



BANCO CENTRAL EUROPEU

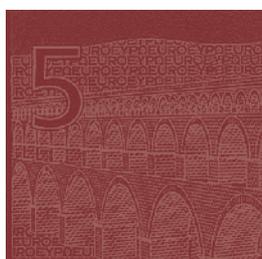
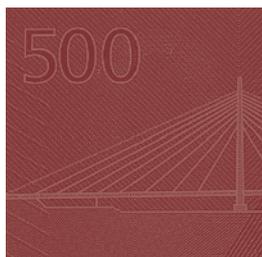
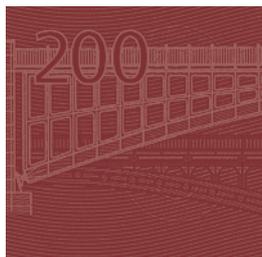
EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA JUNHO 2014



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA JUNHO 2014

Em 2014, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €20.

© Banco Central Europeu, 2014

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 15 de maio de 2014.

A presente tradução para português do Relatório de Convergência de 2014 do BCE 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*)

ISSN 1725-9568 (*epub*)

ISBN 978-92-899-1336-2 (*online*)

ISBN 978-92-899-1358-4 (*epub*)

Número de catálogo da UE: QB-AD-14-001-PT-N (*online*)

Número de catálogo da UE: QB-AD-14-001-PT-E (*epub*)

ÍNDICE

1 INTRODUÇÃO	5
2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE	8
2.1 Convergência económica	8
2.2 Compatibilidade da legislação nacional com os Tratados	22
3 ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA	53
4 SUMÁRIOS POR PAÍS	74
4.1 Bulgária	74
4.2 República Checa	78
4.3 Croácia	82
4.4 Lituânia	86
4.5 Hungria	90
4.6 Polónia	94
4.7 Roménia	98
4.8 Suécia	102

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu	MTC	mecanismo de taxas de câmbio
BCN	banco central nacional	MUS	Mecanismo Único de Supervisão
CERS	Comité Europeu do Risco Sistémico	PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
EUR	euro	PIB	produto interno bruto
EURIBOR	<i>euro interbank offered rate</i> / taxa interbancária de oferta do euro	SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
FMI	Fundo Monetário Internacional	SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	TECG	Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária
IME	Instituto Monetário Europeu	UE	União Europeia
IPC	índice de preços no consumidor	UEM	União Económica e Monetária
JO	<i>Jornal Oficial da União Europeia</i>		
MEE	Mecanismo Europeu de Estabilidade		

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

CONVENÇÕES UTILIZADAS NOS QUADROS

“-” dados não existentes/dados não aplicáveis

“.” dados ainda não disponíveis

1 INTRODUÇÃO

O euro foi introduzido em 1 de janeiro de 1999 em 11 Estados-Membros da União Europeia (UE). Desde então, sete outros Estados-Membros adotaram a moeda única, tendo o mais recente sido a Letónia, em 1 de janeiro de 2014. Com a adesão da Croácia à UE em 1 de julho de 2013, passaram a ser dez os países da UE que ainda não são participantes plenos na União Económica e Monetária (UEM), ou seja, que ainda não adotaram o euro. Dois desses Estados-Membros, a Dinamarca e o Reino Unido, notificaram que não participariam na Terceira Fase da UEM. Consequentemente, apenas será necessário apresentar relatórios de convergência relativos aos dois países se estes o solicitarem. Dado não se ter verificado tal pedido, o Relatório de Convergência de 2014 do Banco Central Europeu (BCE) avalia os seguintes oito países: Bulgária, República Checa, Croácia, 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”)¹, 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 (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 UEM. Os oito países em análise no relatório foram, assim, examinados no contexto deste ciclo regular de dois anos. A Comissão Europeia recebeu o mesmo mandato e preparou igualmente um relatório. Ambos os relatórios serão apresentados ao Conselho da UE em paralelo.

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 os Tratados e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir “Estatutos”) e se são observadas as disposições estatutárias com vista à participação plena do respetivo banco central nacional (BCN) no Eurosistema.

¹ Ver também a clarificação dos termos “Tratado” e “Tratados” no Glossário, incluído na versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No Relatório de Convergência de 2014, a Lituânia é objeto de uma análise mais aprofundada do que os restantes países, dado que, em diversas ocasiões, as autoridades lituanas anunciaram a intenção de adotar o euro em 1 de janeiro de 2015.

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 foram convidados a considerar a qualidade e a integridade das suas estatísticas como uma questão de alta prioridade, a assegurar um sistema adequado de controlo interno e externo aquando da 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).

Além disso, a partir de 4 de novembro de 2014², um país cuja derrogação seja revogada aderirá ao Mecanismo Único de Supervisão (MUS), o mais tardar, na data em que adotar o euro. A partir dessa data, todos os direitos e obrigações associados ao MUS serão aplicáveis. Reveste-se, portanto, da maior importância que proceda aos preparativos necessários. Neste aspeto, o BCE atribui grande importância à avaliação completa das instituições de crédito, incluindo a avaliação de balanços, que terá de realizar antes de assumir as suas novas funções. Trata-se de uma avaliação do sistema bancário dos Estados-Membros participantes no MUS, a qual será realizada pelo BCE em cooperação com as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros participantes. Essa avaliação, que não é abordada no relatório de convergência, deverá estar concluída antes de o BCE assumir as suas responsabilidades de supervisão e inclui uma análise da qualidade dos ativos e um teste de esforço. O seu objetivo é promover a transparência, corrigir balanços, onde necessário, e reforçar a confiança no setor bancário. O sistema bancário de qualquer Estado-Membro que adira à área do euro e, por conseguinte, ao

² Nesta data, o BCE assume as funções que lhe são conferidas pelo n.º 2 do artigo 33.º do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.

MUS, após a data de início do novo quadro de supervisão, estará sujeito a uma avaliação completa³.

O Relatório de Convergência de 2014, 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 analisados 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, incluindo os estatutos do BCN, dos Estados-Membros objeto do relatório com os artigos 130.º e 131.º do Tratado.

³ Ver considerando 10 do Regulamento BCE/2014/17, de 16 de abril de 2014, que estabelece o quadro de cooperação, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, entre o Banco Central Europeu e as autoridades nacionais competentes e com as autoridades nacionais designadas (Regulamento-Quadro do MUS).

2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE

2.1 CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

O BCE utiliza um enquadramento comum na análise do estado da convergência económica nos Estados-Membros da UE que pretendem adotar o euro. Este enquadramento comum, que foi aplicado de forma consistente em todos os relatórios de convergência elaborados pelo Instituto Monetário Europeu (IME) e pelo BCE, 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 saldos orçamentais e dos rácios da dívida, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, bem como 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 do Estado-Membro 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, incluídas nesta secção, resumem as disposições legais e fornecem informação sobre a metodologia utilizada pelo BCE na sua aplicação.

O Relatório de Convergência de 2014 tem em conta os princípios estabelecidos em relatórios anteriores publicados pelo BCE (e, antes deste, pelo IME), com vista a assegurar a continuidade e um tratamento equitativo. Mais especificamente, o BCE recorre a diversos princípios orientadores na aplicação dos critérios de convergência. Primeiro, cada critério é interpretado e aplicado de 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, a sustentabilidade é um fator essencial na avaliação do cumprimento dos critérios de convergência, dado que a convergência tem de ser alcançada de forma duradoura e não

apenas num dado momento. 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 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. As análises do desempenho de cada Estado-Membro 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 2014 foi 15 de maio de 2014. Os dados estatísticos usados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão Europeia (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório, bem como os quadros e gráficos), em cooperação com o BCE no caso das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo. Os dados de convergência relativos à evolução dos preços e das taxas de juro de longo prazo abrangem o período até abril de 2014, o último mês para o qual estão disponíveis dados para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). Quanto aos dados mensais referentes às taxas de câmbio, o período considerado termina em abril de 2014. Os dados históricos respeitantes às posições orçamentais abrangem o período até 2013. São também levadas em conta as previsões de várias fontes, bem como o programa de convergência mais recente do Estado-Membro em causa e outras informações relevantes para uma análise prospetiva da sustentabilidade da convergência. As previsões da

primavera de 2014 e o relatório sobre o mecanismo de alerta de 2014 da Comissão Europeia, tomados em consideração no presente relatório, foram publicados, respetivamente, em 2 de maio de 2014 e 13 de novembro de 2013. O Relatório de Convergência de 2014 foi adotado pelo Conselho Geral do BCE em 2 de junho de 2014.

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

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 primeiro travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, 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 considerado no relatório é de maio de 2013 a abril de 2014.

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 recorrendo à média aritmética não ponderada das taxas de inflação nos três seguintes Estados-Membros: Letónia (0.1%), Portugal (0.3%) e Irlanda (0.3%).

Como resultado, a taxa média é de 0.2% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é de 1.7%.

As taxas de inflação da Grécia, Bulgária e Chipre foram excluídas do cálculo do valor de referência. A evolução dos preços nestes países ao longo do período de referência resultou numa taxa de inflação média de 12 meses de, respetivamente, -1.2%, -0.8% e -0.4%, em abril de 2014. Estes três países foram considerados “exceções” para o cálculo do valor de referência. Em todos eles, as taxas de inflação foram significativamente inferiores às taxas comparáveis de outros Estados-Membros no período de referência e, em todos, tal ficou a dever-se a fatores excecionais. A Grécia e Chipre estão a atravessar uma recessão extraordinariamente profunda e, em resultado, a evolução de preços nesses países foi atenuada por desvios do produto negativos excepcionalmente amplos. No que diz respeito à Bulgária, a acumulação de fatores específicos ao país exerceu uma pressão significativa em sentido descendente sobre a inflação. Estes fatores incluem cortes substanciais nos preços administrados – sobretudo relacionados com os preços da eletricidade – e contributos muito negativos dos serviços de transporte e de saúde.

É de sublinhar que o conceito de “exceção” foi referido em anteriores relatórios de convergência do BCE (ver, por exemplo, os relatórios de 2010, 2012 e 2013), bem como nos relatórios de convergência preparados pelo IME. Em conformidade com esses relatórios, um Estado-Membro é considerado “exceção” quando se verificam duas condições: primeiro, se a respetiva taxa de inflação média de 12 meses 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 excecionais. A identificação de exceções não segue qualquer abordagem mecânica. O método utilizado visa lidar de forma apropriada com potenciais distorções significativas na evolução da inflação de cada país.

A inflação foi medida com base no IHPC, o qual 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). 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.

No sentido de permitir uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços no país em análise, a taxa média da inflação medida pelo IHPC, registada durante o período de referência de 12 meses entre maio de 2013 e abril de 2014, é analisada à luz do desempenho da economia desse país, em termos de estabilidade de preços, nos últimos dez anos. Nessa medida, é dada especial atenção tanto à orientação da política monetária, avaliando, em particular, se o objetivo das autoridades monetárias se centrou sobretudo em alcançar e manter a estabilidade de preços, 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 produto interno bruto (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 finanças públicas, que será traduzida pelo facto de o Estado-Membro 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 segundo travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, entende-se que, aquando da análise, o Estado-Membro em causa não é objeto de uma decisão do Conselho da UE ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 126.º do Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-Membro.

O artigo 126.º estabelece 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) o rácio entre o défice orçamental programado ou verificado e o PIB exceder um valor de referência (fixado em 3% do PIB, no Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos), exceto:
 - se esse rácio tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível próximo do valor de referência; ou, em alternativa,

- se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excepcional e temporário e se o rácio permanecer próximo do valor de referência;
- b) o rácio entre a dívida pública e o PIB exceder um valor de referência (fixado em 60% do PIB, no Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos), exceto se esse rácio estiver a diminuir significativamente e a aproximar, de modo satisfatório, do valor de referência.

Além disso, o relatório preparado pela Comissão Europeia 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 Conselho¹, 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 n.º 1-A do artigo 2.º do regulamento estabelece que, quando exceder o valor de referência, o rácio da dívida pública em relação ao PIB será considerado como estando em diminuição significativa e a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência, se, nos três anos anteriores, o diferencial relativamente ao valor de referência tiver diminuído a uma média de um vigésimo por ano como padrão de referência, com base nas variações verificadas durante os últimos três anos, para os quais estejam disponíveis dados. Considera-se também cumprido o requisito do critério da dívida, se as previsões orçamentais fornecidas pela Comissão Europeia indicarem que a necessária redução do diferencial irá ocorrer durante esse período de três anos. Na aplicação do valor de referência para o ajustamento da dívida, deve ser tida em conta a influência do ciclo económico no ritmo de redução da dívida;
- pormenoriza 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 realizada pelo BCE).

Além disso, o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (TECG), que tem por base as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) 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

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.

Unido, República Checa e Croácia) e entrou em vigor em 1 de janeiro de 2013². 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 – em termos estruturais – de 0.5% do PIB. Se o rácio da dívida pública for significativamente inferior a 60% do PIB e os riscos para a sustentabilidade orçamental a longo prazo forem reduzidos, o objetivo de médio prazo pode ser fixado num défice estrutural de, no máximo, 1% do PIB. O TECCG inclui igualmente a regra relativa ao 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 Conselho³. Os Estados-Membros signatários estão obrigados a introduzir na respetiva constituição – ou legislação 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.

No que respeita ao Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), o considerando 7 estabelece que um Estado-Membro da UE que adira à área do euro passará a ser membro do MEE com os mesmos direitos e obrigações que as partes contratantes. O artigo 44.º estabelece o procedimento para a apresentação do pedido de adesão e para a adesão ao MEE⁴.

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 2004 e 2013, 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 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 e na Diretiva 2011/85/UE do Conselho⁵. Além disso, a 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

² O TECCG aplica-se também aos Estados-Membros da UE com uma derrogação que o tenham ratificado, a partir da data em que a decisão que revogar essa derrogação produzir efeitos, ou mais cedo, se o Estado-Membro em causa declarar a sua intenção de ficar vinculado, em data anterior, pela totalidade ou parte das disposições do TECCG.

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 No Parecer CON/2012/73, o BCE referiu que o artigo 44.º do Tratado que cria o MEE estabelece que este tratado fica aberto à adesão dos demais Estados-Membros da UE, mediante apresentação ao MEE de um pedido nesse sentido. Estes “demais” Estados-Membros são os que não tinham adotado o euro à data de assinatura do Tratado que cria o MEE. O artigo 44.º deste tratado estipula ainda que o Estado-Membro apresente ao MEE um pedido de adesão após adoção pelo Conselho da UE da decisão de revogar a derrogação do Estado-Membro de adotar o euro, nos termos do artigo 140.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Também nos termos do artigo 44.º do Tratado que cria o MEE, após a aprovação do pedido de adesão pelo Conselho de Governadores, a adesão dos novos membros do MEE tem lugar aquando do depósito dos instrumentos de adesão junto do depositário. Os pareceres do BCE estão disponíveis no sítio do BCE em www.ecb.europa.eu.

⁵ 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.

do Conselho⁶, visa assegurar um financiamento adequado dos aumentos da despesa. Por força 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 de referência de médio prazo para o crescimento do PIB potencial, a não ser que o excedente seja compensado por medidas discricionárias a nível da receita. No que respeita ao artigo 126.º, o BCE, ao contrário da Comissão Europeia, não desempenha qualquer papel formal no procedimento relativo aos défices excessivos. O relatório do BCE apenas menciona se um país é objeto de tal procedimento.

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 da sustentabilidade da dívida, incluindo face ao valor 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.

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados compilados para efeitos das contas nacionais, em conformidade com o Sistema Europeu de Contas 1995 – SEC 95 (ver a Secção 9 do Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório). Os valores apresentados no relatório elaborado pelo BCE foram, na grande maioria, disponibilizados pela Comissão Europeia em abril de 2014 e incluem a situação das finanças públicas entre 2004 e 2013, bem como previsões para 2014.

No que respeita à sustentabilidade das finanças públicas, os resultados no ano de referência, 2013, são vistos à luz do desempenho do país em análise nos últimos dez anos. Em primeiro lugar, é analisada a evolução do rácio do défice. 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 nas 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

⁶ 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.

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 pode revelar 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 2014, 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 país, como previsto no PEC, bem como das perspetivas para o rácio da dívida com base nas políticas orçamentais atuais. Por último, são destacados os desafios de longo prazo para a 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 exposta 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, 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.

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 (MTC) do Sistema Monetário Europeu, sem o Estado-Membro 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 artigo 140.º do Tratado determina que:

Por critério de participação no MTC, a que se refere o terceiro travessão do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, entende-se que cada Estado-Membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no mecanismo, 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 da taxa de câmbio, o BCE avalia se o país participou no MTC II (que substituiu o mecanismo inicial 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.

A análise da estabilidade cambial face ao euro incide sobre a proximidade da taxa de câmbio de uma moeda em relação à respetiva taxa central no 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 da taxa de câmbio de uma moeda em relação à respetiva taxa central no 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 de taxa 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 16 de maio de 2012 e 15 de maio de 2014. 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).

Para além da participação no MTC II e da evolução da taxa de câmbio nominal face ao euro durante o período em análise, é feita uma breve análise de evidência relevante para a sustentabilidade da taxa de câmbio atual. Esta é efetuada com base na evolução da taxa de câmbio bilateral real e da taxa de câmbio efetiva real, das quotas de mercado das 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. A secção sobre a evolução cambial considera ainda 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, a secção relativa à evolução cambial reporta, sempre que aplicável, se o país em análise beneficiou 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 Fundo Monetário Internacional (FMI) e/ou a UE. É tomada em conta tanto a assistência efetiva como cautelar, incluindo acesso a financiamento a título cautelar, 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 MTC deve igualmente refletir-se nos níveis das taxas de juro de 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 quarto travessão do n.º 1 do artigo 140.º do 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 de dívida pública de 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 maio de 2013 e abril de 2014.

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 recorrendo à 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). No período de referência considerado no relatório, as taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços foram de 3.3% (Letónia), 3.5% (Irlanda) e 5.8% (Portugal). Como resultado, a taxa média é de 4.2% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é de 6.2%. 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).

Como referido, o Tratado menciona explicitamente que o “caráter duradouro da convergência” se deve refletir no nível das taxas de juro de longo prazo. Assim, a evolução ao longo do período de referência de maio de 2013 a abril de 2014 é analisada face à trajetória das taxas de juro de longo prazo nos últimos dez anos (ou no período para o qual estão disponíveis dados) e face aos principais fatores subjacentes aos diferenciais relativamente à média das taxas de juro de longo prazo prevalecentes na área do euro. No período de referência, a média das taxas de juro de longo prazo na área do euro refletiu, em parte, os elevados prémios de risco específicos a cada país a que estiveram sujeitos vários países da área do euro. Nessa medida, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro com notação AAA (ou seja, as taxas de rendibilidade de longo prazo da curva de rendimentos com notação AAA da área do euro, a qual inclui os países da área do euro com notação AAA) são igualmente utilizadas para fins comparativos. Como informação de base para esta análise, o relatório apresenta também informação sobre a dimensão e evolução do mercado financeiro. Esta baseia-se em três indicadores (saldo de títulos de dívida emitidos por empresas, capitalização do mercado bolsista e disponibilização a nível interno de crédito bancário ao setor privado), que, no seu conjunto, medem a dimensão dos mercados financeiros.

Por último, o n.º 1 do artigo 140.º do Tratado estabelece que se tenham em conta vários outros fatores relevantes (ver Caixa 5). A este respeito, entrou em vigor, em 13 de dezembro de 2011, 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 que os relatórios da Comissão Europeia e do BCE “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 [UEM] e, em particular, melhorar a governação económica na [UE], com base numa maior apropriação nacional”⁷. 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 estabelecer medidas corretivas antes de as divergências se enraizarem. O procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos compreende uma vertente preventiva e uma vertente corretiva e é aplicável a todos os Estados-Membros, exceto os que, estando ao abrigo de um programa de assistência financeira internacional, já se encontram sujeitos a um controlo mais rigoroso e a condicionalidade. O procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos compreende um mecanismo de alerta para a deteção precoce de desequilíbrios, assente na utilização de um painel de avaliação transparente, que inclui limiares indicativos para todos os Estados-Membros, conjugado com uma apreciação económica. Esta última deve ter em conta, nomeadamente, a convergência nominal e real dentro e fora da área do euro⁸. Na avaliação dos

⁷ 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.

⁸ Ver o n.º 4 do artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

desequilíbrios macroeconómicos, este procedimento deve ter 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 UEM⁹.

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 no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório, 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. Além da exaustividade, os indicadores que integram o painel de avaliação (incluindo os correspondentes limiares indicativos) são apresentados, no Capítulo 3, para 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.

⁹ Ver o considerando 17 do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

2.2 COMPATIBILIDADE DA LEGISLAÇÃO NACIONAL COM OS TRATADOS

2.2.1 INTRODUÇÃO

O n.º 1 do artigo 140.º do Tratado impõe ao BCE (assim como à Comissão Europeia) a obrigação 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 Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação no cumprimento das suas obrigações no tocante à prossecução da UEM. Tais relatórios têm de conter uma análise da compatibilidade da legislação nacional desses Estados-Membros (incluindo os estatutos do BCN) com o disposto nos artigos 130.º e 131.º do Tratado e nos artigos relevantes dos Estatutos. Esta obrigação imposta pelo Tratado e aplicável aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação é também designada “convergência legal”. O BCE não se limita a efetuar uma análise formal da letra da legislação nacional ao avaliar a convergência legal, podendo igualmente considerar se a implementação das disposições relevantes obedece ao espírito dos Tratados e dos Estatutos. O BCE preocupa-se, em particular, com quaisquer sinais de pressão sobre os órgãos de decisão do BCN de qualquer um dos Estados-Membros, o que seria incompatível com o espírito do Tratado no que se refere à independência dos bancos centrais. O BCE considera também necessário que os órgãos de decisão dos BCN funcionem de forma regular e ininterrupta. Para o efeito, 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 do órgão de decisão de um BCN ficar vaga¹⁰. O BCE acompanhará de perto os desenvolvimentos 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, Croácia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia, cuja legislação nacional é objeto de análise no relatório, têm o estatuto de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, ou seja, ainda não adotaram o euro. Esse estatuto foi conferido à Suécia, em maio de 1998, por uma decisão do Conselho

¹⁰ Pareceres CON/2010/37 e CON/2010/91.

da UE¹¹. No que refere aos restantes Estados-Membros, os artigos 4.^{o12} e 5.^{o13} dos atos relativos às condições de adesão estabelecem que cada um dos novos Estados-Membros participará na UEM a partir da data da adesão, enquanto Estado-Membro que beneficia de uma derrogação na aceção do artigo 139.^o do Tratado. O relatório não abrange a Dinamarca, nem 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 pelo Governo dinamarquês em 3 de novembro de 1993, a Dinamarca beneficia de uma derrogação e o procedimento para revogar a mesma 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 a sua intenção de adotar o euro, o Danmarks Nationalbank não carece de ser juridicamente integrado no Eurosistema e a legislação dinamarquesa não tem de ser adaptada.

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 de que tenciona fazê-lo. Em 30 de outubro de 1997, o Reino Unido notificou o Conselho da sua intenção de não adotar o euro em 1 de janeiro de 1999 e a sua posição mantém-se inalterada. Na sequência

¹¹ 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 1.5.1998, p. 30). 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.

¹² 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).

¹³ 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). No que respeita à Croácia, ver o artigo 5.^o do Ato relativo às condições de adesão da República da Croácia e às adaptações do Tratado da União Europeia, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e do Tratado que institui a Comunidade Europeia da Energia Atómica (JO L 112 de 24.4.2012, p. 21).

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 obrigação 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 quanto ao grau de observância, pelos Estados-Membros, das suas obrigações relativas à realização da UEM (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 legal¹⁴.

A compatibilidade da legislação nacional é considerada à luz da legislação promulgada antes de 20 de março de 2014.

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);

¹⁴ Em particular, os relatórios de convergência publicados pelo BCE em junho de 2013 (Letónia), maio de 2012 (Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia), maio de 2010 (Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia 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 ainda o relatório de convergência publicado pelo IME em março de 1998.

- a compatibilidade com as proibições de financiamento monetário (artigo 123.º do Tratado) e de acesso privilegiado (artigo 124.º do Tratado), bem como com a ortografia única da designação do euro exigida pelo direito da UE; e
- a integração jurídica dos BCN no Eurosistema (designadamente 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, afastam a necessidade de cumprimento desta obrigação.

O requisito de que a legislação nacional seja “compatível” não significa que o Tratado exija a “harmonização” dos estatutos dos BCN, quer entre si quer com os Estatutos. Podem subsistir 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 Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). As disposições dos estatutos dos BCN que autorizam tais funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que as diferenças podem persistir. O termo “compatível” indica, mais exatamente, 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 especial, 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. É, portanto, insuficiente contar apenas com o primado do direito da UE sobre a legislação nacional para que tal fique garantido.

A obrigação imposta pelo artigo 131.º do Tratado abrange apenas a incompatibilidade com os Tratados e os Estatutos. Contudo, a legislação nacional incompatível com a legislação derivada da UE deve também ser objeto de compatibilização. O primado 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 Europeia¹⁵.

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, ou ainda através da eliminação de qualquer incompatibilidade ou da combinação destes métodos.

Além disso e, entre outras razões, como um meio para alcançar e manter a compatibilidade da legislação nacional com os Tratados e os Estatutos, de acordo com o disposto no n.º 4 do artigo 127.º e no n.º 5 do artigo 282.º do Tratado, assim como no artigo 4.º dos Estatutos, o BCE tem de ser consultado pelas instituições da UE e pelos Estados-Membros sobre projetos de disposições legais nos domínios da sua competência. 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 legais¹⁶ requer expressamente que os Estados-Membros adotem as medidas necessárias para assegurar o cumprimento desta obrigação.

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, 2007 ou 2013 teve de ser adaptada, de forma a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e a estar em vigor, respetivamente, em 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013. 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 na edição de 1998 do relatório de convergência), as quais 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 têm de ser

¹⁵ Ver, entre outros, o Processo 167/73, Comissão das Comunidades Europeias contra República Francesa (Colet. 1974, p. 359) (*Code du Travail Maritime*).

¹⁶ JO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

avaliados em separado, a saber: a independência funcional, institucional, pessoal e financeira. Ao longo dos últimos anos, estes aspetos da independência do banco central têm vindo a ser objeto de análise mais aprofundada nos pareceres adotados pelo BCE. Os referidos aspetos constituem a base para a avaliação do nível de convergência da legislação nacional dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação com os Tratados e os Estatutos.

INDEPENDÊNCIA FUNCIONAL

A independência do banco central não constitui um fim em si mesmo, mas é essencial para atingir um objetivo que deve ser claramente definido e prevalecer sobre qualquer outro. A independência funcional exige que a finalidade principal de cada BCN seja expressa com clareza e certeza jurídica e esteja em perfeita harmonia com o objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços enunciado no Tratado. A melhor forma de conseguir é conceder aos BCN os instrumentos e os meios necessários para alcançarem esse objetivo, sem dependência de qualquer outra autoridade. A exigência do Tratado relativa à independência do banco central reflete a opinião generalizada de que uma instituição totalmente independente e dotada de um mandato definido de forma precisa serve melhor o objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. A independência do banco central é inteiramente compatível com a responsabilização dos BCN pelas respetivas decisões, o que constitui um fator importante para o reforço da confiança no seu estatuto independente. Tal implica transparência e diálogo com terceiros.

No que respeita a prazos, o Tratado não é explícito quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação têm de cumprir o objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços, previsto no n.º 1 do artigo 127.º e no n.º 2 do artigo 282.º do Tratado, bem como no artigo 2.º dos Estatutos. Para os Estados-Membros que aderiram à UE após a data da introdução do euro na UE, não é claro se esta obrigação 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, o artigo 2.º dos Estatutos é-lhes aplicável (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, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013, 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 de que todos os Estados-Membros se esforcem por alcançar a convergência macroeconómica, incluindo a estabilidade de preços, sendo essa a intenção subjacente à elaboração de relatórios regulares pelo BCE e pela Comissão Europeia. Esta conclusão funda-se ainda na razão de ser da independência do banco central, a qual só se justifica caso seja dada primazia ao objetivo global de manutenção da estabilidade de preços.

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

INDEPENDÊNCIA INSTITUCIONAL

O princípio da independência institucional encontra-se expressamente consagrado no artigo 130.º do Tratado e no artigo 7.º dos Estatutos. Estes dois artigos proíbem 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, proíbem as instituições, órgãos, organismos ou agências 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 aplicação¹⁷.

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. Quer seja exercida através de direitos de acionistas quer de outra forma, tal influência pode afetar a independência dos BCN, devendo, portanto, ser limitada por lei.

¹⁷ Parecer CON/2011/104.

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 têm de 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 Estatutos¹⁸. 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 financeiro¹⁹. Além disso, a inclusão de representantes de um BCN em organismos ou outras autoridades de supervisão com processos de tomada coletiva de decisões tem de salvaguardar devidamente a independência pessoal dos membros dos órgãos de decisão do BCN²⁰.

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 motivos jurídicos

O direito de outras entidades que não tribunais independentes de vetarem, por motivos jurídicos, 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 motivos jurídicos, a aplicação de decisões adotadas pelo SEBC ou pelos órgãos de decisão dos BCN e de, subsequentemente, as submeter a entidades políticas para decisão final seria equivalente a solicitar instruções de terceiros.

¹⁸ Parecer CON/2010/31.

¹⁹ Parecer CON/2009/93.

²⁰ Parecer CON/2010/94.

Proibição de participação com direito de voto nos 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 relativamente a uma decisão de um BCN 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 dos órgãos de decisão 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 de funções dos membros de órgãos de decisão de um BCN (por exemplo, no âmbito da aprovação das 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 nesse sentido.

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 e serão membros do Conselho do BCE após adoção do euro pelos respectivos Estados-Membros. O artigo 14.º-2 dos Estatutos estipula que os estatutos dos BCN têm de 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 têm de ser compatíveis com esta disposição, nomeadamente nos aspetos a seguir indicados.

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 nomeações²¹.

Duração mínima do mandato dos governadores

Nos termos do artigo 14.º-2 dos Estatutos, os estatutos dos BCN têm de determinar uma duração mínima de cinco anos para o mandato do governador. 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. A legislação nacional que estabeleça uma idade de reforma obrigatória deverá assegurar que a idade de reforma não interrompe a duração mínima do mandato prevista no artigo 14.º-2 dos Estatutos, a qual prevalecerá sobre qualquer idade de reforma obrigatória, se aplicável a um governador²². Em caso de alteração aos 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 estejam envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC.

²¹ Ver, por exemplo, os Pareceres CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 e CON/2011/106.

²² Parecer CON/2012/89.

Motivos para a demissão de governadores

Os estatutos dos BCN têm de 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, particularmente o governo ou o parlamento, exerçam os seus poderes para os afastar do cargo. Os estatutos dos BCN devem quer fazer referência ao artigo 14.º-2 dos Estatutos, quer incorporar as disposições deste e indicar a sua origem, ou eliminar quaisquer incompatibilidades com os motivos de demissão enunciados no artigo 14.º-2, ou, ainda, 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 a 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 SEBC²³. Diversas disposições do Tratado e dos Estatutos requerem uma segurança de mandato comparável. O artigo 14.º-2 dos Estatutos não restringe a segurança de mandato aos governadores, ao passo que o artigo 130.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos se referem genericamente aos “membros dos órgãos de decisão” dos BCN e não especificamente aos governadores. Tal aplica-se, em especial, aos casos em que o governador seja um *primus inter pares*, isto é, tenha colegas com direitos de voto equivalentes ou envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC.

Direito de recurso aos tribunais

A fim de limitar a potencial 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 de 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

²³ Os principais pareceres do BCE neste domínio são os seguintes: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 e CON/2007/6.

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 (dado 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. Em 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 interesse. Em particular, 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 ser tomados 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 de recursos financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato (ou seja, para exercer as funções no âmbito do SEBC que lhe são exigidas pelo Tratado e pelos 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 associadas ao SEBC ou ao 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 reserva²⁴. Além disso, o artigo 33.º-2 dos Estatutos²⁵ 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 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 constrangimentos.

O princípio da independência financeira requer ainda que um BCN disponha dos meios suficientes para desempenhar não só as 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 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 para 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, o Conselho reconheceu a relevância desta questão ao adotar o Regulamento (CE) n.º 1009/2000 do Conselho, de 8 de maio de 2000, relativo a aumentos de capital do

²⁴ O artigo 30.º-4 dos Estatutos aplica-se apenas no âmbito do Eurosistema.

²⁵ O artigo 33.º-2 dos Estatutos aplica-se apenas no âmbito do Eurosistema.

Banco Central Europeu²⁶. Este regulamento habilita o Conselho do BCE a decidir sobre aumentos efetivos do capital do BCE no sentido de manter a adequação das disponibilidades de capital necessárias para apoiar as operações da instituição²⁷, devendo os BCN dispor de suficientes recursos financeiros para darem resposta a uma tal decisão do BCE.

O conceito de independência financeira deve 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 a nível operacional, em termos de pessoal, quer a nível financeiro, em termos de recursos financeiros adequados. Os aspetos de independência financeira apresentados a seguir são particularmente relevantes neste contexto²⁸. 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 esse efeito, estabelecendo que esse poder não pode ser exercido em prejuízo dos meios financeiros necessários para o desempenho das atribuições do BCN no âmbito do SEBC.

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, 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

²⁶ JO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

²⁷ 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).

²⁸ 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.

(por exemplo, do governo ou do parlamento). Os órgãos de decisão do BCN devem poder 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 desse controlo deve ser claramente definido no quadro jurídico, ser aplicado sem prejuízo das atividades dos auditores externos independentes do BCN²⁹ 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 SEBC³⁰. A auditoria por parte do Estado deverá ser efetuada numa base não política, independente e puramente profissional.

Distribuição de lucros e provisões financeiras e de capital 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, bem como das suas atribuições a nível nacional.

Os lucros só podem ser transferidos para o orçamento do Estado após terem sido cobertas eventuais perdas acumuladas de anos anteriores³¹ 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 admissíveis³². Do mesmo modo, a aplicação de um imposto sobre ganhos não realizados de um BCN iria igualmente contra o princípio da independência financeira³³.

²⁹ Relativamente às atividades dos auditores externos independentes dos BCN, consultar o artigo 27.º-1 dos Estatutos.

³⁰ Pareceres CON/2011/9 e CON/2011/53.

³¹ Parecer CON/2009/85.

³² Pareceres CON/2009/26 e CON/2013/15.

³³ Pareceres CON/2009/63 e CON/2009/59.

Um Estado-Membro não pode impor reduções de capital ao respetivo BCN sem o acordo prévio dos órgãos de decisão deste, os quais têm de visar 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 está melhor colocado para avaliar o nível de capital de reserva de que necessita³⁴. Quanto às provisões ou reservas financeiras, os BCN têm de dispor de liberdade para constituírem autonomamente provisões financeiras destinadas a 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 membro do SEBC³⁵.

Responsabilidades financeiras em nome de autoridades de supervisão

Na maioria dos Estados-Membros, as autoridades de supervisão financeira estão 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 especial 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 pessoal³⁶. Qualquer alteração das disposições legais relativas à remuneração dos membros dos órgãos de decisão e do pessoal de um BCN deve ser decidida em cooperação estreita e efetiva com o BCN, tendo em devida conta as opiniões deste, com vista a assegurar

³⁴ Pareceres CON/2009/83 e CON/2009/53.

³⁵ Parecer CON/2009/26.

³⁶ Pareceres CON/2008/9, CON/2008/10 e CON/2012/89.

a manutenção da sua capacidade para desempenhar de forma independente as suas atribuições³⁷. Tal autonomia aplica-se também a questões relacionadas com pensões.

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 não obstar ao 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 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, 2007 ou 2013 teve de ser adaptada de modo a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e estar em vigor, respetivamente, em 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013. 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

³⁷ Os principais pareceres são: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 e CON/2014/7.

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, terá de ser 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 no 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 Tratado³⁸, 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 tem de 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, por maioria de razão, a outras formas de financiamento – isto é, que não impliquem reembolso.

A posição geral do BCE no que respeita à compatibilidade da legislação nacional com esta 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 Tratado³⁹.

³⁸ 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.

³⁹ Ver o Relatório de Convergência de 2008, página 24, nota de rodapé 13, que enumera os pareceres do IME/BCE neste domínio adotados entre maio de 1995 e março de 2008. Outros dos principais pareceres do BCE neste domínio são os seguintes: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 e CON/2010/4.

TRANSPOSIÇÃO DA PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO PARA A LEGISLAÇÃO NACIONAL

Em termos gerais, não é necessária a transposição para a legislação nacional do artigo 123.º do Tratado, nem do Regulamento (CE) n.º 3603/93 que o complementa, já que ambos são diretamente aplicáveis. No entanto, se 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 as 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 3603/93⁴⁰) ou para com países terceiros.

FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO OU DE OBRIGAÇÕES DO SETOR PÚBLICO PERANTE TERCEIROS

A legislação nacional não pode estabelecer que um BCN financie 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. Se forem cometidas novas funções a um BCN que não sejam do domínio da banca central, este deverá ser adequadamente remunerado⁴¹. Além disso, em conformidade com a proibição de financiamento monetário, um BCN não pode financiar qualquer fundo de resolução ou sistema de garantia de depósitos⁴². Um BCN não pode conceder qualquer financiamento intercalar a um Estado-Membro para que este honre as suas obrigações relativas a passivos bancários com garantia do Estado⁴³. Todavia, a disponibilização de recursos, por parte de um BCN, a uma autoridade de supervisão não suscita preocupações em termos de financiamento monetário, na medida em que o BCN esteja a financiar o desempenho de uma função de supervisão financeira legítima ao abrigo da legislação nacional, no cumprimento do seu mandato, ou desde que

⁴⁰ Parecer CON/2013/16.

⁴¹ Parecer CON/2013/29.

⁴² Pareceres CON/2011/103 e CON/2012/22. Em relação a alguns casos específicos, ver também a secção intitulada “Concessão de apoio financeiro a sistemas de garantia de depósitos e de indemnização de investidores”.

⁴³ Parecer CON/2012/4.

o BCN possa contribuir para, e influenciar, o processo de decisão das autoridades de supervisão⁴⁴.

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 do mais, 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 remuneração⁴⁵.

De igual modo, não é permitida a intervenção no desempenho de outras atribuições do Eurosistema, tais como a gestão dos ativos de reserva, mediante a tributação de ganhos de capital teóricos e não realizados⁴⁶.

ASSUNÇÃO DE RESPONSABILIDADES DO SETOR PÚBLICO

É incompatível com a proibição de financiamento monetário a legislação nacional que, na sequência de uma 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 plenamente esse BCN de todos os compromissos financeiros resultantes das anteriores atividades do organismo em causa⁴⁷.

APOIO FINANCEIRO A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E/OU FINANCEIRAS

É incompatível com a proibição de financiamento monetário a legislação nacional que contemple o financiamento a instituições de crédito por um BCN, de modo independente e por sua própria iniciativa, fora do contexto das atribuições normais de banco central (tais como as relacionadas com política monetária, sistemas de pagamentos ou operações

⁴⁴ Parecer CON/2010/4.

⁴⁵ Pareceres CON/2011/91 e CON/2011/99.

⁴⁶ Parecer CON/2009/63.

⁴⁷ Parecer CON/2013/56.

de cedência temporária de liquidez), em especial para apoiar instituições de crédito e/ou outras instituições financeiras em situação de insolvência.

Tal aplica-se, em particular, ao apoio a instituições de crédito em situação de insolvência. A fundamentação é a de que, ao financiar uma instituição de crédito em situação de insolvência, o BCN estaria a assumir uma atribuição do Estado⁴⁸. O financiamento, pelo Eurosistema, de uma instituição de crédito que tenha sido recapitalizada para restabelecer a sua solvência mediante a colocação direta de instrumentos de dívida emitidos pelo Estado quando não existam fontes alternativas de financiamento no mercado (a seguir “obrigações de recapitalização”), e quando essas obrigações sejam utilizadas como garantia, suscita as mesmas preocupações. No caso da recapitalização de uma instituição de crédito pelo Estado, mediante a colocação direta de obrigações de recapitalização, a utilização subsequente dessas obrigações como garantia em operações de cedência de liquidez do banco central levanta questões quanto a um possível financiamento monetário⁴⁹.

A cedência de liquidez de emergência por um BCN, de modo independente e por sua própria iniciativa, a uma instituição de crédito em situação de solvência contra uma garantia financeira sob a forma de aval do Estado tem de cumprir os seguintes critérios: i) ficar assegurado que o crédito concedido pelo BCN será de tão curto prazo quanto possível; ii) estarem em causa aspetos relacionados com a estabilidade sistémica; iii) não subsistirem dúvidas quanto à validade jurídica e ao carácter executório da garantia do Estado ao abrigo da legislação nacional aplicável; e iv) não existirem dúvidas quanto à viabilidade económica da garantia do Estado, que deverá cobrir tanto o capital como os juros dos empréstimos⁵⁰.

Para o efeito, deve ser considerada a inserção, na legislação nacional, de referências ao artigo 123.º do Tratado.

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

A diretiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos⁵¹ e a diretiva relativa aos sistemas de indemnização de investidores⁵² dispõem que os custos do financiamento de tais

⁴⁸ Parecer CON/2013/5.

⁴⁹ Pareceres CON/2012/50, CON/2012/64 e CON/2012/71.

⁵⁰ Parecer CON/2012/4, nota de rodapé 42, referente a outros pareceres relevantes neste domínio.

⁵¹ 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).

sistemas têm de 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, na legislação nacional, de referências ao artigo 123.º do Tratado. Ao exercer o poder discricionário de concessão de um empréstimo, o BCN tem de assegurar que não está, de facto, a assumir uma função do Estado⁵³. O apoio do banco central a sistemas de garantia de depósitos, em particular, não pode constituir uma operação sistemática de pré-financiamento⁵⁴.

Em conformidade com a proibição de financiamento monetário, um BCN não pode financiar qualquer fundo de resolução. Quando um BCN atue como autoridade de resolução, não deve, em caso algum, assumir ou financiar qualquer obrigação – quer de uma instituição de transição, quer de um veículo de gestão de ativos⁵⁵.

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 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 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

⁵² 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).

⁵³ Parecer CON/2011/83.

⁵⁴ Parecer CON/2011/84.

⁵⁵ Pareceres CON/2011/103 e CON/2012/99.

prorrogação⁵⁶; ii) é permitido creditar a conta do setor público com cheques emitidos por terceiros antes de o banco sacado ter sido debitado 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 excepcional, incida sobre um montante pouco significativo e seja eliminado a curto prazo⁵⁷; e iii) é permitida a detenção de moeda metálica emitida pelo setor público e inscrita a crédito deste, quando o montante desses ativos for inferior a 10% da moeda metálica em circulação⁵⁸.

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 monetário⁵⁹. 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 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 3603/93⁶⁰. A 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, desde 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, 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 vencimento⁶¹. Além disso, a prestação não remunerada de serviços de agente fiscal por um BCN não

⁵⁶ Ver o artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93 e o Parecer CON/2013/2.

⁵⁷ Ver o artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

⁵⁸ Ver o artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

⁵⁹ Parecer CON/2013/3.

⁶⁰ Pareceres CON/2009/23, CON/2009/67 e CON/2012/9.

⁶¹ Ver, entre outros, os Pareceres CON/2010/54, CON/2010/55 e CON/2013/62.

suscita preocupações de financiamento monetário, desde que se trate efetivamente de serviços essenciais de agente fiscal⁶².

2.2.5.2 PROIBIÇÃO DE ACESSO PRIVILEGIADO

O artigo 124.º do Tratado estabelece que “[s]ão proibidas quaisquer medidas não baseadas em considerações de ordem prudencial que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte das instituições, órgãos ou organismos da União, dos governos centrais, das autoridades regionais ou locais, ou outras autoridades públicas, de outros organismos do setor público ou de empresas públicas dos Estados-Membros”.

Nos termos do n.º 1 do artigo 1.º do Regulamento (CE) n.º 3604/93 do Conselho⁶³, entende-se por medidas que possibilitam o acesso privilegiado quaisquer disposições legislativas ou regulamentares, ou quaisquer atos jurídicos de natureza vinculativa adotados no exercício da autoridade pública, que: i) obriguem as instituições financeiras a adquirir ou a deter créditos sobre instituições ou organismos da UE, administrações centrais, autoridades regionais ou locais, outras autoridades públicas ou outros organismos do setor público, ou empresas públicas dos Estados-Membros (doravante “setor público”) ou ii) concedam vantagens fiscais de que apenas possam beneficiar as instituições financeiras, ou vantagens financeiras não conformes com os princípios de uma economia de mercado, a fim de favorecer a aquisição ou a detenção de tais créditos por essas instituições.

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 basearem em considerações de natureza prudencial. Além disso, as regras relativas à mobilização ou constituição de garantias sobre instrumentos de dívida adotadas pelos BCN não podem servir para iludir a proibição de acesso privilegiado⁶⁴. A legislação dos Estados-Membros sobre esta matéria não pode estabelecer o referido acesso privilegiado.

O artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 3604/93 define “considerações de ordem prudencial” como as considerações subjacentes às disposições legislativas ou

⁶² Parecer CON/2012/9.

⁶³ 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 do Tratado [que institui a Comunidade Europeia] (JO L 332 de 31.12.1993, p. 4). O artigo 104.º-A corresponde agora ao artigo 124.º do Tratado.

⁶⁴ Ver o n.º 2 do artigo 3.º e o considerando 10 do Regulamento (CE) n.º 3604/93.

regulamentares ou aos atos administrativos nacionais adotados com base no direito da UE, ou compatíveis com esse direito, e que tenham por objetivo promover a solidez das instituições financeiras, a fim de reforçar a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto e a proteção dos clientes dessas instituições. As considerações de ordem prudencial visam assegurar que os bancos permanecem solventes face aos respetivos depositantes⁶⁵. No domínio da supervisão prudencial, o direito derivado da UE estabelece um conjunto de requisitos destinados a assegurar a solidez das instituições de crédito⁶⁶. A definição de “instituição de crédito” é a de uma empresa cuja atividade consiste em aceitar do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por sua própria conta⁶⁷. Além disso, as instituições de crédito são geralmente designadas “bancos” e precisam de obter autorização de uma autoridade competente de um Estado-Membro para a prestação de serviços⁶⁸.

Embora as reservas mínimas possam ser consideradas como parte dos requisitos prudenciais, normalmente integram o quadro operacional dos BCN e são utilizadas como um instrumento de política monetária na maior parte das economias, incluindo na área do euro⁶⁹. A este respeito, a Secção 1.3.3. do Anexo I da Orientação BCE/2011/14⁷⁰ refere que o regime de reservas mínimas do Eurosistema prossegue, primordialmente, os objetivos de política monetária de estabilização das taxas de juro do mercado monetário e

⁶⁵ Conclusões do advogado-geral Elmer no Processo C-222/95 Parodi contra Banque H. Albert de Bary [1997], Colet. p. I-3899, n.º 24.

⁶⁶ Ver o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1) e a Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

⁶⁷ Ver o ponto 1 do n.º 1 do artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013.

⁶⁸ Ver o artigo 8.º da Diretiva 2013/36/UE.

⁶⁹ Ver o n.º 2 do artigo 3.º e o considerando 9 do Regulamento (CE) n.º 3604/93.

⁷⁰ Orientação do Banco Central Europeu, de 20 de setembro de 2011, relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema (BCE/2011/14) (JO L 331 de 14.12.2011, p. 1).

de criação (ou aumento) de escassez estrutural de liquidez⁷¹. O BCE exige que as instituições de crédito estabelecidas na área do euro detenham as reservas mínimas requeridas (sob a forma de depósitos) numa conta no respetivo BCN⁷².

O relatório de convergência centra-se na compatibilidade, tanto da legislação ou das normas nacionais adotadas pelos BCN como dos estatutos destes, 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 são 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”⁷³. Nessa conformidade, o Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho, de 3 de maio de 1998, relativo à introdução do euro⁷⁴ deixa claro que o nome da moeda única tem de 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.

⁷¹ Quanto maiores forem os requisitos de reservas mínimas, menores serão os fundos que os bancos poderão disponibilizar para efeitos de empréstimos e, conseqüentemente, menor será a criação de moeda.

⁷² Ver o artigo 19.º dos Estatutos, o Regulamento (CE) n.º 2531/98 do Conselho, de 23 de novembro de 1998, relativo à aplicação de reservas mínimas obrigatórias pelo Banco Central Europeu (JO L 318 de 27.11.1998, p. 1), o Regulamento (CE) n.º 1745/2003 do Banco Central Europeu, de 12 de setembro de 2003, relativo à aplicação do regime de reservas mínimas (BCE/2003/9) (JO L 250 de 2.10.2003, p. 10) e o Regulamento BCE/2008/32, de 19 de dezembro de 2008, relativo ao balanço do setor das instituições financeiras monetárias (JO L 15 de 20.1.2009, p. 14).

⁷³ 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”, anexa 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”.

⁷⁴ JO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

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 exposta nos capítulos que resumem a análise dos países centra-se nos estatutos dos BCN e na legislação sobre a transição para o euro.

2.2.7 INTEGRAÇÃO JURÍDICA DOS BCN NO EUROSISTEMA

Quaisquer disposições da legislação nacional (especialmente 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 de instituição do SEBC (no caso da Suécia), quer em 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013 (no que respeita 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 impossibilitar um governador de cumprir as suas responsabilidades enquanto membro do Conselho do BCE, ou 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 têm de ser adaptados 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 coerentes 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 já de si é expresso como um objetivo a prosseguir sem prejuízo da manutenção da estabilidade de preços⁷⁵.

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 a atribuições devem, por conseguinte, ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e as eventuais incompatibilidades têm de ser eliminadas⁷⁶. 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, a disposições que não respeitem as competências do SEBC enunciadas 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 do Eurosistema⁷⁷. 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, tendo de ser corrigida qualquer incompatibilidade, a fim de cumprir o disposto no artigo 131.º do Tratado.

Os BCN acompanham regularmente a evolução orçamental para poderem avaliar de forma adequada a orientação de política monetária a adotar. Tendo por base esse acompanhamento e a independência do seu parecer, os BCN podem também apresentar os

⁷⁵ Pareceres CON/2010/30 e CON/2010/48.

⁷⁶ Ver, em especial, os artigos 127.º e 128.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º e 16.º dos Estatutos.

⁷⁷ Primeiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado.

seus pontos de vista sobre aspetos relevantes da evolução orçamental, a fim de contribuírem para o bom funcionamento da UEM. O acompanhamento, por um BCN, da evolução orçamental para fins de política monetária deve assentar no acesso pleno a todos os dados relevantes sobre as finanças públicas. Nessa conformidade, deve ser concedido aos BCN acesso incondicional, atempado e automático a todas as estatísticas pertinentes das finanças públicas. Contudo, o papel de um BCN não deve ir além das atividades de acompanhamento decorrentes do desempenho do seu mandato de política monetária, ou direta ou indiretamente associadas ao mesmo⁷⁸. Conferir a um BCN um mandato formal para a avaliação de previsões e da evolução orçamental implica que o mesmo assuma uma função (e a correspondente responsabilidade) em matéria de formulação da política orçamental, o que pode comprometer a execução do mandato de política monetária do Eurosistema e a independência do BCN⁷⁹.

No contexto das iniciativas legislativas nacionais destinadas a fazer face às graves perturbações nos mercados financeiros, o BCE realçou a necessidade de evitar 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, ao alargamento do âmbito de cobertura dos avales estatais a fim de incluírem depósitos interbancários⁸⁰.

Os Estados-Membros têm de 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 têm um impacto negativo na liquidez do mercado. Mais especificamente, essas medidas não podem ser incompatíveis com o princípio de uma economia de mercado aberto, refletido 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 e mercados financeiros, afetando, por conseguinte, o desempenho das atribuições do Eurosistema⁸¹.

⁷⁸ Parecer CON/2012/105.

⁷⁹ Por exemplo, disposições legais nacionais de transposição da 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). Ver os Pareceres CON/2013/90 e CON/2013/91.

⁸⁰ Pareceres CON/2009/99 e CON/2011/79.

⁸¹ Parecer CON/2010/8.

As disposições legislativas nacionais que atribuem ao BCN o direito exclusivo de emitir notas têm de reconhecer que, uma vez adotado o euro, compete exclusivamente ao Conselho do BCE autorizar a emissão de notas de euro, tal como disposto 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 em questões como, por exemplo, as denominações, a produção, o volume e a retirada de circulação de notas de euro têm também de 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, as disposições relevantes têm de reconhecer 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 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 Eurosistema⁸².

Quanto à gestão dos ativos de reserva⁸³, qualquer Estado-Membro que adote o euro e não proceda à transferência das suas reservas externas oficiais⁸⁴ 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 podem existir obstáculos legais que impeçam os BCN de transferirem os seus ativos de reserva para o BCE.

No que respeita às estatísticas, embora os regulamentos adotados ao abrigo do artigo 34.º-1 dos Estatutos neste domínio não confirmem quaisquer direitos nem imponham quaisquer obrigações aos Estados-Membros que não adotaram o euro, o artigo 5.º dos Estatutos, referente à compilação de informação estatística, aplica-se a todos os Estados-Membros, independentemente de terem ou não adotado o euro. Nessa conformidade, os Estados-Membros cuja moeda não é o euro têm a obrigação de elaborar e executar, a nível nacional, todas as medidas que considerem adequadas para a recolha da

⁸² Parecer CON/2008/34.

⁸³ Primeiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado.

⁸⁴ 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.

informação estatística necessária ao cumprimento da exigência de reporte estatístico do BCE e de proceder atempadamente aos preparativos exigidos no domínio das estatísticas, com vista a tornarem-se Estados-Membros cuja moeda é o euro⁸⁵.

2.2.7.3 DISPOSIÇÕES FINANCEIRAS

As disposições financeiras dos Estatutos incluem regras sobre contas financeiras⁸⁶, auditoria⁸⁷, subscrição de capital⁸⁸, transferência de ativos de reserva⁸⁹ e repartição dos proveitos monetários⁹⁰. Os BCN deverão dispor de condições para cumprir as suas obrigações conforme o previsto nestas regras, pelo que têm de 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 tem de 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 tem de estabelecer que tal participação está sujeita 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 outros domínios em que é necessário proceder à adaptação das disposições nacionais (por exemplo, a nível dos sistemas de compensação e de pagamentos e do intercâmbio de informação).

⁸⁵ Parecer CON/2013/88.

⁸⁶ Artigo 26.º dos Estatutos.

⁸⁷ Artigo 27.º dos Estatutos.

⁸⁸ Artigo 28.º dos Estatutos.

⁸⁹ Artigo 30.º dos Estatutos.

⁹⁰ Artigo 32.º dos Estatutos.

3 ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

Após a publicação, em 2012, da anterior edição regular do relatório de convergência do BCE, a atividade económica registou um abrandamento em grande parte da Europa¹. Paralelamente, em diversos países, verificaram-se progressos na redução dos desequilíbrios orçamentais. No decurso de 2013, a atividade económica começou, de novo, a ganhar dinamismo na maioria dos países, o qual se tornou gradualmente mais generalizado. Esta evolução refletiu o impacto do aumento do rendimento disponível real, na ausência de pressões inflacionistas na maior parte dos países, políticas macroeconómicas acomodatórias em vários países e sinais crescentes de estabilização económica na área do euro. Todavia, a recuperação incipiente ainda não gerou melhorias significativas no mercado de trabalho, onde o desemprego permanece elevado. Ao mesmo tempo, em diversos países, foram realizados progressos substanciais na correção dos desequilíbrios externos e na redução da dependência de financiamento externo, em especial no setor bancário. Tal reforçou a capacidade de resistência da maioria dos países em análise, durante os recentes episódios de perturbações em mercados emergentes fora da UE. Em países específicos, prevalecem, contudo, vulnerabilidades significativas, as quais podem restringir o processo de convergência no longo prazo, se não forem objeto de uma resposta adequada.

Em relação ao critério da estabilidade de preços, a taxa média de 12 meses da inflação situou-se bastante abaixo do valor de referência em sete dos países analisados, nomeadamente na Bulgária, República Checa, Croácia, Lituânia, Hungria, Polónia e Suécia, tendo sido superior ao valor de referência na Roménia. Em 2012, apenas três dos oito países considerados no relatório registaram taxas de inflação abaixo do valor de referência.

No que respeita ao critério orçamental, dos países em análise, apenas a República Checa, a Croácia e a Polónia são, à data do relatório, objeto de uma decisão do Conselho da UE que

¹ Dos oito países analisados no Relatório de Convergência de 2012, a Letónia adotou, entretanto, o euro (para referência, ver o relatório de convergência, elaborado pelo BCE a pedido do país, publicado em junho de 2013). No relatório de 2014, é efetuada pela primeira vez uma análise da Croácia, que aderiu à UE em 1 de julho de 2013. Assim, na comparação das conclusões dos dois relatórios é necessário ter em conta esta alteração na composição do grupo de países analisados.

declara verificada a existência de um déficit excessivo. Tal contrasta com a situação identificada no Relatório de Convergência de 2012, em que todos os países analisados, à exceção da Suécia, eram objeto de um procedimento por déficit excessivo. Em 2013, os saldos orçamentais globais situavam-se abaixo do valor de referência de 3% do PIB em todos os países, exceto na Croácia e na Polónia. No Relatório de Convergência de 2012, todos os países, excluindo a Suécia, a Bulgária e a Hungria apresentavam um rácio do déficit orçamental em relação ao PIB superior ao valor de referência de 3%. Em 2013, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram na maioria dos países em análise, exceto na República Checa, Lituânia e Hungria. No entanto, excetuando a Croácia e a Hungria, todos os países analisados apresentavam um rácio da dívida pública em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 60% em 2013. Na Polónia, o rácio da dívida pública em relação ao PIB subiu para um nível próximo do valor de referência em 2013. Os rácios da dívida em 2013 foram inferiores a 50% do PIB na República Checa e na Suécia, a 40% na Lituânia e na Roménia e a 20% na Bulgária. No Relatório de Convergência de 2012, apenas a Hungria registou um rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB superior a 60%.

No que respeita ao critério das taxas de câmbio, apenas uma das moedas dos países abrangidos pelo relatório participa no MTC II, designadamente o litas da Lituânia. Nenhum dos países analisados aderiu ao MTC II desde a análise da convergência em 2012. No período de referência, as condições nos mercados financeiros apresentaram-se, de um modo geral, estáveis na Lituânia. As taxas de câmbio das moedas não participantes no MTC II exibiram flutuações relativamente grandes durante o período de referência, exceto a moeda da Bulgária (que dispõe de um fundo de estabilização cambial face ao euro) e a moeda da Croácia (que tem em funcionamento um regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada).

Quanto à convergência das taxas de juro de longo prazo, os oito países em análise no relatório apresentam valores inferiores – no caso da Bulgária, República Checa, Lituânia, Polónia e Suécia, bastante inferiores – ao valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. Em 2012, seis dos oito países então analisados registaram taxas de juro inferiores ao valor de referência.

Na consideração da observância dos critérios de convergência, a sustentabilidade é um fator essencial, dado ser necessário alcançar a convergência numa base duradoura e não

apenas num dado momento no tempo. A primeira década da UEM revelou que fundamentos fracos, uma orientação macroeconómica nacional excessivamente expansionista e expectativas demasiado otimistas quanto à convergência dos rendimentos reais acarretam riscos não apenas para os países envolvidos, mas também para o bom funcionamento do conjunto da área do euro. Os desequilíbrios macroeconómicos elevados e persistentes – por exemplo, sob a forma de perdas sustentadas de competitividade ou de um amontoar de dívida e bolhas no mercado da habitação – acumulados na primeira década da UEM em muitos Estados-Membros da UE, incluindo em países da área do euro, são uma das principais causas da crise económica e financeira que emergiu após 2008. Tal realça o facto de o cumprimento temporário dos critérios de convergência numéricos não ser, por si só, garantia de uma participação sem problemas na área do euro. Por conseguinte, os países que aderem à área do euro devem demonstrar a sustentabilidade dos respetivos processos de convergência e a capacidade de estar à altura dos compromissos permanentes que a adoção do euro representa, não só no seu próprio interesse, como no interesse do conjunto da área do euro.

A necessidade de melhorar a governação económica na UE foi reconhecida. Mais especificamente, entraram em vigor novos pacotes legislativos em 13 de dezembro de 2011 (o “*six pack*”) e 30 de maio de 2013 (o “*two pack*”), proporcionando um reforço significativo da supervisão das políticas orçamentais, assim como um novo procedimento de supervisão para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos.

Como sublinhado em relatórios de convergência anteriores, são necessários ajustamentos de política duradouros em muitos dos países em análise, atendendo à combinação dos fatores, enunciados a seguir, relevantes para a integração e a convergência económicas.

i) Graus elevados de endividamento público ou privado, sobretudo quando associados a um nível relativamente elevado de dívida externa, tornam as economias vulneráveis ao contágio de tensões nos mercados financeiros. Tal endividamento pode também obstar a um crescimento sustentável do produto, em virtude do seu impacto potencialmente negativo no financiamento, assim como devido à necessidade de desalavancagem.

ii) A contenção do crescimento excessivo dos salários e o fomento da produtividade através da inovação continuam a ser essenciais para o reforço da competitividade.

iii) A fim de apoiar um crescimento mais elevado, equilibrado e sustentável, é necessário dar resposta aos desajustamentos de competências e incentivar a participação no mercado de trabalho, com ênfase em bens e serviços de elevado valor acrescentado. Tal ajudaria a reduzir a escassez de mão de obra e fomentaria um crescimento potencial mais elevado.

iv) Novas melhorias do enquadramento empresarial e medidas destinadas a fortalecer a governação e a aumentar a qualidade das instituições apoiariam um crescimento sustentável mais elevado do produto e tornariam 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. Impõe-se também 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 maioria dos países abrangidos pelo relatório exerça pressões adicionais em sentido ascendente sobre os preços ou as taxas de câmbio nominais (ou ambos). Por conseguinte, a capacidade comprovada de alcançar e manter a estabilidade de preços numa base duradoura, com taxas de câmbio estáveis face ao euro, permanece crucial para uma convergência económica sustentável.

vii) São necessários ajustamentos sustentáveis a nível de política para evitar qualquer nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos. Verifica-se tal risco, em especial, se a convergência dos rendimentos for acompanhada de novo crescimento excessivo do crédito e de aumentos dos 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, nomeadamente através de reformas responsáveis e prospetivas das pensões.

CRITÉRIO DA ESTABILIDADE DE PREÇOS

No período de referência de 12 meses de maio de 2013 a abril de 2014, a inflação apresentou-se baixa na UE, sobretudo devido a pressões inflacionistas importadas reduzidas e à continuação da fragilidade da atividade económica na maior parte dos países. O valor de referência para o critério da estabilidade de preços foi de 1.7%. Este valor foi calculado adicionando 1.5 pontos percentuais à média aritmética não ponderada da taxa da inflação medida pelo IHPC nos 12 meses, na Letónia (0.1%), em Portugal (0.3%) e na Irlanda (0.3%). As taxas da inflação medida pelo IHPC na Grécia, na Bulgária e em Chipre foram consideradas uma exceção e consequentemente excluídas do cálculo do valor de referência (ver Caixa 1, no Capítulo 2 da versão completa, em língua inglesa, do relatório).

Dado que vários países registaram taxas médias de inflação muito baixas nos 12 meses até abril de 2014 (ver Quadro 1), importa recordar que, em conformidade com o Tratado, o desempenho de um país no tocante à inflação é analisado em termos relativos, ou seja, face ao nível dos Estados-Membros com os melhores resultados. Assim, o critério da estabilidade de preços tem em conta o facto de choques comuns (decorrentes, por exemplo, dos preços mundiais das matérias-primas) poderem desviar temporariamente a inflação de níveis compatíveis com a estabilidade de preços, incluindo na área do euro.

Analisando os últimos dez anos, a inflação apresentou-se volátil em todos os Estados-Membros da UE, ainda que em diferentes graus, refletindo, em larga escala, a evolução dos preços das matérias-primas, medidas a nível dos preços administrados e o enquadramento macroeconómico. Tal como as condições em termos de política monetária, a evolução das taxas de câmbio também contribuiu para a volatilidade da inflação na maioria dos países em análise. Durante o período de crescimento económico robusto até 2008, a inflação acelerou na maior parte dos países, registando depois uma descida substancial em 2009, devido ao choque negativo dos preços mundiais das matérias-primas e à contração significativa da atividade económica na maioria desses países. Todavia, a inflação aumentou no período de 2010 a 2012, não obstante uma procura interna persistentemente fraca, em grande medida devido a fatores externos e aos preços administrados. Em 2013, a inflação desceu em todos os países analisados, em alguns casos para níveis historicamente baixos, embora se tenha assistido a uma recuperação económica gradual em todos os países, à exceção da Croácia, onde persistem grandes desequilíbrios macroeconómicos. O processo de desinflação acentuada foi, em grande

parte, induzido por descidas dos preços mundiais do petróleo e das matérias-primas não petrolíferas e por boas colheitas. Foi também apoiado por desvios do produto ainda negativos, na maioria dos países, e pela ausência de pressões inflacionistas resultantes da evolução cambial. Em alguns países, cortes dos preços administrados e dos impostos indiretos ou efeitos de base de anteriores aumentos dos impostos indiretos contribuíram para fazer descer as taxas de inflação ainda mais. Diversos países procederam a uma redução considerável da restritividade das condições de política monetária, face às taxas de inflação fracas, as quais caíram para um nível inferior ao fixado pelo banco central, em todos os países analisados no relatório com objetivos para a inflação. No início de 2014, a inflação medida pelo IHPC permanecia baixa em todos os países em análise.

A variação, entre países, das taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC manteve-se significativa. A inflação apresentou-se mais volátil na Bulgária e na Lituânia. Nestes países, o sobreaquecimento da economia nacional provocou níveis de inflação de dois dígitos no período até 2008, os quais baixaram depois de modo significativo até 2010. Posteriormente, a inflação nestes dois países oscilou dentro de intervalos mais reduzidos. Na Roménia, as taxas de inflação permaneceram persistentemente elevadas até meados de 2011, descendo em seguida para níveis mais baixos. Na República Checa, Croácia, Hungria, Polónia e Suécia, a evolução da inflação foi menos volátil do que nos restantes países em análise. Nos últimos dez anos, a inflação média anual medida pelo IHPC situou-se em 6.5% na Roménia, 5.1% na Bulgária, 4.8% na Hungria, 3.8% na Lituânia, 2.9% na Polónia, 2.8% na Croácia, 2.4% na República Checa e 1.5% na Suécia.

Quadro I: Quadro geral dos indicadores económicos da convergência

		Estabilidade de preços		Situação orçamental		Taxa de câmbio		Taxas de juro de longo prazo
		Inflação medida pelo IHPC ¹⁾	País com um défice excessivo ²⁾	Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas ⁴⁾	Dívida bruta das administrações públicas ⁴⁾	Moeda participante no MTC II	Taxa de câmbio face ao euro ⁵⁾	Taxas de juro de longo prazo ⁶⁾
Bulgária	2012	2.4	Sim	-0.8	18.4	Não	0.0	4.5
	2013	0.4	Não	-1.5	18.9	Não	0.0	3.5
	2014	-0.8	Não ³⁾	-1.9	23.1	Não ³⁾	0.0 ³⁾	3.5 ⁶⁾
República Checa	2012	3.5	Sim	-4.2	46.2	Não	-2.3	2.8
	2013	1.4	Sim	-1.5	46.0	Não	-3.3	2.1
	2014	0.9	Sim ³⁾	-1.9	44.4	Não ³⁾	-5.6 ³⁾	2.2 ⁶⁾
Croácia	2012	3.4	-	-5.0	55.9	Não	-1.1	6.1
	2013	2.3	-	-4.9	67.1	Não	-0.8	4.7
	2014	1.1	Sim ³⁾	-3.8	69.0	Não ³⁾	-0.8 ³⁾	4.8 ⁶⁾
Lituânia	2012	3.2	Sim	-3.2	40.5	Sim	0.0	4.8
	2013	1.2	Sim	-2.1	39.4	Sim	0.0	3.8
	2014	0.6	Não ³⁾	-2.1	41.8	Sim ³⁾	0.0 ³⁾	3.6 ⁶⁾
Hungria	2012	5.7	Sim	-2.1	79.8	Não	-3.5	7.9
	2013	1.7	Sim	-2.2	79.2	Não	-2.6	5.9
	2014	1.0	Não ³⁾	-2.9	80.3	Não ³⁾	-3.6 ³⁾	5.8 ⁶⁾
Polónia	2012	3.7	Sim	-3.9	55.6	Não	-1.6	5.0
	2013	0.8	Sim	-4.3	57.0	Não	-0.3	4.0
	2014	0.6	Sim ³⁾	5.7	49.2	Não ³⁾	0.3 ³⁾	4.2 ⁶⁾
Roménia	2012	3.4	Sim	-3.0	38.0	Não	-5.2	6.7
	2013	3.2	Sim	-2.3	38.4	Não	0.9	5.4
	2014	2.1	Não ³⁾	-2.2	39.9	Não ³⁾	-1.5 ³⁾	5.3 ⁶⁾
Suécia	2012	0.9	Não	-0.6	38.3	Não	3.6	1.6
	2013	0.4	Não	-1.1	40.6	Não	0.6	2.1
	2014	0.3	Não ³⁾	-1.8	41.6	Não ³⁾	-3.0 ³⁾	2.2 ⁶⁾
Valor de referência ⁷⁾		1.7%		-3.0%	60.0%			6.2%

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

1) Taxa de variação média anual (%). Os dados para 2014 referem-se ao período entre maio de 2013 e abril de 2014.

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

3) A informação para 2014 refere-se ao período até à data de fecho das estatísticas (15 de maio de 2014).

4) Em percentagem do PIB. Os dados para 2013 e 2014 foram retirados das previsões económicas do inverno de 2014 da Comissão Europeia.

5) Taxa de variação média anual (%). Os dados para 2014 foram calculados como a variação percentual da média registada ao longo do período entre 1 de janeiro de 2014 e 15 de maio de 2014, em comparação com a média de 2013. Um valor positivo (negativo) representa uma apreciação (depreciação) face ao euro.

6) Taxa de juro anual média. Os dados para 2014 referem-se ao período entre maio de 2013 e abril de 2014.

7) O valor de referência refere-se ao período de maio de 2013 a abril de 2014, no que respeita à inflação medida pelo IHPC e às taxas de juro de longo prazo, e ao ano de 2013, no que se refere ao saldo e à dívida das administrações públicas.

De acordo com as previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, é provável que, em todos os países em análise, a inflação média anual medida pelo IHPC aumente de forma gradual em 2014 e 2015, face aos níveis baixos atuais. No entanto, aliada às perspetivas ainda fracas para a procura interna e a alguma margem disponível, a recuperação económica mundial moderada deverá ajudar a conter as pressões inflacionistas subjacentes na maior parte dos países. Os riscos em termos das perspetivas para os preços apresentam-se globalmente equilibrados na maioria dos casos. Por um lado, as variações dos preços mundiais das matérias-primas (em particular, produtos alimentares e produtos energéticos) e os aumentos dos impostos indiretos e dos preços administrados

constituem um risco em sentido ascendente para a inflação. Além disso, tensões renovadas nos mercados financeiros mundiais e nas economias dos mercados emergentes, assim como riscos geopolíticos, poderão gerar um enfraquecimento das pressões sobre as moedas de alguns países. Acresce que a evolução do mercado de trabalho, em especial nos países com um desemprego estrutural relativamente elevado e estrangulamentos nos setores com um crescimento mais rápido, constitui um risco adicional em sentido ascendente para a inflação. Por outro lado, uma recuperação mais fraca do que o esperado da atividade económica tanto a nível interno como externo atenuaria as pressões inflacionistas. Nos países da Europa Central e de Leste em 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 a dimensão exata desse efeito seja difícil de avaliar. O risco de pressões inflacionistas renovadas será particularmente elevado, caso a próxima retoma seja de novo acompanhada de um crescimento excessivo do crédito e de aumentos dos preços dos ativos, impulsionados por taxas de juro reais baixas.

Em geral, apesar de a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC ser inferior ao valor de referência na maior parte dos países analisados, existem preocupações acerca da sustentabilidade da convergência da inflação em muitos países, no longo prazo. A desinflação recente reflete, em grande medida, os fatores temporários atrás referidos. Assim que a recuperação económica ganhe dinamismo e os efeitos temporários favoráveis se dissipem ou sejam mesmo invertidos, espera-se que a inflação volte a aumentar.

Um enquadramento conducente a uma estabilidade de preços sustentável nos países abrangidos pelo relatório exige a prossecução de uma política monetária orientada para a estabilidade. A consecução ou manutenção de condições propícias à estabilidade de preços também dependerá, de forma decisiva, da implementação de novas reformas estruturais. Em particular, os aumentos salariais devem refletir o crescimento da produtividade do trabalho e levar em linha de conta as condições e a evolução do mercado de trabalho nos países concorrentes. Além disso, é necessário continuar a envidar esforços no sentido de novas melhorias do funcionamento dos mercados do produto e de trabalho e manter condições favoráveis à expansão económica e ao crescimento do emprego. Para o efeito, são também essenciais medidas destinadas a apoiar uma governação mais forte e novas melhorias da qualidade das instituições. As políticas do setor financeiro devem visar assegurar um contributo robusto do setor para o crescimento económico e a estabilidade

de preços, evitando episódios de crescimento excessivo do crédito e a acumulação de vulnerabilidades financeiras. A fim de minimizar os potenciais riscos para a estabilidade financeira, associados à grande percentagem de empréstimos denominados em moeda estrangeira, particularmente em alguns dos países em análise, as recomendações do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) relativas aos empréstimos em moeda estrangeira têm de ser implementadas na íntegra. No relatório de seguimento publicado em novembro de 2013, o CERS considerou que a Bulgária cumpria apenas parcialmente as recomendações, a Lituânia, a Hungria e a Suécia cumpriam a maior parte e a República Checa, a Polónia e a Roménia cumpriam a totalidade das recomendações. O relatório do CERS não abrangia a Croácia. A colaboração estreita entre as autoridades de supervisão dos vários países da UE é importante para assegurar a implementação efetiva das medidas. Além disso, a estabilidade financeira em todos os países em análise pode beneficiar da participação no MUS, que assumirá as funções de supervisão prudencial em novembro de 2014. Atendendo à limitada margem de manobra em termos de política monetária em virtude do regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada em vigor na Croácia, assim como dos fundos de estabilização cambial vigentes na Bulgária e na Lituânia, impõe-se que outras áreas de política apoiem a capacidade da economia para dar resposta a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos.

CRITÉRIO DA SITUAÇÃO ORÇAMENTAL

À data de publicação do relatório, a República Checa, a Croácia e a Polónia são objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. Os prazos fixados para a correção da situação de défice excessivo são os seguintes: 2013 para a República Checa, 2015 para a Polónia e 2016 para a Croácia. Em 2013, todos os países em análise, à exceção da Croácia e da Polónia, apresentaram um rácio do défice orçamental em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 3%. A Croácia e a Polónia registaram um défice de, respetivamente, 4.9% e 4.3% do PIB, tendo a Roménia registado 2.3%, a Hungria 2.2%, a Lituânia 2.1%, a Bulgária e a República Checa 1.5%, e a Suécia 1.1%.

Em 2013, o saldo orçamental deteriorou-se, em comparação com 2012, em quatro países, refletindo principalmente uma redução da restritividade orçamental (Bulgária, Hungria e Suécia) ou um enquadramento macroeconómico mais fraco (Polónia). Em contrapartida, continuaram a verificar-se progressos em termos de consolidação orçamental na Lituânia e

na Roménia, cujos procedimentos relativos ao défice excessivo foram revogados em junho de 2013, e na República Checa, que conseguiu reduzir, dentro do prazo definido (2013), o défice para um nível inferior ao valor de referência de 3%. Na Croácia, o rácio do défice em relação ao PIB registou apenas uma descida ligeira em 2013.

Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice em relação ao PIB permaneça acima do valor de referência de 3% na Croácia (3.8%). O rácio do défice na Hungria deverá situar-se em 2.9%, ou seja, imediatamente abaixo do valor de referência, ao passo que nos restantes países deverá ser inferior (Lituânia e Roménia) ou bastante inferior (Bulgária, República Checa e Suécia) ao valor de referência. A projeção é de que a Polónia apresente um excedente temporário de 5.7% do PIB em 2014, em virtude da inversão da reforma sistémica do regime de pensões, que contempla uma transferência pontual de ativos do segundo pilar das pensões, equivalente a cerca de 9% do PIB em 2014.

Os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram em 2013 nos países em análise, à exceção da República Checa, Lituânia e Hungria (ver Quadro 1). O aumento refletiu défices primários ainda elevados e diferenciais desfavoráveis entre o crescimento e as taxas de juro em alguns países, ao passo que o ajustamento défice-dívida teve, em geral, um impacto decrescente no rácio da dívida. Numa perspetiva a mais longo prazo, entre 2004 e 2013, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram substancialmente na Croácia (28.9 pontos percentuais), Lituânia (20.1), Roménia (19.7), Hungria (19.7), República Checa (17.1) e Polónia (11.3). Na Bulgária e na Suécia, pelo contrário, o rácio da dívida em relação ao PIB em 2013 situou-se abaixo do nível registado em 2004, respetivamente em 18.1 e 9.7 pontos percentuais.

Em relação a 2014, a Comissão Europeia projeta um aumento do rácio da dívida em todos os países analisados no relatório, à exceção da República Checa e da Polónia. As projeções da Comissão indicam também que, no mesmo ano, o rácio da dívida permanecerá abaixo do valor de referência de 60% em todos os países, excetuando a Croácia e 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 económico potencial a médio prazo, em consonância com o valor de referência para a despesa definido no PEC revisto. Além disso, findo o período de transição previsto no PEC, os países onde é provável que o rácio da dívida em relação ao PIB exceda o valor de referência devem assegurar que o rácio diminua o suficiente, de acordo com as disposições do PEC revisto. Uma maior consolidação facilitaria também a resposta aos desafios orçamentais decorrentes do envelhecimento da população. Quadros orçamentais nacionais sólidos, em plena conformidade com as regras da UE, apoiariam a consolidação orçamental e limitariam as derrapagens na despesa pública, ajudando ao mesmo tempo a evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. De um modo geral, tais estratégias devem fazer parte de reformas estruturais abrangentes destinadas a aumentar o crescimento potencial e o emprego.

CRITÉRIO DAS TAXAS DE CâMBIO

De entre os países analisados no relatório, apenas a Lituânia participa atualmente no MTC II. A moeda lituana passou a integrar o MTC II em 28 de junho de 2004 e, por conseguinte, o período de participação da mesma no mecanismo, previamente à análise da convergência, é superior a dois anos, tal como estipulado no artigo 140.º do Tratado. O acordo de participação no MTC II teve por base vários compromissos de política por parte das autoridades lituanas, relacionados, entre outros aspetos, com a prossecução de políticas orçamentais sólidas, a contenção do crescimento do crédito e a implementação de novas reformas estruturais. Além disso, aceitou-se que a Lituânia participasse no MTC II mantendo em vigor o respetivo fundo de estabilização cambial. Tal compromisso não impôs obrigações adicionais ao BCE.

No período de referência de 16 de maio de 2012 a 15 de maio de 2014, a taxa central de litas da Lituânia no MTC II permaneceu inalterada. A moeda lituana foi continuamente transacionada à sua taxa central e as condições do mercado na Lituânia apresentaram-se, em geral, estáveis ao longo do período, como refletido nos reduzidos diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro.

A moeda búlgara não participou no MTC II, mas a sua taxa de câmbio permaneceu fixa ao euro no quadro de um fundo de estabilização cambial, num contexto de diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro maioritariamente reduzidos.

As moedas da Croácia e da Roménia foram transacionadas ao abrigo de um regime cambial flexível, implicando um controlo da flutuação da respetiva taxa de câmbio face ao euro. No caso da kuna da Croácia, tal refletiu-se numa baixa volatilidade da taxa de câmbio, em comparação com outras moedas com regimes cambiais flexíveis não participantes no MTC II, tendo os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à área do euro sido relativamente elevados. A taxa de câmbio do leu romeno face ao euro registou um grau de volatilidade relativamente elevado, tendo os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro permanecido em níveis elevados ao longo do período de referência. O pacote de assistência financeira internacional da UE e do FMI concedido à Roménia em 2009 foi seguido de um programa de assistência financeira cautelar em 2011 e de um programa subsequente em 2013. No entanto, durante o período de referência, o país não recorreu aos recursos proporcionados pelos acordos cautelares. Dado que estes acordos ajudaram a reduzir as vulnerabilidades financeiras, poderão também ter contribuído para uma diminuição das pressões cambiais ao longo do período de referência.

A coroa checa foi transacionada ao abrigo de um regime de taxa de câmbio flexível. Contudo, em novembro de 2013, o Česká národní banka interveio nos mercados cambiais a fim de enfraquecer a coroa e comprometeu-se a não permitir uma apreciação, superior a determinado nível, da taxa de câmbio da coroa face ao euro. Esta decisão foi tomada como parte dos esforços do banco central no sentido de manter a estabilidade de preços. Em termos gerais, a taxa de câmbio da moeda checa face ao euro esteve sujeita a um grau de volatilidade elevado no período de referência, tendo os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro sido relativamente reduzidos.

O forint húngaro e o zlóti polaco foram ambos transacionados ao abrigo de um regime cambial flexível, com uma alta volatilidade das taxas de câmbio num contexto de diferenciais elevados das taxas de juro de curto prazo face à área do euro. Em 2008, foram anunciados acordos de recompra, entre o BCE e o Magyar Nemzeti Bank e entre o Narodowy Bank Polski e o BCE, destinados a proporcionar acesso a liquidez em euros.

No caso da Polónia, durante o período de referência, vigorou um acordo com o FMI – estabelecido no âmbito da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) e destinado a satisfazer a procura de empréstimos para prevenção e mitigação de crises – ao abrigo do qual o país não recebeu quaisquer desembolsos. Como estes acordos ajudaram a reduzir os riscos relacionados com as vulnerabilidades financeiras, poderão também ter contribuído para minorar o risco de pressões cambiais.

A coroa sueca foi transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível, num contexto de elevada volatilidade da taxa de câmbio e de diferenciais relativamente reduzidos das taxas de juro de curto prazo face à área do euro. No período de referência, o Sveriges riksbank manteve um acordo de *swap* com o BCE, o qual ajudou a reduzir as vulnerabilidades financeiras e, nessa medida, poderá igualmente ter tido impacto na taxa de câmbio da coroa sueca face ao euro.

CRITÉRIO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

Durante o período de referência, em média, os diferenciais das taxas de juro de longo prazo face à média da área do euro registaram um estreitamento ou permaneceram globalmente estáveis na maioria dos países analisados, refletindo, em parte, uma diminuição da aversão dos investidores ao risco. Os mercados financeiros continuaram a fazer uma diferenciação entre países, com base nas respetivas vulnerabilidades internas e externas, incluindo a evolução em termos de desempenho orçamental e as perspetivas quanto a uma convergência sustentável.

No período de referência de 12 meses entre maio de 2013 e abril de 2014, o valor de referência para as taxas de juro de longo prazo foi de 6.2%. Este valor foi calculado adicionando 2 pontos percentuais à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos três países com o melhor desempenho em termos de estabilidade de preços, designadamente a Letónia (3.3%), a Irlanda (3.5%) e Portugal (5.8%). No 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, 2.9% e 1.9%.

Ao longo do período de referência, os oito Estados-Membros analisados registaram taxas de juro de longo prazo médias inferiores, em diferentes graus, ao valor de referência de 6.2% para o critério da convergência das taxas de juro (ver Quadro 1).

OUTROS FATORES RELEVANTES

O artigo 140.º do Tratado obriga à análise de outros fatores relevantes para a integração e a convergência económicas. A análise destes fatores adicionais é importante, dado que fornecem informação pertinente para avaliar a probabilidade de a integração de um Estado-Membro na área do euro ser sustentável ao longo do tempo. 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 do Tratado), entrou em vigor, em 2011, um procedimento de supervisão para a prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos (o procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos)². O primeiro passo deste procedimento anual 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. O relatório mais recente sobre o mecanismo de alerta foi publicado pela Comissão em 13 de novembro de 2013 e inclui uma análise económica e financeira qualitativa baseada, entre outros aspetos, 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 (UE) n.º 1176/2011 (ver Quadro 2)³. Na sequência desse relatório, a Comissão procede a uma análise aprofundada de cada Estado-Membro que considere poder estar a ser afetado, ou estar em risco de vir a ser afetado, por desequilíbrios.

No que se refere às conclusões do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos de 2014, quatro dos países analisados no relatório de convergência, mais precisamente a Bulgária, a Croácia, a Hungria e a Suécia, são identificados no relatório da Comissão Europeia sobre o mecanismo de alerta como países cuja situação justifica uma análise aprofundada. Outro país, a Roménia, encontra-se atualmente sob um

² 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.

³ O painel de avaliação publicado no referido relatório da Comissão Europeia sobre o mecanismo de alerta fornece valores para o ano de 2012. Em contraste, o Quadro 2 apresenta um painel de avaliação para o período de 2011 a 2013, com base em dados disponíveis à data de fecho da informação para o relatório de convergência, ou seja, 15 de maio de 2014.

programa cautelar da UE e do FMI, não tendo, por conseguinte, sido analisado no relatório da Comissão. Não foi recomendada uma análise aprofundada no que respeita à República Checa, Lituânia e Polónia. As análises realizadas, cujos resultados foram publicados pela Comissão Europeia em 5 de março de 2014, concluíram que a Bulgária e a Suécia continuam a registar desequilíbrios macroeconómicos que requerem acompanhamento e medidas de política, a Hungria continua a apresentar desequilíbrios macroeconómicos que exigem acompanhamento e medidas de política decisivas, sendo os desequilíbrios macroeconómicos registados na Croácia excessivos, requerendo um acompanhamento específico e medidas de política fortes⁴.

O painel de avaliação referido apresenta uma leitura condensada preliminar não exaustiva dos desequilíbrios dos países. No que respeita a desequilíbrios externos, o painel de avaliação revela que, após um ajustamento acentuado nos últimos anos na maioria dos países, os saldos da balança corrente (a média de três anos do saldo da balança corrente como uma percentagem do PIB) registaram nova melhoria em 2013 na Bulgária e na Croácia, onde passaram a registar um excedente, assim como na República Checa, Lituânia, Polónia e Roménia. A Suécia e a Hungria apresentaram persistentemente excedentes de balança corrente, os quais têm sido particularmente elevados na Suécia, situando-se, nos últimos anos, acima do limiar indicativo de 6% do PIB.

⁴ Até ao final de junho, com base nas recomendações de 2 de junho da Comissão Europeia, o Conselho da UE recomendará o seguimento processual apropriado a dar às análises aprofundadas e, em particular, se deverá ser aplicada a vertente corretiva do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos aos Estados-Membros com desequilíbrios excessivos. Como indicado em 5 de março pela Comissão, a Croácia estará, pelo menos, sujeita a um acompanhamento específico. A Bulgária, a Hungria e a Suécia deverão permanecer sob a vertente preventiva e ser objeto de recomendações específicas por país.

Quadro 2: Painel de avaliação para a supervisão de desequilíbrios macroeconómicos

		Indicadores de desequilíbrios externos/competitividade					Desequilíbrios internos					
		Balança corrente ¹⁾	Posição de investimento internacional líquida ²⁾	Taxa de câmbio efetiva real, deflacionada pelo IHPC ³⁾	Quota de mercado das exportações ⁴⁾	Custos unitários do trabalho nominais ⁵⁾	Preços da habitação, deflacionados pelo consumo ⁶⁾	Fluxo de crédito ao setor privado ²⁾	Dívida do setor privado ²⁾	Responsabilidades do setor financeiro ⁶⁾	Dívida das administrações públicas ²⁾	Taxa de desemprego ⁷⁾
Bulgária	2011	-3.4	-85.9	1.9	16.6	21.3	-9.7	1.8	133	4.9	16	9.5
	2012	-0.7	-78.2	-4.0	4.7	12.7	-6.9	2.5	131	10.1	18	11.3
	2013	0.4	-76.2	.	5.7	12.7	-0.3	.	.	.	19	12.2
República Checa	2011	-3.0	-47.5	-0.6	6.5	2.3	-0.5	2.7	72	4.4	41	6.9
	2012	-2.6	-48.8	0.4	-3.3	3.4	-3.9	0.6	72	5.4	46	7.0
	2013	-1.8	-45.6	.	-7.4	3.7	46	6.9
Croácia	2011	-2.2	-92.0	-4.5	-18.3	5.1	-5.9	-0.1	135	2.0	52	11.5
	2012	-0.5	-89.5	-8.3	-24.9	-0.3	-2.4	-2.1	133	0.8	56	13.8
	2013	0.1	-88.4	.	-27.3	2.8	-18.1	.	.	.	67	15.6
Lituânia	2011	0.0	-52.3	1.7	24.5	-7.7	2.3	-0.7	66	8.9	38	15.7
	2012	-1.3	-52.8	-6.7	28.9	-4.6	-3.2	-0.3	62	-0.3	40	15.5
	2013	-0.8	-45.7	.	20.8	6.6	0.1	.	.	.	39	13.5
Hungria	2011	0.1	-107.4	-4.2	-3.9	4.6	-7.4	7.5	148	-2.7	82	10.7
	2012	0.5	-103.2	-1.2	-17.9	4.2	-9.2	-6.0	131	-8.2	80	11.0
	2013	1.4	-93.0	.	-14.9	9.1	.	-3.9	121	3.5	79	10.7
Polónia	2011	-4.7	-64.0	-11.6	12.2	4.9	-5.4	7.1	76	4.3	56	9.1
	2012	-4.6	-66.5	1.3	1.1	4.1	-5.9	3.4	75	9.6	56	9.8
	2013	-3.3	-68.6	.	-0.4	.	-4.2	.	.	.	57	10.0
Roménia	2011	-4.3	-65.4	-3.3	22.8	6.6	-17.7	2.3	74	4.4	35	7.2
	2012	-4.4	-67.5	-1.9	5.7	-5.2	-10.0	0.9	73	5.3	38	7.2
	2013	-3.3	-62.3	.	10.5	-0.5	-4.5	.	.	.	38	7.2
Suécia	2011	6.2	-11.1	2.9	-13.3	2.2	0.6	5.7	211	3.3	39	8.2
	2012	6.1	-12.1	10.1	-18.7	0.7	-0.2	1.3	210	4.6	38	8.1
	2013	6.1	-5.0	.	-17.4	3.7	4.7	2.9	209	8.3	41	7.9
Limiar indicativo		-4.0/+6.0%	-35.0%	+/-11.0%	-6.0%	+12.0%	+6.0%	+14.0%	+133%	+16.5%	+60%	+10.0%

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

Nota: O presente quadro inclui os dados disponíveis até 15 de maio de 2014, ou seja, a data de fecho da informação para o relatório de convergência, divergindo, portanto, do painel de avaliação constante do relatório da Comissão Europeia sobre o mecanismo de alerta, publicado em novembro de 2013.

1) Média de três anos, em percentagem do PIB.

2) Em percentagem do PIB.

3) Taxa de variação (%) ao longo de três anos, face a outros 41 países industrializados. Um valor positivo indica uma perda de competitividade.

4) Taxa de variação (%) ao longo de cinco anos.

5) Taxa de variação (%) ao longo de três anos.

6) Taxa de variação (%) homóloga.

7) Média de três anos.

A posição de investimento internacional líquida em percentagem do PIB manteve-se em níveis negativos elevados, superiores ao limiar indicativo de -35% do PIB em todos os países em análise, excetuando na Suécia. Em 2013, os níveis negativos foram muito elevados na Bulgária, Croácia e Hungria, onde, apesar de melhorias recentes, excederam -75% do PIB, ao passo que na Polónia e na Roménia foram superiores a -60% do PIB. Refletem anteriores 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), que se acumulou sobretudo antes da crise financeira e económica mundial.

Em termos de competitividade de preços e de custos, a crise mundial pôs fim a uma tendência geral de decréscimo de competitividade em vários dos países analisados. Entre 2009 e 2012, as taxas de câmbio efetivas reais registaram uma depreciação, em diferentes graus, na Bulgária, Croácia, Lituânia, Hungria e Roménia. Na República Checa, Polónia e Suécia, verificou-se uma apreciação em termos efetivos reais. A taxa de crescimento acumulada ao longo de 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 forte, chegando mesmo a aumentar em 2013, na maior parte dos países, com a principal exceção da Roménia. Na Bulgária, o crescimento dos custos unitários do trabalho permaneceu estável em 2013, acima do limiar indicativo de 12% definido no painel de avaliação. Por último, as quotas de mercado das exportações aumentaram marcadamente (em termos de valor) ao longo do período de cinco anos até 2013 na Lituânia e, em menor escala, na Bulgária e na Roménia. Nos restantes países em análise, observou-se um decréscimo das quotas de mercado das exportações, as quais, no caso da República Checa, Croácia, Hungria e Suécia, registaram uma diminuição superior ao limiar indicativo de 6% (ou seja, diminuíram, respetivamente, 7.4%, 27.3%, 14.9% e 17.4%).

No que se refere aos indicadores de possíveis desequilíbrios internos, o período relativamente longo de expansão do crédito, anterior à crise económica e financeira mundial, resultou numa grande acumulação de dívida pelos agentes económicos, com a importante exceção do setor financeiro. O elevado endividamento, em particular do setor privado, constitui uma vulnerabilidade decisiva em vários dos países analisados. Na Suécia, o nível da dívida do setor privado situou-se acima do limiar indicativo de 133% do PIB em 2013, tendo, em 2012, sido igual a esse valor na Croácia. Os rácios da dívida pública em relação ao PIB também registaram um forte aumento em diversos países, se bem que tenham partido de níveis relativamente baixos, na sequência da crise económica e financeira mundial. Um endividamento interno 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. Em virtude do potencial impacto negativo no financiamento, assim como devido à necessidade de desalavancagem, um endividamento elevado enfraquece também o crescimento sustentável do produto. Além disso, a prevalência de empréstimos em moeda estrangeira em vários países analisados representa um risco macroeconómico e financeiro, ao expor os mutuários sem cobertura ao risco de taxa de câmbio. Os riscos decorrentes de

desfasamentos entre moedas são elevados na Croácia, Hungria, Polónia e Roménia, afetando, em particular, as famílias e, na Croácia e na Hungria, também o setor público. Na Bulgária e na Lituânia, onde o crédito em moeda estrangeira constitui uma percentagem ainda maior da carteira total de empréstimos dos bancos, esse crédito é, em grande parte, denominado em euros e os bancos centrais estão fortemente empenhados em manter fundos de estabilização cambial com base no euro.

Em todos os países em análise, a evolução dos preços da habitação reflete uma correção em sentido descendente, em alguns casos substancial, face aos níveis elevados atingidos no período anterior à crise. Novos ajustamentos ou descidas dos preços da habitação permanecem um risco em alguns países.

No mercado de trabalho, o processo de ajustamento traduziu-se num nível de desemprego relativamente elevado, que, em 2013, se situava em níveis iguais ou superiores ao limiar indicativo de 10% (média de três anos) na Bulgária (12.2%), Croácia (15.6%), Lituânia (13.5%), Hungria (10.7%) e Polónia (10.0%). Um desemprego persistentemente elevado – em geral, acompanhado de um agravamento dos desfasamentos geográficos e/ou de qualificações – continua a ser uma vulnerabilidade importante em muitos países e constitui um risco para a convergência dos rendimentos reais, atendendo também às tendências demográficas desfavoráveis.

As indicações com base numa leitura mecânica do painel de avaliação não devem ser interpretadas como provas concludentes da existência de desequilíbrios. 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 forte ajustamento após a crise, o qual poderá não ser sustentável no futuro. Especialmente por esta razão, as análises aprofundadas têm de tomar em consideração fatores adicionais, incluindo a evolução dos indicadores ao longo do tempo, assim como os desenvolvimentos e perspetivas mais recentes.

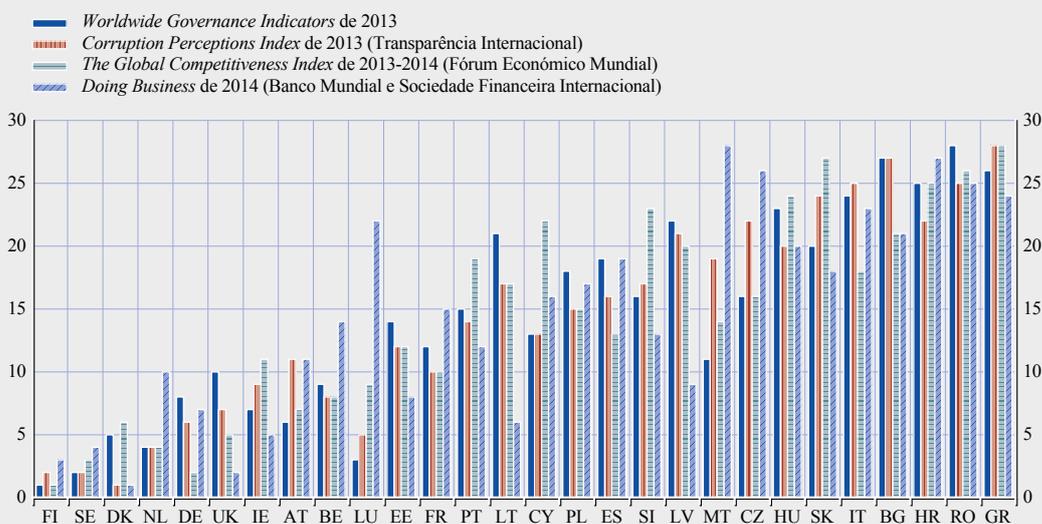
A solidez do enquadramento institucional, nomeadamente no domínio das estatísticas, é outra variável complementar importante a analisar como fator adicional relevante para a sustentabilidade da integração e da convergência económicas. Em alguns dos países da Europa Central e de Leste analisados, a eliminação da rigidez existente e dos obstáculos a uma utilização e afetação eficientes dos fatores de produção ajudaria a aumentar o

potencial económico. Estes fatores refletem fragilidades a nível do enquadramento empresarial, a relativa baixa qualidade das instituições, uma governação fraca e corrupção. Ao impedir o crescimento do produto potencial, o enquadramento institucional pode também comprometer a capacidade de serviço da dívida de um país e tornar os ajustamentos económicos mais difíceis. Pode ainda afetar a capacidade de um país de implementar as medidas de política necessárias.

O Gráfico 1 apresenta a atual classificação dos 28 Estados-Membros da UE nos relatórios de várias organizações internacionais, designadamente os indicadores mundiais de governação (*Worldwide Governance Indicators*), 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 (*Doing Business*) do Banco Mundial e da Sociedade Financeira Internacional. 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 pertinente sobre a qualidade do enquadramento institucional. A média dessas classificações em 2013 e cinco anos antes, com base em cálculos do BCE, é apresentada no Gráfico 2.

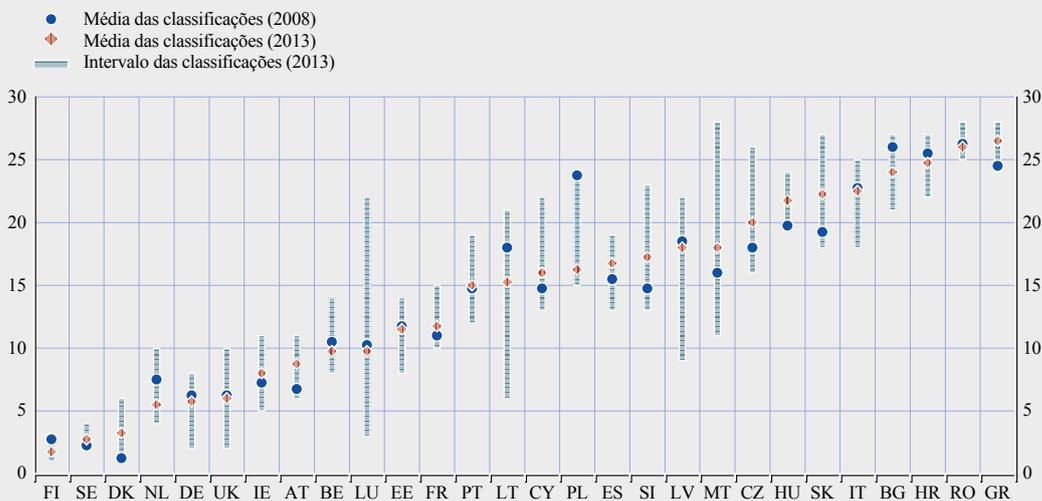
Com a exceção assinalável da Suécia, que ocupa a segunda posição entre os Estados-Membros da UE, constata-se que, em todos os países analisados (não obstante diferenças significativas entre eles), a qualidade das instituições e da governação é reportada como sendo, em média, relativamente fraca, em comparação com a maioria dos países da área do euro. Dos países em análise, à Suécia seguem-se a Lituânia e a Polónia, que ocupavam, respetivamente, a 14.^a e 16.^a posições entre os Estados-Membros da UE em 2013. A Bulgária, a Croácia e a Roménia figuram quase no fim da lista, respetivamente na 25.^a, 26.^a e 27.^a posições. Além disso, como ilustrado no Gráfico 2, não se verificaram melhorias significativas nos últimos cinco anos nos países examinados – excetuando na Lituânia, na Polónia e, em menor grau, na Bulgária – em comparação com a evolução em outros Estados-Membros.

Gráfico 1: Classificação dos Estados-Membros da UE



Fontes: *Worldwide Governance Indicators* de 2013, *The Global Competitiveness Index* de 2013-2014 (Fórum Económico Mundial), *Corruption Perceptions Index* de 2013 (Transparência Internacional) e *Doing Business* de 2014 (Banco Mundial e Sociedade Financeira Internacional).
 Notas: Os países encontram-se classificados de um (o país com o melhor desempenho na UE) a 28 (o país com o pior desempenho na UE) e ordenados de acordo com a sua posição média nas classificações de 2013. No relatório *Doing Business*, Malta é apenas contemplada desde a edição de 2013 e Chipre somente desde 2010.

Gráfico 2: Intervalo das classificações dos Estados-Membros da UE



Fontes: *Worldwide Governance Indicators* de 2013 e 2008, *The Global Competitiveness Index* de 2013-2014 e 2008-2009 (Fórum Económico Mundial), *Corruption Perceptions Index* de 2013 e 2008 (Transparência Internacional) e *Doing Business* de 2014 e 2009 (Banco Mundial e Sociedade Financeira Internacional).
 Notas: Os países encontram-se classificados de um (o país com o melhor desempenho na UE) a 28 (o país com o pior desempenho na UE) e ordenados de acordo com a sua posição média nas classificações de 2013. No relatório *Doing Business*, Malta é apenas contemplada desde a edição de 2013 e Chipre somente desde 2010.

O quadro global é, de um modo geral, confirmado quando se analisa com maior pormenor indicadores institucionais específicos (ver Gráfico 1). 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. Por exemplo, o enquadramento empresarial é considerado como sendo particularmente positivo na Lituânia, que, em 2013, ocupava a sexta posição entre os Estados-Membros da UE no relatório *Doing Business*. Contudo, o desempenho global relativamente fraco da Lituânia em termos de governação – classificada na 21.^a posição, segundo os *Worldwide Governance Indicators* – sugere que é desejável um enquadramento institucional mais forte.

A melhoria das instituições nacionais, da governação e do enquadramento empresarial, aliada 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 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 essenciais 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 jurídicas 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.

4 SUMÁRIOS POR PAÍS

4.1 BULGÁRIA

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em -0.8% na Bulgária, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação medida pelos preços no consumidor no país apresentou-se volátil, situando-se, em termos anuais, entre 0.4% e 12.0% nos últimos dez anos. O aumento de inflação entre 2004 e 2008 refletiu ajustamentos dos preços administrados, a harmonização dos impostos sobre o consumo com os níveis da UE, uma série de choques do lado da oferta, bem como pressões crescentes do lado da procura. A queda acentuada da inflação em 2009 ficou, em parte, a dever-se a preços das matérias-primas mais baixos e à contração da atividade económica. Em 2010 e 2011, verificou-se de novo uma subida gradual da inflação para, respetivamente, 3.0% e 3.4%, refletindo, em grande medida, preços das matérias-primas mais elevados e aumentos dos impostos sobre o consumo de tabaco. Subsequentemente, o abrandamento das pressões dos preços das matérias-primas, a par da fraca procura interna e externa, levou a uma descida gradual da inflação. Para além do reduzido nível de inflação subjacente, cortes significativos dos preços administrados contribuíram também para os níveis de inflação historicamente baixos atingidos em 2013. O crescimento dos custos unitários nominais do trabalho observou uma descida de um valor máximo de 12.6% em 2008 para 2.5% em 2011, mas, em 2013, voltou a aumentar para 5.2%. Considerando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC apresentou uma tendência descendente, baixando de 1.0% em maio de 2013 para um mínimo de -2.1% em fevereiro de 2014, após o que registou uma ligeira recuperação, situando-se em -1.3% em abril. Esta evolução foi parcialmente impulsionada pela tendência descendente dos preços mundiais dos produtos alimentares e dos produtos energéticos e, em menor grau, pela apreciação da taxa de câmbio efetiva. Além disso, fatores internos excepcionais exerceram uma pressão considerável em sentido descendente sobre a inflação. Entre esses fatores contam-se uma redução dos preços administrados da eletricidade aplicáveis às famílias, bem como cortes de outros preços administrados, a descida dos preços dos serviços de transporte e de saúde e boas colheitas, as quais contribuíram para a descida dos preços dos produtos alimentares.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação aumentará de forma gradual em 2014 e 2015, face aos atuais níveis muito negativos, e situar-se-á num intervalo entre -0.8% e 0.9% em 2014 e entre 0.9% e 2.3% em 2015. Os riscos para as perspetivas de inflação parecem estar, em geral, equilibrados no curto a médio prazo. Os riscos em sentido descendente advêm de uma procura interna mais fraca do que o esperado e da conjuntura externa. Contudo, os preços mundiais das matérias-primas e a cessação ou inversão dos recentes cortes dos preços administrados podem representar um risco em sentido ascendente. Numa análise prospetiva, a manutenção de taxas de inflação baixas numa base sustentável na Bulgária constituirá um desafio no médio prazo, atendendo à limitada margem de manobra para uma política monetária ativa ao abrigo do fundo de estabilização cambial vigente. 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 no país do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito sobre a inflação resultante deste processo de convergência. Quando a recuperação económica ganhar dinamismo e a convergência dos rendimentos registar progressos, é provável que se assista a uma continuação da convergência dos níveis de preços. Tal, por seu turno, manifestar-se-ia sob a forma de uma inflação mais elevada a nível interno, devido à taxa de câmbio nominal fixa. No contexto do processo de convergência económica, não se pode excluir por completo o ressurgimento de pressões significativas do lado da procura, embora o processo de desalavancagem em curso reduza esse risco num futuro próximo. Em virtude da existência de um fundo de estabilização cambial e do impacto limitado dos instrumentos alternativos de política contracíclica, poderá revelar-se difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

Em geral, embora a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC na Bulgária se situe presentemente bastante abaixo do valor de referência, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação.

A Bulgária não é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 1.5% do PIB, o qual é bastante inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação

ao PIB situou-se em 18.9%, isto é, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê um aumento do rácio do défice para 1.9% e do rácio da dívida pública para 23.1%. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2013, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. Importa destacar que o país tem de assegurar progressos suficientes com vista ao cumprimento do objetivo de médio prazo (um défice estrutural de 1.0% do PIB) e subsequentemente, prosseguir políticas orçamentais sólidas. Precisa também de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, a moeda búlgara não participou no MTC II, tendo a sua taxa de câmbio sido fixada em 1.95583 levs por euro, no quadro de um fundo de estabilização cambial, adotado em julho de 1997. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses permaneceram num nível considerável, de 1.9 pontos percentuais, no período de três meses findo em junho de 2012, mas diminuíram para um nível relativamente baixo, de 0.6 pontos percentuais, no período de três meses que terminou em março de 2014. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real do lev face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, o défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos aumentou progressivamente entre 2004 e 2007. Após uma forte queda da procura interna, o défice diminuiu de forma substancial em 2009 e o saldo conjunto das balanças corrente e de capital passou a apresentar um pequeno excedente a partir de 2011. Ao mesmo tempo, a posição de investimento internacional líquida da Bulgária, que também observou uma deterioração acentuada, passando de -30.1% do PIB em 2004 para -101.8% em 2009, registou uma melhoria constante, atingindo -78.2% em 2012 e -76.2% em 2013. No entanto, as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior são ainda muito elevadas e o investimento direto estrangeiro representa a maior parte das responsabilidades brutas sobre o exterior. Por conseguinte, as políticas orçamentais e estruturais continuam a ser importantes para apoiar a sustentabilidade externa e a competitividade da economia.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 3.5% durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, sendo, portanto, bastante inferiores ao valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro de longo prazo.

Nos últimos anos, as taxas de juro de longo prazo na Bulgária seguiram uma tendência de estabilização, situando-se em 3.4% no final do período de referência. O diferencial de taxas de juro de longo prazo face à área do euro registou um estreitamento significativo, para cerca de zero, no final de 2012, aumentando depois ligeiramente. No final do período de referência, o diferencial face à média da área do euro era apenas de 1.0 pontos percentuais (1.7 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 Bulgária exige, entre outros aspetos, políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica geral, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2014 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia identificou a Bulgária como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada e concluiu que o país continua a registar desequilíbrios macroeconómicos, os quais exigem acompanhamento e medidas de política. Simultaneamente, 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, a fim de evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Mais especificamente, a Bulgária precisa de dar resposta a um conjunto alargado de desafios 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

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 0.9% na República Checa, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação anual medida pelos preços no consumidor no país oscilou num intervalo entre 1.6% e 3% durante o período de 2004 a 2007. Após atingir um valor máximo em 2008, a inflação baixou de forma acentuada como consequência da crise financeira e registou um aumento gradual em finais de 2009, tendo depois abrandado de novo em 2013, situando-se em 1.4%. A evolução da inflação ao longo dos últimos dez anos deve ser vista no contexto de um crescimento económico sustentado, apenas interrompido no período de 2008 e 2009 e de 2012 e 2013. Ao longo da maior parte do período em análise, o crescimento da remuneração por trabalhador excedeu o crescimento da produtividade do trabalho. O crescimento dos custos unitários do trabalho abrandou e caiu, temporariamente, para valores negativos na sequência da crise, voltando depois a acelerar em 2012. Em 2013, situava-se ligeiramente abaixo de zero, em virtude de uma diminuição significativa da remuneração por trabalhador. A queda dos preços das importações durante a maior parte do período de 2005 a 2010 e o aumento a partir de 2011 ficaram a dever-se, em grande medida, à apreciação e subsequente depreciação da coroa checa, agravada por uma subida dos preços mundiais das matérias-primas em 2011 e 2012. No final de 2013, o crescimento dos preços das importações aumentou, devido ao enfraquecimento da moeda checa. A coroa registou uma depreciação após a intervenção do Česká národní banka, em novembro de 2013, com vista a enfraquecer a moeda nacional e a manter o compromisso de não permitir a sua apreciação face ao euro para além de um determinado nível. Esta decisão foi tomada como parte dos esforços do banco central no sentido de manter a estabilidade de preços. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC registou uma desaceleração significativa no início de 2014, devido ao desvanecimento dos efeitos de aumentos anteriores dos impostos indiretos e a uma diminuição acentuada nos preços regulamentados da eletricidade. Em abril de 2014, a inflação situou-se em 0.2%.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação aumentará de forma gradual em 2014 e 2015, situando-se num

intervalo entre 0.1% e 1.0% e entre 1.8% e 2.2%. A queda considerável do crescimento dos preços administrados e o desvanecimento dos efeitos de primeira ordem resultantes da forte subida, em 2013, da taxa do imposto sobre o valor acrescentado deverão amortecer as pressões inflacionistas em 2014. Contudo, a procura interna mais forte e os preços mais elevados dos produtos importados deverão provocar uma subida da inflação para valores próximos do objetivo de 2%, durante o horizonte de previsão. Os riscos para as perspetivas de inflação apresentam-se equilibrados. Os riscos em sentido ascendente estão associados a aumentos superiores ao esperado dos preços das matérias-primas, ao passo que os riscos em sentido descendente estão principalmente relacionados com uma atividade económica mais fraca do que o antecipado. Numa análise prospetiva, o processo de convergência poderá afetar a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na República Checa do que na área do euro. No entanto, 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, sendo 2013 a data-limite de correção do mesmo. No ano de referência de 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 1.5% do PIB, o qual é bastante inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 46.0%, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente para 1.9% do PIB e que o rácio da dívida pública diminua para 44.4% do PIB. No que respeita a outros fatores orçamentais, em 2013, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. Importa destacar que o país tem de assegurar a correção duradoura do défice excessivo e efetuar progressos suficientes no sentido de cumprir o objetivo de médio prazo (um défice estrutural de 1.0% do PIB) e, subsequentemente, prosseguir políticas orçamentais sólidas. Precisa também de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, a moeda checa não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível. Todavia, em novembro de 2013, o Česká národní banka anunciou uma intervenção nos mercados cambiais, a fim de enfraquecer a moeda nacional e, assim, evitar um período alargado de taxas de inflação inferiores ao objetivo fixado, e assumiu o compromisso de não deixar apreciar a taxa de

câmbio da coroa checa face ao euro para além de determinado nível. A taxa de câmbio da moeda checa face ao euro apresentou, em média, um grau de volatilidade relativamente elevado. Após uma apreciação até setembro de 2012, a coroa registou uma depreciação gradual até novembro de 2013. Subsequentemente, observou nova depreciação, situando-se num nível em consonância com o valor mínimo fixado pelo Česká národní banka. Ao longo do período de referência, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses apresentaram-se, em geral, reduzidos, situando-se em 0.1 pontos percentuais no período de três meses findo em março de 2014. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real da coroa checa face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, o défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos da República Checa aumentou entre 2005 e 2007, registando depois um ajustamento em 2008 e 2009, em virtude de uma queda acentuada da procura interna. Após uma subida do défice em 2010, o saldo externo registou nova melhoria em 2012, situando-se em 0.0% do PIB, e apresentou um excedente de 0.5% em 2013, devido ao aumento do excedente da balança de bens. Ao mesmo tempo, a posição de investimento internacional líquida do país apresentou uma deterioração significativa, passando de -28.2% do PIB em 2004 para -48.8% em 2012, melhorando depois para -45.6% em 2013.

Durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 2.2% e, portanto, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. Nos últimos anos e após terem atingido um máximo de 5.5% em junho de 2009, as taxas de juro de longo prazo na República Checa apresentaram uma forte tendência descendente, com as taxas de rendibilidade das obrigações a exibirem alguma da volatilidade também observada em outros 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 situavam-se em 2.0%. A descida das taxas de juro de longo prazo desde 2009, a par das elevadas taxas de juro de longo prazo na área do euro, traduziu-se num estreitamento do diferencial de taxas de juro, o qual passou a ser significativamente negativo, situando-se em -1.5 pontos percentuais em agosto de 2012. Subsequentemente, as taxas de juro de longo prazo no país diminuíram de forma menos acentuada do que na área do euro e o diferencial diminuiu, situando-se em cerca de -0.4 pontos percentuais (0.3 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 República Checa exige, entre outros aspetos, a manutenção de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços no médio prazo. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2014 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia não identificou a República Checa como um país cuja situação justifique uma análise aprofundada. No entanto, o país precisa de dar resposta a um conjunto alargado de desafios 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 CROÁCIA¹

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.1% na Croácia, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação medida pelos preços no consumidor no país flutuou entre médias anuais de 1.1% e 5.8% ao longo dos últimos dez anos. Após ter oscilado em torno de 2-3% no período de 2004 a 2007, a inflação excedeu 5% em 2008, voltando depois a registar níveis mais moderados. Durante o período de 2004 a 2008, verificou-se uma acumulação de pressões a nível da procura interna, impulsionada por um forte crescimento do crédito. Ao mesmo tempo, o crescimento robusto dos salários minava a competitividade. Esta evolução macroeconómica revelou-se insustentável e, em 2009, a crise financeira mundial lançou a economia croata numa longa recessão. Como consequência, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC registou uma desaceleração, atingindo um mínimo de 1.1% em 2010. Subsequentemente, subiu de novo de forma gradual, situando-se em 3.4% em 2012, devido a subidas dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, bem como dos preços administrados, e a fortes aumentos do imposto sobre o valor acrescentado e dos impostos sobre o consumo, abrandando depois para 2.3% em 2013, com o desvanecimento dos efeitos destes aumentos. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC apresentou, temporariamente, valores algo negativos no início de 2014, situando-se em -0.1% em abril. Esta descida pronunciada deve-se a preços mais baixos dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, a uma redução dos preços da eletricidade em outubro de 2013 e à inexistência de pressões do lado da procura. Em geral, o cenário atual para a inflação deve ser visto no contexto de grandes desequilíbrios macroeconómicos e vulnerabilidades.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação aumentará de forma gradual, face aos atuais valores negativos, em 2014 e 2015, situando-se, respetivamente, num intervalo entre 0.5% e 1.1% e 1.1% e 2.2%. Os riscos para as perspetivas de inflação na Croácia apresentam-se, em geral, equilibrados. Mais especificamente, do lado ascendente, os riscos estão relacionados com a evolução dos preços das matérias-primas e dos preços administrados e, do lado

¹ A Croácia aderiu à UE em 1 de julho de 2013.

descendente, com a robustez da recuperação económica. Numa análise prospetiva, a manutenção de taxas de inflação baixas de forma sustentável no país poderá constituir um desafio no médio prazo, atendendo à limitada margem de manobra da política monetária no âmbito do regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada e ao elevado nível de “euroização”. 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 Croácia do que na área do euro. Contudo, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência. Quando a economia ganhar dinamismo e a convergência dos rendimentos registar progressos, é provável que se assista a uma continuação da convergência dos níveis de preços. Tal, por seu turno, manifestar-se-ia sob a forma de uma inflação mais elevada a nível interno, em virtude do regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada.

Em geral, embora a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC no país se situe presentemente bastante abaixo do valor de referência, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação.

A Croácia é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo, sendo 2016 a data-limite de correção do mesmo. No ano de referência de 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 4.9% do PIB, o qual é bastante superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 67.1%, ou seja, acima do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice diminua para 3.8% e que o rácio da dívida pública aumente para 69.0%. No que respeita a outros fatores orçamentais, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2013 e projeta-se que o mesmo aconteça em 2014. Importa destacar que, em 2014 e nos anos seguintes, o país tem de assegurar progressos na consolidação orçamental, em conformidade com o requisito do procedimento relativo aos défices excessivos, no sentido de corrigir o défice excessivo até ao prazo-limite de 2016. Precisa também de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, a moeda croata não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível, implicando um controlo rígido da flutuação da taxa de câmbio. A taxa de câmbio da kuna croata face ao euro

apresentou um grau reduzido de volatilidade durante o período de referência. Ao mesmo tempo, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses situaram-se, em média, em níveis relativamente elevados. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real da kuna face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, as balanças corrente e de capital na Croácia registaram um ajustamento substancial nos últimos anos. Após um aumento progressivo do défice externo entre 2004 e 2008, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital registou uma melhoria contínua, apresentando um ligeiro excedente de 0.1% do PIB em 2012 e um excedente de 1.2% em 2013. Em paralelo, a posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -47.7% do PIB em 2004 para -89.5% em 2012 e -88.4% em 2013. As políticas orçamentais e estruturais continuam, por conseguinte, a ser importantes para apoiar a sustentabilidade externa e a competitividade da economia.

Durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 4.8%, sendo, portanto, inferiores ao valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo aumentaram no período de referência, devido a reduções das notações de crédito. As taxas de juro de longo prazo situaram-se em 4.4% no final do período de referência, ou seja, 2.0 pontos percentuais acima da média da área do euro (e 2.7 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 no país exige, entre outros aspetos, uma política monetária orientada para a estabilidade e reformas estruturais abrangentes. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2014 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia identificou a Croácia como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada e concluiu que o país regista desequilíbrios macroeconómicos excessivos, os quais requerem acompanhamento específico e medidas de política fortes. Ao mesmo tempo, atendendo à limitada margem de manobra da política monetária, devido ao regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada e ao elevado nível de “euroização”, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país, a fim de assegurar a correção de desequilíbrios macroeconómicos e evitar o seu ressurgimento no futuro. Mais especificamente, o país precisa de dar resposta

a um conjunto alargado de desafios 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 croata não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central. A Croácia 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

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 0.6% na Lituânia, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação medida pelos preços no consumidor no país apresentou-se volátil, com taxas médias de 12 meses entre 1.2% e 11.1% nos últimos dez anos. Na sequência da adesão da Lituânia à UE em 2004, a inflação registou uma subida, em relação às taxas moderadas prevalecentes nos primeiros anos dessa década, e aumentou significativamente em 2007 e 2008. A tendência ascendente da inflação deveu-se inicialmente aos preços mais elevados das matérias-primas e às importações, bem como a grandes aumentos das taxas dos impostos indiretos. A nova subida da inflação, que teve início em 2007, resultou de uma combinação de fatores, incluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares mais altos, assim como um mercado de trabalho cada vez mais restritivo e um crescimento muito forte da procura, refletindo um sobreaquecimento da economia e crescentes desequilíbrios macroeconómicos. Dado que estes desenvolvimentos macroeconómicos se revelaram insustentáveis, a economia lituana registou uma grave contração em 2009, recuperando depois nos anos seguintes. Após ter atingido um máximo de 11.1% em 2008, a taxa homóloga da inflação desceu de forma acentuada. Este ajustamento ajudou a Lituânia a recuperar competitividade de preços. Contudo, em 2011 e 2012, os grandes aumentos dos preços mundiais dos produtos energéticos e dos produtos alimentares colocaram novamente a inflação numa trajetória ascendente. Em 2013, verificou-se uma descida da inflação para 1.2%, em resultado dos preços mundiais favoráveis das matérias-primas e de uma queda dos preços dos produtos alimentares e dos preços administrados. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC permaneceu baixa no início de 2014, situando-se em 0.3% em abril de 2014.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação aumentará de forma gradual e situar-se-á num intervalo entre 1.0% e 1.3% em 2014 e 1.8% e 2.4% em 2015. Os riscos para a inflação encontram-se enviesados no sentido ascendente: existe a possibilidade de os aumentos dos preços mundiais dos produtos alimentares e dos produtos energéticos serem superiores ao esperado e os aumentos salariais mais fortes do que o aguardado, verificando-se, porém,

riscos em sentido descendente, decorrentes de prováveis reduções dos preços administrados relacionadas com as previstas descidas de preços do gás importado. Aumentos maiores dos salários, em particular se o crescimento da produtividade do trabalho for mais fraco do que o atualmente aguardado, exerceriam uma pressão em sentido ascendente sobre os custos unitários do trabalho. Numa análise prospetiva, a manutenção de taxas de inflação baixas de forma sustentável na Lituânia constituirá um desafio no médio prazo, atendendo à margem de manobra limitada da política monetária. É provável que o processo de convergência também afete a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos no país do que na área do euro. É, contudo, difícil avaliar a dimensão exata do efeito sobre a inflação resultante deste processo de convergência. No entanto, é possível que a convergência dos rendimentos e dos níveis de preços continue. Tal, por seu turno, manifestar-se-ia sob a forma de uma inflação mais elevada a nível interno, dada a ausência de flexibilidade da taxa de câmbio nominal. Com efeito, no contexto do processo de convergência económica, não pode ser excluída a possibilidade de surgir novamente uma pressão significativa do lado da procura, embora o atual processo de desalavancagem, a governação orçamental reforçada e os quadros macroprudenciais (incluindo a implementação das orientações relativas à concessão responsável de empréstimos, emitidas pelo Lietuvos bankas) reduzam esse risco no futuro. Por conseguinte, em virtude da ausência de flexibilidade da taxa de câmbio nominal e das limitações dos instrumentos de política contracíclica alternativos, poderá ser difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

Em geral, embora a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC no país se situe bastante abaixo do valor de referência, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação.

A Lituânia não é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 2.1% do PIB, o qual é inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 39.4%, isto é, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice se mantenha em 2.1% e que o rácio da dívida pública aumente para 41.8%. No que respeita a outros fatores orçamentais, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em

2013. Importa destacar que a Lituânia tem de assegurar progressos suficientes no sentido de cumprir o objetivo de médio prazo (um défice estrutural de 1.0% do PIB) e, subsequentemente, manter políticas orçamentais sólidas. Precisa também de continuar a implementar a sua estratégia de consolidação centrada na despesa e de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

A moeda lituana participa no MTC II desde 28 de junho de 2004. No período de referência de dois anos, manteve-se estável na taxa central de 3.45280 litas por euro. Desde o início do período de referência até ao período de três meses findo em junho de 2013, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses situaram-se, em média, num nível modesto de cerca de 0.5 pontos percentuais. Posteriormente, desceram para níveis muito baixos, situando-se em 0.1 pontos percentuais no período de três meses que terminou em março de 2014. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real do litas face ao euro se situavam relativamente próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, entre 2004 e 2008, o défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos aumentou progressivamente. Após uma queda acentuada da procura interna, que resultou numa diminuição das importações, em ganhos de competitividade e numa forte recuperação das exportações, o défice diminuiu de forma substancial e o saldo conjunto das balanças corrente e de capital registou um excedente elevado em 2009, situando-se em 2.0% do PIB em 2012 e 3.7% em 2013. Em paralelo, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma deterioração, passando de -34.4% do PIB em 2004 para -57.3% em 2009, tendo melhorado gradualmente para -52.8% em 2012 e -45.7% em 2013.

Durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 3.6%, sendo, portanto, bastante inferiores ao valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. A crise financeira internacional teve um efeito adverso significativo sobre os mercados de capitais na Lituânia, tendo as taxas de juro de longo prazo aumentado consideravelmente, situando-se em 14.5% em 2009, sem se verificarem quaisquer transações nos mercados secundários. A partir de 2010, as transações e a emissão no mercado primário recomeçaram de forma limitada e as taxas de juro de longo prazo desceram de modo quase contínuo até ao final

do período de referência, situando-se em 3.3%. A descida ocorreu no contexto de uma evolução económica mais estável. A partir de 2010, o diferencial das taxas de juro face à média da área do euro observou um estreitamento, diminuindo para 0.9 pontos percentuais (1.6 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, entre outros aspetos, a condução de políticas económicas orientadas para uma estabilidade macroeconómica sustentável geral, incluindo a estabilidade de preços. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2014 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia não identificou a Lituânia como um país cuja situação justifique uma análise aprofundada. Ao mesmo tempo, atendendo à limitada margem de manobra da política monetária, em virtude da ausência de flexibilidade da taxa de câmbio nominal, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país, a fim de evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Mais especificamente, o país precisa de dar resposta a um conjunto alargado de desafios 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 é compatível com os Tratados e os Estatutos.

4.5 HUNGRIA

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.0% na Hungria, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a taxa homóloga da inflação medida pelos preços no consumidor no país oscilou, com algumas exceções, em torno de 5% nos últimos dez anos. No entanto, uma sucessão de choques de preços das matérias-primas e alterações frequentes dos impostos indiretos e dos preços administrados levaram a que a inflação medida pelos preços no consumidor se apresentasse relativamente volátil no período em análise. O crescimento substancial da remuneração por trabalhador até 2008 elevou os custos unitários do trabalho, os quais baixaram depois, em 2009 e 2010, como resultado da contenção salarial associada ao abrandamento económico. Esta moderação do crescimento dos custos unitários do trabalho revelou-se temporária, tendo uma recuperação do crescimento da remuneração por trabalhador em 2011 e um crescimento negativo da produtividade do trabalho em 2012 conduzido a uma subida dos custos unitários do trabalho. Em 2013, estes últimos aceleraram de novo, devido ao crescimento substancial da remuneração por trabalhador, refletindo aumentos salariais no setor público. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC registou nova descida no início de 2014, situando-se em -0.2% em abril. Para além de uma procura interna moderada, a baixa inflação reflete um abrandamento da inflação dos preços dos produtos alimentares, em virtude de colheitas boas, uma inflação importada reduzida e os preços decrescentes dos produtos energéticos, como reflexo dos cortes dos preços administrados em 2013 e 2014.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação aumentará de forma gradual em 2014 e 2015 e situar-se-á, respetivamente, num intervalo entre 0.5% e 1.0% e 2.8% e 3.0%. Os riscos para as perspetivas de inflação apresentam-se globalmente equilibrados. Do lado ascendente, o aumento dos preços mundiais das matérias-primas poderá ser mais forte do que o esperado e poderão verificar-se tensões renovadas nos mercados financeiros mundiais, enquanto a incerteza quanto às políticas internas poderá exercer nova pressão de depreciação sobre o forint húngaro e, por conseguinte, levar a uma subida dos preços dos bens e serviços importados. Do lado descendente, a continuação do ajustamento de balanços pelos bancos

e famílias, assim como a carga fiscal, deverão pesar sobre a recuperação da procura interna. Numa análise prospetiva, é provável que o processo de convergência afete a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Hungria do que na área do euro. Todavia, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência.

Em termos globais, embora a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC no país seja bastante inferior ao valor de referência, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação.

A Hungria não é atualmente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 2.2% do PIB, isto é, inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 79.2%, ou seja, acima do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente para 2.9% do PIB e o rácio da dívida pública para 80.3%. No que respeita a outros fatores orçamentais, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2013. Importa destacar que o país tem de assegurar o cumprimento do objetivo de médio prazo (um défice estrutural de 1.7% do PIB) e colocar o rácio da dívida pública numa trajetória descendente firme. Precisa igualmente de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5, Secção 5.5.2, da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, o forint húngaro não participou no MTC II. A taxa de câmbio da moeda húngara face ao euro exibiu um grau de volatilidade elevado. O forint apreciou-se até agosto de 2012, enfraquecendo depois cerca de 10% face ao euro, em finais de 2012 e no primeiro trimestre de 2013. Após ter recuperado parte da perda de valor, passou de novo a estar sobre pressão em meados de 2013 e registou uma depreciação no início de 2014, observando depois uma ligeira recuperação a partir do final do primeiro trimestre. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses situaram-se em níveis elevados, ainda que gradualmente decrescentes, na sequência dos cortes das taxas de juro efetuados pelo Magyar Nemzeti Bank, no contexto de uma diminuição dos diferenciais de inflação face à área do euro. O acordo entre o Magyar Nemzeti Bank e o BCE para a realização de operações de

reporte, anunciado em finais de 2008, ajudou a reduzir as vulnerabilidades financeiras e, por conseguinte, poderá também ter contribuído para uma redução das pressões cambiais no período de referência. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real do forint face ao euro se situavam abaixo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, as balanças corrente e de capital da Hungria registaram um ajustamento pronunciado nos últimos anos. Após ter apresentado persistentemente défices elevados entre 2004 e 2008, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos passou a registar um excedente em 2009 e aumentou depois de forma gradual, situando-se em 3.5%, em 2012, e 6.5%, em 2013. Ao mesmo tempo, a posição de investimento internacional líquida do país, que também tinha observado uma deterioração acentuada, passando de -85.4% do PIB em 2004 para um mínimo de -117.2% em 2009, registou uma melhoria, situando-se em -103.2% do PIB em 2012 e 93.0% em 2013. Contudo, as responsabilidades líquidas sobre o exterior ainda são muito elevadas. As políticas orçamentais e estruturais continuam, assim, a ser importantes para apoiar a sustentabilidade externa e a competitividade da economia.

Durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.8% e, portanto, abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. No período antecedente ao de referência, as taxas de juro de longo prazo diminuíram substancialmente, passando de 9.0% no início de 2012 para 5.1% em maio de 2013. O decréscimo da aversão ao risco a nível mundial e uma série de cortes consecutivos das taxas de política monetária contribuíram para a descida das taxas de rendibilidade das obrigações. Ao longo do período de referência, as taxas de juro registaram um aumento e, no final do mesmo, situavam-se em 5.6%, refletindo sobretudo desequilíbrios internos. No final do período de referência, o diferencial de taxas de juro face à média da área do euro era de 3.2 pontos percentuais (3.9 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, entre outros aspetos, uma política monetária orientada para a estabilidade, incluindo um enquadramento institucional estável que preserve a confiança dos mercados, respeitando na íntegra a independência do banco central. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2014 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão

Europeia identificou a Hungria como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada e concluiu que o país continua a registar desequilíbrios macroeconómicos, os quais exigem acompanhamento e medidas de política decisivas. Com efeito, a Hungria precisa de dar resposta a um conjunto alargado de desafios de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5, Secção 5.5.1, 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 proibição de financiamento monetário e 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

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 0.6% na Polónia, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação homóloga medida pelos preços no consumidor no país oscilou num intervalo entre 0.8% e 4.2% ao longo dos últimos dez anos. Mais especificamente, após uma subida temporária em 2004, devido sobretudo à adesão à UE, a inflação desceu para níveis baixos em 2005 e 2006. No final de 2006, as pressões sobre os preços aumentaram novamente, tendo a inflação subido para valores superiores a 4.0% em 2008 e permanecido num nível elevado em 2009. Até meados de 2008, a evolução macroeconómica caracterizou-se por uma recuperação sustentada da atividade económica, interrompida apenas no primeiro semestre de 2005. Na altura, a evolução dos preços também foi influenciada pelo aumento dos preços das matérias-primas. As pressões a nível da capacidade produtiva tornaram-se evidentes em 2007 e 2008, tendo, porém, diminuído com o início da crise financeira mundial. 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. Em 2011, a forte subida dos preços mundiais das matérias-primas, a depreciação da taxa de câmbio nominal e o aumento acentuado da taxa do imposto sobre o valor acrescentado, no contexto de uma procura interna robusta, contribuíram para uma nova subida da inflação. No entanto, a par da evolução dos preços mundiais das matérias-primas, o enfraquecimento significativo da atividade económica interna, com início em 2012, contribuiu para uma descida pronunciada da inflação em 2013, a qual atingiu um nível historicamente baixo. A inflação homóloga registou um valor mínimo de 0.2% em junho de 2013. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC permaneceu fraca, situando-se em 0.3% em abril de 2014. A inflação medida pelo IPC do país também se situou em 0.3%, abaixo do objetivo de médio prazo (2.5%, com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual) definido pelo banco central para a inflação.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação aumentará de forma gradual em 2014 e 2015 e situar-se-á, respetivamente, num intervalo entre 1.1% e 1.5% e 1.9% e 2.4%. Os riscos para as

perspetivas de inflação apresentam-se, no geral, equilibrados. Os riscos em sentido ascendente estão principalmente associados à evolução dos preços das matérias-primas, ao passo que os riscos em sentido descendente estão relacionados sobretudo com o ritmo da recuperação económica na Polónia. Numa análise prospetiva, é provável que o processo de convergência afete a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos no país do que na área do euro. Contudo, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência.

Em termos globais, embora a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC na Polónia se situe presentemente bastante abaixo do valor de referência, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação.

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 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 4.3% do PIB, o qual é bastante superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 57.0%, isto é, abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê um excedente orçamental temporário de 5.7% do PIB e projeta um decréscimo do rácio da dívida pública para 49.2%, devido a uma transferência pontual de ativos do segundo pilar do sistema de pensões (cerca de 9% do PIB). No que respeita a outros fatores orçamentais, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2013. Importa destacar que o país tem de assegurar uma redução sustentável do défice orçamental e corrigir o défice excessivo até 2015, em consonância com os requisitos do procedimento relativo aos défices excessivos, bem como garantir progressos suficientes com vista a cumprir, subsequentemente, o objetivo de médio prazo (um défice estrutural de 1.0% do PIB). Precisa também de dar resposta a outros desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, a moeda polaca não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível. A taxa de câmbio do zloti face ao euro exibiu um grau de volatilidade relativamente elevado. Até agosto de 2012, a moeda polaca registou uma apreciação gradual face ao euro. Em seguida, durante um período de maior volatilidade em meados de 2013, depreciou-se face ao euro.

Posteriormente e até ao final do período de referência, registou um fortalecimento progressivo em relação ao euro. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses permaneceram em níveis relativamente altos na Polónia. Na parte final de 2008, o Narodowy Bank Polski e o BCE acordaram na realização de operações de reporte, destinadas a proporcionar ao banco central polaco a possibilidade de obter empréstimos até ao montante de €10 mil milhões. Além disso, a Polónia beneficiou de um acordo com o FMI, estabelecido em meados de 2009 no âmbito da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) e destinado a satisfazer a procura de empréstimos para prevenção e mitigação de crises, o qual foi prolongado duas vezes, designadamente em 2011 e 2013. Todavia, o país não recebeu quaisquer desembolsos desde a celebração do acordo. Como estes acordos ajudaram a reduzir os riscos relacionados com as vulnerabilidades financeiras, poderão também ter contribuído para minorar o risco de pressões cambiais. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real do zlóti face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, em 2007 e 2008, a Polónia apresentou défices elevados no saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos. O défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital registou um forte ajustamento em 2009 e situou-se em -1.5% do PIB em 2012 e 1.0% em 2013. Em paralelo, a posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -41.6% do PIB em 2004 para -68.6% em 2013. As políticas orçamentais e estruturais continuam, assim, a ser importantes para apoiar a sustentabilidade externa e a competitividade da economia.

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 4.2% e, portanto, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% 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 inícios de 2010. A crescente procura de obrigações soberanas polacas por parte de investidores internacionais fomentou a descida 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. De meados de 2011 a meados de 2013, seguiram uma tendência descendente, tendo posteriormente aumentado um pouco. No final do período de referência, as taxas de juro de longo prazo no país situavam-se em 4.1%,

ou seja, 1.7 pontos percentuais acima da média da área do euro (e 2.4 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 no país exige, entre outros aspetos, a manutenção de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços no médio prazo. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, o relatório de 2014 da Comissão Europeia sobre o mecanismo de alerta não identifica a Polónia como um país cuja situação justifique uma análise aprofundada. Embora a economia polaca tenha resistido comparativamente bem à crise mundial, permanecem por resolver várias questões estruturais. Mais especificamente, o país necessita de dar resposta a um conjunto alargado de desafios 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 à 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 ROMÉLIA

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 2.1% na Roménia, ou seja, acima do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a taxa média anual da inflação medida pelo IHPC no país registou uma descida face aos níveis muito elevados observados entre o início de 2000 e 2007, quando a tendência descendente se inverteu. Em 2009, a inflação desceu de novo, tendo depois estabilizado, em geral, num nível elevado, antes de cair para valores historicamente baixos de 3.4% e 3.2%, em 2012 e 2013, respetivamente. Para além dos custos unitários do trabalho, uma sucessão de choques consideráveis do lado da oferta (incluindo um forte aumento da taxa do imposto sobre o valor acrescentado em 2010), ajustamentos dos preços administrados e dos impostos sobre o consumo, bem como a evolução cambial, desempenharam um papel importante como impulsionadores da evolução da inflação. A dinâmica da inflação nos 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 no período de 2011 a 2013. No período de 2004 a 2008, o desemprego diminuiu e o crescimento dos salários ultrapassou significativamente o da produtividade, o que, por seu turno, elevou o crescimento dos custos unitários do trabalho para valores de dois dígitos. Posteriormente, como o desemprego começou de novo a aumentar e o crescimento salarial registou uma moderação significativa, o crescimento dos custos unitários do trabalho baixou de 22.9% em 2008 para 2.5% em 2013. Analisando a evolução recente, a inflação homóloga medida pelo IHPC seguiu, em geral, uma trajetória descendente, passando de um máximo de 5.4% em setembro de 2012 para 1.1% em setembro de 2013, e registou depois uma ligeira recuperação, situando-se em 1.6%, em abril de 2014, na sequência de um aumento dos impostos sobre o consumo de combustíveis. A descida, em geral, pronunciada ficou a dever-se a uma redução, da taxa do imposto sobre o valor acrescentado aplicável a farinhas e produtos de panificação em setembro de 2013, ao abrandamento das pressões decorrentes dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares (devido à evolução dos preços mundiais), a colheitas muito boas, a efeitos de base em sentido descendente, às pressões de desinflação exercidas pelo desvio negativo do produto e à diminuição das expectativas de inflação.

De acordo com as previsões mais recentes disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação média anual registrará um aumento gradual, face a níveis historicamente baixos, situando-se num intervalo entre 2.2% e 2.5% em 2014 e entre 3.0% e 3.3% em 2015. Embora os riscos imediatos para as perspetivas de inflação se apresentem globalmente equilibrados, prevalecem riscos em sentido ascendente no médio prazo. Estes estão relacionados com um aumento mais forte do que o esperado dos preços mundiais das matérias-primas e pressões de depreciação do leu, resultantes de tensões renovadas nos mercados financeiros internacionais. Os riscos internos estão associados ao impacto de uma nova desregulamentação dos preços dos produtos energéticos e a subidas acentuadas dos impostos sobre o consumo, bem como à persistente incerteza acerca dos progressos realizados na implementação de medidas de reforma estrutural, acordadas no contexto do programa de assistência financeira cautelar. Além disso, verificam-se riscos decorrentes de possíveis derrapagens orçamentais, no contexto das eleições presidenciais agendadas para dezembro de 2014. Uma atividade económica mais fraca do que o esperado constitui um risco em sentido descendente para as perspetivas de inflação. Numa análise prospetiva, é provável que o processo de convergência afete a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser significativamente mais baixos no país do que na área do euro. Contudo, é difícil avaliar a dimensão exata do efeito resultante deste processo de convergência.

A Roménia não é presentemente objeto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 2.3% do PIB, isto é, inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 38.4%, isto é, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Em relação a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice diminua ligeiramente para 2.2% e que o rácio da dívida pública aumente para 39.9%. No tocante a outros fatores orçamentais, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2013. Importa destacar que o país tem de assegurar progressos suficientes com vista ao cumprimento do objetivo de médio prazo (um défice estrutural de 1% do PIB) e honrar os compromissos assumidos no âmbito do programa de assistência financeira da UE e do FMI. Precisa igualmente de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, a moeda romena não participou no MTC II, mas foi transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível, implicando um controlo da variação da taxa de câmbio do leu, a qual registou um grau de volatilidade relativamente elevado. Na sequência de uma ligeira apreciação até maio de 2013, o leu enfraqueceu durante um período de volatilidade acrescida em meados de 2013. Subsequentemente, voltou a registar algum fortalecimento, estabilizando, no início do período de referência, em torno do seu nível médio. Ao longo de todo o período de referência, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses permaneceram, em média, em níveis elevados, tendo, contudo, diminuído gradualmente na sequência dos cortes das taxas de juro, efetuados pelo Banca Națională a României no contexto de uma diminuição dos diferenciais de inflação face à área do euro. O pacote de assistência financeira internacional da UE e do FMI acordado para a Roménia em 2009 foi seguido de um programa de assistência financeira cautelar em 2011 e de um programa subsequente em 2013. No entanto, durante o período de referência, o país não recorreu aos recursos proporcionados pelos acordos cautelares. Dado que estes acordos ajudaram a reduzir as vulnerabilidades financeiras, poderão também ter contribuído para uma redução das pressões cambiais ao longo do período de referência. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real do leu face ao euro se situavam relativamente próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, as balanças corrente e de capital da Roménia registaram um ajustamento considerável em anos recentes. Após um aumento progressivo do défice externo entre 2004 e 2007, o défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital registou um ajustamento em 2009 e continuou a melhorar, situando-se em 3.0% do PIB em 2012 e apresentando um excedente de 1.2% em 2013. Em paralelo, a posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -26.4% do PIB em 2004 para -67.5% em 2012, mas registou uma melhoria em 2013, situando-se em -62.3%. As políticas orçamentais e estruturais continuam, assim, a ser importantes para apoiar a sustentabilidade externa e a competitividade da economia.

Durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.3% e, portanto, abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. Em anos anteriores, as taxas de juro de longo prazo na Roménia tenderam a oscilar em torno de 7%, com uma margem

de ± 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 descida acentuada, permitindo ao banco central reduzir a restritividade das taxas diretoras mais rápido do que antes. Tal contribuiu para o estreitamento do diferencial das taxas de juro de longo prazo entre o país e a média da área do euro. No final do período de referência, as taxas de juro de longo prazo situavam-se em 5.2%, ou seja, 2.8 pontos percentuais acima da média da área do euro (e 3.5 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, entre outros aspetos, a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica geral, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. No que respeita aos desequilíbrios macroeconómicos, o país está sob supervisão ao abrigo do programa de ajustamento macroeconómico subjacente à assistência financeira. A Roménia necessita de dar resposta a um conjunto alargado de desafios de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão, em língua inglesa, do relatório de convergência.

A legislação romena não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração legal 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

No período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 0.3% na Suécia, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.7% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a evolução da inflação no país foi, em geral, moderada, tendo a taxa de inflação medida pelo IHPC sido, em média, de 1.5% ao longo dos últimos dez anos. Tal reflete a credibilidade da política monetária nacional, a qual é apoiada por uma formação de salários moderada e pelo estatuto do país como economia avançada. Durante o período, a inflação média anual medida pelo IHPC foi superior a 2.0% apenas em 2008. Em 2013, situou-se em 0.4%. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC registou níveis moderados, no último trimestre de 2013 e no início de 2014, sendo bastante inferior ao objetivo definido pelo Sveriges riksbank para a inflação. Este padrão de evolução ficou a dever-se sobretudo à descida dos preços dos produtos energéticos e a aumentos comedidos dos preços dos serviços. A queda das margens de lucro tanto no setor dos serviços como nos setores produtores de bens sinalizou que as empresas ainda continuavam a ter dificuldades em compensar os aumentos de custos com preços mais elevados.

De acordo com as últimas previsões disponibilizadas por importantes instituições internacionais, a inflação deverá permanecer, em geral, inalterada em 2014, aumentando depois em 2015, e situar-se, respetivamente, num intervalo entre 0.1% e 1.5% e entre 1.4% e 1.8%. No conjunto, os riscos para as perspetivas de inflação encontram-se globalmente equilibrados. Os riscos em sentido ascendente estão relacionados com uma recuperação mais forte do que o esperado da atividade de investimento e com a subida dos preços mundiais das matérias-primas. Os principais riscos em sentido descendente estão associados a uma correção dos preços da habitação, a qual pode atenuar a procura interna. As oscilações cambiais constituem uma fonte adicional de incerteza no que respeita às previsões para a inflação. O facto de o nível de preços na Suécia ser ainda relativamente elevado em comparação com a média da área do euro sugere que uma maior integração do comércio e uma concorrência acrescida podem ter um impacto em sentido descendente na dinâmica dos 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 2013, o saldo orçamental das administrações públicas registou um défice de 1.1% do PIB, o qual é bastante inferior ao valor de referência de 3% para o défice. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 40.6%, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2014, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente para 1.8% do PIB e o rácio da dívida pública para 41.6%. No tocante a outros fatores orçamentais, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2013. Importa destacar que a Suécia deve manter a solidez das finanças públicas e, nos próximos anos, continuar a ancorar a sua estratégia de consolidação orçamental no respetivo quadro orçamental baseado em regras, o qual, até à data, tem sido benéfico para o desempenho orçamental. Precisa igualmente de dar resposta a uma série de desafios orçamentais, conforme descrito no Capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

No período de referência de dois anos, a moeda sueca não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível. A taxa de câmbio da coroa sueca face ao euro exibiu, em média, um grau de volatilidade elevado no período de referência. Até agosto de 2012, a moeda apreciou-se face ao euro, tendo depois voltado a registar um enfraquecimento até ao final de 2012. Posteriormente, apreciou-se no primeiro trimestre de 2013, depreciando-se, em seguida, de forma gradual até maio de 2014. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses apresentaram uma diminuição gradual, passando de 1.6 pontos percentuais, no período de três meses que terminou em junho de 2012, para 0.6 pontos percentuais no período de três meses findo em março de 2014. No período de referência, o Sveriges riksbank manteve um acordo de *swap* com o BCE, para a obtenção de empréstimos em euros contra coroas suecas. Como este acordo ajudou a reduzir vulnerabilidades financeiras, poderá também ter tido um impacto na taxa de câmbio da moeda sueca. Numa perspetiva a mais longo prazo, em abril de 2014, tanto a taxa de câmbio efetiva real como a taxa de câmbio bilateral real da coroa sueca face ao euro se situavam próximo das correspondentes médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos externos, a Suécia acumulou, desde 2004, grandes excedentes – em média, de cerca de 7% do PIB – no saldo conjunto das balanças corrente e de capital da balança de pagamentos, os quais atingiram 6.0% do PIB em 2013. Em paralelo, a posição de investimento internacional líquida do país apresentou uma melhoria, passando de -24.9% do PIB em 2004 para -12.1% em 2012 e -5.0% em 2013.

Durante o período de referência de maio de 2013 a abril de 2014, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 2.2% e, portanto, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério de convergência das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo atingiram um nível historicamente baixo de 1.3% em 2012, refletindo, em parte, a perceção de uma solvabilidade elevada do governo sueco e a forte procura de ativos denominados em coroas suecas. Registaram subsequentemente um aumento, em virtude da diminuição dos fluxos de carteira para ativos seguros, situando-se em 2.1%, no final do período de referência. O diferencial entre a taxa de juro de longo prazo na Suécia e a taxa de juro de longo prazo média da área do euro passou a ser negativo a partir de 2005, tendo aumentado a partir de 2008 e atingido 3.0% em 2011. O diferencial registou posteriormente um estreitamento, devido à descida das taxas de rendibilidade na área do euro e à subida das mesmas no país, situando-se em -0.3 pontos percentuais (0.4 pontos percentuais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA) no final do período de referência.

A manutenção de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável no país exige, entre outros aspetos, a prossecução de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços a médio prazo. Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2014 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia identificou a Suécia como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada e concluiu que o país continua a registar desequilíbrios macroeconómicos, os quais exigem acompanhamento e medidas de política. Com efeito, a Suécia necessita de dar resposta a um conjunto alargado de desafios 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, o país está obrigado, desde 1 de junho de 1998, a adotar legislação nacional com vista à integração do respetivo banco central no Eurosistema. Até ao momento, as autoridades suecas não

tomaram quaisquer medidas de carácter legislativo para corrigir as incompatibilidades descritas na edição de 2014 e em edições anteriores do relatório de convergência.

