados-Membros da UE (n.º 3 do artigo 121.º), entrou em vigor um novo procedimento de supervisão para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos<sup>2</sup>. O primeiro passo deste procedimento consiste na elaboração, pela Comissão Europeia, de um relatório sobre o mecanismo de alerta para a deteção precoce e o acompanhamento de possíveis desequilíbrios macroeconómicos. Em seguida, a Comissão procederá a uma análise aprofundada de cada Estado-Membro que considere poder estar a ser afetado ou estar em risco de poder vir a ser afetado por desequilíbrios. O primeiro relatório sobre o mecanismo de alerta foi publicado pela Comissão em 14 de fevereiro de 2012 e incluía uma análise económica e financeira qualitativa baseada, designadamente, num painel de avaliação indicativo e transparente, composto por um conjunto de indicadores, cujos valores são comparados com os correspondentes limiares indicativos, tal como previsto no regulamento atrás referido (ver Quadro 2)<sup>3</sup>.

A análise destes fatores adicionais é importante, dado que estes fornecem informação pertinente para avaliar se a integração de um Estado-Membro na área do euro é sustentável ao longo do tempo.

A correção dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados na maioria dos países em análise nos anos anteriores à crise decorreu a diferentes velocidades. Três dos países analisados no relatório de convergência, mais precisamente a Bulgária, Hungria e Suécia, são identificados no *Relatório da Comissão sobre o Mecanismo de Alerta* como países cuja situação justifica uma análise

<sup>2</sup> Regulamento (UE) n.º 1176/2011, de 16 de novembro de 2011.

<sup>3</sup> O painel de avaliação publicado no *Relatório da Comissão sobre o Mecanismo de Alerta* fornece valores para o ano de 2010 (com uma data-limite de 30 de janeiro de 2012). Em contrapartida, o Quadro 2 apresenta um painel de avaliação para o período 2009-2011, com base em dados disponíveis à data de fecho da informação para o relatório de convergência, ou seja, 30 de abril de 2012.

Quadro 2 Painel de avaliação para a supervisão de desequilíbrios macroeconómicos

		Indicadores de desequilíbrios externos/competitividade					Desequilíbrios internos				
		Balança corrente <sup>1)</sup>	Posição de investimento internacional líquida <sup>2)</sup>	Taxas de câmbio efetivas reais, deflacionadas pelo IHPC <sup>3)</sup>	Quotas do mercado de exportações <sup>4)</sup>	Custos unitários nominais do trabalho <sup>5)</sup>	Preços da habitação, deflacionados pelo consumo <sup>6)</sup>	Fluxos de empréstimos ao setor privado <sup>2)</sup>	Dívida do setor privado <sup>2)</sup>	Dívida das administrações públicas <sup>2)</sup>	Taxa de desemprego <sup>7)</sup>
Bulgária	2009	-19.1	-101.8	18.6	18.3	38.5	–	19.0	175	15	6.4
	2010	-11.0	-94.7	10.4	15.8	33.9	-11.1	-0.2	169	16	7.6
	2011	-3.0	-85.3	2.8	18.2	20.3	–	–	–	16	9.4
República Checa	2009	-2.9	-46.2	13.6	10.1	8.7	-4.6	0.7	76	34	5.5
	2010	-2.8	-48.5	12.7	10.2	5.1	-3.4	1.7	77	38	6.1
	2011	-3.0	-49.7	-0.1	9.3	1.8	–	–	–	41	6.9
Letónia	2009	-9.0	-82.7	23.7	31.8	42.0	-42.4	-6.1	147	37	10.2
	2010	-0.5	-80.2	8.5	14.0	0.4	-3.9	-8.8	141	45	14.4
	2011	3.5	-72.5	-0.6	24.7	-15.1	–	–	–	43	17.1
Lituânia	2009	-7.6	-58.6	16.9	22.7	16.0	-33.5	-11.5	88	29	8.0
	2010	-2.3	-55.9	9.1	13.9	0.8	-8.7	-5.3	81	38	12.5
	2011	1.5	-52.2	3.5	26.4	-9.0	–	–	–	39	15.6
Hungria	2009	-4.9	-117.9	7.8	6.6	14.1	–	5.2	170	80	8.4
	2010	-2.1	-112.7	-0.5	1.4	3.9	-6.7	-18.7	155	81	9.7
	2011	0.8	-105.2	-3.7	-0.2	3.9	–	–	–	81	10.7
Polónia	2009	-5.5	-58.8	-4.0	27.9	12.8	-4.7	3.9	72	51	8.3
	2010	-5.0	-64.0	-0.5	20.1	12.4	-6.1	3.8	74	55	8.3
	2011	-4.3	-63.5	-10.9	12.8	5.4	–	–	–	56	9.2
Roménia	2009	-9.7	-62.2	-4.8	32.7	45.9	–	7.9	123	24	6.4
	2010	-6.7	-63.8	-10.4	21.3	36.6	-12.1	1.7	78	31	6.6
	2011	-4.3	-61.6	-2.8	24.0	13.0	–	–	–	33	7.2
Suécia	2009	8.4	-11.4	-8.4	-14.8	12.1	-0.1	4.8	248	43	6.9
	2010	7.6	-8.5	-2.5	-11.3	5.6	6.3	2.5	235	39	7.6
	2011	7.0	-6.8	4.3	-10.8	1.5	–	6.3	233	38	8.1
Limiar indicativo	-4.0%/+6.0%	-35.0%	±11.0%	-6.0%	+12.0%	+6.0%	+15.0%	+160%	+60%	+10.0%	

Fontes: Comissão Europeia (Eurostat e Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros) e BCE.

1) Em percentagem do PIB, média de três anos.

2) Em percentagem do PIB.

3) Índice: 1999=100. Variação em percentagem ao longo de três anos em relação a outros 35 países industrializados. Um valor positivo indica uma perda de competitividade.

4) Variação em percentagem ao longo de cinco anos.

5) Variação em percentagem ao longo de três anos.

6) Variação homóloga em percentagem.

7) Média de três anos.

aprofundada. A publicação dos resultados dessa análise, que poderá quer incluir recomendações da Comissão Europeia no sentido de serem implementadas medidas preventivas ou correctivas, quer pôr formalmente termo ao procedimento sem quaisquer recomendações para os três países em causa, está prevista para 30 de maio de 2012<sup>4</sup>. Os resultados finais referentes a 2012 do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, que visa a prevenção e correção de desequilíbrios excessivos na UE, serão determinados por uma decisão a adotar pelo Conselho da UE em junho de 2012. Outro país, a Roménia, encontra-se atualmente ao abrigo de um programa da UE e do FMI, a título de precaução, não tendo, por conseguinte, sido analisado no *Relatório da Comissão sobre o Mecanismo de Alerta*. Tendo concluído um programa de assistência financeira internacional da UE e do FMI em janeiro de 2012, a Letónia é contemplada no referido relatório, mas, tal como no caso da República Checa, Lituânia e Polónia, não se recomenda que seja objeto de uma análise aprofundada.

4 À data de conclusão do relatório do BCE, esta análise ainda não tinha sido concluída.

Uma leitura simples e puramente mecânica dos indicadores de desequilíbrios externos e de competitividade referidos no *Relatório da Comissão sobre o Mecanismo de Alerta* mostra que, nos últimos anos, se verificou uma correção significativa dos desequilíbrios das balanças correntes, em particular na Bulgária, Letónia e Lituânia. O indicador do painel de avaliação relativo à balança corrente (a média de três anos dos saldos da balança corrente em percentagem do PIB) ainda revela a existência de défices que excedem o limiar indicativo de 4% do PIB em 2011 na Polónia e Roménia. Nos últimos anos, a Suécia tem registado persistentemente excedentes consideráveis na balança corrente, superiores ao limiar indicativo de 6% do PIB.

A posição de investimento internacional líquida em percentagem do PIB manteve-se em níveis negativos elevados, acima do limiar indicativo de -35% do PIB em todos os países em análise, à exceção da Suécia. Esses níveis negativos excederam -80% do PIB na Bulgária e Hungria em 2011. Refletem persistentes défices da balança corrente, níveis elevados de investimento direto estrangeiro na economia, bem como uma maior volatilidade do outro investimento (em especial sob a forma de empréstimos e depósitos), acumulados principalmente antes da crise financeira e económica mundial.

Em termos de competitividade de preços, a crise mundial pôs fim a uma tendência geral de decréscimo da competitividade em vários dos países analisados. Com base na definição usada no painel de avaliação, entre 2008 e 2011, as taxas de câmbio efetivas reais depreciaram-se na Hungria, Polónia, Roménia e, em menor grau, na República Checa e Letónia. No caso da Polónia, a depreciação aproximou-se do limiar indicativo de 11%. Em contrapartida, a Bulgária, Lituânia e Suécia registaram uma apreciação da taxa de câmbio efetiva real. Além disso, a taxa de crescimento acumulada a três anos dos custos unitários do trabalho, que nos anos anteriores à crise se situava em níveis muito elevados em todos os países em análise, exceto na República Checa, manteve-se em 2011 acima do limiar indicativo de 12% na Bulgária e Roménia. Contudo, na Letónia, os custos unitários do trabalho baixaram substancialmente nos últimos anos. Não obstante as perdas de competitividade de preços em alguns países, em 2011, as quotas do mercado de exportações aumentaram (em termos de valor, ao longo dos cinco anos precedentes) no conjunto dos países analisados, à exceção da Hungria e Suécia, onde baixaram – no caso da Suécia, 10.8% (ou seja, mais do que o limiar indicativo de 6%). As quotas do mercado de exportações mais elevadas nos países da Europa Central e de Leste refletem provavelmente o processo de convergência, que está a tornar-se visível numa melhoria da qualidade dos bens e serviços, bem como numa integração acrescida em mercados estrangeiros.

No que respeita aos indicadores de possíveis desequilíbrios internos, um período relativamente longo de expansão do crédito anterior à crise económica e financeira mundial resultou numa grande acumulação de dívida pelos agentes económicos. O elevado endividamento, em particular no setor privado, constitui uma vulnerabilidade importante que afeta a maioria dos países analisados. O nível da dívida do setor privado em 2010 situava-se acima do limiar indicativo de 160% do PIB na Bulgária (onde grande parte dessa dívida representa empréstimos entre empresas) e na Suécia. Os rácios da dívida pública em relação ao PIB também registaram um forte aumento em vários dos países em análise, se bem que tenham partido de níveis relativamente baixos, na sequência da crise económica e financeira mundial. Um endividamento elevado, em particular quando associado a um nível relativamente alto de dívida externa, torna as economias vulneráveis ao contágio decorrente de tensões nos mercados financeiros. Através do seu potencial impacto negativo no financiamento bancário ou na entrada de fundos, assim como devido à necessária desalavancagem, um endividamento elevado pode também obstar a um crescimento sustentável do produto. Além disso, a prevalência de empréstimos em moeda estrangeira em vários dos países objeto de análise

representa um risco macroeconómico e financeiro, ao expor os mutuários sem cobertura igualmente ao risco de taxa de câmbio. Os riscos decorrentes de desfasamentos cambiais são elevados na Hungria, Polónia e Roménia, afetando, em particular, as famílias e, na Hungria, também as administrações locais. Na Bulgária, Letónia e Lituânia, onde o crédito em moeda estrangeira é ainda mais generalizado como uma percentagem da carteira total de empréstimos dos bancos, esse crédito é em grande parte denominado em euros e os bancos centrais destes países estão fortemente empenhados numa ligação cambial firme face ao euro (Letónia) ou em fundos de estabilização cambial com base no euro (Bulgária e Lituânia).

É necessário acompanhar atentamente a evolução do mercado de habitação na Suécia, onde os preços reais da habitação aumentaram rapidamente em 2010, a uma taxa homóloga de 6.3%, um valor um pouco superior ao limiar indicativo de 6%. Nos restantes países em análise, os preços da habitação baixaram – por vezes substancialmente – nos últimos anos. Na maioria dos países, as famílias e os bancos permanecem vulneráveis a novos ajustamentos/novas descidas dos preços da habitação, em particular, na medida em que os bancos têm mostrado tolerância no tratamento de empréstimos possivelmente de cobrança duvidosa.

No mercado de trabalho, o processo de ajustamento traduziu-se num nível de desemprego relativamente elevado, que, em 2011, se situava acima do limiar indicativo de 10% (média de três anos) na Letónia (17.1%), Lituânia (15.6%) e Hungria (10.7%). Os aumentos do desemprego nos últimos anos verificaram-se não obstante as significativas saídas de mão de obra em alguns países, em especial na Letónia e Lituânia, e foram acompanhados de um agravamento dos desfasamentos geográficos e/ou de qualificações, assim como de tendências demográficas desfavoráveis.

As indicações preliminares com base numa leitura mecânica do painel de avaliação não devem ser interpretadas como provas concludentes da existência de desequilíbrios. Uma tal leitura poderia, por exemplo, ocultar a existência de desequilíbrios e vulnerabilidades no período mais recente, visto as médias de três ou cinco anos serem fortemente influenciadas pelo acentuado ajustamento após a crise, o qual poderá não ser sustentável no futuro. Também por esta razão, no *Relatório da Comissão sobre o Mecanismo de Alerta*, são já considerados fatores adicionais, tais como a evolução dos indicadores ao longo do tempo, os desenvolvimentos e perspetivas mais recentes e efeitos de convergência, assim como um conjunto adicional de indicadores que o Conselho da UE e o Parlamento Europeu destacaram com sendo de particular relevância. Nas subseqüentes análises aprofundadas, será necessário proceder a um exame detalhado de circunstâncias específicas aos países, a par de uma avaliação com base numa gama ainda mais vasta de variáveis, instrumentos analíticos e informação qualitativa.

A solidez do enquadramento institucional, incluindo no domínio das estatísticas, é outra variável complementar importante a analisar como fator adicional relevante para a sustentabilidade da convergência e integração económicas. Em determinados países da Europa Central e de Leste em análise, a eliminação da rigidez existente e dos obstáculos a uma utilização e afetação eficientes dos fatores de produção ajudaria a aumentar o potencial económico desses países. Estes fatores refletem fragilidades a nível empresarial, a relativa baixa qualidade das instituições, uma governação fraca e corrupção. Ao impedir o crescimento do produto potencial, o enquadramento institucional poderá também comprometer a capacidade de serviço da dívida dos países e tornar os ajustamentos económicos mais difíceis. De facto, alguns estudos económicos mostraram que a qualidade da governação teve um efeito positivo sobre a capacidade de resistência económica durante a recessão

de 2008/2009<sup>5</sup>. Concluiu-se também que os indicadores da governação constituem uma variável explicativa importante para as diferenças de crescimento regionais ao nível da UE<sup>6</sup>.

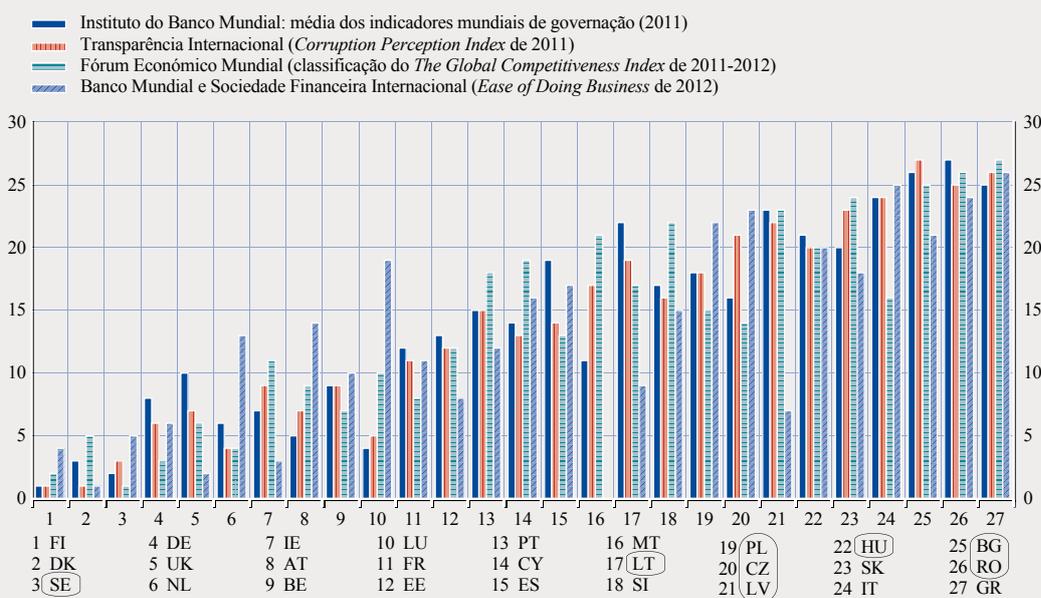
O Gráfico 2, a seguir, apresenta a atual classificação dos 27 Estados-Membros da UE nos relatórios de várias organizações internacionais, designadamente o relatório sobre os indicadores mundiais de governação (*Worldwide Governance Indicators*) do Instituto do Banco Mundial, o relatório sobre o índice mundial da competitividade (*Global Competitiveness Index*) do Fórum Económico Mundial, o relatório sobre o índice de perceção da corrupção (*Corruption Perception Index*) da organização Transparência Internacional e o relatório sobre a facilidade de realizar negócios (*Ease of Doing Business Report*) da Sociedade Financeira Internacional e do Banco Mundial. Estes relatórios proporcionam sobretudo informação qualitativa e, em alguns casos, refletem perceções em vez de factos observados. No entanto, como um todo, resumem um conjunto alargado de informação extremamente relevante sobre a qualidade do enquadramento institucional. Por uma questão de exaustividade, o Gráfico 3 apresenta também a média dessas classificações em 2011 e cinco anos antes, com base em cálculos do BCE.

Constata-se que, com a assinalável exceção da Suécia, classificada em terceiro entre os Estados-Membros, em todos os países em análise – não obstante diferenças significativas entre eles – a qualidade das instituições e da governação é referida como sendo, em média, relativamente fraca, em comparação com a maioria dos países da área do euro. Dos países analisados, a seguir à Suécia,

5 Giannone et al. (2011), “Market Freedom and the Global Recession”, *IMF Economic Review* 59, p. 111-135.

6 Arbia et al. (2010), “Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions”, *Economic Modelling* 27, p. 12-21.

**Gráfico 2 Classificação dos países da UE**



Fontes: Instituto do Banco Mundial (*Worldwide Governance Indicators* de 2011), Fórum Económico Mundial (classificações do *The Global Competitiveness Index* de 2011-2012), Transparência Internacional (*Corruption Perception Index* de 2011) e Banco Mundial e Sociedade Financeira Internacional (*Ease of Doing Business* de 2012).

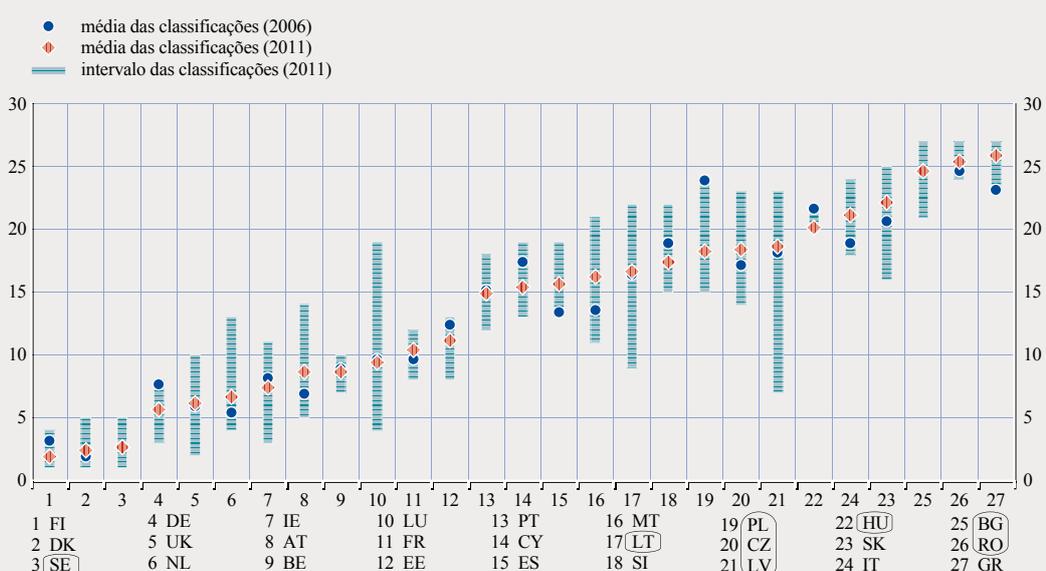
Notas: Malta não é contemplada no *Ease of Doing Business*. Os países encontram-se classificados de 1.º (o país com o melhor desempenho na UE) a 27.º (o país com o pior desempenho na UE) e ordenados de acordo com a sua posição média nas várias classificações.

é a Lituânia que ocupa a posição média mais alta (17.<sup>a</sup>) entre os Estados-Membros da UE em 2011. A Bulgária e a Roménia, respetivamente na 25.<sup>a</sup> e 26.<sup>a</sup> posições, encontram-se quase no fim da lista. Além disso, com a importante exceção da Polónia, que subiu da 25.<sup>a</sup> posição em 2006 para a 19.<sup>a</sup> posição em 2011, no geral, não se registaram melhorias institucionais, pelo menos em termos relativos (ou seja, em comparação com a evolução observada em outros Estados-Membros) ao longo dos últimos cinco anos (ver Gráfico 3).

O quadro global é, de um modo geral, confirmado quando se analisa em mais pormenor indicadores institucionais específicos (ver o gráfico a seguir). Embora os países sejam classificados de forma diferente, dependendo da fonte utilizada para medir a qualidade do enquadramento empresarial e institucional, na maior parte dos países analisados existe ainda, indubitavelmente, uma significativa margem para melhorias neste domínio. O enquadramento empresarial é considerado como sendo particularmente positivo na Letónia e Lituânia, que em 2011 obtiveram, respetivamente, a 7.<sup>a</sup> e 9.<sup>a</sup> posições entre os Estados-Membros da UE, no relatório sobre a facilidade de realizar negócios da Sociedade Financeira Internacional e do Banco Mundial. No entanto, o desempenho global relativamente fraco destes dois países em termos de governação – classificados, respetivamente, na 23.<sup>a</sup> e 22.<sup>a</sup> posições, segundo os indicadores mundiais de governação do Instituto do Banco Mundial – sugere que é desejável um enquadramento institucional mais forte.

O reforço das instituições nacionais, da governação e do enquadramento empresarial, aliado a novos progressos na privatização de empresas públicas e esforços renovados no sentido de melhorar a absorção dos fundos da UE, ajudariam a acelerar o crescimento da produtividade, designadamente mediante o aumento da concorrência em setores regulamentados cruciais (tais como os setores da

Gráfico 3 Intervalo das classificações dos países da UE



Fontes: Instituto do Banco Mundial (*Worldwide Governance Indicators* de 2011 e 2006), Fórum Económico Mundial (classificações do *The Global Competitiveness Index* de 2011-2012 e 2007-2006), Transparência Internacional (*Corruption Perception Index* de 2011 e 2006) e Banco Mundial e Sociedade Financeira Internacional (*Ease of Doing Business* de 2012 e 2007).  
Notas: Malta não é contemplada no *Ease of Doing Business*. O período anterior refere-se, no caso do Luxemburgo, ao relatório de 2008 e, no caso de Chipre, ao relatório de 2009. Os países encontram-se classificados de 1.<sup>o</sup> (o país com o melhor desempenho na UE) a 27.<sup>o</sup> (o país com o pior desempenho na UE) e ordenados de acordo com a sua posição média nas várias classificações em 2011.

energia e dos transportes), a redução das barreiras à entrada e o encorajamento do muito necessário investimento privado.

Por último, as características institucionais relacionadas com a qualidade das estatísticas são igualmente fundamentais para apoiar um processo de convergência regular. Tal aplica-se, entre outros aspetos, à especificação da independência jurídica das autoridades estatísticas nacionais, à sua supervisão administrativa e autonomia orçamental, ao seu mandato legal de recolha de dados e às suas disposições legais relativas à confidencialidade estatística – aspetos que são explicados em mais pormenor na Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

## 4 SUMÁRIOS POR PAÍS

### 4.1 BULGÁRIA

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Bulgária registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.7%, ou seja, abaixo do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação medida pelos preços no consumidor apresentou-se volátil na Bulgária, situando-se, em termos anuais, entre 2.3% e 12.0% nos últimos dez anos. Após uma descida em 2003, a inflação subiu significativamente, atingindo 12.0% em 2008, e depois baixou de novo, situando-se em 2.5% em 2009. As flutuações da inflação refletiram ajustamentos dos preços administrados e dos impostos sobre o consumo, a evolução dos preços das matérias-primas e outros choques do lado da oferta, bem como o impacto da procura interna. A inflação registou uma subida gradual para 3.0% em 2010 e 3.4% em 2011, refletindo, em grande medida, preços das matérias-primas mais elevados e aumentos dos impostos sobre o consumo de tabaco. A evolução da inflação ao longo dos últimos dez anos deve ser vista no contexto de uma expansão económica robusta até 2008, a que se seguiu uma contração acentuada do PIB em 2009 e uma recuperação gradual a partir de então. Até 2008, as elevadas entradas de capital na Bulgária contribuíram para uma grande expansão da procura interna e, em particular, do investimento, o que levou a um sobreaquecimento da economia. Subsequentemente, a crise mundial de 2008 desencadeou um ajustamento, que foi apoiado por uma contração das importações e uma desaceleração dos fluxos de entrada de capital. O crescimento da remuneração por trabalhador desacelerou de 16.3% em 2008, mantendo-se, porém, em 11.2% em 2010, não obstante o congelamento dos salários no setor público nesse ano, e situou-se em 7.3% em 2011, refletindo o impacto de efeitos associados à composição do mercado de trabalho, entre outros fatores. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação medida pelo IHPC seguiu, em geral, uma trajetória descendente, após ter atingido um máximo de 4.6% em março de 2011, situando-se em 1.7% em março de 2012. A descida da inflação foi apoiada por preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos mais baixos, mas refletiu também o efeito de base dos aumentos dos impostos sobre o consumo do tabaco no início de 2010.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação aumentará em 2012 e 2013 e se situará num intervalo entre 2.1% e 3.1% em 2012 e 2.3% e 3.3% em 2013. Aumentos dos preços das matérias-primas superiores aos esperados constituem o principal risco em sentido ascendente para as perspetivas de inflação, embora o possível impacto do recente crescimento dos salários na inflação deva também ser acompanhado de perto. Por seu turno, a conjuntura externa mais fraca e as condições de financiamento externo mais difíceis, a par de ajustamentos de balanço ao nível do setor privado, apresentam-se como uma fonte de risco em sentido descendente a curto e a médio prazo. Numa análise prospetiva, a manutenção permanente de taxas de inflação baixas na Bulgária poderá representar um desafio no médio prazo, tendo em conta a limitada margem de manobra da política monetária no âmbito do fundo de estabilização cambial em vigor. É provável que o processo de convergência afete a inflação no médio prazo, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços ainda são significativamente mais baixos na Bulgária do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito sobre a inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando a recuperação económica ganhar dinamismo, é provável que a tendência subjacente de apreciação da taxa de câmbio real se manifeste sob a forma de uma inflação mais elevada. Em virtude da existência de um fundo de estabilização cambial e das limitações dos instrumentos alternativos de política contracíclica, poderá revelar-se difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

Resumindo, embora a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC na Bulgária se apresente agora abaixo do valor de referência, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação.

A Bulgária é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 2.1% do PIB, ou seja, inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 16.3%, isto é, muito abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 1.9% e projeta um aumento do rácio da dívida pública para 17.6%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2011, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. A Bulgária tem de assegurar a manutenção, de forma sustentável, de um défice orçamental abaixo do valor de referência de 3%, em consonância com os requisitos do procedimento relativo aos défices excessivos.

No período de referência de dois anos, o lev não participou no MTC II, mas esteve ligado ao euro no quadro de um fundo de estabilização cambial, adotado em julho de 1997. A moeda búlgara não apresentou qualquer desvio da taxa de 1.95583 levs por euro. Os diferenciais das taxas de curto prazo face à EURIBOR a três meses diminuíram gradualmente do nível elevado de 3.5 pontos percentuais no período de três meses que terminou em junho de 2010, mas permaneceram em níveis consideráveis ao longo do período de referência, situando-se em 2.1 pontos percentuais no período de três meses findo em março de 2012. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real do lev como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam acima das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. O défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos da Bulgária aumentou progressivamente de 2.4% do PIB em 2002 para níveis muito elevados, superiores a 20% do PIB em 2007 e 2008. Após uma queda forte da procura interna, que conduziu a uma diminuição das importações, o défice baixou substancialmente e o saldo conjunto das balanças corrente e de capital atingiu o equilíbrio em 2010 e registou um excedente em 2011. Esta alteração do saldo da balança corrente refletiu sobretudo uma redução considerável do défice da balança de bens, devido a uma recuperação impulsionada pelas exportações e a uma procura interna comedida, na sequência de uma contração acentuada da atividade, assim como um decréscimo do défice de rendimentos. A posição de investimento internacional líquida da Bulgária observou uma forte deterioração, passando de -25.3% do PIB em 2002 para -101.8% em 2009, mas melhorou posteriormente para -94.7% em 2010 e -85.3% em 2011. O facto de as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior, decorrentes sobretudo do grande investimento direto estrangeiro, ainda serem muito elevadas revela a importância de políticas orçamentais e estruturais que apoiem a sustentabilidade externa.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.3% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012, sendo, portanto, inferiores ao valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro de longo prazo. Nos últimos anos, as taxas de juro de longo prazo na Bulgária têm seguido uma tendência descendente, baixando para um mínimo de 5.1% no final do período de referência. No entanto, as taxas de juro de longo prazo ainda permanecem ligeiramente acima dos níveis pré-crise. O seu diferencial face às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro estreitou significativamente durante o período, dado que a média das taxas de juro de longo prazo da área do euro aumentou ao mesmo tempo. O diferencial face à média da área do euro era apenas de 1.0 pontos percentuais (2.5 pontos percentuais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA), no final do período de referência.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Bulgária exige, nomeadamente, a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica geral, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Atendendo à limitada margem de manobra da política monetária no âmbito do fundo de estabilização cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. As autoridades búlgaras devem, designadamente, insistir numa consolidação orçamental com base em cortes da despesa pública e reformas da administração fiscal. Além disso, a Bulgária precisa de dar resposta a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação búlgara não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário. A Bulgária é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

## 4.2 REPÚBLICA CHECA

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a República Checa registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.7%, ou seja, abaixo do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação homóloga medida pelos preços no consumidor na República Checa seguiu, em geral, uma tendência descendente até 2003, tendo depois oscilado sobretudo num intervalo entre 1.6% e 3% até ao final de 2007, altura em que começou de novo a aumentar. Após atingir um valor máximo em 2008, a inflação baixou de acentuadamente em 2009 e, a partir de então, registou uma subida gradual, situando-se em 2.1% em 2011.

A evolução da inflação deve ser vista no contexto das fases cíclicas observadas na economia durante a última década. Após um longo período de crescimento robusto do PIB real, a economia começou a abrandar de forma marcada em 2008, entrando em recessão em 2009, na sequência da crise económica e financeira mundial. A partir de então, a economia tem seguido uma trajetória de recuperação bastante modesta, impulsionada sobretudo pelas exportações. Ao longo da maior parte da última década, o crescimento da remuneração por trabalhador permaneceu acima do crescimento da produtividade do trabalho. O crescimento dos custos unitários do trabalho registou uma desaceleração no período de 2002 a 2005, recuperando nos três anos subsequentes, em virtude do aumento da reestruturabilidade do mercado de trabalho. Contudo, no seguimento da crise mundial, o crescimento dos custos unitários do trabalho abrandou em 2009 e passou a ser negativo em 2010, particularmente em resultado do desemprego crescente. A queda dos preços das importações durante a maior parte do período em análise foi, em grande medida, uma consequência da apreciação da taxa de câmbio efetiva. Analisando a evolução recente, após ter oscilado em torno de 2% durante a maior parte de 2011, a inflação começou a acelerar no último trimestre de 2011, situando-se em 4.2% em março de 2012, impulsionada sobretudo pelos preços dos produtos alimentares, dos combustíveis e dos produtos energéticos, assim como pelos aumentos relativamente significativos dos preços administrados. O principal fator subjacente à subida dos preços dos produtos alimentares e dos preços administrados foi o grande aumento da taxa do IVA, com efeitos a partir de janeiro de 2012. Uma taxa de câmbio efetiva nominal temporariamente mais fraca também contribuiu para o recente

aumento da inflação, o que foi contrabalançado por uma fraca procura interna. Ao mesmo tempo, as melhorias bastante graduais das condições do mercado de trabalho reflectiram-se num crescimento relativamente moderado da remuneração por trabalhador e numa subida dos custos do trabalho a taxas baixas, se bem que crescentes.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que, em 2012 e 2013, a inflação baixará dos seus atuais níveis elevados e se situará num intervalo entre 3.1% e 3.5% em 2012 e 1.9% e 2.2% em 2013. Os riscos do lado ascendente quanto às previsões para a inflação estão associados a aumentos maiores do que o esperado dos preços das matérias-primas, em particular dos preços mundiais do petróleo e dos produtos alimentares. Em contrapartida, os aumentos mais baixos do que o esperado dos preços administrados, devido à evolução dos preços mundiais do gás natural e a novo enfraquecimento da procura interna, constituem uma fonte de risco em sentido descendente. Numa análise prospetiva, o processo de convergência poderá continuar a afetar a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, dado o PIB *per capita* e os níveis de preços ainda serem mais baixos na República Checa do que na área do euro. Contudo, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência.

A República Checa é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 3.1% do PIB, ou seja, acima do valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 41.2%, isto é, abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 2.9% e projeta um aumento do rácio da dívida pública para 43.9%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2011, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. A República Checa tem de assegurar, em 2013 e nos anos seguintes, uma redução sustentável do défice orçamental para um nível inferior ao valor de referência de 3%, em consonância com os compromissos assumidos no âmbito procedimento relativo aos défices excessivos.

No período de referência de dois anos, a coroa checa não participou no MTC II, mas foi transacionada ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. A moeda checa registou uma apreciação gradual em 2010 e uma estabilização no decurso de 2011, depreciando depois ligeiramente perto do final do ano. A taxa de câmbio da coroa checa face ao euro manifestou sobretudo um grau de volatilidade relativamente elevado, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses se apresentaram reduzidos em 2010 e passaram a ser negativos no segundo semestre de 2011, situando-se em 0.2 pontos percentuais no período de três meses até março de 2012. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real da coroa checa como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam moderadamente acima das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Entre 2002 e 2007, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos da República Checa apresentou sobretudo grandes défices, registando depois um ajustamento em 2008 e 2009, em virtude de uma forte queda da procura interna, que levou a uma diminuição das importações. Na sequência da recuperação económica, o défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital aumentou para 3.0% do PIB em 2010 e 2.5% em 2011, devido à diminuição do excedente do comércio de bens e aos crescentes pagamentos de rendimentos sobre responsabilidades para com o exterior. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -15.5% do PIB em 2002 para -48.5% em 2010 e -49.7% em 2011.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 3.5% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012 e, portanto, muito abaixo do valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro. Nos últimos anos, desde o máximo de 5.5% atingido em junho de 2009, as taxas de juro de longo prazo na República Checa têm seguido uma trajetória de descida moderada, ainda que irregular, com as taxas de rendibilidade das obrigações a exibirem alguma da volatilidade também observada noutros países, no contexto da crise da dívida soberana na área do euro. No final do período de referência, as taxas de juro de longo prazo também se situavam em 3.5%. A tendência descendente progressiva das taxas de juro de longo prazo na República Checa nos últimos anos e o aumento das taxas de juro de longo prazo da área do euro ao longo do mesmo período levaram a que o diferencial das taxas de juro de longo prazo, primeiro, passasse a ser menor e, por último, se tornasse negativo. No final do período de referência, as taxas de juro checas eram -0.5 pontos percentuais mais baixas do que a média das taxas de juro da área do euro (e 1.0 pontos percentuais mais elevadas no que respeita às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA).

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na República Checa exige, nomeadamente, a manutenção de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços, a melhoria do quadro orçamental interno e a prossecução de uma trajetória de consolidação orçamental abrangente e credível. Esta última implica a introdução de novas medidas que complementem as já aprovadas no orçamento para 2012 e a continuação de uma política de despesa prudente no médio prazo. Além disso, a República Checa precisa de fazer face a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação checa não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à confidencialidade e proibição de financiamento monetário. A República Checa é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

### 4.3 LETÓNIA

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Letónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.1%, ou seja, muito acima do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação medida pelos preços no consumidor apresentou-se muito volátil na Letónia, com médias anuais entre -1.2% e 15.3% nos últimos dez anos. Na primeira metade da década passada, a inflação registou uma recuperação gradual, de níveis em geral baixos, e oscilou entre 6% e 7% durante alguns anos, voltando depois a acelerar em 2007 e 2008. Em particular durante os anos de grande expansão da segunda metade da década, a economia da Letónia exibiu sinais crescentes de grave sobreaquecimento e desequilíbrios macroeconómicos cada vez maiores. Dado que estes desenvolvimentos macroeconómicos se revelaram insustentáveis, a economia letã sofreu uma crise profunda no início de 2008. Após ter atingido uma taxa média anual máxima de 15.3% em 2008, a inflação medida pelo IHPC baixou acentuadamente. Os preços no consumidor e os custos unitários do trabalho desceram durante algum tempo, o que ajudou o país a recuperar competitividade. Esse ajustamento cessou no decurso de 2010. Analisando a evolução mais recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo

IHPC apresentou uma moderação, situando-se em 3.2% em março de 2012, após a recuperação verificada no primeiro semestre de 2011, devido aos aumentos dos preços mundiais dos produtos alimentares e dos produtos energéticos e aos impostos indiretos mais elevados. As pressões inflacionistas registaram nova moderação no segundo semestre de 2011, em virtude de os preços das matérias-primas a nível mundial terem estabilizado e as pressões do lado da procura terem permanecido fracas.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação baixará em 2012 e 2013 e se situará num intervalo entre 2.5% e 2.6% em 2012 e 2.1% e 2.5% em 2013. Verificam-se riscos do lado ascendente para a inflação, os quais decorrem, em particular, dos preços mais elevados das matérias-primas e de aumentos mais fortes dos custos salariais. Ao mesmo tempo, porém, um crescimento económico mais baixo do que o esperado representa um risco em sentido descendente. Numa análise prospetiva, a manutenção permanente de taxas de inflação baixas na Letónia representará um desafio no médio prazo, tendo em conta a limitada margem de manobra da política monetária no âmbito do regime de taxas de câmbio fixas em vigor. É provável que o processo de convergência afete a inflação no médio prazo, dado o nível do PIB *per capita* continuar a ser significativamente mais baixo na Letónia do que na área do euro e o nível de preços ser ainda cerca de 30% mais baixo do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito sobre a inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando o crescimento do crédito retomar, é possível que a tendência subjacente de apreciação da taxa de câmbio real se manifeste sob a forma de uma inflação mais elevada.

A Letónia é presentemente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 3.5% do PIB, ou seja, acima do valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 42.6%, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 2.1% e projeta um aumento do rácio da dívida pública para 43.5%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2011, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. Em 2012 e nos anos seguintes, a Letónia tem de assegurar uma redução sustentável do défice orçamental para níveis inferiores ao valor de referência de 3%, em consonância com os requisitos do procedimento relativo aos défices excessivos, e implementar na íntegra a reforma previamente acordada no contexto do programa de assistência financeira da UE e do FMI.

O lats participa no MTC II desde 2 de maio de 2005. Nos últimos dois anos, permaneceu próximo da sua taxa central. Enquanto o desvio máximo em sentido ascendente da taxa de câmbio face à taxa central do MTC II foi de 0.9% no período de referência, o desvio máximo em sentido descendente foi de 1.0%. Entre o final de 2008 e janeiro de 2012, vigorou um programa de assistência financeira internacional da UE e do FMI no valor de €7.5 mil milhões, o qual poderá também ter contribuído para uma redução das pressões sobre a taxa de câmbio. No período em análise, a Letónia recebeu desembolsos em 2010, mas, em 2011, não recorreu aos recursos remanescentes, no montante de €3.0 mil milhões. Medida com base em desvios-padrão anualizados das variações percentuais diárias, a volatilidade da taxa de câmbio da moeda letã face ao euro situou-se em níveis muito baixos em 2010, tendo depois registado um ligeiro aumento, embora tenha permanecido em níveis relativamente baixos durante o resto do período de referência. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a três meses registaram uma descida de níveis relativamente elevados durante o segundo semestre de 2010. Tendo passado temporariamente para valores negativos em meados de 2011, o diferencial das taxas de juro de curto prazo situou-se em níveis baixos,

de 0.4 pontos percentuais, no período de três meses até março de 2012. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real do lats como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam acima das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. A Letónia caracterizou-se por um aumento substancial dos défices do saldo conjunto das balanças corrente e de capital da sua balança de pagamentos, triplicando de um nível alto de 6.5% do PIB em 2002 para défices muito elevados, superiores a 20% do PIB, em 2006 e 2007. Após uma forte queda da procura interna, que conduziu a uma diminuição das importações, bem como ganhos de competitividade e uma recuperação forte das exportações, o défice diminuiu de forma considerável e, em 2009, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital registou um excedente muito elevado de 11.1% do PIB. Esta alteração drástica refletiu uma descida considerável do défice da balança de bens e, em menor grau, aumentos dos excedentes nos serviços e nas transferências, assim como uma melhoria temporária da balança de rendimentos. No entanto, esse excedente diminuiu subsequentemente para 4.9% em 2010 e 0.9% em 2011, refletindo a recuperação da procura interna, em particular no que diz respeito ao investimento, tendo o crescimento forte das importações sido superior ao das exportações. Ao mesmo tempo, a posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -41.3% do PIB em 2002 para -82.7% em 2009, mas estabilizou a partir de então, situando-se em -80.2% em 2010 e baixado depois para -72.5% em 2011. O facto de as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior ainda serem muito elevadas revela a importância de políticas orçamentais e estruturais que apoiem a sustentabilidade externa.

No período de referência de abril de 2011 a março de 2012, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.8%, nível que corresponde ao valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. Durante a primeira parte do período de referência, as taxas de juro de longo prazo baixaram e a melhoria da situação do mercado refletiu-se também na recuperação do acesso da Letónia aos mercados de longo prazo nacionais e internacionais. Perto do final de 2011, registaram-se alguns aumentos temporários das taxas de juro de longo prazo, relacionados sobretudo com desenvolvimentos ao nível do sistema bancário nacional e com tensões nos mercados internacionais. As taxas de juro de longo prazo situavam-se em 5.2% no final do período de referência, ou seja, 1.1 pontos percentuais acima da média da área do euro (e 2.6 pontos percentuais acima das taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA).

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Letónia exige a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica geral, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Dada a margem de manobra limitada da política monetária no quadro da atual ligação cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Em particular, reveste-se de uma importância crucial que a Letónia continue a fortalecer a sua posição orçamental, reforçando assim a credibilidade da ligação cambial. Tal exige, designadamente, implementar as medidas propostas no orçamento de 2012 e prosseguir uma política de despesa prudente no médio prazo. Além disso, a Letónia precisa de dar resposta a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação letã não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário. A Letónia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

#### 4.4 LITUÂNIA

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Lituânia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.2%, ou seja, muito acima do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação na Lituânia apresentou-se volátil, registando médias anuais entre -1.1% e 11.1% durante os últimos dez anos. Após valores negativos em 2003, a inflação começou a aumentar em meados da década. Nos anos seguintes, a inflação medida pelo IHPC aumentou progressivamente, atingindo um valor máximo de 11.1% em 2008, e registou depois uma queda acentuada. A tendência ascendente da inflação durante a maior parte da década deveu-se, no início, sobretudo aos impostos indiretos mais elevados, ao desvanecimento do impacto da anterior apreciação do litas nos preços das importações e aos preços mais elevados das matérias-primas. A nova aceleração da inflação na segunda metade da década resultou de uma combinação de fatores, incluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares mais elevados, bem como um mercado de trabalho cada vez mais restritivo e um crescimento da procura muito forte, refletindo um sobreaquecimento da economia e desequilíbrios macroeconómicos crescentes. Dado que estes desenvolvimentos macroeconómicos se revelaram insustentáveis, a economia lituana registou uma grave contração em 2009, recuperando depois nos anos seguintes. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC apresentou uma moderação gradual no segundo semestre de 2011, situando-se em 3.7% em março de 2012, após ter atingido um valor máximo de 5.0% em maio de 2011, devido a aumentos dos preços mundiais dos produtos alimentares e dos produtos energéticos. Não obstante a moderação gradual dos anteriores efeitos dos preços dos produtos alimentares sobre a inflação, aumentos dos preços administrados de produtos energéticos exerceram um impacto em sentido ascendente na inflação, à medida que os preços mais elevados dos produtos energéticos foram sendo transmitidos às famílias.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação baixará em 2012 e 2013 e se situará num intervalo entre 2.7% e 3.1% em 2012 e 2.5% e 2.9% em 2013. Os riscos relativos à inflação pendem para o lado ascendente e estão relacionados sobretudo com aumentos superiores aos esperados dos preços mundiais das matérias-primas, bem como com aumentos mais fortes dos salários, em particular se o crescimento da produtividade do trabalho se revelar mais fraco do que o atualmente esperado, exercendo uma pressão em sentido ascendente sobre os custos unitários do trabalho. Numa análise prospetiva, a manutenção permanente de taxas de inflação baixas na Lituânia poderá representar um desafio no médio prazo, tendo em conta a margem de manobra limitada da política monetária no âmbito do fundo de estabilização cambial em vigor. É provável que o processo de convergência afete a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Lituânia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito sobre a inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando o crescimento do crédito retomar, é possível que a tendência subjacente de apreciação da taxa de câmbio real se manifeste sob a forma de uma inflação mais elevada.

A Lituânia é presentemente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 5.5% do PIB, ou seja, muito acima do valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 38.5%, isto é, muito abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 3.2% e projeta que o rácio da dívida pública aumente para 40.4%. No que

respeita a outros fatores orçamentais, em 2011, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. A Lituânia terá de reduzir o défice orçamental para um nível inferior ao valor de referência de 3% até 2012, em consonância com os compromissos assumidos no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos, e, subseqüentemente, manter políticas orçamentais sólidas.

O litas participa no MTC II desde 28 de junho de 2004. No período de referência de dois anos, a moeda lituana manteve-se estável na sua taxa central de 3.45280 litas por euro. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses registaram uma diminuição gradual – em virtude de uma melhoria das perspetivas para a economia da Lituânia, que se refletiu também em subidas da notação de crédito da dívida soberana lituana –, passando de um nível modesto de 0.9 pontos percentuais no período de três meses que terminou em junho de 2010 para níveis muito baixos durante 2011 e situando-se em 0.4 pontos percentuais no período de três meses findo em março de 2012. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real do litas como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam ligeiramente acima, embora próximo, das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. O défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos da Lituânia aumentou progressivamente de 4.7% do PIB em 2002 para níveis muito elevados, superiores a 10% do PIB em 2007 e 2008. Após uma queda forte da procura interna, que resultou numa diminuição das importações, o défice baixou substancialmente e o saldo conjunto das balanças corrente e de capital registou um excedente significativo de 7.8% do PIB em 2009, tendo depois diminuído para 4.2% em 2010 e 0.9% em 2011. Este ajustamento súbito foi impulsionado sobretudo pela redução acentuada do défice da balança de bens, por uma melhoria da balança de rendimentos, que registou temporariamente um pequeno excedente, bem como por um aumento do excedente nos serviços. A subseqüente diminuição do saldo conjunto das balanças corrente e de capital nos últimos dois anos refletiu a recuperação da procura interna. A posição de investimento internacional líquida do país observou uma deterioração de -32.6% do PIB em 2002 para -58.6% em 2009, mas posteriormente registou uma melhoria gradual, situando-se em -55.9% em 2010 e -52.2% em 2011.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.2% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012 e, portanto, abaixo do valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro. A crise financeira internacional teve um efeito adverso significativo nos mercados de capitais na Lituânia e as taxas de juro de longo prazo aumentaram consideravelmente, para um nível de 14.5% em 2009, sem quaisquer transações nos mercados secundários. No decurso de 2010 e 2011, as transações e a emissão no mercado primário recomeçaram de forma limitada e as taxas de juro de longo prazo desceram para cerca de 5%, no contexto de uma evolução económica mais estável, situando-se em 5.3% no final do período de referência. A partir de 2010, o diferencial das taxas de juro face à média da área do euro observou um estreitamento, situando-se em 1.2 pontos percentuais (e 2.8 pontos percentuais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA) no final do período de referência.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Lituânia exige a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica geral, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Atendendo à limitada margem de manobra da política monetária no âmbito do fundo de estabilização cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Em particular, reveste-se de importância crucial que a Lituânia continue a implementar a sua estratégia abrangente de consolidação centrada na

despesa, que reforçará também a credibilidade da ligação cambial. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação lituana não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central. A Lituânia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

#### **4.5 HUNGRIA**

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Hungria registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.3%, ou seja, muito acima do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação homóloga medida pelos preços no consumidor na Hungria oscilou entre 3.5% e 7.9% ao longo dos últimos dez anos. As frequentes alterações das taxas dos impostos indiretos e dos preços administrados assumem um papel fundamental na explicação do padrão de volatilidade de longo prazo da inflação durante este período. No início do primeiro decénio do século XXI, os custos unitários do trabalho registaram um crescimento muito substancial, o qual foi impulsionado pelo forte crescimento da remuneração por trabalhador e baixou apenas de forma lenta nas fases iniciais do abrandamento ocorrido durante o ajustamento orçamental da Hungria. O ajustamento do mercado de trabalho acelerou nos anos subsequentes, conduzindo a uma forte moderação do crescimento global dos custos unitários do trabalho. No entanto, o crescimento da remuneração por trabalhador ultrapassou novamente o crescimento da produtividade em 2011, levando a um aumento do crescimento dos custos unitários do trabalho. Analisando a evolução recente, em 2011, surgiram pressões inflacionistas, não obstante as condições ainda muito fracas da procura interna. Estas pressões refletiram sobretudo o impacto dos preços das matérias-primas e a depreciação da taxa de câmbio no segundo semestre de 2011, bem como o impacto inflacionista no conjunto do ano da introdução de impostos especiais em diversos setores (por exemplo, no setor energético, nas cadeias de retalho e no setor das telecomunicações) em 2010 e grandes subidas dos impostos indiretos no início de 2012.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação registará uma aceleração em 2012, situando-se entre 4.9% e 5.5%, descendo depois para valores entre 2.9% e 3.9% em 2013. No que se refere aos riscos para as perspetivas de inflação, do lado ascendente, a subida dos preços das matérias-primas poderá ser mais forte do que o esperado e os recentes choques sobre os preços poderão ter um impacto nas expectativas de inflação. Do lado descendente, o ritmo de recuperação da procura interna poderá ser mais lento do que o esperado (por exemplo, em caso de um processo de desalavancagem no setor bancário mais rápido do que o esperado). Numa análise prospetiva, é provável que o processo de convergência afete a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, uma vez que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Hungria do que na área do euro. No entanto, é difícil quantificar o impacto deste processo de convergência na inflação.

A Hungria é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um excedente temporário de 4.3% do PIB. O rácio da dívida pública bruta em

relação ao PIB situou-se em 80.6%, ou seja, muito acima do valor de referência de 60%. Contudo, a melhoria da situação orçamental deveu-se a medidas pontuais e temporárias do lado da receita (que ascenderam a cerca de 10% do PIB), relacionadas principalmente com a transferência de ativos de sistemas de pensões privados para o regime estatal, não tendo assim por base uma correção estrutural e sustentável. Consequentemente, em 13 de março de 2012, o Conselho da UE adotou uma decisão que suspende parte das autorizações do Fundo de Coesão da UE para a Hungria a partir de 2013, bem como uma quinta recomendação revista solicitando às autoridades húngaras para porem termo à situação de défice excessivo até 2012. Nessa medida, recomendou-se à Hungria a adoção das medidas necessárias, incluindo medidas de consolidação orçamental adicionais, a fim de cumprir o objetivo de 2.5% do PIB para o défice em 2012 e assegurar que o défice em 2013 permaneça muito abaixo do valor de referência de 3% do PIB, mesmo após a descontinuação de medidas pontuais. Em 2012, a Comissão Europeia prevê que o défice orçamental cumpra o objetivo, situando-se em 2.5% do PIB, e projeta que o rácio da dívida pública desça para 78.5%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2012, a expectativa é de que o rácio do défice não exceda o rácio do investimento público em relação ao PIB. A Hungria tem de reduzir o défice orçamental, de forma sustentável, para um nível inferior ao valor de referência de 3%, em consonância com os requisitos do procedimento relativo aos défices excessivos, e assegurar que o rácio da dívida inicie uma clara trajetória descendente.

No período de referência de dois anos, o forint não participou no MTC II. A moeda húngara registou uma apreciação gradual entre meados de 2010 e julho de 2011, tendo enfraquecido substancialmente até ao final de 2011 e recuperado depois parte da depreciação face ao euro. O programa de assistência financeira internacional da UE e do FMI, em vigor entre novembro de 2008 e finais de 2010, poderá também ter contribuído para uma redução das pressões cambiais. Por seu turno, a interrupção, no final de 2011, das negociações entre as autoridades húngaras e a UE e o FMI sobre um possível novo pacote financeiro foi um fator que contribuiu para a depreciação do forint em finais de 2011, tendo o arrastamento das conversações posteriores possivelmente contribuído para a volatilidade do forint desde então.

A taxa de câmbio do forint em relação ao euro apresentou um elevado grau de volatilidade ao longo do período em análise e os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a três meses permaneceram em níveis altos. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real do forint como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. As balanças corrente e de capital observaram um ajustamento acentuado nos últimos anos. Após ter apresentado um défice médio elevado, de 7.1% do PIB, entre 2002 e 2008, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos da Hungria passou a registar um excedente de 1.0% em 2009 e observou depois uma expansão gradual, situando-se em 3.6% em 2011, sobretudo devido ao crescimento robusto das exportações e à fraqueza continuada da procura interna. A posição de investimento internacional líquida do país registou uma deterioração acentuada, passando de -65.2% do PIB em 2002 para -117.9% em 2009, mas melhorou posteriormente para -112.7% em 2010 e -105.2% em 2011. O facto de as responsabilidades líquidas da Hungria sobre o exterior serem ainda muito elevadas revela a importância de políticas orçamentais e estruturais que apoiem a sustentabilidade externa.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 8.0% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012 e, portanto, muito acima do valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro. Ao longo do período de referência, preocupações relativamente à situação orçamental do país e as políticas governamentais que minaram a confiança

dos investidores estrangeiros refletiram-se em reduções da notação de crédito do país, numa menor procura de obrigações soberanas húngaras por parte dos investidores, num enfraquecimento do forint e num aumento contínuo das taxas de juro de longo prazo. No final de 2011, a Hungria solicitou novamente a assistência financeira da UE e do FMI. No final de 2011 e no início de 2012, as taxas de juro de longo prazo registaram um aumento substancial, tendo posteriormente, descido, situando-se em 8.7%, no final do período de referência, com um diferencial face à média da área do euro de 4.7 pontos percentuais (e de 6.2 pontos percentuais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA).

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Hungria exige, nomeadamente, uma política monetária orientada para a estabilidade e um enquadramento institucional estável que mantenha a confiança dos mercados na total independência do banco central. Além disso, embora se preveja uma consolidação orçamental estrutural no médio prazo, após dois anos de abrandamento da restritividade da orientação orçamental, é necessário identificar novas medidas, em particular a partir de 2013, que complementem a implementação integral das reformas estruturais aprovadas em 2011. É preciso também que o país dê resposta a um conjunto alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação húngara não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à ortografia única da designação do euro. A Hungria é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

#### **4.6 POLÓNIA**

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Polónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.0%, ou seja, muito acima do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação anual medida pelos preços no consumidor oscilou num intervalo entre 0.7% e 4.2% ao longo dos últimos dez anos, refletindo sobretudo o impacto de choques externos sobre os preços e flutuações da taxa de câmbio. Mais especificamente, as taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC seguiram uma tendência descendente acentuada, passando de valores de dois dígitos no início de 2000 para níveis baixos em 2003. Em 2004, verificou-se uma subida temporária da inflação, refletindo aumentos dos preços administrados e dos impostos indiretos, bem como preços dos produtos alimentares mais elevados resultantes da adesão da Polónia à UE. Após um período de inflação baixa em 2005 e 2006, as pressões sobre os preços aumentaram novamente no final de 2006. A inflação subiu para níveis superiores a 4.0% em 2008 e manteve-se elevada em 2009, baixando depois gradualmente em 2010. Em 2011, a grande subida dos preços mundiais das matérias-primas, a depreciação da taxa de câmbio nominal e o aumento do IVA, no contexto de uma procura interna robusta, contribuíram para nova subida da inflação. A evolução da inflação nos últimos dez anos deve ser vista no contexto de um crescimento económico bastante sustentado. A evolução macroeconómica até meados de 2008 caracterizou-se por uma recuperação sustentada da atividade económica, apenas parcialmente interrompida no primeiro semestre de 2005. As pressões sobre a capacidade produtiva tornaram-se evidentes em 2007/2008 sob a forma de aumentos notórios do crescimento dos custos unitários do trabalho, défices crescentes da balança corrente e uma taxa de desemprego historicamente baixa.

Com o início da crise económica e financeira mundial, as pressões sobre a capacidade produtiva diminuíram de repente. Um abrandamento económico relativamente breve e preços mundiais das matérias-primas mais baixos resultaram numa descida temporária da inflação medida pelo IHPC para níveis inferiores a 2% no verão de 2010. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC permaneceu num nível elevado, próximo de 4%, ao longo da maior parte de 2011. Essa tendência manteve-se no início de 2012, tendo a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC se situado em 3.9% em março de 2012.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação baixará em 2012 e 2013 e se situará num intervalo entre 2.5% e 3.8% em 2012 e 2.5% e 2.9% em 2013. Os riscos para as perspetivas de inflação apresentam-se equilibrados. Os riscos em sentido ascendente estão relacionados sobretudo com preços das matérias-primas mais elevados do que os esperados, ao passo que os riscos em sentido descendente estão principalmente associados a uma atividade económica mais fraca do que o esperado. Numa análise prospetiva, é provável que o processo de convergência afete a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, visto que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Polónia do que na área do euro. Contudo, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência.

A Polónia é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 5.1% do PIB, ou seja, muito acima do valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 56.3%, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 3.0% e projeta uma descida do rácio da dívida pública para 55.0%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2011, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. A Polónia tem de assegurar uma redução sustentável do défice orçamental e corrigir o défice excessivo até 2012, em consonância com os requisitos do procedimento relativo aos défices excessivos.

No período de referência de dois anos, o zlóti não participou no MTC II, tendo sido transacionado ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. No segundo semestre de 2010, a moeda polaca registou uma apreciação modesta, tendo permanecido, em geral, estável no primeiro semestre de 2011. Dada a depreciação do zlóti no segundo semestre de 2011, o Narodowy Bank Polski (o banco central nacional polaco) procedeu ocasionalmente a intervenções no mercado cambial entre setembro e dezembro de 2011. Posteriormente, a moeda polaca recuperou alguma da depreciação face ao euro. Um acordo com o FMI, estabelecido no âmbito da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) introduzida em março de 2009 para países com critérios de elegibilidade pré-especificados e que esteve em vigor durante o período de referência, poderá também ter contribuído para reduzir o risco de pressões cambiais. Regista-se que a Polónia não recorreu à linha de crédito flexível desde que esta foi estabelecida. A taxa de câmbio do zlóti em relação ao euro apresentou um grau de volatilidade elevado, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses permaneceram em níveis relativamente altos nos últimos dois anos, devido às taxas de política monetária relativamente elevadas na Polónia. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real do zlóti como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. A Polónia apresentou um défice médio relativamente elevado, de 3.3% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital da sua balança de pagamentos entre 2002 e 2008. Após uma forte depreciação do zlóti e um decréscimo da procura interna, verificou-se um ajustamento considerável

do défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, o qual passou para 2.2% do PIB em 2009 e se situou em 2.8% e 2.1%, respetivamente, em 2010 e 2011. Tal refletiu sobretudo um novo aumento do défice da balança de bens em resultado de um fortalecimento da procura interna. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se de modo substancial, passando de -34.9% do PIB em 2002 para -64.0% em 2010 e -63.5% em 2011.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.8% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012, nível que corresponde ao valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. Durante a crise financeira, as taxas de juro de longo prazo na Polónia apresentaram-se, em geral, relativamente voláteis, estabilizando no segundo semestre de 2009 e início de 2010. A crescente procura de obrigações soberanas polacas por parte de investidores internacionais fomentou o decréscimo das taxas de juro de longo prazo em 2010. No final de 2010 e início de 2011, as taxas de juro de longo prazo registaram uma ligeira subida, refletindo tensões mais generalizadas nos mercados financeiros. Desde meados de 2011, as taxas de juro de longo prazo seguiram uma tendência descendente, não obstante alguns aumentos temporários no segundo semestre de 2011. No final do período de referência, as taxas de juro de longo prazo na Polónia situavam-se em 5.4%, ou seja, 1.3 pontos percentuais acima da média da área do euro (e 2.8 pontos percentuais acima das taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA).

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Polónia exige, nomeadamente, a manutenção de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços no médio prazo. Ainda que a economia polaca tenha resistido relativamente bem à crise mundial, permanecem por resolver várias questões orçamentais e estruturais. Mais especificamente, a nível orçamental, é necessário abandonar a consolidação orçamental temporária mais centrada na receita prevalecente até à data e adotar uma abordagem mais abrangente centrada na despesa, a fim de reduzir o elevado défice estrutural e conter o aumento do rácio da dívida de modo sustentável. Além disso, a Polónia precisa de dar resposta a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação polaca não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à confidencialidade e proibição de financiamento monetário. A Polónia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

#### **4.7 ROMÉNIA**

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Roménia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.6%, ou seja, muito acima do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação anual medida pelos preços no consumidor na Roménia registou uma descida face aos níveis muito elevados observados entre o início de 2000 e 2007, altura em que se verificou uma inversão dessa tendência descendente. Em 2009, a inflação registou uma nova descida, tendo depois, em geral, estabilizado em cerca de 6%. Para além dos custos unitários do trabalho, vários choques do lado da oferta, ajustamentos dos preços administrados e dos impostos sobre o consumo, bem como a evolução das taxas de câmbio desempenharam um papel importante como impulsionadores da inflação. A dinâmica da

inflação ao longo dos últimos dez anos deve ser vista no contexto de um sobreaquecimento da economia entre 2004 e 2008, seguido de uma forte contração da atividade económica em 2009 e 2010 e de uma recuperação moderada em 2011. Entre 2004 e 2008, o crescimento dos salários ultrapassou significativamente o da produtividade, o que, por seu turno, impeliu o crescimento dos custos unitários do trabalho para níveis muito elevados. Subsequentemente, porém, o crescimento dos salários registou uma moderação, apoiado por uma redução dos salários no setor público em 2010. Ao mesmo tempo, o crescimento dos custos unitários do trabalho abrandou de 22.9% em 2008 para 1.7% em 2011. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC seguiu, em geral, uma trajetória descendente, passando de um máximo de 8.5% em maio de 2011 para 2.5% em março de 2012. Esta descida assinalável refletiu o desvanecimento do impacto do aumento do IVA em 5 pontos percentuais em julho de 2010, bem como o abrandamento das pressões decorrentes dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, devido aos preços mundiais, a uma excelente colheita e às pressões de desinflação exercidas pelo desvio negativo do produto.

As previsões mais recentes para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação aumentará em 2012 e 2013 de níveis historicamente baixos e se situará num intervalo entre 2.9% e 3.1% em 2012 e 3.1% e 3.7% em 2013. Verificam-se, contudo, riscos do lado ascendente para estas perspetivas, relacionados sobretudo com a dinâmica dos preços das matérias-primas e dos preços administrados, no caso destes últimos, mais a médio prazo. Além disso, os riscos advêm também de possíveis derrapagens orçamentais no contexto das eleições agendadas para o outono de 2012. Um aumento dos custos do financiamento externo, na sequência de uma nova escalada da crise financeira, pode também agravar as pressões inflacionistas. Do lado descendente, o enquadramento externo mais fraco e a maior dificuldade de obtenção de financiamento externo, a par de ajustamentos de balanço no setor privado, constituem os principais riscos. Numa análise prospetiva, é provável que o processo de convergência afete a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, visto que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser significativamente mais baixos na Roménia do que na área do euro. Contudo, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência.

A Roménia é presentemente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 5.2% do PIB, ou seja, muito acima do valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 33.3%, isto é, muito abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 2.8% e projeta um aumento do rácio da dívida pública para 34.6%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2011, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. Em 2012 e nos anos seguintes, a Roménia tem de assegurar uma redução sustentável do défice orçamental para um nível inferior ao valor de referência de 3%, em consonância com os requisitos do procedimento relativo aos défices excessivos, e cumprir os compromissos acordados no contexto do programa de assistência financeira da UE e do FMI.

No período de referência de dois anos, o leu não participou no MTC II, tendo sido transacionado ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. A moeda romena apresentou-se globalmente estável no decurso de 2010, tendo registado uma apreciação modesta no primeiro semestre de 2011 e observado depois uma depreciação gradual face ao euro. O pacote de assistência financeira internacional com prazo de dois anos, acordado com a Roménia em março de 2009, e a sua substituição por um programa de assistência financeira a título de precaução em março de 2011, também conduzido pela UE e pelo FMI, poderá igualmente ter contribuído para uma redução das pressões cambiais. Ao longo do período de referência, a taxa de câmbio do leu em relação ao euro

apresentou um grau relativamente elevado de volatilidade – embora, em média, substancialmente inferior ao de outros países da região que estabeleceram objetivos para a inflação –, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a três meses permaneceram, em média, num nível elevado, durante os últimos dois anos. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real do leu como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos, ao passo que as balanças corrente e de capital da Roménia registaram um ajustamento substancial nos últimos anos. Após um aumento progressivo do défice externo entre 2002 e 2007, o défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital diminuiu para -3.6% do PIB em 2009, situando-se em -4.2% em 2010 e -4.1% em 2011. Esta alteração no saldo das balanças corrente e de capital refletiu sobretudo uma redução acentuada do défice da balança de bens, impulsionada principalmente pelo forte desempenho das exportações e pela procura interna moderada. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -21.2% do PIB em 2002 para -63.8 em 2010 e -61.6% em 2011.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 7.3% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012 e, portanto, muito acima do valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro. Nos últimos anos, as taxas de juro de longo prazo na Roménia tenderam a oscilar em torno de 7%, com uma margem de  $\pm 0.5$  pontos percentuais, tendo a persistente dinâmica da inflação impedido uma tendência descendente sustentada das taxas de juro nominais. Mais recentemente, a inflação registou uma redução acentuada, permitindo ao banco central reduzir a restritividade das taxas diretoras mais rapidamente do que antes, o que contribuiu para o ligeiro estreitamento do diferencial das taxas de juro de longo prazo entre a Roménia e a média da área do euro. No final do período de referência, as taxas de juro de longo prazo situavam-se em 6.5%, ou seja, 2.4 pontos percentuais acima da média da área do euro (e 4.0 pontos percentuais acima das taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA).

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Roménia exige, nomeadamente, uma política monetária orientada para a estabilidade e a execução rigorosa dos planos de consolidação orçamental. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação romena não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário. A Roménia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

#### 4.8 SUÉCIA

Ao longo do período de referência de abril de 2011 a março de 2012, a Suécia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 1.3%, ou seja, muito abaixo do valor de referência de 3.1% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a evolução da inflação na Suécia tem sido, em geral, moderada, com uma taxa de inflação situada, em média, em 1.8% ao longo dos últimos dez anos, refletindo a credibilidade da política monetária, apoiada por uma formação de salários moderada, e o desenvolvimento económico avançado do país. Em 2011, a inflação média anual

situou-se em 1.4%. Ocasionalmente, a inflação medida pelo IHPC desviou-se de 2.0%, espelhando a evolução dos mercados mundiais de matérias-primas e dos mercados cambiais, bem como um crescimento dos salários desligado da evolução da produtividade. No entanto, os períodos em que a inflação se desviou de 2.0% foram esporádicos e as discrepâncias assinaláveis raras. Analisando a evolução recente, as taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC continuaram a registar uma moderação no decurso de 2011. A inflação atingiu um valor mínimo, de 0.4%, em dezembro de 2011, aumentando depois no início de 2012 e situando-se em 1.1% em março de 2012. Embora os preços dos combustíveis tenham exercido um impacto em sentido ascendente na inflação no início de 2012, esta permaneceu firmemente numa trajetória descendente. A reação da inflação aos fortes aumentos da atividade económica foi moderada, em virtude de uma apreciação gradual da coroa sueca e dos efeitos desfasados de anteriores diminuições dos custos unitários do trabalho.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais são de que a inflação aumentará em 2012 e 2013 e se situará num intervalo entre 1.1% e 2.5% em 2012 e 1.4% e 2.0% em 2013. Os riscos em sentido ascendente para a inflação estão relacionados com uma recuperação mais forte do que o esperado, tanto da área do euro como da procura interna, ao passo que uma possível nova apreciação da coroa sueca constitui uma fonte de risco em sentido descendente. Além disso, uma potencial correção dos preços da habitação poderá atenuar a procura interna e a inflação medida pelo IHPC. O facto de os níveis de preços na Suécia serem ainda relativamente elevados em comparação com a média da área do euro sugere que uma maior integração do comércio e uma concorrência acrescida podem ter um efeito em sentido descendente sobre os preços.

A Suécia não é objeto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2011, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um excedente de 0.3% do PIB, ou seja, o valor de referência do défice foi confortavelmente alcançado. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 38.4% do PIB, isto é, muito abaixo do valor de referência de 60%. Em 2012, a Comissão Europeia prevê que o saldo orçamental passe para um défice de 0.3% do PIB, e projeta que o rácio da dívida pública desça para 35.6%. A Suécia deverá continuar a ancorar a sua estratégia de consolidação orçamental, nos próximos anos, no respetivo quadro orçamental baseado em regras, que, até à data, se tem revelado benéfico para o desempenho orçamental.

No período de referência de dois anos, a coroa sueca não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. A coroa apreciou-se fortemente face ao euro até março de 2011, tendo depois enfraquecido ligeiramente e, a partir do final de 2011, começado de novo a fortalecer-se. A taxa de câmbio da coroa em relação ao euro apresentou, em média, um grau de volatilidade elevado ao longo do período de referência, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses aumentaram gradualmente de -0.1 pontos percentuais no período de três meses até junho de 2010 para 1.4 pontos percentuais no período de três meses até março de 2012. Num contexto a mais longo prazo, em março de 2012, tanto a taxa de câmbio efetiva real da moeda sueca como a sua taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Desde 2002 que a Suécia apresenta excedentes elevados – em média, de cerca de 7% do PIB – no saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos. A posição de investimento internacional líquida do país melhorou de forma gradual, passando de -22.1% do PIB em 2002 para -8.5% em 2010 e -6.8% em 2011.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 2.2% durante o período de referência de abril de 2011 a março de 2012 e, portanto, muito abaixo do valor de referência de 5.8% para o critério de convergência das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo atingiram um nível historicamente baixo no período em análise e situavam-se em 2.0% no final do período de referência. O diferencial entre as taxas de juro de longo prazo da Suécia e a taxa média da área do euro passou a ser negativo já em 2005, refletindo uma descida da taxa de inflação. De meados de 2005 a 2007, o diferencial das taxas de rendibilidade face à média da área do euro permaneceu ligeiramente negativo. Mais recentemente, a partir de 2008, o diferencial das taxas de juro face à média da área do euro observou um alargamento, situando-se em -2.1 pontos percentuais (-0.6 pontos percentuais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA) no final do período de referência, refletindo em parte a perceção da elevada solvabilidade do governo sueco e a forte procura de ativos denominados em coroas suecas.

A manutenção de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Suécia exige, nomeadamente, a continuação de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços e políticas orçamentais sólidas no médio prazo. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um conjunto mais alargado de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão completa em língua inglesa do relatório de convergência.

A legislação sueca não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário. A Suécia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado. Além disso, o BCE regista que, por força do Tratado, a Suécia está obrigada, desde 1 de junho de 1998, a adotar legislação nacional com vista à integração no Eurosistema. Até ao momento, as autoridades suecas não tomaram quaisquer medidas de carácter legislativo para corrigir as incompatibilidades descritas na edição de 2012 do relatório de convergência e em edições anteriores.

