

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA

Relatório nos termos do Artigo 109º J do Tratado que estabelece a Comunidade Europeia



Março de 1998

© **Instituto Monetário Europeu, 1998**
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

Traduzido por *Banco de Portugal*, em nome do IME.

Todos os direitos reservados. É permitida a fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais desde que a fonte seja reconhecida.

ISBN 92-9166-060-4

Execução gráfica de Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

Índice

Introdução e sumário 1

1 Critérios de convergência
1.1 Enquadramento para a análise 3
1.2 O estado da convergência 4

2 Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado
2.1 Introdução 13
2.2 Independência dos BCN 13
2.3 Integração legal dos BCN no SEBC 15
2.4 Legislação para além dos estatutos dos BCN 15
2.5 Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos 15

3 Sumários por país
Bélgica 16
Dinamarca 16
Alemanha 17
Grécia 18
Espanha 19
França 20
Irlanda 21
Itália 22
Luxemburgo 23
Países Baixos 24
Áustria 24
Portugal 25
Finlândia 26
Suécia 27
Reino Unido 27

Capítulo I
Critérios de convergência

1 Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 1998 36

2 Análise dos aspectos fundamentais da convergência em 1998 ‡ 44
Bélgica 44
Dinamarca 62
Alemanha 78
Grécia 95
Espanha 113
França 130
Irlanda 146

‡ *Cada uma das subsecções relativas aos países abrange os seguintes pontos: evolução dos preços, evolução orçamental, evolução da taxa de câmbio, evolução da taxa de juro de longo prazo, e termina com uma conclusão.*

2 Análise dos aspectos fundamentais da convergência em 1998 (continuação)

Itália 161
Luxemburgo 181
Países Baixos 194
Áustria 211
Portugal 227
Finlândia 243
Suécia 259
Reino Unido 276

Anexo 1 Evolução nos mercados do ECU privado 293

Anexo 2 Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência 299

Capítulo II
Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado

1 Observações gerais
1.1 Introdução 306
1.2 Âmbito da adaptação 306
1.3 Estados membros que beneficiam de uma derrogação, Dinamarca e Reino Unido 308

2 Independência dos BCN
2.1 Observações gerais 309
2.2 Independência institucional 310
2.3 Independência pessoal 312
2.4 Independência financeira 314

3 Integração legal dos BCN no SEBC
3.1 Objectivos estatutarios 314
3.2 Atribuções 315
3.3 Instrumentos 315
3.4 Organização 315
3.5 Disposições financeiras 315
3.6 Diversos 315

4 Outra legislação para além dos estatutos dos BCN
4.1 Notas de banco 316
4.2 Moeda metálica 316
4.3 Gestão das reservas combiais 316
4.4 Política cambial 316
4.5 Diversos 317

5 Avaliação dos países

Bélgica 317
Dinamarca 318
Alemanha 318
Grécia 318
Espanha 318
França 319
Irlanda 319
Itália 320
Luxemburgo 321
Países Baixos 321
Áustria 322
Portugal 322
Finlândia 323
Suécia 323
Reino Unido 324

Anexo Compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos dos bancos centrais nacionais (BCN) com o Tratado/Estatutos, com especial relevo para as adaptações efectuadas em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado tendo em vista a Terceira Fase 325

Glossário 377

Lista de Caixas, Quadros e Gráficos *

Caixas

1	Evolução dos preços	36
2	Evolução orçamental	38
3	Evolução da taxa de câmbio	41
4	Evolução da taxa de juro de longo prazo	42

Quadros

A	Indicadores econ. e critérios de converg. do Tratado de Maastricht	29
B	Inflação do IPC, custos unitários de trabalho e bal. de trans. correntes	30
Anexo 1	Mercados financeiros do ECU	296

Gráficos

A	Valor de Ref. e Índices de Preços no Consumidor Harmonizados	31
B	Desempenho em relação aos valores de referência orçamentais do Tratado de Maastricht	32
C	Valor de Referência e taxas de juro de longo prazo	33
Anexo 1	Diferencial entre as taxas de câmbio de mercado e teóricas do ECU	297

---

* **Sinais convencionados utilizados nos quadros:**

" - " Não aplicável

" . " Não disponivel

"... " Nulo ou irrelevante

\# ***Estes Quadros e Gráficos são os apresentados na parte da "Introdução e Sumário" do Relatório.*** *A lista dos quadros e gráficos relativos à Secção 2 do Capítulo I do Relatório é apresentada na parte do respectivo país dessa Secção.*

Abreviaturas

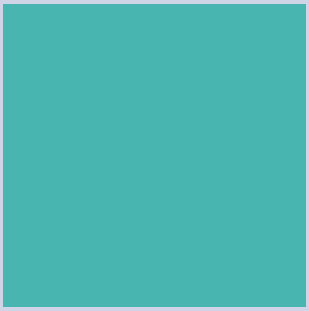
Países*

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

Moedas

BEF/LUF	Franco belga/luxemburguês
DKK	Coroa dinamarquesa
DEM	Marco alemão
GRD	Dracma grego
ESP	Peseta espanhola
FRF	Franco francês
IEP	Libra irlandesa
ITL	Lira italiana
NLG	Florim holandês
ATS	Xelim austríaco
PTE	Escudo português
FIM	Marca finlandesa
SEK	Coroa sueca
GBP	Libra esterlina

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



Introdução e sumário

Introdução e sumário

O presente Relatório analisa a realização de um elevado grau de convergência sustentável (ver Capítulo I), bem como o cumprimento pelos bancos centrais nacionais ("BCN") dos requisitos estatutários para se tornarem parte integrante do SEBC ("SEBC"), com especial relevo para a independência do banco central (ver Capítulo II). Na elaboração do presente Relatório, o IME cumpre os requisitos previstos no n.º 1 do artigo 109º - J do Tratado que estabelece a Comunidade Europeia (o "Tratado") de apresentar relatórios ao Conselho sobre "os progressos alcançados pelos Estados-membros no cumprimentos das suas obrigações relativas à realização da união económica e monetária". A Comissão Europeia recebeu o mesmo mandato, tendo os dois relatórios sido apresentados ao Conselho da UE em simultâneo. Ambos os relatórios representam o ponto de partida para os procedimentos previstos nos n.ºs 2 e 4 do artigo 109º - J, que apresentam as seguintes *etapas adicionais*:

- a Comissão Europeia apresentará ao Conselho da EU uma *recomendação* para cada Estado-membro relativa ao cumprimento das condições necessárias para a adopção de uma moeda única;

- o Conselho da UE, deliberando por maioria qualificada, sob a recomendação da Comissão, *avaliará*, relativamente a cada Estado-membro, se preenche as condições para a adopção de uma moeda única e transmitirá, sob a forma de *recomendação*, as suas conclusões ao Conselho, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo;

- o Parlamento Europeu será consultado e *transmitirá* o seu *parecer* ao Conselho, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo; e, por fim,

- o Conselho, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, deliberando por maioria qualificada, com base nas recomendações do Conselho, e tendo em conta os dois relatórios e o parecer do Parlamento Europeu, *confirmará* (no dia 2 de Maio de 1998) quais os Estados-membros que satisfazem as condições necessárias para a adopção de uma moeda única.

A Dinamarca, nos termos do Protocolo n.º 12 do Tratado, notificou que não participará na Terceira Fase da União Económica e Monetária. O Reino Unido, nos termos do Protocolo n.º 11, notificou igualmente o Conselho da UE de que não tenciona passar para a Terceira Fase em 1999. Em consequência, nenhum destes Estados-membros participará na moeda única no início da Terceira Fase. Contudo, os progressos alcançados no sentido da convergência são analisados em pormenor para ambos os países no presente Relatório.

1 Critérios de convergência

1.1 Enquadramento para a análise

No Relatório deste ano previsto no n.º 1 do artigo 109º - J do Tratado, o IME recorre a um enquadramento comum para a análise e avalia a situação da convergência nos Estados-membros numa base individual.

O enquadramento comum para a análise é definido no Capítulo I do Relatório (sob o título "Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 1998") e baseia-se, em primeiro lugar, nas disposições do Tratado e na sua aplicação pelo IME relativa à evolução dos preços, dos rácios do défice e da dívida pública, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, levando igualmente em conta outros factores; e, em segundo lugar, numa série de indicadores económicos adicionais, retrospectivos e futuros, considerados úteis para uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da convergência.

O enquadramento comum foi depois aplicado a todos os quinze Estados-membros. Os relatórios destes países, que incidem em especial sobre o desempenho de cada Estado-membro, deverão ser considerados numa base individual, nos termos previstos no artigo 109º - J.

No presente Relatório, e nas interpretações que se seguem dos critérios de convergência, o IME tem em conta os princípios estabelecidos pelo Conselho Europeu. O Conselho sublinhou por diversas vezes a necessidade de um elevado grau de convergência sustentável e, nesse contexto, de uma interpretação rigorosa dos critérios de convergência por forma a permitir o funcionamento da UEM. Em Dezembro de 1996, o Conselho Europeu de Dublin afirmou, a respeito da decisão a tomar nos termos do n.º 4 do artigo 109 - J do Tratado: "O Conselho aproveita esta oportunidade para sublinhar que os quatro critérios para a sustentabilidade da convergência e os requisitos de independência do banco central deverão ser aplicados de forma rigorosa. Trata-se de uma questão essencial para que a futura concretização da união monetária se caracterize pela necessária qualidade de estabilidade e para que fique assegurado o estatuto do euro como moeda forte. É também importante que, quando os critérios forem aplicados no início de 1998, o sejam com vista a assegurar que as posições orçamentais do Estado sejam sustentáveis, não podendo ser afectadas por medidas de efeito temporário".

O presente Relatório é elaborado com base em princípios estabelecidos em relatórios anteriores publicados pelo IME, em especial o primeiro relatório do IME, preparado ao abrigo do n.º 1 do Artigo 109 - J, intitulado "Progressos no sentido da convergência - 1996" , publicado em Novembro de 1996, e o relatório de Novembro de 1995, preparado ao abrigo do artigo 7º do Estatutos do IME, intitulado "Progressos do sentido da convergência". O IME recorre em especial a diversos princípios orientadores na aplicação dos critérios de convergência. De acordo com os relatórios de 1995 e de 1996: "Em primeiro lugar, os critérios individuais são interpretados e aplicados de uma forma estrita. A justificação deste princípio (...) decorre do facto de ser objectivo principal dos critérios assegurar que apenas os Estados-membros cuja situação económica é compatível com a estabilidade de preços e a viabilidade da área da moeda europeia possam nela participar. Em segundo lugar, 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. Em terceiro lugar, os critérios de convergência têm de ser satisfeitos com

base nos dados actuais. Em quarto lugar, a aplicação dos critérios de convergência deve ser consistente, transparente e simples". Além disso, salienta-se de novo que o cumprimento dos critérios de convergência é essencial, não apenas num momento específico no tempo, mas numa base sustentada. Neste espírito, os relatórios dos países desenvolvem a questão da sustentabilidade da convergência.

Os dados estatísticos usados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão (ver também Anexo 2). Os dados de convergência relativos à evolução dos preços e das taxas de juro de longo prazo abrangem o período até Janeiro de 1998, o último mês para o qual se encontram disponíveis dados sobre os Índices de Preços no Consumidor Harmonizados ("IPCH"). Quanto às taxas de câmbio, o período considerado no presente Relatório termina em Fevereiro de 1998, o último mês completo anterior à conclusão da análise pelo IME[1]. Os dados referentes às posições orçamentais abrangem o período até 1997. O EUROSTAT considerou estes dados em conformidade com as regras estabelecidas pelo Sistema Europeu das Contas Económicas Integradas (SEC, segunda edição). Porém, isso não vem afectar a avaliação da sustentabilidade das posições orçamentais. São também levadas em conta as últimas projecções da Comissão para 1998, bem como os orçamentos nacionais para 1998 e os Programas de Convergência mais recentes, e ainda outras informações consideradas relevantes no contexto das análises prospectivas relativas à sustentabilidade da convergência.

1.2 O estado da convergência

Desde a publicação do relatório do IME intitulado "Progressos no sentido da convergência - 1996", em Novembro de 1996, verificou-se uma grande melhoria em termos de convergência na União. Entre o último trimestre de 1996 e Janeiro de 1998, a inflação média do IPCH na UE reduziu-se de 2.2% para 1.3%; todos os Estados-membros, à excepção da Grécia, registaram taxas de inflação do IPCH de cerca de 2% ou menos em Janeiro de 1998, e o desvio padrão, como medida de convergência, reduziu-se de 1.6% no último trimestre de 1996 para 0.9% em Janeiro de 1998. Em paralelo, as taxas de juro de longo prazo têm registado uma tendência descendente em toda a União, atingindo níveis baixos para a média da UE de cerca de 5%, no final do período de referência, enquanto os diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações na maior parte dos países na UE foram praticamente eliminados. Durante o período de referência de dois anos até Fevereiro de 1998, as taxas de câmbio bilaterais do MTC permaneceram em geral globalmente estáveis. As moedas dos países exteriores ao MTC revelaram uma tendência para serem transaccionadas acima dos níveis médios das taxas de câmbio bilaterais registadas em Março de 1996, embora em diferentes graus. Além disso, em 1997, os défices orçamentais registaram reduções significativas em toda a União, com os saldos orçamentais a revelaram um excedente em poucos países. O rácio do défice orçamental no conjunto da UE reduziu-se para 2.4% do PIB, o que representa uma descida de 1.8 pontos percentuais relativamente a 1996. Além disso, pela primeira vez ao longo da década de 90, o rácio da dívida em relação ao PIB reduziu-se em 1997 no conjunto de toda a UE. As condições globais necessárias para a manutenção de um enquadramento conducente a um crescimento não

[1] *No dia 14 de Março de 1998, ou seja, após o período de referência considerado no presente Relatório, as anteriores taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face às restantes moedas do mecanismo de taxas de câmbio foram revalorizadas em 3%. No mesmo dia, o dracma grego entrou para o mecanismo de taxas de câmbio do SME. Ambas as decisões tiveram efeito a partir de 16 de Março de 1998.*

inflacionista melhoraram. Porém, o rácio médio da dívida situa-se ainda em 72.1% do PIB, sendo bastante superior em três Estados-membros. Acresce que a redução dos rácios do défice abaixo do valor de referência e a queda dos rácios da dívida em diversos países apenas foram conseguidos recentemente. Além disso, as recentes reduções nos rácios do défice e da dívida estiveram em parte relacionadas com medidas "pontuais".

No contexto de uma política monetária única será necessário prosseguir de forma mais consistente os ajustamentos verificados no passado recente. De facto, será essencial adoptar, na maior parte dos países, políticas de correcção decisivas e sustentadas de natureza estrutural. Esta necessidade de ajustamentos de política duradouros resulta de um conjunto de encargos decorrentes (i) do nível de desemprego elevado e persistente que, segundo análises levadas a cabo pelo IME e por outras organizações internacionais, é largamente de natureza estrutural; (ii) das tendências demográficas, que se prevê venham a colocar um pesado encargo sobre as despesas públicas no futuro; e (iii) do elevado nível da dívida pública, cujo peso se reflectirá nas balanças de transacções correntes de diversos Estados-membros até que os níveis da dívida diminuam.

É claro que, relativamente à evolução dos mercados de trabalho, será essencial o reforço das políticas nacionais destinadas a melhorar o seu funcionamento através da redução dos constrangimentos estruturais, o que se revelará de importância primordial na redução dos níveis elevados de desemprego, os quais não podem ser considerados sustentáveis a longo prazo. Estas políticas contribuiriam igualmente para aumentar a capacidade de resposta das economias dos Estados-membros de forma a reagir mais rápida e eficientemente às evoluções específicos de cada país na Terceira Fase, bem como para assegurar a competitividade.

Progressos insuficientes no ajustamento estrutural dificultarão gravemente uma consolidação orçamental sustentável, necessária para enfrentar eficazmente os outros principais desafios que se colocarão - o envelhecimento da população e os elevados rácios da dívida. Neste contexto, é de salientar que é necessária uma consolidação acrescida na maior parte dos Estados-membros por forma a reduzir os elevados rácios de dívida pública em relação ao PIB para 60% dentro de um período de tempo adequado. A necessidade de posições orçamentais mais fortes contrasta com os substanciais défices actualmente registados em muitos países. Progressos são também necessários relacionados com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999. Justifica-se uma substancial redução da dívida dentro de um período de tempo adequado, em primeiro lugar, por forma a reduzir a vulnerabilidade a variações nas taxas de juro, a qual é agravada caso uma parte significativa da dívida se vença a curto prazo, e em segundo lugar, por forma a permitir enfrentar os desafios orçamentais futuros, tais como o crescente encargo orçamental decorrente do envelhecimento da população, em particular no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, bem como os desafios de médio prazo resultantes da necessidade de sanear empresas públicas não lucrativas e reduzir o desemprego estrutural. Em terceiro lugar, é necessário reduzir os desequilíbrios orçamentais por forma a restabelecer um grau de flexibilidade para as políticas orçamentais que permita aos países reagir a evoluções cíclicas adversas, ou seja, em circunstâncias normais, são necessários défices orçamentais reduzidos ou uma posição orçamental excedentária por forma a permitir que os estabilizadores automáticos funcionem durante períodos de fraca actividade económica.

Obviamente, o recurso a medidas com um efeito temporário não é suficiente para assegurar uma consolidação orçamental

sustentável. Em 1997, tais medidas foram utilizadas em diversos graus em vários Estados-membros, o que dificultou a avaliação da posição estrutural da política orçamental. Estas medidas terão se ser substituídas por medidas duradouras por forma a evitar um aumento das necessidades líquidas de financiamento em 1998 ou em anos subsequentes, caso tenham dado origem a futuras despesas ou insuficiências de receitas. Os dados disponíveis até à data sugerem que as políticas têm evoluído no bom sentido, reduzindo em geral o impacto das medidas temporárias sobre as finanças públicas em 1998, ano para o qual se prevêem, em quase todos os países, resultados orçamentais melhores do que os registados em 1997 e, em alguns Estados-membros, mais favoráveis do que o previsto nos Programas de Convergência de médio prazo.

Em sintonia com o objectivo de fomentar um crescimento económico sustentável, a consolidação orçamental nos anos mais recentes parece ter-se baseado crescentemente na redução dos rácios das despesas, compensando a tendência ascendente observada no início da década de 90. Porém, em resultado da queda das taxas de juro, muitos países beneficiaram também de pagamentos de juros mais baixos em relação ao PIB, tendo incidido a consolidação em parte sobre a redução das despesas de investimento. De futuro, será necessário colocar maior ênfase na redução das rubricas das despesas correntes. Além disso, em diversos países, os rácios das receitas aproximaram-se de níveis que serão negativos para o crescimento económico.

Critério da estabilidade de preços

Passando à análise da evolução individual dos países, durante o período de referência de doze meses que termina em Janeiro de 1998, catorze Estados-membros (Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido) registaram taxas médias de inflação do IPCH abaixo do valor de referência. Este valor de referência é calculado com recurso à média aritmética não ponderada da taxa de inflação do IPCH nos três países com as taxas de inflação mais baixas, adicionando 1.5 pontos percentuais. As taxas de inflação para estes três países foram 1.1% para a Áustria, 1.2% para a França e 1.2% para a Irlanda, e, adicionando 1.5 pontos percentuais à média de 1.2%, obtém-se o valor de referência de 2.7%. A inflação do IPCH na Grécia situou-se em 5.2%, um nível consideravelmente inferior ao registado em anos anteriores, embora ainda muito acima do valor de referência (ver Quadro A e Gráfico A).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, a convergência das taxas de inflação pode ser explicada por diversos factores comuns. Em primeiro lugar, como é indicado individualmente para cada Estado-membro, esta experiência reflecte diversas decisões de política importantes, em especial a orientação da política monetária no sentido da estabilidade de preços e o crescente apoio recebido de outras áreas de política, tais como as políticas orçamentais e a evolução dos salários e dos custos unitários de trabalho. Além disso, na maioria dos Estados-membros, o contexto macro-económico, em particular durante o período que se seguiu à fase descendente do ciclo registada em 1993, contribuiu para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços. Por fim, em muitos Estados-membros, taxas de câmbio globalmente estáveis e uma evolução moderada dos preços das importações contribuíram para o

abrandamento da inflação. Ao nível dos países individualmente considerados, um grupo de Estados-membros parece ter registado taxas de inflação relativamente semelhantes durante a maior parte dos anos 90, enquanto diversos outros fizeram progressos particularmente rápidos em 1996-97. Entre estes, a inflação anual do IPC em Espanha, Itália e Portugal diminuiu de 4-5% em 1995 para cerca de 2% em 1997. Estes três Estados-membros apresentam uma taxa média de doze meses de inflação do IPCH abaixo do valor de referência desde meados de 1997. Na Grécia, a inflação do IPCH diminuiu de 7.9% em 1996 para 5.4% em 1997, permanecendo ainda consideravelmente acima do valor de referência (ver Gráfico A).

Numa análise ao futuro próximo, as tendências recentes e as previsões para a inflação na maioria dos países indicam haver poucos ou nenhuns sinais de pressão imediata sobre a inflação. Os riscos para a estabilidade de preços estão frequentemente associados a um estreitamento do desvio do produto, a uma maior restritividade das condições do mercado de trabalho e a aumentos nos preços administrados ou nos impostos indirectos; em diversos países, na sua maioria os que se encontram mais avançados na actual fase ascendente do ciclo, prevê-se em geral um aumento da taxa de inflação para um nível ligeiramente superior a 2% durante o período 1998-1999. Tal é o caso na Dinamarca, Espanha, Irlanda, Países Baixos, Portugal, Finlândia e Reino Unido. Estes Estados-membros terão de exercer um controlo rigoroso das pressões internas sobre os preços, no que se refere, nomeadamente, aos salários e aos custos unitários de trabalho. É também necessário um apoio das políticas orçamentais que terão de reagir com flexibilidade à evolução dos preços internos.

Critério das finanças públicas

No que respeita ao desempenho individual dos Estados-membros em 1997, três países alcançaram excedentes orçamentais (Dinamarca, Irlanda e Luxemburgo) e onze países registaram ou mantiveram défices a um nível igual ou inferior ao valor de referência de 3% estipulado do Tratado (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido). Apenas a Grécia registou um défice de 4.0%, ou seja, ainda acima do valor de referência. As projecções da Comissão para 1998 apontam para excedentes orçamentais ou novas reduções nos rácios do défice em quase todos os Estados-membros. Prevê-se uma redução do défice da Grécia para 2.2% do PIB (ver Quadro A e Gráfico B).

Quanto à dívida pública, nos três Estados-membros com rácios da dívida em relação ao PIB superiores a 100%, a dívida manteve a tendência descendente em relação ao PIB. Na Bélgica, o rácio da dívida em 1997 situava-se em 122.2%, ou seja 13.0 pontos percentuais abaixo do valor máximo registado em 1993; na Grécia, o rácio da dívida em 1997 atingiu 108.7%, ou seja 2.9 pontos percentuais abaixo do último nível máximo registado em 1996; e em Itália, o rácio da dívida cifrou-se em 121.6%, ou seja 3.3 pontos percentuais abaixo do nível máximo de 1994. Em sete países que em 1996 registavam rácios da dívida significativamente acima dos 60%, mas abaixo dos 80% do PIB, estes rácios também se reduziram. Tal foi o caso, em especial, da Dinamarca, Irlanda e Países Baixos, onde os rácios da dívida em 1997 diminuíram 16.5, 30.0 e 9.1 pontos percentuais relativamente aos níveis máximos registados em 1993, situando-se, respectivamente, em 65.1%, 66.3% e 72.1% do PIB; em Espanha, o rácio da dívida em 1997 decresceu 1.3 pontos percentuais do seu nível máximo de 1996, atingindo 68.8% do PIB; a Áustria registou uma redução correspondente de 3.4 pontos percentuais,

com o rácio da dívida a situar-se em 66.1% do PIB. Em Portugal, o rácio da dívida reduziu-se 3.9 pontos percentuais do valor máximo registado em 1995, para 62.0% do PIB. Por fim, na Suécia, o rácio da dívida desceu 2.4 pontos percentuais do nível máximo de 1994, para 76.6% do PIB em 1997. Na Alemanha, que em 1996 tinha registado um rácio da dívida pouco acima do valor de referência de 60%, este rácio manteve a tendência ascendente e, em 1997, situava-se 19.8 pontos percentuais acima do nível de 1991, em 61.3% do PIB. Em 1997, quatro países continuavam a apresentar rácios da dívida inferiores ao valor de referência de 60% (França, Luxemburgo, Finlândia e Reino Unido). Em França, o rácio da dívida manteve a tendência ascendente para se situar em 58.0% do PIB em 1997 (ver Quadro A e Gráfico B).

As previsões da Comissão para 1998 apontam para a continuação da diminuição dos rácios da dívida em relação ao PIB em todos os Estados-membros que registaram rácios da dívida acima de 60% em 1997. No caso da Dinamarca, Irlanda e Portugal, prevê-se uma redução para um valor igual ou inferior ao valor de referência. Relativamente a países com rácios da dívida de 50-60% em 1997, estima-se a continuação da sua redução abaixo de 60% na Finlândia e no Reino Unido, enquanto em França se prevê um ligeiro aumento do rácio da dívida.

No geral, os progressos realizados na redução dos défices orçamentais e dos rácios da dívida aceleraram. No entanto, como se salientou acima, em diversos Estados-membros, medidas com um efeito temporário desempenharam também um papel na redução dos défices. Com base nos dados à disposição do IME, os efeitos destas medidas foram quantificados entre 0.1 e 1 ponto percentual, variando o nível consoante o país. Segundo os dados disponíveis, a dimensão das medidas com efeito temporário nos orçamentos para 1998 foi, em geral, reduzida; além disso, como se mencionou anteriormente, as previsões para 1998 sugerem, na maioria dos casos, uma nova redução dos rácios do défice. As reduções nos rácios da dívida beneficiaram em parte de diversas operações e transacções financeiras, tais como privatizações, que se reflectem nas chamadas rubricas de "ajustamento entre variações de posições e fundos", como se refere no corpo principal do Relatório. Estas transacções deverão continuar a revestir-se de alguma importância em diversos Estados-membros.

Apesar dos progressos recentes, justifica-se um maior grau de consolidação na maioria dos Estados-membros por forma a conseguir um cumprimento duradouro dos critérios orçamentais e do objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Tal é o caso, em particular, da Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria e Portugal, onde se prevêem para 1998 défices entre 1.6 e 2.9% do PIB. Na maioria destes países, estes requisitos de consolidação também se aplicam quando se comparam os rácios dos défices orçamentais, tal como se encontram previstos nos Programas de Convergência para 1999-2000, com o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Numa análise mais global da sustentabilidade da evolução orçamental, a necessidade de uma consolidação sustentada ao longo de um período alargado, requerendo excedentes orçamentais substanciais, é particularmente premente nos países com rácios da dívida acima dos 100% (Bélgica, Grécia e Itália), o que contrasta com os consideráveis défices globais registados em 1997 e nos anos anteriores. Nos países com rácios da dívida significativamente acima de 60% mas abaixo de 80% do PIB, a manutenção do rácio do

défice nos níveis actuais não permitira a redução do rácio da dívida para um valor inferior a 60% dentro de um período de tempo adequado, o que implica a necessidade de uma consolidação acrescida e, em alguns casos, substancial. Pelo contrário, a obtenção das posições orçamentais previstas pela Comissão Europeia para 1998 e a manutenção de um orçamento equilibrado a partir de 1999 reduziria o rácio da dívida para um nível inferior a 60% durante períodos de tempo adequados (Espanha, Países Baixos e Áustria). A Suécia poderia obter o mesmo resultado, caso conseguisse alcançar e manter por vários anos a posição orçamental prevista para 1998. Na Alemanha, prevê-se que, em 1998, o rácio da dívida se situe num nível ligeiramente acima de 60% do PIB, o que deverá permitir a sua redução para um nível inferior ao valor de referência já em 1999, caso se consigam alcançar orçamentos equilibrados nesse ano. Na Dinamarca, Irlanda e em Portugal, os saldos orçamentais actuais e previstos permitirão uma redução do rácio da dívida para um valor igual ou ligeiramente inferior a 60% já em 1998. Por fim, em França, onde o rácio da dívida é ligeiramente inferior a 60% do PIB, o cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento a partir de 1999 pode também assegurar que o rácio da dívida não exceda o valor de referência.

Convém salientar que, na avaliação das posições orçamentais dos Estados-membros da UE, o IME não leva em conta o impacto sobre os orçamentos nacionais das transferências de e para o orçamento da CE.

Critério das taxas de câmbio

Durante o período de referência de dois anos entre Março de 1996 e Fevereiro de 1998, dez moedas (o franco belga/luxemburguês, a coroa dinamarquesa, o marco alemão, a peseta espanhola, o franco francês, a libra irlandesa, o florim holandês, o xelim austríaco e o escudo português) participaram no MTC durante um período de pelo menos dois anos antes da análise, de acordo com o estipulado no Tratado. Os períodos de participação da marca finlandesa e da lira italiana foram inferiores, uma vez que a primeira destas moedas aderiu e a segunda voltou a aderir ao mecanismo das taxas de câmbio, respectivamente em Outubro de 1996 e Novembro de 1996. Três moedas permaneceram fora do MTC durante o período de referência mencionado no presente Relatório (o dracma grego[2], a coroa sueca e a libra esterlina).

Cada uma das dez moedas acima mencionadas, à excepção da libra irlandesa, tem sido normalmente transaccionada próximo das suas inalteradas taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC, tendo algumas moedas (o franco belga/luxemburguês, o marco alemão, o florim holandês e o xelim austríaco) registado uma evolução praticamente em paralelo. Ocasionalmente, algumas moedas foram transaccionadas fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais. No entanto, o desvio máximo, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foi de 3.5%, à excepção da evolução da libra irlandesa. Além disso, os desvios foram apenas de natureza temporária e reflectiram principalmente movimentos transitórios da peseta espanhola e do franco francês (no início de 1996), do escudo português (no final de 1996/início de 1997) e da marca finlandesa (no início e em meados de 1997) face a outras moedas do MTC. Uma análise da volatilidade cambial e dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo sugere a continuação de condições relativamente calmas ao longo do período de referência.

A libra irlandesa foi normalmente transaccionada acima da sua inalterada taxa central em relação às outras moedas

[2] *Como se mencionou, o dracma grego entrou para mecanismo de taxas de câmbio do SME, com efeito a partir de 16 de Março de 1998.*

participantes no MTC; no final do período de referência, a libra irlandesa situava-se mais de 3% acima das suas taxas centrais[3]. Em paralelo, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão aumentou até meados de 1997, enquanto que os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face aos países da UE com as taxas de juro de curto prazo mais baixas se alargaram durante o mesmo período. Mais recentemente, o grau de volatilidade diminuiu e os diferenciais estreitaram-se ligeiramente, embora permanecendo relativamente elevados.

Por seu lado, a lira italiana, no início do período de referência, antes de aderir de novo ao MTC, registou inicialmente um recuo, pequeno e temporário, na sua anterior tendência de apreciação, atingindo, em Março de 1996, o desvio negativo máximo de 7.6% abaixo da sua futura taxa central em relação a uma moeda do MTC. Após essa data, a moeda retomou a trajectória de apreciação no sentido das paridades centrais posteriores, tendo sido transaccionada, durante a maior parte do tempo, dentro de um estreito intervalo de variação. A marca finlandesa, também no início do período de referência, antes de aderir ao MTC, manteve inicialmente o movimento de enfraquecimento verificado durante os últimos meses - que tinha interrompido a sua trajectória ascendente de longo prazo desde 1993 - atingindo, em Abril de 1996, o desvio negativo máximo de 6.5% abaixo da sua futura taxa central em relação a uma moeda do MTC. Após essa data, a moeda apreciou-se, tendo sido normalmente transaccionada dentro de um estreito intervalo de variação em torno das suas paridades centrais posteriores. Desde a adesão e re-adesão ao MTC, respectivamente em Outubro e Novembro de 1996, quer a marca finlandesa, quer a lira italiana transaccionaram-se normalmente próximo das suas inalteradas taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC. Tal como se verificou para outras moedas do MTC, ocasionalmente, a lira italiana e a marca finlandesa foram transaccionadas fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais, embora os desvios tivessem sido limitados e temporários. Em ambos os casos, o grau de volatilidade cambial relativamente elevado face ao marco alemão verificado em períodos anteriores diminuiu para níveis reduzidos durante o período de referência e os diferenciais de taxas de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas reduziram-se progressivamente no caso da lira italiana, tendo sido pouco significativos no caso da marca finlandesa.

As três moedas não participantes no MTC, nomeadamente o dracma grego, a coroa sueca e libra esterlina, transaccionaram-se normalmente acima das taxas médias bilaterais registadas em Março de 1996 em relação às outras moedas da UE. Os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas permaneceram elevados na Grécia, reduzindo-se até meados de 1997 e alargando-se de forma significativa a partir de Novembro de 1997, enquanto que, no caso da Suécia, se reduziram significativamente. Quanto à libra esterlina, este diferencial tendeu a alargar-se.

Critério das taxas de juro de longo prazo

Durante o período de referência de 12 meses que termina em Janeiro de 1998, catorze Estados-membros (Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido) registaram taxas de juro médias de longo prazo abaixo do valor de referência.

---

[3] *Como se mencionou, as taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face às restantes moedas do mecanismo de taxas de câmbio foram revalorizadas em 3%, com efeito a partir de 16 de Março de 1998.*

Este valor de referência foi calculado com recurso à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo nos três países com as taxas de inflação do IPCH mais baixas, adicionando 2 pontos percentuais. As taxas de juro de longo prazo nesses três países foram de 5.6% para a Áustria, 5.5% para a França e 6.2% para a Irlanda, e, adicionando 2 pontos percentuais à média de 5.8%, obtém-se o valor de referência de 7.8%. As taxas de juro de longo prazo representativas na Grécia, comparáveis, desde Junho de 1997, às taxas de rendibilidade noutros países, situaram-se em 9.8%, ficando assim muito acima do valor de referência (ver Quadro A e Gráfico C).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 até 1997, as taxas de juro de longo prazo foram praticamente idênticas em diversos países, quando consideradas ao longo do período no seu conjunto. É o caso da Bélgica, Alemanha, França, Luxemburgo, Países Baixos e Áustria. Na Dinamarca e na Irlanda, as taxas de juro de longo prazo mantiveram-se relativamente próximo das taxas nos países acima referidos durante a maior parte do período. Na Finlândia e na Suécia, o processo de convergência das taxas de rendibilidade acelerou a partir de 1994-95, tendo ambos os países registado diferenciais diminutos desde meados de 1996. Em Espanha, Itália e Portugal, onde as taxas de rendibilidade foram significativamente elevadas durante quase toda a década de 90, as taxas de juro de longo prazo reduziram-se acentuadamente a partir de 1995, atingindo um nível inferior ao valor de referência no final de 1996 ou no início de 1997. Na Grécia, verificou-se também uma redução significativa. No caso o Reino Unido, e em reflexo de uma posição diferente no ciclo em relação ao países da Europa continental, registou-se desde o início da década de 90 uma tendência global de convergência inicial, seguida de divergência, em relação às taxas de juro de longo prazo prevalecentes nos países com as taxas de rendibilidade mais baixas, embora se tenha verificado recentemente um estreitamento dos diferenciais de taxas de juro de longo prazo.

Os padrões globais observados nos Estados-membros estão estreitamente relacionados com a evolução das taxas de inflação (ver acima) que facilitaram uma redução geral das taxas de juro de longo prazo e uma descida particularmente acentuada no caso de moedas com taxas de rendibilidade anteriormente elevadas. Outros factores subjacentes a esta tendência foram, na maioria dos casos, a estabilidade das taxas de câmbio e a evolução favorável das posições orçamentais dos países, reduzindo assim o prémio de risco. Estas evoluções subjacentes foram vistas pelos mercados como melhorando as perspectivas de participação na Terceira Fase da UEM - um elemento que pode, por seu lado, ter desempenhado um papel próprio na aceleração do estreitamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade, quer directamente, quer através de uma melhoria das perspectivas de estabilidade de preços e cambial.

Outros factores

Para além dos critérios de convergência referidos anteriormente, o Relatório também considera diversos "outros factores" explicitamente referidos no n.º 1 do artigo 109 - J do Tratado: a evolução do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços (ver Quadro B).

Em geral, o crescimento dos custos unitários de trabalho desacelerou durante a década de 90 para níveis que são considerados consistentes com baixas taxas de inflação. Em diversos países, nomeadamente Bélgica, Alemanha, Irlanda, Países Baixos, Áustria e Finlândia, os custos unitários de trabalho

nominais durante o período 1996-97 mantiveram-se globalmente estáveis ou reduziram-se, enquanto que, em outros países (Dinamarca, Espanha, França, Luxemburgo, Portugal e Reino Unido), os aumentos foram claramente positivos embora, na sua maioria, moderados. A principal excepção foi a Grécia, onde, apesar de uma desaceleração significativa durante a década de 90, os custos unitários de trabalho nominal aumentaram 7.5% em 1997. Em Itália e na Suécia, o crescimento dos custos unitários de trabalho recuperou em 1996 para quase 5%, antes de desacelerar em 1997 para 3.1% em Itália e 1.2% na Suécia.

Outros índices de preços relevantes considerados no presente Relatório confirmam, em geral, a tendência observada nos IPCH. Em alguns países, uma ou mais medidas de inflação encontram-se um pouco acima do nível da inflação do IPCH.

Dados recentes sobre as posições das balanças de transacções correntes nos países da UE apontam para excedentes em onze países em 1997. Entre estes, registaram-se défices no início da década de 90 em Espanha, França, Itália, Finlândia e Suécia, tendo sido posteriormente eliminados; o Reino Unido registou um pequeno excedente em 1997. Outros países mantiveram posições excedentárias ao longo de toda a década de 90. A Bélgica e os Países Baixos, em particular, acumularam disponibilidades líquidas consideráveis. Nos restantes quatro países (Alemanha, Grécia, Áustria e Portugal), os défices nas balanças de transacções correntes têm sido mais persistentes, embora no caso da Alemanha esse défice tenha sido diminuto em 1997.

Quanto à integração dos mercados, os dados da Comissão Europeia sobre o ponto da situação no que se refere à adopção de directivas relativas ao mercado interno (à data de Fevereiro de 1998) mostram que a taxa média de transposição na União é cerca de 94%. Desagregando por sectores, a Comissão identifica a área dos contratos públicos como o sector onde prevalece a maioria das barreiras técnicas. Considerando os fluxos comerciais de bens e serviços, a percentagem de comércio intra-UE em percentagem do comércio total é significativa para todos os países da UE. Em 1996, as exportações intra-UE em proporção do total de exportações registou valores entre 52% no Reino Unido e mais de 80% em Portugal. A média para o conjunto de todos os Estados-membros da UE é 61%. Quanto às importações intra-UE, os valores correspondentes variam entre 54% na Irlanda e 76% em Portugal, enquanto que a média para todos os países da UE se situa em cerca de 61%.

No que respeita a questões fiscais, a tributação indirecta e a tributação sobre os rendimentos do capital são de particular importância para a integração dos mercados. Subsistem diferenças significativas entre os países da UE, quer relativamente aos impostos indirectos sobre bens e serviços, quer relativamente aos impostos sobre os rendimentos de capital, em termos das taxas aplicadas e da sua aplicação específica. O tratamento fiscal dos pagamentos de juros é também um exemplo: em alguns países da UE é aplicada a retenção na fonte, pelo que o imposto é cobrado sobre os residentes, enquanto que em outros países o contribuinte deverá informar as autoridades fiscais e, em geral, os residentes e não residentes têm tratamentos distintos. Não foram ainda tomadas medidas globais a fim de harmonizar os impostos sobre os rendimentos do capital por forma a promover a integração dos mercados financeiros.

O mercado do ECU privado, em geral, contraiu-se de novo em 1997, reflectindo decréscimos nos activos e passivos bancários e nas obrigações internacionais. Esta contracção verificou-se apesar de

alguma evolução favorável em 1997. Em especial, algumas incertezas de carácter jurídico foram resolvidas e, parcialmente em resposta a isso, o diferencial entre as taxas de câmbio de mercado e do cabaz do ECU estreitou-se de novo, de cerca de 90 pontos base para o par, entre o final de Dezembro de 1996 e o final de Dezembro de 1997, tendo mesmo estado a prémio durante um curto período, no final de 1997.

2 Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado

2.1 Introdução

O artigo 108.º do Tratado estipula que cada Estado-membro deverá assegurar, o mais tardar até à data da instituição do SEBC, a compatibilidade da respectiva legislação nacional, incluindo os estatutos do seu banco central nacional com o Tratado e os Estatutos ("convergência legal"). Esta disposição não exige a harmonização dos estatutos dos BCN, mas implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN sejam adaptados por forma a torná-los compatíveis com o Tratado e os Estatutos. A fim de identificar as áreas onde a adaptação da legislação nacional é necessária, é feita uma distinção entre a independência dos BCN, a integração legal dos BCN no SEBC e outra legislação para além dos estatutos dos BCN.

Para que exista compatibilidade, o processo legislativo tem de estar concluído, ou seja, os legisladores nacionais devem ter adoptado as respectivas leis e tomado todos os outros passos necessários como, por exemplo, a promulgação. Esta disposição aplica-se a toda a legislação ao abrigo do artigo 108.º. A distinção efectuada acima entre as diferentes áreas de legislação é importante quando se trata de determinar a data na qual a legislação tem que entrar em vigor. Muitas decisões que o Conselho do BCE e os BCN tomarem entre a data da instituição do SEBC e o final de 1998 pré-determinarão a política monetária única e a sua execução na área do euro. Por conseguinte, as adaptações relativas à independência dos BCN devem entrar em vigor, o mais tardar, até à data da instituição do SEBC. Outros requisitos estatutários relativos à integração legal dos BCN no SEBC só necessitarão de entrar em vigor no momento da integração dos BCN no SEBC, ou seja, na data do início da Terceira Fase ou, no caso de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação ou de estatuto especial, na data em que adoptar a moeda única. A entrada em vigor das alterações à legislação para além dos estatutos dos BCN, necessárias para assegurar a compatibilidade com o Tratado e os Estatutos, depende do conteúdo da referida legislação e, por conseguinte, deve ser avaliada caso a caso.

Este Relatório faz uma avaliação individual, país a país, da compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos.

2.2 Independência dos BCN

A independência do banco central é essencial para a credibilidade da passagem para a União Monetária, constituindo uma condição prévia da mesma. Os aspectos institucionais da União Monetária requerem que poderes monetários, actualmente detidos pelos Estados-membros, passem a ser exercidos num novo sistema, o SEBC. Esta situação não seria aceitável se um Estado-membro continuasse a influenciar

as decisões tomadas pelos órgãos de decisão do SEBC.

Os Estatutos definem um papel importante para os Governadores dos BCN (através da sua participação no Conselho do BCE), no que respeita à formulação da política monetária, e para os BCN, no que respeita à execução das operações no âmbito do SEBC (ver o último parágrafo do artigo 12.º 1 dos Estatutos). Assim, será essencial que os BCN sejam independentes de entidades externas no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC.

O princípio da independência dos BCN encontra-se expressamente referido no artigo 107.º do Tratado e no artigo 14.º 2 dos Estatutos. O artigo 107.º proíbe a tentativa de influenciar o BCE, os BCN ou os membros dos órgãos de decisão e o artigo 14.º 2 prevê a segurança dos mandatos dos referidos membros.

O IME definiu um conjunto de características respeitantes à independência dos bancos centrais, distinguindo entre características institucionais, pessoais e de natureza financeira.[4]

No que respeita à independência institucional, os direitos de terceiros (por exemplo, do Governo e do Parlamento) de:

- dar instruções ao BCN ou aos seus órgãos de decisão;
- aprovar, suspender, anular ou diferir decisões do BCN;
- vetar as decisões do BCN por motivos legais;
- participar nos órgãos de decisão de um BCN com direito a voto; ou
- ser consultado (ex ante) sobre as decisões de um BCN

são incompatíveis com o Tratado e/ou os Estatutos e, por conseguinte, necessitam de adaptação.

No que respeita à independência pessoal, os Estatutos dos BCN devem assegurar que:

- o mandato dos Governadores dos BCN tem uma duração mínima de cinco anos;
- o Governador de um BCN não pode ser demitido por razões além das mencionadas no artigo 14.º 2 dos Estatutos (ou seja, se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas obrigações ou se tiver cometido falta grave);
- o mandato dos outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no cumprimento das atribuições do SEBC tem a mesma segurança que o dos Governadores;
- não surgirão conflitos de interesses entre os membros dos órgãos de decisão dos BCN em relação aos respectivos BCN (e, adicionalmente, dos Governadores em relação ao BCE) e a outras atribuições que os membros dos órgãos de decisão, envolvidos no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC, desempenhem e que possam pôr em perigo a sua independência pessoal.

A independência financeira requer que os BCN disponham dos meios adequados ao cumprimento do respectivo mandato. As restrições estatutárias nesta área devem ser acompanhadas por uma cláusula de

[4] *Existe também um critério de independência funcional mas, uma vez que os BCN na Terceira Fase serão integrados no SEBC, esta questão é tratada na âmbito da integração legal dos BCN no SEBC (ver parágrafo 2.3 abaixo).*

salvaguarda por forma a assegurar que as atribuições relacionadas com o SEBC são desempenhadas de forma adequada.

2.3 Integração legal dos BCN no SEBC

A participação integral dos BCN no SEBC requer que sejam tomadas medidas para além das destinadas a assegurar a independência. Em especial, essas medidas podem ser necessárias para que os BCN executem as suas tarefas como membros do SEBC e de acordo com as decisões do BCE. As principais áreas que requerem atenção são aquelas em que as disposições estatutárias podem constituir um obstáculo ao cumprimento, por parte de um BCN, dos requisitos do SEBC ou ao desempenho, por parte de um Governador, das suas obrigações como membro do Conselho do BCE ou ainda os casos em que as disposições estatutárias não respeitam as prerrogativas do BCE. Em conformidade, a avaliação feita pelo IME da compatibilidade dos estatutos dos BCN com o Tratado e os Estatutos incide nas seguintes áreas: objectivos estatutários, atribuições, instrumentos, organização, disposições financeiras e questões diversas.

2.4 Legislação para além dos estatutos dos BCN

A obrigatoriedade de convergência legal nos termos do artigo 108.º do Tratado, incluído no capítulo intitulado " A política monetária", aplica-se às áreas da legislação que são afectadas pela transição da Segunda para a Terceira Fase. A avaliação efectuada pelo IME da compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos respeita às leis que têm impacto no desempenho, por parte dos BCN, das atribuições relacionadas com o SEBC bem como às leis na área monetária. A legislação que deve ser adaptada respeita, especialmente, às seguintes áreas: notas de banco, moeda metálica, gestão das reservas cambiais, política cambial e confidencialidade.

2.5 Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos

Todos os Estados-membros, à excepção da Dinamarca cuja legislação não necessita de ser adaptada, já introduziram, ou encontram-se actualmente numa fase avançada desse processo, alterações nos estatutos dos respectivos BCN, seguindo os critérios definidos nos Relatórios do IME e nas opiniões do IME. O Reino Unido, que está isento das obrigações previstas no artigo 108.º do Tratado, está no processo de introdução de novos estatutos do seu BCN, os quais, embora permitindo um maior grau de independência operacional do banco central, não se destinam expressamente a alcançar a convergência legal como requerida pelo IME para o cumprimento integral do Tratado e dos Estatutos. Na União Europeia, os legisladores, salvo as excepções acima referidas, empreenderam um processo legislativo tendo em vista a preparação dos BCN para a Terceira Fase da UEM.

3 Sumários por país

3.1 Bélgica

Durante o período de referência, a Bélgica registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.4%, ou seja muito abaixo ao valor de referência estipulado no Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação e as previsões apontam para uma taxa de inflação de cerca de 1% em 1998 e 1999. O franco belga tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.7%, isto é muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Bélgica alcançou um défice orçamental de 2.1% do PIB, ou seja abaixo do valor de referência, havendo perspectivas de uma nova descida para 1.7% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB é muito superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio diminuiu 13.0 pontos percentuais para 122.2% em 1997, sendo as perspectivas de nova redução para 118.1% do PIB em 1998. Apesar dos esforços e dos substanciais progressos no sentido da melhoria da actual posição orçamental, a questão sobre se a dívida pública em relação ao PIB se "encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência" e se a sustentabilidade da posição orçamental terá sido alcançada permanece motivo de preocupação; a abordagem desta questão constituirá forçosamente uma prioridade para as autoridades belgas. Será necessária a manutenção de um excedente primário de pelo menos 6% do PIB ao ano e a obtenção de excedentes orçamentais globais consideráveis e crescentes, por forma a permitir reduzir drasticamente o rácio da dívida para 60% do PIB dentro de um período de tempo adequado, o que contrasta com um défice orçamental verificado de 2.1% do PIB em 1997, e com a previsão de um défice de 1.7% para 1998. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, a Bélgica manteve grandes excedentes da balança de transacções correntes e uma posição forte em termos de disponibilidades líquidas sobre o exterior.

Os estatutos do Banco Nacional da Bélgica foram alterados pela Lei n.º 1061/12-96/97. Assumindo que as disposições específicas aí previstas, com os quais se pretende uma adaptação progressiva, entrarão em vigor atempadamente, os estatutos do Banco serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que estão previstas adaptações em diversas outras leis.

3.2 Dinamarca

A Dinamarca, nos termos do Protocolo n.º 12 do Tratado, notificou o Conselho da UE de que não participará na Terceira Fase da UEM. Porém, os seus progressos no sentido da convergência são analisados em pormenor.

Durante o período de referência, a Dinamarca registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. O aumento dos custos unitários de trabalho subiu recentemente e alguns outros indicadores de inflação relevantes excederam 2% em 1997. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para um aumento da inflação para um valor superior a 2% em 1998 e ligeiramente mais elevado em 1999. A coroa dinamarquesa tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.2%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Dinamarca alcançou um excedente orçamental de 0.7% do PIB, cumprindo assim o valor de referência com uma margem confortável, prevendo-se para 1998 um excedente de 1.1%. O rácio da dívida em relação ao PIB é superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio diminuiu 16.5 pontos percentuais, cifrando-se em 65.1% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para um decréscimo do rácio da dívida para 59.5% do PIB em 1998, ou seja ligeiramente abaixo do valor de referência. Numa análise a mais longo prazo, caso se mantenham os actuais saldos orçamentais, a Dinamarca cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida reduzir-se-á para um valor ainda mais abaixo de 60%.

Relativamente a outros factores, em 1996, o rácio do défice foi inferior ao rácio do investimento público em relação ao PIB. A Dinamarca registou excedentes na balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Dinamarca dispõe de um sector privado de pensões em rápida expansão.

O estatutos do Danmarks Nationalbank não contêm incompatibilidades na área da independência do banco central. A integração legal do Banco no SEBC não precisa de estar prevista e a outra legislação não necessita ser alterada enquanto a Dinamarca não adoptar a moeda única.

3.3 Alemanha

Durante o período de referência, a Alemanha registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. Os custos unitários de trabalho diminuíram, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas, quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões indicam que a taxa de inflação se deverá situar em cerca de 2% em 1998 e 1999. O marco alemão tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.6%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Alemanha alcançou um rácio do défice orçamental de 2.7% do PIB, portanto abaixo do valor de referência, prevendo-se uma nova redução para 2.5% em 1998. O rácio da dívida em relação ao

PIB situa-se pouco acima do valor de referência de 60%. Desde 1991, o primeiro ano após a unificação alemã, o rácio aumentou 19.8 pontos percentuais, situando-se em 61.3% em 1997, reflectindo, em larga medida, os encargos orçamentais decorrentes da unificação. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução marginal do rácio da dívida para 61.2% do PIB em 1998. A manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, dentro de um período de tempo adequado, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa ligeiramente acima de 60% do PIB, atingir a posição orçamental prevista para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB já em 1999.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e a Alemanha registou défices da balança de transacções correntes como consequência da unificação, mantendo todavia uma posição externa líquida positiva.

Os estatutos do Deutsche Bundesbank foram alterados pela Sexta Lei que introduz alterações à Lei do Deutsche Bundesbank, datada de 22 de Dezembro de 1997, que tornou os estatutos do Banco compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que está prevista a adaptação da Lei da Moeda Metálica.

3.4 Grécia

Tem-se verificado na Grécia uma clara tendência para uma taxa de inflação mais baixa, com a inflação do IPC a cair de um valor superior a 20% em 1990 para 5½ em 1997. A taxa de inflação do IPCH situou-se em 5.2% durante o período de referência. Por seu lado, o crescimento dos custos unitários de trabalho desacelerou para 7½ em 1997, verificando-se igualmente uma redução das tendências inflacionistas, quando medidas em termos de outras medidas de inflação relevantes. Numa análise prospectiva, as previsões sugerem uma queda da inflação para 4½ em 1998 e para 3½ em 1999. As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente descendente durante os anos 90, à excepção de 1997, tendo atingido uma média de 9.8% durante o período de referência. No geral, apesar dos progressos alcançados, a Grécia não atingiu uma taxa de inflação do IPCH ou um nível de taxas de juro de longo prazo abaixo dos respectivos valores de referência estipulados pelo Tratado.

Durante o período de referência considerado no presente Relatório, a Grécia não participou no MTC[5]. O dracma grego foi transaccionado, neste período, acima das taxas bilaterais médias de Março de 1996 em relação à maioria das moedas da UE, as quais são utilizadas como referência para efeitos ilustrativos, na ausência de taxas centrais.

Desde 1993, o rácio do défice orçamental tem vindo a reduzir-se num total de 9.8 pontos percentuais, para se situar em 4.0% do PIB em 1997, acima do valor de referência estipulado no Tratado; as previsões para 1998 apontam para uma redução do rácio do défice para 2.2%, ou seja um nível inferior ao valor de referência.

[5] *Como se mencionou, o dracma grego entrou para mecanismo de taxas de câmbio do SME, com efeito a partir de 16 de Março de 1998.*

O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se muito acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um ponto máximo em 1993, este rácio praticamente estabilizou, antes de se reduzir 2.9 pontos percentuais para 108.7% em 1997; as previsões para 1998 sugerem uma descida do rácio da dívida para 107.7% do PIB. Apesar dos esforços e dos substanciais progressos alcançados no sentido da evolução favorável da actual situação orçamental, a questão sobre se a dívida pública em relação ao PIB se "encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência" e se a sustentabilidade da posição orçamental foi alcançada terá de permanecer motivo de preocupação; a abordagem desta questão deverá continuar forçosamente uma prioridade para as autoridades gregas. Serão necessários excedentes orçamentais globais persistentes e elevados, por forma a permitir reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB dentro de um período de tempo adequado, o que contrasta com um défice orçamental verificado de 4.0% do PIB em 1997 e com a previsão de um défice de 2.2% para 1998. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e a Grécia registou défices da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Grécia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado.

Os estatutos do Banco da Grécia foram alterados pela Lei n.º 2548 de 12 de Dezembro de 1997. Em resultado, não se verificam incompatibilidades nos estatutos do Banco com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. Subsistem contudo duas imperfeições que será necessário corrigir antes de a Grécia adoptar a moeda única. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

3.5 Espanha

Durante o período de referência, a Espanha registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma subida da inflação para um valor ligeiramente acima de 2% em 1998 e 1999. A peseta espanhola tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.3%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Espanha alcançou um rácio do défice orçamental de 2.6%, isto é abaixo do valor de referência, prevendo-se uma nova descida para 2.2% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB encontra-se acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1996, o rácio reduziu-se 1.3 pontos percentuais para 68.8% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 67.4% do PIB em 1998. Dado que o actual rácio da dívida se situa um pouco abaixo de 70%

do PIB, atingir o saldo orçamental previsto para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% no ano 2001. Pelo contrário, a manutenção dos saldos globais ou primários de 1998 constantes nos anos subsequentes permitiria reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, apenas em 2007 e 2004, respectivamente, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice orçamental excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 1996, mas reduziu-se para um nível inferior àquele rácio em 1997; a Espanha registou excedentes da balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa.

Os estatutos do Banco de España foram alterados na área da independência do banco central pela Lei n.º 66/1997, de 30 de Dezembro de 1997. Está em curso o processo de alteração dos estatutos do Banco na área da integração do Banco no SEBC. Assumindo que o projecto de lei para o efeito é adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entra em vigor atempadamente, os estatutos do Banco serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que está prevista uma nova adaptação da Lei n.º 10/1975, de 12 de Março de 1975, sobre Cunhagem.

3.6 França

Durante o período de referência, a França registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.2%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado, e uma das três taxas de inflação mais baixas na União. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para a manutenção da inflação num nível bastante inferior a 2% em 1998 e 1999. O franco francês tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.5%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a França alcançou um rácio do défice orçamental de 3.0% do PIB, nível igual ao valor de referência, não se prevendo virtualmente mais melhorias em 1998 (redução para 2.9%), apesar da situação conjuntural favorável. Além disso, o rácio da dívida, embora tenha aumentado para 58.0% do PIB em 1997, manteve-se ligeiramente abaixo do valor de referência de 60%; prevê-se um aumento marginal para 58.1% em 1998. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, a manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para manter o rácio da dívida abaixo de 60% do PIB, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, o que implicaria uma redução do rácio da dívida para um valor ainda mais abaixo de 60% do PIB.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice orçamental excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, a França registou

excedentes da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida negativa.

Está actualmente em curso o processo de adaptação dos estatutos da Banque de France. Assumindo que o projecto de lei para o efeito será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e entrará em vigor atempadamente, os estatutos do Banco serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que estão previstas alterações em diversa legislação.

3.7 Irlanda

Durante o período de referência, a Irlanda registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.2%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado e uma das três taxas de inflação mais baixas na União. Os custos unitários de trabalho diminuíram, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas, quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação, que poderá aumentar durante os próximos dois anos para 3%. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.2%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

A libra irlandesa tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda tem sido normalmente transaccionada significativamente acima das inalteradas taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC, reflectindo uma tendência ascendente autónoma da moeda, à luz do dinamismo das condições económicas internas. Esta tendência é também reflectida na volatilidade relativamente elevada da taxa de câmbio e nos diferenciais de taxa de juro de curto prazo, tendo ambos registado recentemente uma redução com o aproximar da libra irlandesa das suas taxas centrais bilaterais em relação às restantes moedas do MTC[6].

Em 1997, a Irlanda alcançou um excedente orçamental de 0.9% do PIB, cumprindo assim o valor de referência de 3% com uma margem confortável. Para 1998, prevê-se um excedente de 1.1% do PIB. O rácio da dívida em relação ao PIB é superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio diminuiu 30.0 pontos percentuais, situando-se em 66.3% em 1997, reflectindo, nomeadamente, um forte crescimento real do PIB. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para um decréscimo do rácio da dívida para 59.5% do PIB em 1998, isto é ligeiramente abaixo do valor de referência. Numa análise a mais longo prazo, caso se mantenham os actuais excedentes orçamentais, a Irlanda poderá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida poderá reduzir-se para um nível inferior a 60%.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, em 1996. Além disso, a Irlanda manteve excedentes da balança de transacções correntes. No contexto de uma situação demográfica relativamente favorável, os sistemas de pensões assentam em fundos privados capitalizados e as pensões da segurança social não capitalizadas têm um papel relativamente reduzido.

---

[6] *As taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face a outras moedas do mecanismo de taxas de câmbio foram revalorizadas em 3%, com efeito a partir de 16 de Março de 1998, ou seja após o período de referência considerado no presente Relatório.*

A lei do Banco Central de 1998 introduziu alterações nos estatutos do Central Bank of Ireland. Com a adopção e entrada em vigor desta Lei, e assumindo que as respectivas disposições específicas (relativamente às quais se prevê uma adaptação gradual através de decretos ministeriais) entrarão em vigor atempadamente, não subsistirão incompatibilidades nos estatutos do Banco com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. Subsistam porém duas imperfeições que não comprometem o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase e que serão abordadas no contexto de futuras alterações legislativas. O IME assinala que foi também adaptada a Lei da Moeda Decimal.

3.8 Itália

Durante o período de referência, a Itália registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho acelerou em 1996, antes de desacelerar para 3.1% em 1997, verificando-se igualmente uma tendência para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; a previsão mais recente aponta para uma taxa de inflação ligeiramente inferior a 2% em 1998 e de cerca de 2% em 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.7%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

A lira italiana participou no MTC durante cerca de 15 meses, isto é durante um período inferior aos dois anos usados na análise do IME. Com base nos dados examinados no Relatório, numa avaliação "*ex post*", a lira manteve-se globalmente estável durante todo o período de referência. No MTC, a moeda manteve-se em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio.

Em 1997, a Itália alcançou um rácio do défice orçamental de 2.7% do PIB, ou seja abaixo do valor de referência, prevendo-se uma nova redução para 2.5% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB é muito superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1994, o rácio diminuiu 3.3 pontos percentuais, situando-se em 121.6% em 1997. As previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 118.1% do PIB em 1998. Apesar dos esforços e dos substanciais progressos alcançados no sentido da evolução favorável da actual situação orçamental, a questão sobre se a dívida pública se "encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência" e se a sustentabilidade da posição orçamental terá sido alcançada permanece motivo de preocupação; a abordagem desta questão será forçosamente uma prioridade para as autoridades italianas. Serão necessários excedentes orçamentais globais persistentes e elevados, por forma a permitir reduzir drasticamente o rácio da dívida para 60% do PIB dentro de um período de tempo adequado, o que contrasta com um défice orçamental verificado em 1997 de 2.7% do PIB, e com a previsão de um défice de 2.5% para 1998. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, a Itália registou excedentes da balança de transacções correntes consideráveis e crescentes o que conduziu a posição externa líquida para mais próximo do equilíbrio.

Foram actualizadas as disposições estatutárias que regem a Banca d'Itália, contidas em legislação dispersa. Assumindo que as alterações dos estatutos do Banco adoptadas na Assembleia Geral de Accionistas são aprovadas por Decreto Presidencial e entram em vigor atempadamente, e assumindo que as disposições referidas no n.º 1 do artigo 11º do Decreto Legislativo n.º 43, de 10 de Março, entram em vigor, o mais tardar, na data da instituição do SEBC, os estatutos do Banco serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

3.9 Luxemburgo

Durante o período de referência, o Luxemburgo registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma taxa de inflação de 1½% em 1998 e 1999. O franco luxemburguês, que tem uma associação monetária com o franco belga, tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.6%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, o Luxemburgo alcançou um excedente orçamental de 1.7% do PIB, cumprindo assim o valor de referência para o défice de 3% com uma margem confortável, prevendo-se para 1998 um excedente de 1.0%. Além disso, o rácio da dívida manteve-se praticamente estável em 6.7% do PIB em 1997, isto é muito abaixo do valor de referência de 60%, prevendo-se um aumento para 7.1% em 1998. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, numa análise a mais longo prazo, caso se mantenham em 1998 os actuais excedentes orçamentais, o Luxemburgo cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, o Luxemburgo manteve grandes excedentes da balança de transacções correntes.

Está actualmente em curso, através da Lei n.º 3862, o processo de adaptação da Lei de 20 de Maio de 1983 que estabelece o Institut Monétaire Luxembourgeois, com as alterações que lhe foram introduzidas, e da Lei de 15 de Março de 1979 sobre o estatuto monetário do Luxemburgo. Assumindo que esta lei será adoptada na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, não subsistirão incompatibilidades nos estatutos do IML com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, embora existam diversas imperfeições que, no entanto, não comprometem o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase. Será necessário proceder urgentemente à correcção de duas destas imperfeições.

3.10 Países Baixos

Durante o período de referência, os Países Baixos registaram uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se geralmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma subida da inflação para cerca de 2% em 1998 e 1999. O florim holandês tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.5%, portanto muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, os Países Baixos alcançaram um rácio do défice orçamental de 1.4% do PIB, ou seja muito abaixo do valor de referência, prevendo-se uma subida para 1.6% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%: depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio reduziu-se 9.1 pontos percentuais para 72.1% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 70.0% do PIB em 1998. Numa análise a mais longo prazo, a manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, dentro de um período de tempo adequado, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa acima de 70% do PIB, atingir a posição orçamental prevista para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% no ano 2002.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e os Países Baixos mantiveram grandes excedentes da balança de transacções correntes, bem como uma posição externa líquida positiva. No contexto do envelhecimento da população, os Países Baixos beneficiam de um sistema de pensões consideravelmente capitalizado.

Está actualmente em curso o processo de adaptação dos estatutos do De Nederlandsche Bank. Assumindo que o projecto lei para o efeito será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, não subsistirão incompatibilidades nos estatutos do Banco com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. Subsiste contudo uma imperfeição que, no entanto, não compromete o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase. O IME salienta que estão previstas alterações em outra legislação diversa.

3.11 Áustria

Durante o período de referência, a Áustria registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.1%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado e uma das três taxas de inflação mais baixas na União. Os custos unitários de trabalho mantiveram-se globalmente estáveis durante o período de referência, tendo diminuindo em 1996, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão no

sentido ascendente sobre a inflação. O xelim austríaco tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.6%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Áustria alcançou um rácio do défice orçamental de 2.5% em 1997, ou seja abaixo do valor de referência, prevendo-se uma redução para 2.3% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1996, o rácio reduziu-se 3.4 pontos percentuais para 66.1% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 64.7% do PIB em 1998. Numa análise a mais longo prazo, a manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, dentro de um período de tempo adequado, sugerindo assim a necessidade de progressos adicionais substanciais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa acima de 65% do PIB, atingir a posição orçamental prevista para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB já no ano 2000.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 1996, enquanto que em 1997 a diferença foi próxima do zero; a Áustria manteve défices da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida negativa.

Está actualmente em curso o processo de adaptação dos estatutos do Oesterreichische Nationalbank. Assumindo que o projecto lei para este efeito será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, os estatutos do Banco serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que estão previstas alterações na Lei Cambial.

3.12 Portugal

Durante o período de referência, Portugal registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O aumento dos custos unitários de trabalho desacelerou acentuadamente ao longo da década de 90, verificando-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise ao futuro, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para um nível de inflação um tanto superior a 2% em 1998 e 1999. O escudo português tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.2%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

Portugal alcançou um rácio do défice orçamental de 2.5% em 1997, ou seja abaixo do valor de referência, prevendo-se uma redução para 2.2% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB encontra-se ligeiramente acima do valor de referência de 60%: depois de ter atingido um nível máximo em 1995, o rácio reduziu-se 3.9 pontos percentuais para 62.0% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da

evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 60.0% do PIB em 1998, portanto um nível igual ao valor de referência. Numa análise a mais longo prazo, os actuais rácios do défice orçamental excedem o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, indicando assim a necessidade de uma consolidação substancial adicional. Tal implicaria também uma redução do rácio da dívida para um valor inferior a 60%.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e Portugal registou défices da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida positiva.

Os estatutos do Banco de Portugal foram alterados pela Lei Constitucional 1/97, de 20 de Setembro de 1997, e pela Lei n.º 5/98, de 31 de Janeiro de 1998, que tornaram os estatutos do Banco compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que está prevista a adaptação de outra legislação diversa.

3.13 Finlândia

Durante o período de referência, a Finlândia registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.3%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. Os custos unitários de trabalho diminuíram em 1997, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma taxa de inflação de 2-2% em 1998 e 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.9%, portanto abaixo do respectivo valor de referência.

A marca finlandesa participou no MTC durante cerca de 16 meses, isto é um período inferior aos dois anos usados na análise do IME. Com base nos dados apresentados no Relatório, numa avaliação ex-post, a marca finlandesa manteve-se globalmente estável durante todo o período de referência. No MTC, a moeda manteve-se em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio.

Em 1997, a Finlândia alcançou um rácio do défice orçamental de 0.9% do PIB, ou seja muito abaixo do valor de referência, prevendo-se um excedente de 0.3% em 1998. Além disso, o rácio da dívida diminuiu para 55.8% do PIB em 1997, permanecendo assim abaixo do valor de referência de 60%. Quanto à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma nova descida para 53.6% em 1998. Neste contexto, a Finlândia cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida reduzir-se-á de novo para um valor ainda mais abaixo de 60%.

Relativamente a outros factores, a Finlândia registou grandes excedentes da balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Finlândia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado.

Os estatutos do Suomen Pankki foram alterados pela revisão da Lei do Banco da Finlândia. Esta revisão, por seu lado, foi adaptada através de uma lei nova (a "nova lei") por forma a tornar os estatutos do Banco totalmente compatíveis com o Tratado e os Estatutos. Com a adopção da

nova lei, os estatutos do Banco serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME salienta que está já completada a introdução de alterações na Lei da Moeda e na Lei da Moeda Metálica.

3.14 Suécia

Durante o período de referência, a Suécia registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado em 1997, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para um nível de inflação de 1½% em 1998 e 2% em 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.5%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

A Suécia não participa no MTC. Durante o período de referência, a coroa sueca foi transaccionada acima das taxas médias bilaterais de Março de 1996 em relação à maioria das outras moedas da UE, utilizadas como taxa de referência para efeitos ilustrativos, na ausência de taxas centrais.

Em 1997, a Suécia alcançou um rácio do défice orçamental de 0.8% do PIB, isto é muito abaixo do valor de referência, prevendo-se um excedente de 0.5% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%; depois de ter atingido um nível máximo em 1994, o rácio reduziu-se 2.4 pontos percentuais para 76.6% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 74.1% do PIB em 1998. No contexto das recentes tendências do rácio do défice, a Suécia deverá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa acima de 75% do PIB, atingir o excedente global previsto para 1998 e manter esse nível nos anos subsequentes reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB no ano 2003.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 1996, reduzindo-se para um valor inferior àquele nível em 1997. Além disso, a Suécia registou excedentes da balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Suécia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado.

Está actualmente em curso o processo de adaptação da Lei da Constituição, da Lei do Riksdag (Parlamento) e da Lei do Sveriges Riksbank, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à independência do Banco Central. Assumindo que um projecto de lei para o efeito será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998, subsistirão nos estatutos do Banco duas incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

3.15 Reino Unido

O Reino Unido, nos termos do Protocolo n.º 11 do Tratado, notificou o Conselho de que não tenciona passar para a Terceira Fase em 1999. Consequentemente, não participará na moeda única no início da Terceira Fase. Porém, os seus progressos no sentido da convergência são examinados em pormenor.

Durante o período de referência, o Reino Unido registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, as previsões apontam para uma taxa de inflação de 2-2% em 1998 e 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 7.0%, portanto abaixo do respectivo valor de referência.

O Reino Unido não participa no MTC. Durante o período de referência, a libra esterlina apreciou-se relativamente a outras moedas da UE, reflectindo, em parte, a diferente posição no ciclo e a correspondente orientação da polícia monetária.

Em 1997, o Reino Unido alcançou um rácio do défice orçamental de 1.9% do PIB, ou seja um nível muito abaixo do valor de referência. Para 1998, prevê-se uma nova redução para 0.6%. Além disso, o rácio da dívida diminuiu para 53.4% do PIB em 1997, permanecendo assim abaixo do valor de referência de 60%, prevendo-se uma nova redução para 52.3% em 1998. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, numa análise ao futuro, caso se concretizem os saldos orçamentais previstos, o Reino Unido cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida registará uma redução para um valor ainda mais abaixo de 60%.

Relativamente a outros factores, em 1997, o Reino Unido registou um pequeno excedente da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida positiva. No contexto do envelhecimento da população, o Reino Unido dispõe de um sistema de pensões, em grande parte, privado e capitalizado.

Uma vez que o Reino Unido notificou o Conselho de que não tenciona adoptar a moeda única, não existe requisito legal actual destinado a assegurar a compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e com os Estatutos.

Quadro A

Indicadores económicos e critérios de convergência do Tratado de Maastricht

(excluindo o critério das taxas de câmbio)

		IPCH Inflação[a]	Taxa de juro de longo prazo[b]	Excedente (+) ou défice (-) do sector público[c]	Dívida bruta do sector público[c]
Bélgica	1996	1.8	6.5	-3.2	126.9
	1997[d]	1.4	5.7	# -2.1	122.2
	1998[e]	-	-	# -1.7	118.1
Dinamarca[f]	1996	2.1	7.2	# -0.7	70.6
	1997[d]	1.9	6.2	# 0.7	65.1
	1998[e]	-	-	# 1.1	# 59.5
Alemanha	1996	1.2	6.2	-3.4	60.4
	1997[d]	1.4	5.6	# -2.7	61.3
	1998[e]	-	-	# -2.5	61.2
Grécia	1996	7.9	14.4	-7.5	111.6
	1997[d]	5.2	9.8	-4.0	108.7
	1998[e]	-	-	# -2.2	107.7
Espanha	1996	3.6	8.7	-4.6	70.1
	1997[d]	1.8	6.3	# -2.6	68.8
	1998[e]	-	-	# -2.2	67.4
França	1996	2.1	6.3	-4.1	# 55.7
	1997[d]	** 1.2	** 5.5	# -3.0	# 58.0
	1998[e]	-	-	# -2.9	# 58.1
Irlanda	1996	2.2	7.3	# -0.4	72.7
	1997[d]	*** 1.2	*** 6.2	# 0.9	66.3
	1998[e]	-	-	# 1.1	# 59.5
Itália	1996	4.0	9.4	-6.7	124.0
	1997[d]	1.8	6.7	# -2.7	121.6
	1998[e]	-	-	# -2.5	118.1
Luxemburgo	1996	*** 1.2	*** 6.3	# 2.5	# 6.6
	1997[d]	1.4	5.6	# 1.7	# 6.7
	1998[e]	-	-	# 1.0	# 7.1
Países Baixos	1996	1.4	6.2	# -2.3	77.2
	1997[d]	1.8	5.5	# -1.4	72.1
	1998[e]	-	-	# -1.6	70.0
Áustria	1996	1.8	6.3	-4.0	69.5
	1997[d]	* 1.1	* 5.6	# -2.5	66.1
	1998[e]	-	-	# -2.3	64.7
Portugal	1996	2.9	8.6	-3.2	65.0
	1997[d]	1.8	6.2	# -2.5	62.0
	1998[e]	-	-	# -2.2	# 60.0
Finlândia	1996	** 1.1	** 7.1	-3.3	# 57.6
	1997[d]	1.3	5.9	# -0.9	# 55.8
	1998[e]	-	-	# 0.3	# 53.6
Suécia	1996	* 0.8	* 8.0	-3.5	76.7
	1997[d]	1.9	6.5	# -0.8	76.6
	1998[e]	-	-	# 0.5	74.1
Reino Unido	1996	2.5	7.9	-4.8	# 54.7
	1997[d]	1.8	7.0	# -1.9	# 53.4
	1998[e]	-	-	# -0.6	# 52.3

Fonte: Comissão Europeia.

*,**,*** = primeiro, segundo e terceiro países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços.

=Défice público inferior a 3% do PIB; dívida pública inferior a 60% do PIB.

(a) Variações percentuais anuais.

(b) Em percentagens. Para mais explicações sobre os dados da Grécia, ver nota de rodapé no Quadro 12 para a Grécia.

(c) Em percentagem do PIB.

(d) Período de doze meses terminado em Janeiro de 1998 para a inflação do IPCH e taxa de juro de longo prazo; projecções da Comissão Europeia para o excedente ou défice público e a dívida pública bruta (previsões da Primavera de 1998).

(e) Projeções da Comissão Europeia para o excedente ou défice público e a dívida pública bruta (previsões da Primavera de 1998).

(f) Ver nota de rodapé (c) no Quadro 4 da Dinamarca.

Quadro B

Inflação do IPC, custos unitários de trabalho e balança de transacções correntes

(variações percentuais anuais, salvo indicação em contrário)

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bélgica	Índice de preços no cons.	3.4	3.2	2.4	2.8	2.4	1.5	2.1	1.6
	Custos unitários de trabalho	3.8	6.8	4.0	5.7	0.3	1.2	-0.2	0.5
	Balança de trans. corrent.[b]	1.8	2.3	2.8	5.0	5.1	4.2	4.2	4.7
Dinamarca	Índice de preços no cons.	2.6	2.4	2.1	1.2	2.0	2.1	2.1	2.2
	Custos unitários de trabalho	2.0	1.9	1.9	-0.7	0.0	2.0	0.9	3.0
	Balança de trans. corrent[b]	1.0	1.5	2.8	3.4	1.8	1.1	1.7	0.6
Alemanha[c]	Índice de preços no cons.	2.7	3.6	5.1	4.5	2.7	1.8	1.5	1.8
	Custos unitários de trabalho	2.0	3.3	6.2	3.7	0.2	1.6	-0.2	-1.8
	Balança de trans. corrent[b]	3.2	-1.1	-1.0	-0.7	-1.0	-1.0	-0.6	-0.1
Grécia	Índice de preços no cons.	20.4	19.4	15.9	14.4	10.9	8.9	8.2	5.5
	Custos unitários de trabalho	19.5	9.3	12.6	12.7	11.7	11.3	9.9	7.5
	Balança de trans. corrent[b]	-4.3	-1.7	-2.1	-0.8	-0.1	-2.5	-3.7	-3.8
Espanha	Índice de preços no cons.	6.7	5.9	5.9	4.6	4.7	4.7	3.6	2.0
	Custos unitários de trabalho	9.3	8.1	8.0	4.9	0.0	1.9	2.9	1.9
	Balança de trans. corrent[b]	-3.4	-3.0	-3.0	-0.4	-0.8	1.2	1.3	1.4
França	Índice de preços no cons.	3.4	3.2	2.4	2.1	1.7	1.8	2.0	1.2
	Custos unitários de trabalho	4.1	3.6	2.7	3.1	-0.3	1.8	1.4	1.3
	Balança de trans. corrent[b]	-0.8	-0.5	0.4	0.9	0.6	0.7	1.3	2.9
Irlanda	Índice de preços no cons.	3.4	3.2	3.0	1.5	2.4	2.5	1.6	1.5
	Custos unitários de trabalho	0.0	2.2	3.1	3.8	-1.7	-4.1	-2.6	-1.3
	Balança de trans. corrent[b]	0.0	2.1	2.6	5.5	3.6	4.1	3.2	2.8
Itália	Índice de preços no cons.	6.1	6.4	5.4	4.2	3.9	5.4	3.9	1.7
	Custos unitários de trabalho	9.3	8.5	3.7	1.4	-0.4	1.8	4.9	3.1
	Balança de trans. corrent[b]	-1.5	-2.1	-2.4	1.0	1.4	2.5	3.4	3.1
Luxemburgo	Índice de preços no cons.	3.7	3.1	3.2	3.6	2.2	1.9	1.4	1.4
	Custos unitários de trabalho	6.6	3.5	4.0	-2.2	1.4	2.2	0.7	1.1
	Balança de trans. corrent[b]	17.0	13.5	15.4	13.7	14.0	18.1	15.9	15.9
P. Baixos	Índice de preços no cons.	2.4	3.1	3.2	2.6	2.8	1.9	2.0	2.2
	Custos unitários de trabalho[d]	1.7	3.9	3.1	2.2	-1.3	1.2	0.2	0.1
	Balança de trans. corrent[b]	3.2	2.6	2.3	4.4	5.3	5.9	5.2	7.3
Áustria	Índice de preços no cons.	3.3	3.3	4.1	3.6	3.0	2.2	1.9	1.3
	Custos unitários de trabalho	2.8	4.5	4.8	3.5	0.8	1.1	-0.5	0.0
	Balança de trans. corrent[b]	0.8	0.0	-0.1	-0.4	-0.9	-2.0	-1.8	-1.8
Portugal	Índice de preços no cons.	13.4	11.4	8.9	6.5	5.2	4.1	3.1	2.2
	Custos unitários de trabalho	15.7	15.1	13.3	6.5	4.2	2.0	2.9	2.8
	Balança de trans. corrent[b]	-0.3	-0.9	-0.1	0.1	-2.5	-0.2	-1.4	-2.0
Finlândia	Índice de preços no cons.	6.2	4.3	2.9	2.2	1.1	1.0	0.6	1.2
	Custos unitários de trabalho	8.8	7.7	-1.8	-4.7	-2.2	0.7	0.6	-2.4
	Balança de trans. corrent[b]	-5.1	-5.5	-4.6	-1.3	1.3	4.1	3.8	5.3
Suécia	Índice de preços no cons.	10.4	9.7	2.6	4.7	2.4	2.8	0.8	0.9
	Custos unitários de trabalho	10.6	6.4	0.4	1.9	0.5	0.0	4.6	1.2
	Balança de trans. corrent[b]	-2.9	-2.0	-3.4	-2.0	0.3	2.2	2.3	2.7
Reino Unido	Índice de preços no cons.	8.1	6.7	4.7	3.0	2.3	2.9	3.0	2.8
	Custos unitários de trabalho	10.1	7.1	3.2	0.4	-0.4	1.4	2.1	1.9
	Balança de trans. corrent[b]	-3.4	-1.4	-1.7	-1.6	-0.2	-0.5	-0.3	0.4

Fonte: Dados nacionais; para notas explicativas ver Quadros 'Medidas de inflação e indicadores relacionados' e 'Evolução externa'.

(a) Parcialmente estimado.

(b) Em percentagem do PIB.

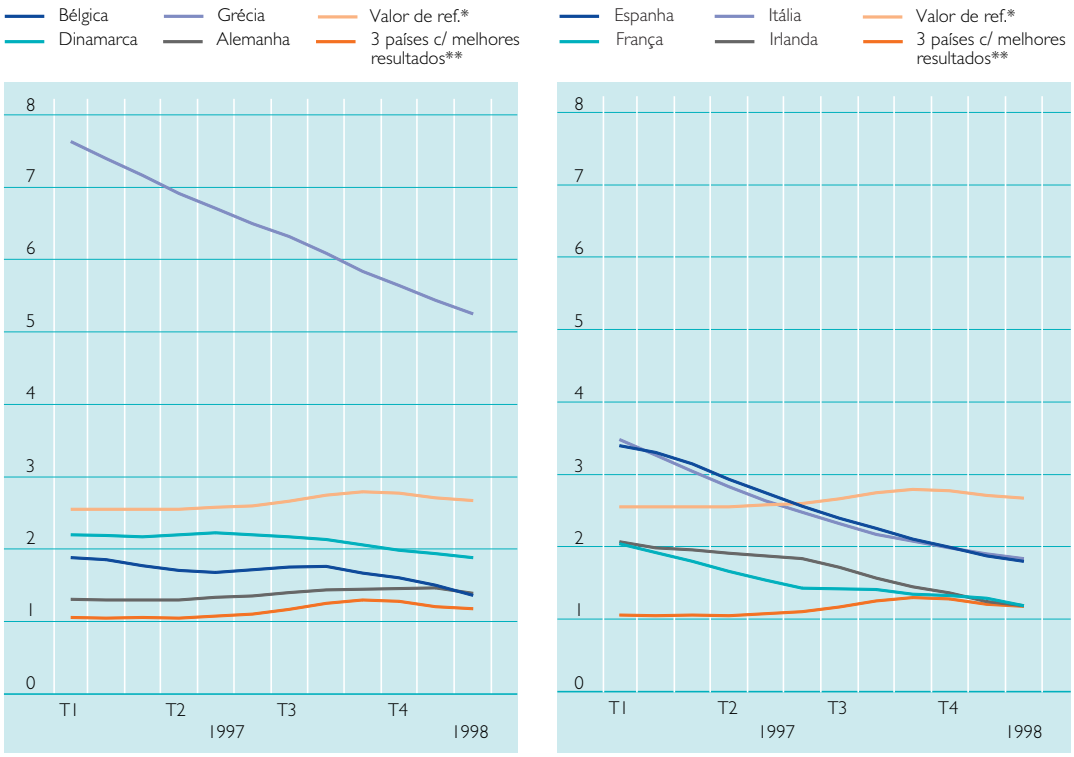
(c) Alemanha unificada após 1992; balança de transacções correntes após 1991.

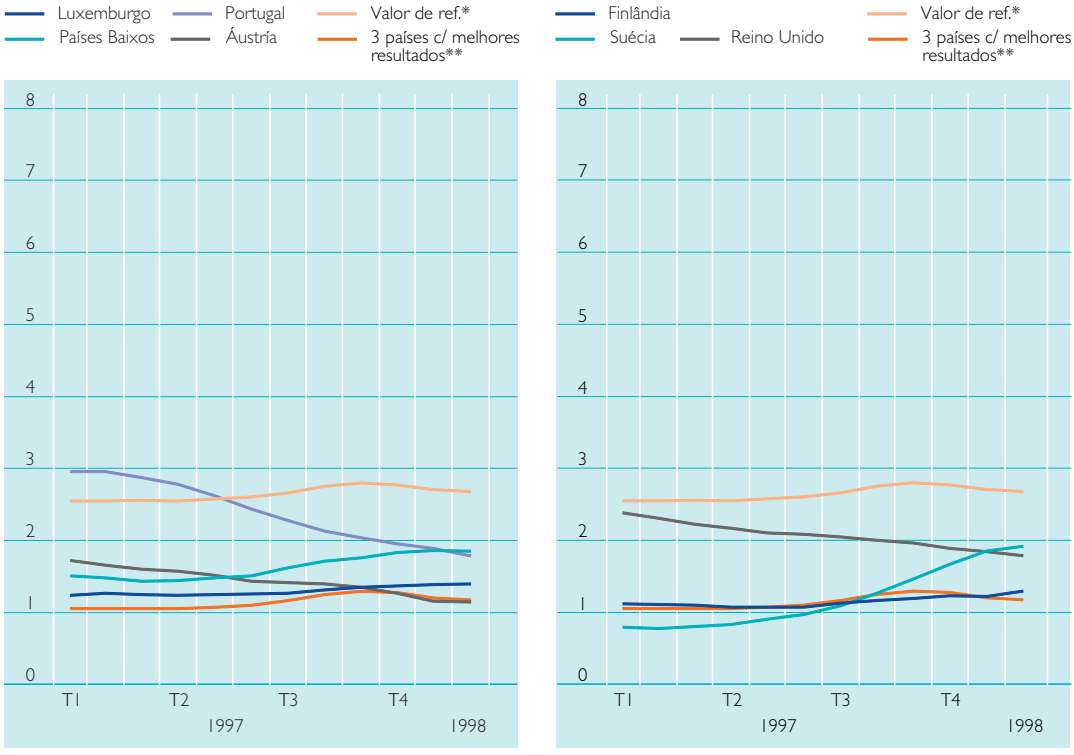
(d) 1997: economia de mercado.

Gráfico A

Valor de Referência e Índices de Preços no Consumidor Harmonizados

(média móvel de 12 meses das variações percentuais anuais)





Fonte: Comissão Europeia.

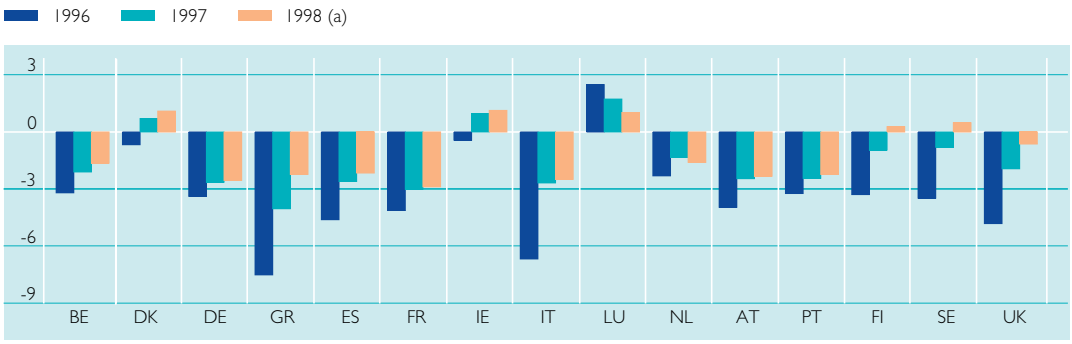
* Média aritmética não pond. dos 3 países c/ melhores result. em termos do crit. de preços acrescida de 1.5 pontos percentuais.

** Média aritmética não pond. dos 3 países c/ melhores resultados em termos do critério de preços.

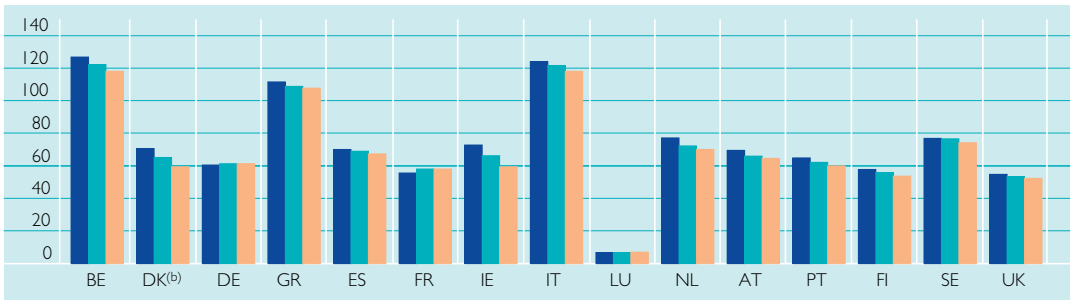
Gráfico B

Desempenho em relação aos valores de ref. orçamentais do Tratado de Maastricht
(em percentagem do PIB)

(a) Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo



(b) Dívida bruta do sector público administrativo



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera 1998).
(a) Projecções.
(b) Ver nota de rodapé (c) no Quadro 4 da Dinamarca.

Gráfico C

Valor de Referência e taxas de juro de longo prazo

(média móvel de 12 meses em percentagem)

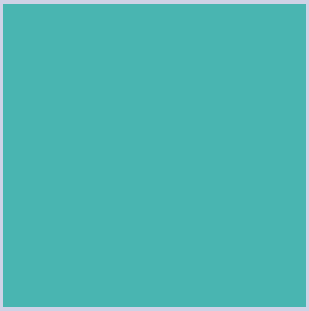


Fonte: Comissão Europeia.

(a) Para mais explicações sobre os dados utilizados, ver Quadro 12 para a Grécia.

* Média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos do critério dos preços, acrescida de 2.0 pontos percentuais.

** Média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos do critério dos preços.



Capítulo I

Critérios de convergência

1 Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 1998

O objectivo do presente capítulo é apresentar resumidamente, país a país, as conclusões tiradas a partir de uma análise exaustiva da convergência económica, com referência a diversos critérios económicos relacionados com a evolução dos preços, a situação das finanças públicas, taxas de câmbio e taxas de juro de longo prazo, tomando também em consideração outros factores. No texto que se segue, as Caixas 1 a 4 fazem referência breve às disposições do Tratado e apresentam aspectos metodológicos que enquadram a aplicação dessas disposições pelo IME. Além disso, o texto principal descreve em maior pormenor o leque de indicadores considerados na análise da sustentabilidade da evolução, na sua maior parte já apresentados em relatórios anteriores. Em primeiro lugar, os elementos relativos ao período de 1990 a 1997 foram revistos numa análise retrospectiva, o que permitirá determinar de forma fundamentada se os progressos actuais resultam de verdadeiros ajustamentos estruturais. Em segundo lugar, e na medida do possível, foi adoptada uma análise prospectiva. Neste contexto, foi salientado que a sustentabilidade de desenvolvimentos favoráveis depende de forma crítica de respostas de política apropriadas e duradouras face aos desafios actuais e futuros. No geral, salienta-se que garantir a sustentabilidade depende quer de alcançar uma posição inicial sólida, quer das políticas prosseguidas após o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária.

Relativamente à *evolução dos preços*, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo IME são apresentadas na Caixa 1.

CAIXA 1

Evolução dos preços

1. Disposições do Tratado

O n.º 1 do artigo 109º-J do Tratado prevê o seguinte:

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

O artigo 1º do Protocolo n.º 6 relativo aos critérios de convergência a que se refere o n.º 1 do artigo 109º-J do Tratado estabelece o seguinte:

"Por critério de estabilidade dos preços a que se refere o n.º 1, primeiro travessão, do artigo 109º-J do presente Tratado, entende-se que cada Estado-membro deve registar uma estabilidade dos preços sustentável e, no ano que antecede a análise, uma taxa média de inflação que não exceda em mais de 1½ pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. A inflação será calculada com base no índice de preços no consumidor (IPC) numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais".

2. Aplicação das disposições do Tratado

- Em primeiro lugar, no que se refere à "taxa de inflação média, verificada durante o período de um ano que antecede a análise", a taxa de inflação foi calculada com base no aumento da última média anual disponível dos Índices de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) em termos homólogos. Assim, quanto à taxa de inflação, o período de referência considerado neste Relatório está compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998.

- Em segundo lugar, o conceito de "no máximo, os três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços", utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada da taxa de inflação nos três países com as taxas de inflação mais baixas, dado que estas taxas são compatíveis com a estabilidade dos preços, não havendo observações erráticas. Na altura em que este Relatório foi terminado, os três países com as taxas de inflação mais baixas, medidas em termos do IPCH, durante o período de referência, foram a Áustria (1.1%), a França (1.2%) e a Irlanda (1.2%); como resultado, a taxa média é de 1.2% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é 2.7%.

A inflação foi medida com base nos dados do IPCH, desenvolvido com o objectivo de avaliar a convergência em termos de estabilidade de preços numa base comparável (ver Anexo 2 a este Capítulo).

Para permitir uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços, a taxa média da inflação do IPCH registada durante o período de referência de doze meses, compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, é revista à luz do desempenho da estabilidade dos preços, durante a década de 90. Neste contexto, realça-se a orientação da política monetária, em particular para determinar se o objectivo primordial das autoridades monetárias foi centrado em alcançar e manter a estabilidade de preços, bem como a contribuição de outras áreas de política económica. Além disso, são tomadas em consideração as implicações da trajectória macro-económica para o objectivo da estabilidade de preços. A evolução dos preços é examinada à luz das condições da procura e da oferta, salientando-se, entre outros, os factores que influenciam os custos unitários de trabalho e os preços das importações. Por fim, são também tidas em conta as tendências dos preços reveladas por outros índices de preços relevantes (incluindo os IPC nacionais, o deflator de consumo privado, o deflator do PIB e os preços na produção). Em termos prospectivos, é feita uma abordagem da evolução inflacionista no futuro próximo, incluindo previsões efectuadas pelas principais organizações internacionais, sendo mencionados aspectos estruturais relevantes para a manutenção de um enquadramento conducente à estabilidade de preços após o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária.

Quando à *evolução orçamental*, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo IME, bem como as questões processuais, estão definidas na Caixa 2.

CAIXA 2

Evolução orçamental

1. Disposições do Tratado

O n.º 1 do artigo 109º-J do Tratado prevê o seguinte:

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

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

a) a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto excede um valor de referência (definido no Protocolo em 3% do PIB), excepto:
   se essa relação tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível que se aproxime do valor de referência;
   ou, em alternativa, se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excepcional e temporário e se aquela relação continuar perto do valor de referência;

b) a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto excede um valor de referência (definido no Protocolo em 60% do PIB), excepto se essa relação se encontrar em diminuição significativa e se estiver a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência.

Além disso, o relatório preparado pela Comissão terá em conta se o défice orçamental excede as despesas públicas de investimento e todos os outros factores relevantes, 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 preenchidos de acordo com os critérios enunciados, for de opinião de que existe um risco de défice excessivo em determinado Estado-membro. O Comité Monetário formulará um parecer sobre o relatório da Comissão. Por fim, nos termos do n.º 6 do Artigo 104º-C, o Conselho da UE, sob recomendação da Comissão, deliberando por maioria qualificada, decide, depois de ter avaliado globalmente a situação, se existe ou não um défice excessivo num Estado-membro.

2. Questões processuais e aplicação das disposições do Tratado

- Em primeiro lugar, relativamente às disposições previstas no artigo 2º do Protocolo n.º 6 que "por critério de posição orçamental (…) entende-se que, aquando da análise, o Estado-membro em causa não é objecto de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 104º-C do presente Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo", deve referir-se que o Conselho da UE (ECOFIN) apenas deverá rever oficialmente a lista de países com um "défice excessivo" após a publicação deste Relatório, com base numa recomendação da Comissão. Uma vez que estas decisões a tomar pelo Conselho da UE irão preceder as decisões finais dos Chefes de Estado ou de Governo, o Relatório do IME não comenta mais as decisões já tomadas em Junho de 1997*.

---

* *De acordo com as decisões tomadas pelo Conselho da UE em Junho de 1997, todos os Estados-membros da UE têm actualmente défices excessivos, à excepção da Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Finlândia.*

- Em segundo lugar, nos termos do artigo 104º-C, o IME, contrariamente à Comissão, não desempenha qualquer papel formal no procedimento dos défices excessivos.

- Em terceiro lugar, para efeitos da análise de convergência, e antecipadamente às decisões a tomar pelos Ministros quanto ao procedimento dos défices excessivos, o IME expressa a sua posição sobre a evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, o IME analisa indicadores fundamentais da evolução orçamental entre 1990 e 1997, avalia as perspectivas e desafios das finanças públicas e examina a relação entre o défice e a evolução da dívida.

- Quarto:
  (a) nos casos em que o IME considera que o rácio do défice se reduziu "de forma substancial e contínua", apresenta o seu parecer quanto às disposições do Tratado que prevêem a redução do rácio para um nível "próximo do valor de referência".

  (b) quanto à disposição do Tratado segundo a qual o excesso em relação ao valor de referência é meramente "excepcional e temporário e o rácio continua perto do valor de referência", o IME refere-se ao consenso alcançado no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

- Quinto, quanto à disposição do Tratado segundo a qual um rácio da dívida acima de 60% do PIB deveria estar "em diminuição significativa e a proximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência", o IME avalia as tendências passadas e actuais e, relativamente aos países cujo rácio excede o valor de referência, apresenta diversos cálculos ilustrativos. Para os países com rácios da dívida entre 60% e 80% do PIB, estes cálculos referem-se a potenciais trajectórias futuras do rácio da dívida sob várias hipóteses. Para os países com um rácio da dívida superior a 100% do PIB, para além dos cálculos acima referidos, são mostrados os saldos orçamentais globais e primários consistentes com uma redução do rácio da dívida para 60% do PIB durante um período de cinco, dez e quinze anos, ou seja até ao ano 2002, 2007 e 2012, respectivamente.

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados comparáveis recolhidos com base nas Contas Nacionais, de acordo com o Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas (SEC, 2ª edição; ver Anexo 2 a este capítulo). Os principais valores apresentados neste Relatório serão disponibilizados pela Comissão em Março de 1998 e incluirão as situações orçamentais em 1996 e 1997, bem como previsões da Comissão para 1998. Além disso, é ainda apresentada a relação entre o rácio do défice e as despesas em investimento público para 1996 e 1997.

Na análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução orçamental, os resultados do ano de referência, 1997, são revistos à luz do desempenho verificado durante a década de 90. Como ponto de partida, é considerada a evolução observada no rácio da dívida ao longo dos anos, sendo analisados os factores subjacentes a esta evolução, ou seja a diferença entre o crescimento do PIB nominal e as taxas de juro, o saldo primário e os "ajustamentos entre variações de posições e fluxos". Esta perspectiva pode proporcionar mais informações sobre a dimensão em que a dinâmica da dívida foi afectada pelo contexto macro-económico, em especial a combinação entre crescimento e taxas de juro; sobre a contribuição dos esforços de consolidação orçamental, reflectidos no saldo primário; e sobre o papel atribuível a factores especiais incluídos na rubrica "ajustamentos entre variações de posições e fluxos". Além disso, é considerada a estrutura da dívida, focando, em particular,

a percentagem da dívida com uma maturidade residual de curto prazo e da dívida denominada em moeda estrangeira, bem como a sua evolução. Estabelecendo uma relação entre estas percentagens e o actual nível do rácio da dívida, salienta-se a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

Em seguida é analisada a evolução do rácio do défice. A este respeito, considera-se útil ter presente que a alteração do défice anual de um país é tipicamente influenciada por diversos factores subjacentes. Estas influências encontram-se frequentemente sub-divididas em "efeitos cíclicos", por um lado, que reflectem a reacção dos défices às alterações no desvio do produto, e "efeitos não-cíclicos", por outro lado, que frequentemente se considera reflectirem ajustamentos estruturais ou permanentes das políticas orçamentais. Porém, esses efeitos não cíclicos, como se quantifica no Relatório com base em estimativas elaboradas pela Comissão, não podem ser vistos necessariamente como alterações estruturais nas posições orçamentais, uma vez que incluem também quaisquer medidas e outros factores com efeitos meramente temporários sobre o saldo orçamental. Embora não existam dados absolutamente comparáveis sobre essas medidas com efeito temporário, a informação disponível para os anos 1996-98 é apresentada quando tais medidas tiverem contribuído para a redução dos rácios do défice. Sempre que possível, é feita distinção entre medidas que melhoraram os resultados orçamentais apenas num ano e que, portanto, requerem alguma compensação no ano subsequente (medidas "pontuais") e medidas que, tendo as mesmas implicações a curto prazo, conduzem, além disso, a um endividamento adicional em anos posteriores, deste modo primeiro melhorando e depois piorando o saldo orçamental (medidas "auto-reversivas").

As tendências das despesas e receitas públicas são igualmente analisadas em pormenor. À luz destas tendências, é apresentada, nomeadamente, uma abordagem quanto às áreas mais alargadas que poderão vir a necessitar de uma maior consolidação no futuro.

Numa análise a mais longo prazo, são abordados os projectos de orçamento para 1998 e as recentes projecções orçamentais, sendo tomadas em consideração as estratégias orçamentais de médio prazo, tal como apresentadas nos Programas de Convergência. Assim, são apresentados diversos cálculos ilustrativos (ver Caixa 2). Em relação a estes cálculos pode estabelecer-se uma ligação entre a evolução do défice e a trajectória futura do rácio da dívida, bem como uma ligação com os objectivos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, aplicável a partir de 1999, de atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Finalmente, são salientados desafios de longo prazo à sustentabilidade das posições orçamentais, em especial os relacionados com a adopção de um sistema público de pensões sem capitalização, no âmbito de questões relacionadas com alterações demográficas.

No que respeita à *evolução da taxa de câmbio*, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo IME são apresentadas na Caixa 3. Para as moedas dos Estados-membros que não participam no MTC é mostrado o seu desempenho face a cada uma das moedas dos Estados-membros da UE durante os últimos dois anos.

CAIXA 3

Evolução da taxa de câmbio

1. Disposições do Tratado

O n.º 1 do artigo 109º-J do Tratado prevê:

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

O artigo 3º do Protocolo n.º 6 relativo aos critérios de convergência a que se refere o n.º 1 do artigo 109º-J do Tratado estipula:

"Por critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, a que se refere o n.º 1, terceiro travessão, do artigo 109º-J do presente Tratado, entende-se que cada Estado-membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem tensões graves durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise, e nomeadamente não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro durante o mesmo período".

2. Aplicação das disposições do Tratado*

O Tratado refere-se ao critério de participação no Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu.

- Em primeiro lugar, o IME examina se o país participou no MTC "durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise", tal como estipulado no Tratado. Em casos individuais de períodos mais curtos de participação, o IME descreve a evolução cambial durante o período de referência completo de dois anos até Fevereiro de 1998, último mês completo anterior à adopção do Relatório do IME.

- Em segundo lugar, no que respeita à definição de "margens de flutuação normais", o IME lembra o parecer apresentado pelo Conselho do IME, em Outubro de 1994, e as suas declarações no Relatório sobre "Os progressos realizados no sentido da convergência", publicado em Novembro de 1995:

  > No seu parecer de Outubro de 1994, afirmava que "… as bandas de flutuação mais largas têm contribuído para alcançar um grau sustentável de estabilidade cambial no MTC …", que "… o Conselho do IME considera conveniente manter os acordos actualmente existentes …" e que "…os países membros deverão continuar a tentar evitar flutuações cambiais significativas, orientando as respectivas políticas no sentido de alcançar o objectivo da estabilidade de preços e reduzir os défices orçamentais, contribuindo assim para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no nº 1 do artigo 109º-J do Tratado e Protocolo relevante".

---

* *Na opinião de dois membros do Conselho, o IME não deverá basear o seu Relatório numa interpretação particular da participação no MTC, antes devendo submeter ao Conselho da UE um Relatório rigoroso para avaliar de facto a estabilidade sustentada da taxa de câmbio no contexto dos fundamentos económicos em todos os Estados-membros. Estes membros salientam que o critério da taxa de câmbio já não pode ser aplicado linearmente, uma vez que a configuração do MTC existente aquando da elaboração do Tratado terminou em Agosto de 1993, com a decisão de alargamento das margens de flutuação permitidas de ± 2.25% para ± 15%.*

Em Novembro de 1995, o Relatório de Convergência reconheceu que "quando o Tratado foi concebido, as "taxas de flutuação normais" eram de ± 2.25% em torno das taxas centrais bilaterais, sendo a banda de ± 6% uma derrogação desta regra. Em Agosto de 1993, foi tomada a decisão de alargar as margens de flutuação para ± 15%, tornando a interpretação do critério, em particular do conceito de 'margem de flutuação normal', menos evidente". Foi também proposto nessa altura que se deveria tomar em consideração na elaboração da avaliação "*ex post*" a "evolução particular das taxas de câmbio no SME desde 1993".

Neste contexto, a avaliação da evolução cambial incide principalmente sobre a proximidade das taxas de câmbio face às taxas centrais. A análise da evolução cambial no MTC faz referência aos desvios da moeda em relação a todas as taxas centrais bilaterais no mecanismo, como uma forma de apresentação neutra e transparente.

- Em terceiro lugar, a questão das "tensões graves" é geralmente abordada através de uma análise do grau do desvio das taxas de câmbio em relação às paridades centrais do MTC e do recurso a indicadores tais como a volatilidade da taxa de câmbio face ao marco alemão e a sua tendência, os diferenciais da taxa de juro a curto prazo face ao grupo de países com taxas do mercado monetário mais baixas e a sua evolução.

Todas as taxas de câmbio bilaterais para o período de referência de Março de 1996 a Fevereiro de 1998 são obtidas a partir das taxas de câmbio do ECU, cotadas diariamente e publicadas no Jornal Oficial das Comunidades Europeias (ver Anexo 2 a este capítulo).

Relativamente a uma análise mais detalhada, para além da abordagem da trajectória das taxas de câmbio nominais durante o período de referência de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, é apresentada uma breve apreciação sobre a sustentabilidade das actuais taxas de câmbio obtida a partir de padrões das taxas de câmbio reais face aos países participantes no MTC (para os países não participantes no MTC é feita referência às taxas de câmbio reais face às moedas da UE), bem como sobre a balança de transacções correntes, o grau de abertura de cada Estado-membro e o destino do seu comércio (ou seja, a percentagem de comércio intra-UE) e a posição líquida sobre o exterior.

No que se refere à *evolução da taxa de juro de longo prazo*, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo IME são descritas na Caixa 4.

CAIXA 4

Evolução das taxas de juro de longo prazo

1. Disposições do Tratado

O n.º 1 do artigo 109º-J do Tratado prevê que:

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

O artigo 4º do Protocolo n.º 6 do Tratado estabelece que:

"Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o n.º 1, quarto travessão, do artigo 109º-J do presente Tratado, entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média a longo prazo que não exceda em mais de 2 pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. As taxas de juro serão calculadas com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais".

2. Aplicação das disposições do Tratado

- 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 foi calculada como uma média aritmética durante os últimos doze meses para os quais estão disponíveis dados sobre o IPCH. Assim, o período de referência considerado neste Relatório é de Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998.

- Em segundo lugar, o conceito de "no máximo, os três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços" utilizado na definição do valor de referência foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo nos três países com as taxas de inflação mais baixas (ver Caixa 1). Na altura em que este Relatório foi terminado, as taxas de juro de longo prazo destes países registadas durante o período de referência foram 5.6% (Áustria), 5.5% (França) e 6.2% (Irlanda); como resultado, a taxa média é de 5.8% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é 7.8%.

As taxas de juro foram medidas com base em taxas de juro de longo prazo harmonizadas, desenvolvidas com o objectivo de avaliar a convergência (ver Anexo 2 a este Capítulo).

Como acima referido, o Tratado refere explicitamente que o "carácter duradouro da convergência" deve reflectir-se nos níveis das taxas de juro de longo prazo. Assim, a evolução ao longo do período de referência de Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998 é revista no contexto da trajectória das taxas de juro de longo prazo durante os anos 90 e dos principais factores subjacentes aos diferenciais face às taxas prevalecentes nos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas.

Por fim, o n.º 1 do artigo 109º - J do Tratado estabelece que o Relatório deverá ter em conta diversos outros factores, nomeadamente "o desenvolvimento do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise do comportamento dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços". Estes factores são revistos nos capítulos referentes a cada país, associados a cada um dos critérios individuais acima apresentados, enquanto que a evolução do ECU é apresentada em separado no Anexo 1 a este capítulo.

Cada capítulo referente aos países é concluído com um sumário.

2 Análise dos aspectos fundamentais da convergência em 1998

BÉLGICA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média da inflação do IPCH situou-se em 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH foi de 1.8% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Bélgica tem-se situado em níveis que são geralmente considerados compatíveis com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor na Bélgica, medida com base no IPC, tem seguido uma trajectória descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 1). Esta tendência reflecte diversas escolhas importantes a nível de política, nomeadamente a orientação dada à política monetária no sentido da estabilidade de preços a partir de meados da década de 80. Esta política tem sido formalizada desde 1990 num objectivo que consiste em manter uma estreita ligação entre o franco belga e o marco alemão, no MTC. Esta orientação geral tem sido apoiada nomeadamente pela introdução de legislação limitando os aumentos salariais aos verificados nos mais importantes parceiros comerciais da Bélgica assim como através da redução das contribuições patronais para a segurança social. Além disso, o enquadramento macro-económico tem contribuído para a contenção da pressão ascendente sobre os preços. Em especial, surgiu um desvio do produto negativo no contexto da recessão de 1993 (ver Quadro 2), que se manteve num nível elevado nos anos seguintes, apesar da recuperação do crescimento do PIB. Neste contexto, o crescimento da remuneração por trabalhador tem diminuído gradualmente, com o crescimento dos custos unitários do trabalho a cair para praticamente zero em 1994, mantendo-se posteriormente num nível baixo. O controlo da inflação beneficiou do facto dos preços das importações estarem em queda ou globalmente estáveis durante a maior parte da presente década, embora o crescimento dos preços das importações tenha acelerado em 1997. As taxas de inflação registadas são baixas, se medidas em termos de outros índices de preços relevantes.

Numa análise à evolução recente e previsões, os valores da inflação dos preços no consumidor (medida em termos da variação percentual em relação ao mês homólogo do ano anterior) desceram para cerca de %, não havendo sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente, com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. A maioria das previsões para a inflação sugerem taxas de cerca de 1% em 1998 e 1999 (ver Quadro 3b).

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços, está relacionada, na Bélgica, nomeadamente, com a condução de políticas orçamentais a médio e a longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto da elevada taxa de desemprego actualmente existente na Bélgica.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 2.1%, ou seja abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida foi de 122.2%, isto é muito acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 1.1 pontos percentuais e o rácio da dívida 4.7 pontos percentuais. Em 1998, espera-se que o rácio do défice diminua para 1.7% do PIB, enquanto o rácio da dívida deve descer para 118.1%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa em investimento público em 2.0 pontos percentuais e 0.7 pontos percentuais, respectivamente (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva para o período compreendido entre 1990 e 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* baixou 3.5 pontos percentuais; inicialmente o rácio aumentou de 125.7% em 1990 para um máximo histórico de 135.2% em 1993, embora tenha vindo a descer gradualmente, ano após ano, situando-se em 122.2% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 13.0 pontos percentuais em quatro anos. Conforme se vê em pormenor no Gráfico 2b, a redução dos excedentes primários durante o início da década de 90 não foi suficiente para compensar os efeitos de aumento da dívida de um diferencial de crescimento/taxa de juro negativo. Inversamente, após 1993, saldos primários mais elevados mais do que compensaram a influência negativa do diferencial crescimento/taxa de juro, o qual começou a descer a partir de 1997. Além disso, os "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" contribuíram para uma redução da dívida bruta em 1996, reflectindo principalmente o impacto de operações financeiras (vendas de activos pelo governo e pelo banco central). Os padrões observados no início da década podem ser vistos como indicando os riscos que podem surgir para as finanças públicas quando as condições macro-económicas se deterioram e o efeito amortecedor, em termos do excedente primário, é insuficiente para contrabalançar esses efeitos. Neste contexto, é de assinalar que a percentagem da dívida com uma maturidade residual de curto prazo tem vindo a diminuir dos níveis elevados registados no início da década de 90 e, simultaneamente, a maturidade média tem aumentado (ver Quadro 5). No que respeita a 1997, a percentagem da dívida com uma maturidade residual de curto prazo é ainda relativamente elevada e, tendo em consideração o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são altamente sensíveis às variações nas taxas de juro. Por outro lado, a percentagem da dívida denominada em moeda estrangeira é baixa, sendo os saldos orçamentais relativamente insensíveis a alterações das taxas de câmbio.

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão semelhante para o *rácio do défice em percentagem do PIB*, o qual registou uma deterioração inicial, melhorando posteriormente. Partindo de um rácio de 5.5% em 1990, os desequilíbrios orçamentais atingiram 7.1% do PIB em 1993; desde então, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, situando-se em 2.1% do PIB em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *alterações* nos défices, os factores cíclicos desempenharam um papel importante apenas em 1993, aumentando o défice. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias reduziram o rácio do défice em 0.3 pontos percentuais em 1997, o que compara com 0.4 pontos percentuais em 1996. Essas medidas tiveram sobretudo um carácter "pontual", pelo que as medidas de compensação já incluídas no orçamento de 1998 têm que atingir os resultados

esperados em 1998, a fim de manter os saldos orçamentais na trajectória programada.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que o *rácio da despesa pública total* aumentou gradualmente entre 1990 e 1993. Num contexto de taxas de desemprego elevadas e crescentes, as transferências correntes para as famílias, assim como o consumo público, registaram um aumento mais significativo (ver Quadro 6). Nos anos seguintes, o rácio da despesa total em percentagem do PIB diminuiu, reflectindo principalmente a redução dos pagamentos de juros e, em menor escala, das transferências correntes em relação ao PIB. O rácio da despesa em 1997 foi mais baixo do que no início da década devido principalmente à redução nos pagamentos de juros. Embora se possa esperar uma nova redução do rácio dos pagamentos de juros em percentagem do PIB, à medida que o rácio da dívida se for reduzindo, a manutenção da tendência descendente da despesa total em percentagem do PIB parece exigir que sejam feitos ajustamentos adicionais em todas as rubricas da despesa à excepção do investimento, o qual já é baixo. A *receita pública* em relação ao PIB registou uma tendência de aumento contínuo até 1994, permanecendo globalmente estável desde então, tendo-se aproximado de um nível prejudicial ao crescimento.

De acordo com a *estratégia de médio prazo da política orçamental* na Bélgica, tal como foi apresentado no Programa da Convergência para 1997-2000, divulgado em Dezembro de 1996, a tendência decrescente dos rácios do défice e da dívida deverá continuar em 1998, segundo as previsões. O orçamento para 1998 antecipa o programado. Prevê uma nova redução do rácio do défice global para 1.7% do PIB, reflectindo o aumento previsto do rácio do excedente primário em relação ao PIB (para 6.0%) e uma nova queda nos pagamentos de juros. O rácio da receita total do Governo Federal e do sistema de segurança social deverá descer para 0.5 pontos percentuais, de acordo com a redução prevista no rácio da despesa primária em relação ao PIB. As medidas com efeito temporário foram novamente reduzidas no orçamento de 1998 para 0.2% do PIB. De acordo com as previsões actuais, e se os pressupostos relativos ao crescimento económico se verificarem, no ano 2000, o rácio do défice global em percentagem do PIB deverá situar-se em 1.0% e o rácio da dívida em 111.0%, dependendo da evolução económica. Comparando com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1999-2000, será necessária uma consolidação orçamental substancial adicional a fim de cumprir o objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento - em vigor a partir de 1999 - o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, nos países onde esse rácio é superior a 100% do PIB, são apresentados dois tipos diferentes de cálculos. Partindo do pressuposto que os saldos orçamentais e os rácios da dívida previstos pela Comissão Europeia para 1998 são alcançados, o primeiro exercício, ilustrado no Quadro 7, apresenta os saldos orçamentais que seriam compatíveis com a convergência do rácio da dívida para 60% do PIB ao longo de diferentes horizontes temporais. A título de exemplo, considerando um período de dez anos, isto é reduzir o rácio da dívida para 60% em 2007 implicaria que a partir de 1999 o excedente global teria que ser de 2.7% do PIB ao ano (ver Quadro 7a) ou a obtenção a partir de 1999 de um excedente primário de 8.0% do PIB ao ano (ver Quadro 7b). Estes rácios comparam com um rácio do défice global de 1.7% e um rácio do

excedente primário de 6.0% previsto para 1998, ou seja a diferença é de 4.4 e 2.0 pontos percentuais, respectivamente.

O segundo exercício, apresentado no Gráfico 5, mostra que manter o saldo orçamental global de 1998 de -1.7% do PIB nos anos seguintes apenas reduziria o rácio da dívida para 93.4% em dez anos; o valor de referência de 60% seria então alcançado em 2031. A manutenção do excedente primário de 1998 de 6.0% do PIB reduziria o rácio da dívida em relação ao PIB para 79.6% em dez anos; neste caso, o nível de 60% seria alcançado em 2012. Por último, a concretização de orçamentos equilibrados anualmente a partir de 1999 reduziria o rácio da dívida para 80.7% em dez anos e o valor de referência de 60% seria alcançado em 2015.

Estes cálculos baseiam-se no pressuposto normativo de que a taxa de juro nominal se mantém constante em 6% (4% de custo real médio da dívida pública e 2% de inflação) e na hipótese de uma taxa de crescimento real do PIB constante de 2.3%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Os ajustamentos entre variações de posições e fluxos não são tomados em consideração. Embora estes cálculos sejam puramente ilustrativos, não podendo, de forma alguma, ser considerados como previsões, mostram por que motivo os esforços de consolidação deverão ser tanto maiores quanto mais elevado for o nível inicial da dívida, por forma a reduzir eficazmente o rácio da dívida em relação ao PIB para um valor igual ou inferior a 60% num período de tempo adequado.

Salientar a necessidade de uma consolidação sustentada, durante um longo período, resultando em excedentes orçamentais globais crescentes e significativos é, de facto, muito importante no caso da Bélgica, uma vez que o actual nível elevado da dívida imporia um encargo contínuo sobre a política orçamental e sobre o conjunto da economia. Tal como se verificou no passado, níveis elevados da dívida aumentam a vulnerabilidade das situações orçamentais aos choques imprevistos, acrescendo o risco de uma deterioração brusca das finanças públicas. Além disso, tal como é salientado no Quadro 8, a partir de cerca do ano 2010 antevê-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, a despesa pública com as pensões deverá aumentar em termos do PIB, em especial se as políticas de benefícios não sofrerem alterações. A redução do encargo global com o envelhecimento da população só será viável se as finanças públicas tiveram conseguido criar um espaço de manobra suficiente antes do início do período em que se registará um agravamento da situação demográfica.

Evolução cambial

O franco belga participa no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja um período muito superior ao período da análise (ver Quadro 9a). Tal como foi referido acima, a política monetária tem sido orientada a fim de cumprir o objectivo de manter uma estreita ligação entre o franco belga e o marco alemão, no MTC. Relativamente ao *período de referência* de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a moeda tem sido transaccionada normalmente próximo das taxas centrais em relação a outras moedas participantes no MTC e muito próximo das taxas centrais face ao marco alemão, florim holandês e xelim austríaco (ver Gráfico 6 e Quadro 9a). Por vezes, o franco belga foi transaccionado fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior em relação às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 2.5% e -3.0%, respectivamente, não considerando a tendência ascendente

autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 9a). As situações em que se verificaram tais desvios foram temporárias, o grau de volatilidade cambial em relação ao marco alemão foi continuamente muito baixo (ver Quadro 9b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de juro de curto prazo mais baixas foram insignificantes. Durante o período de referência, a Bélgica não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas de taxa de câmbio efectiva real do franco belga face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 10, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. No que respeita à evolução externa, a Bélgica manteve grandes excedentes na balança de transacções correntes, uma situação que se tem vindo a reflectir na melhoria firme das disponibilidades líquidas face o exterior (ver Quadro 11). É ainda de recordar que a Bélgica é uma pequena economia aberta, cujo rácio do comércio externo em relação ao PIB, de acordo com os dados mais recentes disponíveis, se situa em 84% para as exportações e em 79% para as importações os e a percentagem do comércio intra-UE foi de 70% para as exportações e de 74% para as importações.

Evolução da taxa de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, as *taxas de juro de longo prazo* na Bélgica foram, em média, de 5.7%, situando-se muito abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 12).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência descendente generalizada desde o início da década de 90 (ver Gráfico 7a). Em paralelo, tem-se observado desde o início da década uma convergência relativamente acentuada entre as taxas de juro de longo prazo da Bélgica e as taxas prevalecentes nos países da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações; nos dois últimos anos, o diferencial reduziu-se para quase zero (ver Gráfico 7b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a evolução favorável das taxas de inflação, a relativa estabilidade da taxa de câmbio do franco belga, a prossecução de uma orientação de política monetária semelhante à seguida nos países referidos acima, a redução dos défices orçamentais e a melhoria da balança de transacções correntes.

Conclusão

Durante o período de referência, a Bélgica registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.4%, ou seja muito abaixo ao valor de referência estipulado no Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação e as previsões apontam para uma taxa de inflação de cerca de 1% em 1998 e 1999. O franco belga tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.7%, isto é muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Bélgica alcançou um défice orçamental de 2.1% do PIB, ou seja abaixo do valor de referência, havendo perspectivas de uma nova descida para 1.7% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB é muito superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio diminuiu 13.0 pontos percentuais para 122.2% em 1997, sendo as perspectivas de nova redução para 118.1% do PIB em 1998. Apesar dos esforços e dos substanciais progressos no sentido da melhoria da actual posição orçamental, a questão sobre se a dívida pública em relação ao PIB se "encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência" e se a sustentabilidade da posição orçamental terá sido alcançada permanece motivo de preocupação; a abordagem desta questão constituirá forçosamente uma prioridade para as autoridades belgas. Será necessária a manutenção de um excedente primário de pelo menos 6% do PIB ao ano e a obtenção de excedentes orçamentais globais consideráveis e crescentes, por forma a permitir reduzir drasticamente o rácio da dívida para 60% do PIB dentro de um período de tempo adequado, o que contrasta com um défice orçamental verificado de 2.1% do PIB em 1997, e com a previsão de um défice de 1.7% para 1998. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, a Bélgica manteve grandes excedentes da balança de transacções correntes e uma posição forte em termos de disponibilidades líquidas sobre o exterior.

Lista de Quadros e Gráficos*

BÉLGICA

I Evolução dos preços

Quadro 1 Bélgica: Inflação IPCH
Gráfico 1 Bélgica: Evolução dos preços
Quadro 2 Bélgica: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Bélgica: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes do índice de preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Bélgica: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Bélgica: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Bélgica: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Bélgica: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Bélgica: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Bélgica: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Bélgica: Cálculos da convergência da dívida
(a) Com base nos saldos orçamentais globais
(b) Com base nos saldos orçamentais primários
Gráfico 5 Bélgica: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldo orçamentais
Quadro 8 Bélgica: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 9 (a) Bélgica: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o franco belga
Gráfico 6 Franco belga: Desvio das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 10 Franco belga: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados membros participantes no MTC
Quadro 11 Bélgica: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 12 Bélgica: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Bélgica: Taxa de juro de longo prazo
(b) Bélgica: Taxa de juro de longo prazo e diferenciais de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Bélgica : Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

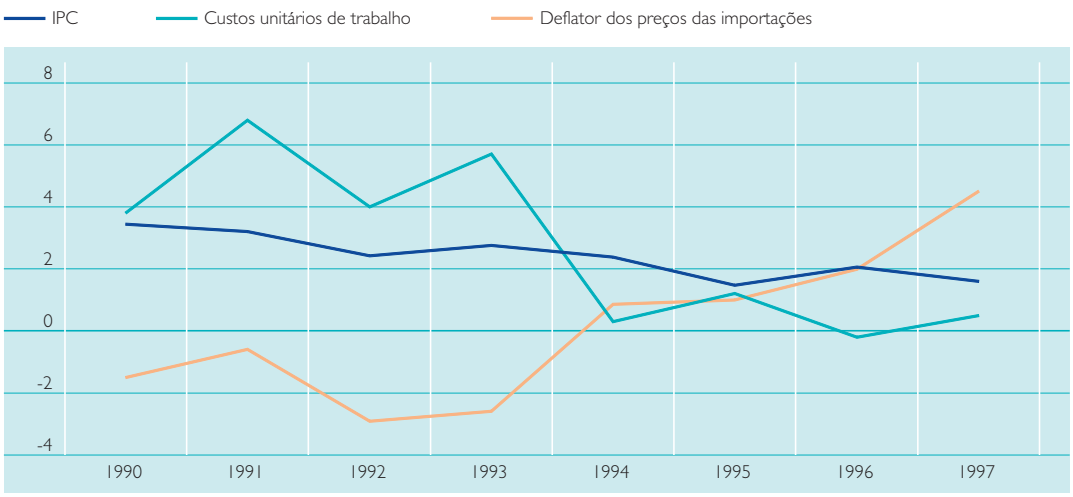
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	1.8	1.5	1.3	0.9	0.5	1.4
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Bélgica: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Bélgica: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no consumidor (IPC)	3.4	3.2	2.4	2.8	2.4	1.5	2.1	1.6
IPC excl.variações nos impostos indirec.líquidos[b]	3.1	3.1	2.3	2.4	1.6	1.5	1.5	1.4
Deflator do consumo privado	3.3	3.3	2.3	3.5	2.8	1.7	2.3	1.6
Deflator do PIB	3.1	3.2	3.6	4.2	2.3	1.7	1.6	1.4
Preços no produtor	0.0	-1.0	-0.0	-1.5	1.7	2.3	0.7	1.9
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	3.0	1.6	1.5	-1.5	2.4	2.1	1.5	2.7
Desvio do produto (p.p.)	2.9	2.4	2.0	-1.4	-1.0	-0.9	-1.5	-1.0
Taxa de desemprego (%)	6.7	6.6	7.3	8.8	10.0	9.9	9.8	9.5
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	3.8	6.8	4.0	5.7	0.3	1.2	-0.2	0.5
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	6.1	7.9	5.9	5.1	3.6	3.2	1.1	2.8
Produtividade do trabalho, conj. da economia	2.3	1.1	1.8	-0.6	3.4	2.0	1.3	2.3
Deflator dos preços das importações	-1.5	-0.6	-2.9	-2.6	0.9	1.0	2.0	4.5
Apreciação cambial[c]	4.9	-0.2	2.0	1.0	1.6	4.2	-1.9	-4.0
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	10.2	5.9	4.4	9.2	7.6	-6.0	6.8	6.4
Preços das acções	-8.2	-7.6	-1.5	10.5	11.5	-2.2	20.5	33.9
Preços da habitação	9.2	6.6	9.1	6.6	7.7	4.6	4.5	3.5

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Bélgica: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.6	1.3	1.4	1.2	0.4
Var. na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	2.4	1.6	1.2	1.0	0.6
Var. na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.1	1.2	1.4	1.4	1.4

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsão da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	1.3	1.5
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	1.6	1.6
FMI (Outubro 1997), IPC	1.9	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Bélgica: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público adminstrativo	-3.2	-2.1	-1.7
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-2.0	-0.7	.
Dívida bruta do sector público administrativo	126.9	122.2	118.1
Valor de referência	60	60	60

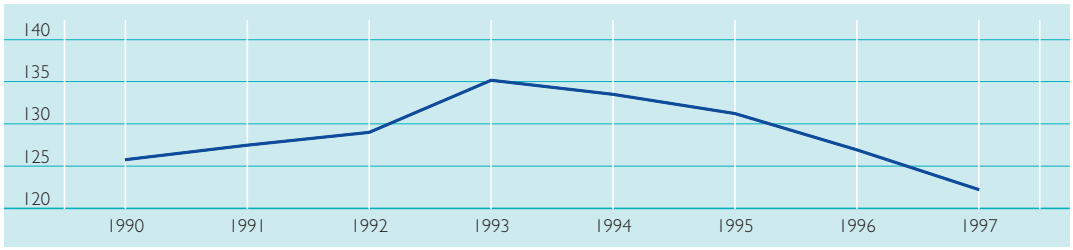
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

Gráfico 2

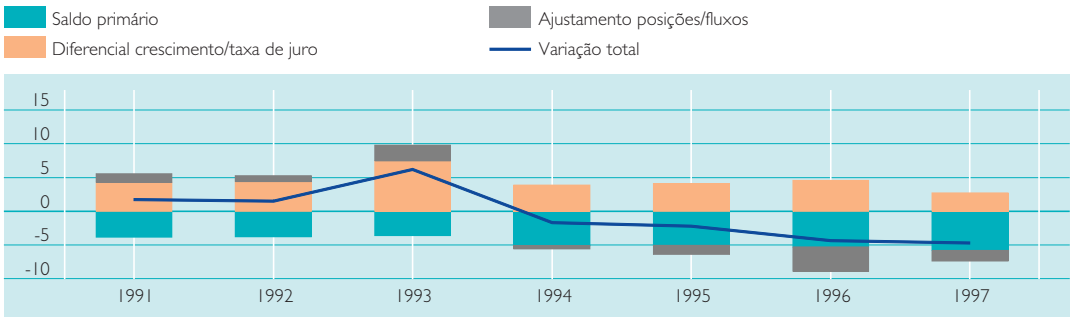
Bélgica: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Bélgica: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

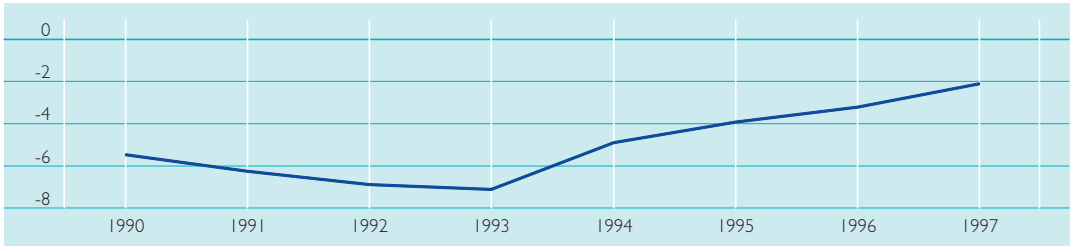
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	125.7	127.5	129.0	135.2	133.5	131.3	126.9	122.2
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	86.2	87.3	89.1	84.9	87.0	89.7	93.0	92.7
Moeda estrangeira	13.8	12.7	10.9	15.1	13.0	10.3	7.0	7.3
Detida por nacionais (% do total)	80.3	76.6	77.6	75.7	77.9	77.7	78.2	.
Maturidade média[(a)] (anos)	.	3.4	3.9	4.5	4.6	4.8	4.5	4.3
Compos. por maturidades[(a)] (% do total)								
Curto-prazo[(b)] (<1 ano)	39.3	33.6	31.6	34.3	30.7	24.9	23.6	24.6
Médio-prazo (1 a 5 anos)	31.8	37.1	36.9	30.5	31.0	33.1	37.3	35.7
Longo-prazo (> 5 anos)	28.9	29.3	31.5	35.2	38.3	42.0	39.1	39.7

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Maturidade residual. Apenas dívida do Tesouro.
(b) Incluíndo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

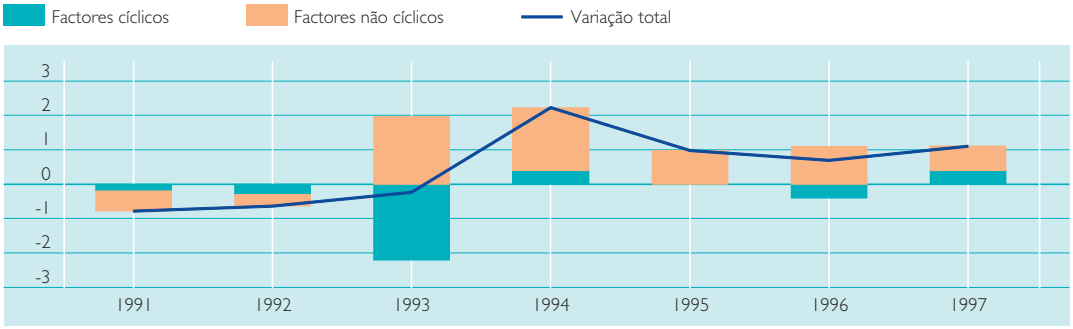
Gráfico 3

Bélgica: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes

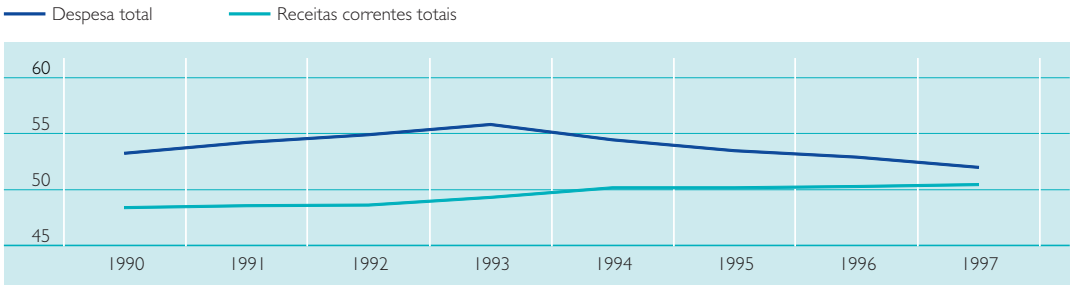


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Bélgica: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Bélgica: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	47.8	48.0	48.0	48.7	49.5	49.6	49.7	49.9
Impostos	28.9	28.5	28.4	28.7	30.3	30.4	30.7	31.3
Contribuições para a segurança social	17.0	17.6	17.8	18.2	17.7	17.7	17.4	17.2
Outras receitas correntes	1.8	1.9	1.8	1.8	1.5	1.5	1.6	1.4
Despesa total	53.2	54.2	54.9	55.8	54.4	53.5	52.9	52.0
Transferências correntes	27.0	28.0	28.0	28.4	28.0	27.9	28.2	27.8
Pagamentos de juros efectivos	10.5	10.1	10.7	10.7	10.0	9.0	8.5	7.9
Consumo público	14.0	14.4	14.2	14.7	14.6	14.7	14.5	14.5
Despesas de capital líquidas	1.8	1.8	2.0	2.1	1.8	1.9	1.7	1.8
Excedente (+) ou défice (-)	-5.5	-6.3	-6.9	-7.1	-4.9	-3.9	-3.2	-2.1
Saldo primário	5.0	3.8	3.8	3.6	5.1	5.1	5.3	5.8
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[(a)]	.	.	.	-5.6	-3.3	-2.5	-2.0	-0.7

Fonte: Com.Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior à despesa em investimento.

Quadro 7

Bélgica: Cálculos da convergência da dívida

(a) Com base nos saldos orçamentais globais

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental global (défice: (-); excedente (+))		Saldo orçamental global compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em[a]		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122.2	118.1	-2.1	-1.7	10.6	2.7	0.5

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de1998) e cálculos do IME.

(a) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental global para 1998 corresponder às previsões e se os saldos globais orçamentais se mantiverem em 10.6%, 2.7% e 0.5% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.3% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão, e uma taxa de inflação de 2%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

(b) Com base nos saldos orçamentais primários

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental global (défice: (-); excedente (+))		Saldo orçamental global compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em[a]		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122.2	118.1	5.8	6.0	16.2	8.0	5.7

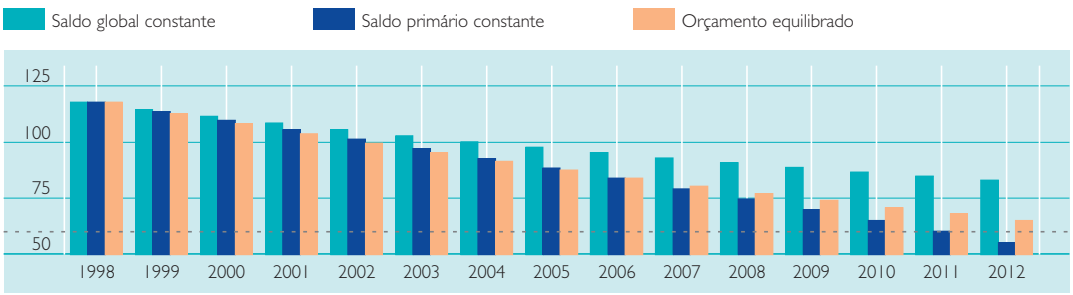
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de1998) e cálculos do IME.

(a) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental primário para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais primários se mantiverem em 16.2%, 8.0% e 5.7% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.3% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão, uma taxa de inflação de 2% e uma taxa de juro nominal de 6%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

Gráfico 5

Bélgica: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.

Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida de 118.1% do PIB em 1998 corresponda às prev. e que o saldo global de -1.7% do PIB ou o saldo primário de 6.0% do PIB em 1998 permanecem constantes no período consid. (em % do PIB) ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de cresc. real do PIB de 2.3% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; no cenário de um saldo primário constante, a tx.de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajust.entre variaç.de posições e fluxos.

Quadro 8

Bélgica: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	22.4	25.1	25.6	31.9	41.1

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 9

(a) Bélgica: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Coroa dinamarquesa	1.6	-0.3
Marco alemão	0.4	-0.1
Peseta espanhola	0.2	-2.0
Franco francês	2.5	-0.3
Libra irlandesa	4.2	-10.6
Lira italiana	1.1	-1.9
Florim holandês	0.1	-0.5
Xelim austríaco	0.4	-0.1
Escudo português	1.4	-2.7
Marca finlandesa	-0.2	-3.0

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o franco belga

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

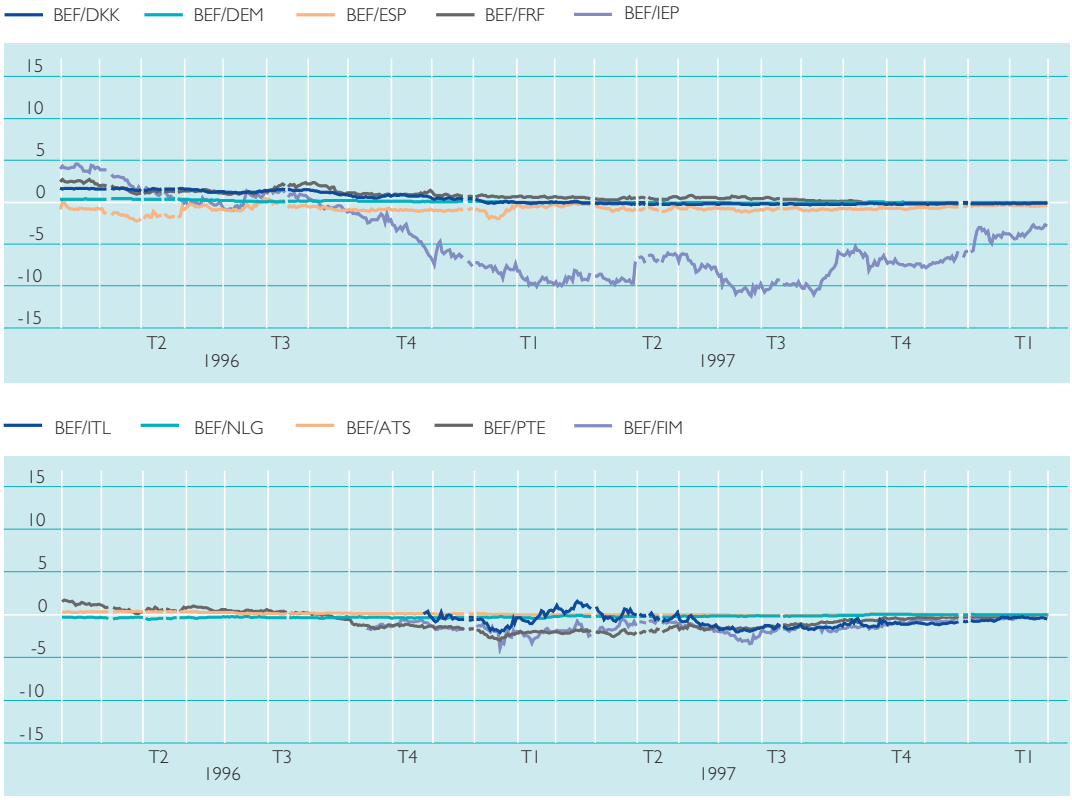
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Franco belga: Desvios das taxas bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 10

Franco belga: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	-2.9	-0.3	-0.4
Baseadas no IPP/IPG	-8.6	0.5	0.9
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	3.2	2.3	5.6

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 11

Bélgica: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	1.8	2.3	2.8	5.0	5.1	4.2	4.2	4.7
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	4.2	7.8	10.4	15.1	15.5	16.2	17.9	21.9
Exportações (bens e serviços)[d]	68.2	69.2	70.6	71.2	76.1	79.6	81.0	83.6
Importações (bens e serviços)[e]	65.9	66.7	68.5	69.0	72.9	75.8	76.8	78.9

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998)

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual. Os dados até 1994, inclusive, incluem o Luxemburgo.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. da UEBL foi de 70.4%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import. de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. da UEBL foi de 73.6%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 12

Bélgica: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

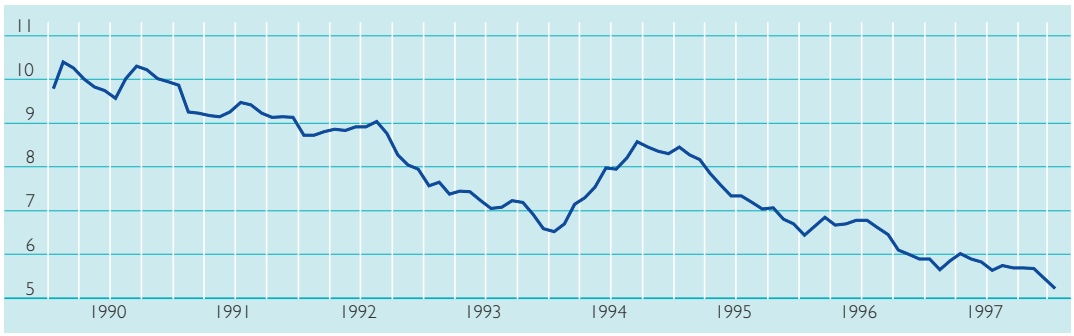
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	6.5	5.8	5.7	5.5	5.2	5.7
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

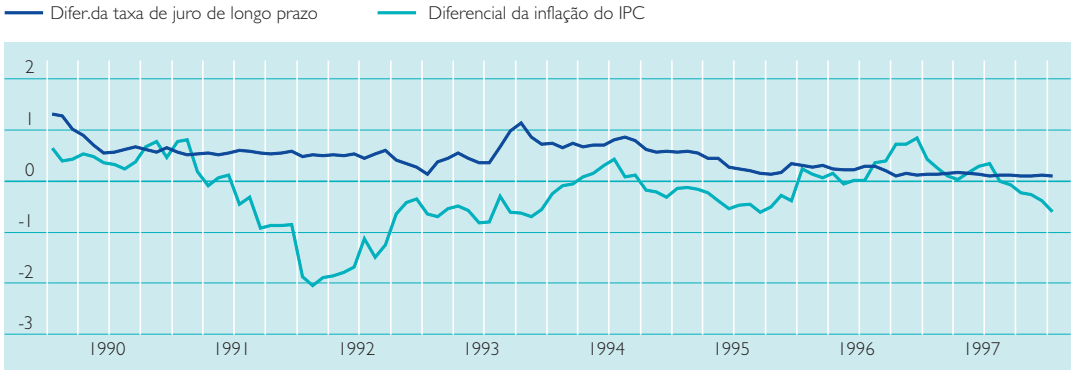
(a) Bélgica: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais; em percentagem)



(b) Bélgica: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*

(médias mensais; em pontos percentuais)



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

* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

DINAMARCA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH na Dinamarca situou-se em 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou para o conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 2.1% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Dinamarca tem-se situado em níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor na Dinamarca, medida com base no IPC, tem permanecido estável em cerca de 2% desde 1992 (ver Gráfico 1). Esta experiência de inflação geralmente baixa reflecte diversas decisões de política importantes, principalmente a orientação da política monetária no sentido da manutenção da estabilidade da taxa de câmbio da coroa dinamarquesa face às moedas mais fortes do MTC. Além disso, em anos mais recentes, a política orçamental rigorosa contribuiu para reduzir os riscos de inflação. A estabilização da inflação em níveis baixos foi também apoiada, entre outras, por reformas no mercado de trabalho, quer nos anos 80, quer nos anos 90. Até 1993, o enquadramento macro--económico contribuiu para a contenção de pressões ascendentes sobre os preços, com o PIB a aumentar a taxas relativamente baixas, embora continuamente positivas (ver Quadro 2). Apesar da Dinamarca ter sido menos afectada pela recessão de 1993 do que outros Estados-membros, o desvio do produto negativo aumentou no período de 1992-93. No entanto, desde 1994, prosseguiu uma recuperação robusta, acompanhada pela redução do desvio do produto. O controlo da inflação beneficiou do crescimento modesto dos custos unitários de trabalho e de preços de importação decrescentes ou globalmente estáveis durante a maior parte dos anos 90. No entanto, em 1997, acelerou o crescimento, quer dos custos unitários de trabalho, quer dos preços das importações. Baixas taxas de inflação são também evidenciadas por outros indicadores relevantes da inflação, embora o IPC, excluindo alterações nos impostos indirectos líquidos, tenha sistematicamente aumentado desde 1993, ultrapassando 2% em 1997 (ver Quadro 2).

Numa à evolução recente e previsões, os resultados para a inflação dos preços no consumidor (medida como a variação relativamente ao mês homólogo do ano anterior) diminuíram para menos de 2%, não havendo sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente, com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem um aumento durante os próximos dois anos para mais de 2% em 1998 e um pouco acima em 1999 (ver Quadro 3b). Os riscos para a estabilidade de preços, neste período, encontram-se associados a um estreitamento do desvio do produto, a condições mais restritivas no mercado de trabalho e à tendência dos preços dos activos.

Numa análise a prazo mais longo, embora a Dinamarca não tencione participar na política monetária única, as suas ligações cambiais e económicas com outros países da UE deverão implicar a condução de políticas monetárias e económicas nacionais em sintonia com as da área do euro, com a prossecução da estabilidade de preços através de taxas de câmbio estáveis a proporcionar o objectivo de política mais adequado. O enquadramento de baixa inflação interna terá também de ser reforçado pela condução de políticas orçamentais adequadas, bem como por

medidas destinadas a aumentar mais a concorrência no mercado do produto e a reduzindo mais a rigidez no mercado do trabalho.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o saldo orçamental registou um excedente de 0.7% em relação ao PIB, pelo que o valor de referência de 3% para o rácio do défice foi cumprido com uma margem confortável, enquanto o rácio da dívida se situou em 65.1%, ou seja acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o saldo orçamental melhorou em 1.4 pontos percentuais, passando a apresentar um excedente, e o rácio da dívida reduziu-se 5.5 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o excedente orçamental aumente para 1.1% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá diminuir para 59.5%, ligeiramente abaixo do valor de referência. Em 1996, o rácio do défice era inferior ao rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* na Dinamarca aumentou 4.3 pontos percentuais; inicialmente, o rácio aumentou de 60.8% do PIB em 1990 para 81.6% do PIB em 1993; em seguida, desceu progressivamente todos os anos até se situar em 65.1% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 16.5 pontos percentuais em quatro anos. Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, nos primeiros anos da década de 90, o excedente primário quase compensou os efeitos consideráveis de aumento da dívida provocados por um diferencial crescimento/taxa de juro negativo. No entanto, verificou-se um forte efeito ascendente sobre o rácio da dívida, em resultado dos "ajustamentos entre variações de posições e fluxos", mais acentuadamente em 1993. Estes ajustamentos reflectiam, entre outros, a criação de depósitos avultados junto do banco central por forma a aumentar as reservas em divisas. Após 1993, um crescimento acima de 3%, e depois uma melhoria do orçamento, contribuíram para reduzir o rácio da dívida. Além disso, os ajustamentos entre variações de posições e fluxos (pagamento de dívida externa e alterações na composição de carteira dos fundos do Governo) também causaram uma descida no rácio da dívida. Os padrões observados no início dos anos 90 podem ser vistos como indicando os riscos que podem surgir de uma deterioração não prevista do enquadramento económico, incluindo pressões sobre a moeda, sempre que tais efeitos não são contrabalançados por um excedente primário suficientemente elevado. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto-prazo tem sido baixa ao longo dos anos 90, enquanto a maturidade média tem tendido a aumentar (ver Quadro 5). Deste modo, considerando também o actual nível do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção da dívida em moeda estrangeira tem vindo a descer, tornando os saldos orçamentais relativamente insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão de uma primeira deterioração e subsequente melhoria no *rácio do défice em percentagem do PIB*, durante o qual o rácio se manteve constantemente abaixo do valor de referência de 3%. Partindo de um rácio de 1.5% em 1990, o défice atingiu 2.8% em 1993; desde essa altura, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, passando a excedente de 0.7% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado em maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos tiveram um contributo considerável para o aumento do défice até 1993, bem como para a sua redução em 1994, tendo no entanto desempenhado

um papel menor a partir daquela data. As melhoria não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que estas medidas temporárias não melhoraram os saldos orçamentais em mais de 0.1% do PIB, em 1997.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1994, o *rácio da despesa total* aumentou. Num contexto de desemprego elevado e em crescimento, as transferências correntes para as famílias aumentaram, sendo responsáveis pela maior parte do aumento das despesas totais, enquanto o rácio de pagamentos de juros diminuiu ligeiramente (ver Quadro 6). Após 1994, o rácio da despesa total em relação ao PIB diminuiu, reflectindo uma redução nas transferências para as famílias, nos pagamentos de juros e no consumo público em relação ao PIB. No geral, o rácio da despesa em 1997 foi inferior ao registado no início dos anos 90, enquanto as transferências aumentaram. A continuação de uma tendência descendente requer a colocação de maior ênfase nas transferências correntes e no consumo público. *As receitas públicas* em relação ao PIB foram, em 1997, 1.6 pontos percentuais superiores aos valores de 1990, podendo estar a um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia de política orçamental de médio prazo* da Dinamarca, tal como foi apresentada no Programa de Convergência, actualizado em Maio de 1997, prevê-se para 1998 um excedente globalmente estável e inferior a 1% do PIB, antevendo-se uma redução do rácio da dívida para 64% do PIB. O orçamento para 1998 prevê uma posição orçamental excedentária superior ao estabelecido no programa. Antevê-se quer uma redução do rácio das despesas (em resultado de cortes em todas as categorias de despesas e de um adiamento nos investimentos), quer um menor rácio das receitas (principalmente em consequência de reduções nos impostos sobre rendimentos e sobre a riqueza, enquanto se prevê, em particular, um aumento das contribuições para a segurança social). Actualmente, não há evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. Prevê-se até ao ano 2000 um novo aumento do excedente. Estas previsões mostram uma melhoria mais lenta da situação orçamental do que o previsto no programa anterior, embora o novo objectivo do saldo orçamental para 1998 seja de alguma forma mais ambicioso e se espere agora uma evolução mais favorável do rácio da dívida. Caso os saldos orçamentais venham a atingir os valores previstos no Programa de Convergência para 1999-2000, a Dinamarca cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita à *trajectória futura potencial do rácio da dívida*, o Relatório do IME não tece considerações de pormenor para os países que se prevê tenham um rácio da dívida inferior a 60% do PIB em 1998. Os desenvolvimentos projectados sublinham os benefícios da posição excedentária atingida em 1997, que se prevê venha a aumentar em 1998, para uma rápida redução do rácio da dívida. Justifica-se de facto, no caso da Dinamarca, que seja salientada a importância dos benefícios de uma posição excedentária das finanças públicas e de uma nova redução substancial do rácio da dívida. Como se verificou no passado, choques inesperados podem aumentar de forma acentuada o rácio da dívida. O Fundo de Pensões Sociais Dinamarquês (que não dispõe de responsabilidades de pensões e é gerido pelo governo) investe a maior parte dos seus activos em títulos da dívida pública, reduzindo desta forma a dívida bruta

consolidada do sector público. A improvável alteração desta política de investimento afectaria o rácio da dívida (mas não o encargo com juros). Além disso, como evidenciado no Quadro 7, a partir de 2010 antevê-se um marcado envelhecimento da população. Apesar da Dinamarca beneficiar de um sector privado de pensões em rápida expansão, as pensões da segurança social não capitalizadas são ainda substanciais e a despesa pública com pensões deverá aumentar em relação ao PIB, nomeadamente se as políticas de benefícios permanecerem inalteradas. O encargo global do envelhecimento da população será atenuado caso as finanças públicas tenham criado um espaço de manobra suficiente antes de entrarem no período durante o qual a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

A coroa dinamarquesa participa no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja um período muito superior a dois anos antes da análise (ver Quadro 8a). Como acima referido, a política monetária tem sido orientada no sentido da manutenção da estabilidade da coroa dinamarquesa face às moedas mais fortes do MTC. Relativamente ao *período de referência* desde Março de 1996 até Fevereiro de 1998, esta moeda tem sido normalmente transaccionada próximo da taxa central em relação a outras moedas do MTC (ver Gráfico 5 e Quadro 8a). Ocasionalmente, a coroa dinamarquesa foi transaccionada fora do intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes. Os desvios superior e inferior máximos, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 1.2% e –3.4%, respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que se verificaram esses desvios foram temporários. O grau de volatilidade cambial face ao marco alemão foi continuamente muito baixo e descendente (ver Quadro 8b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas foram baixos. Durante o período de referência, a Dinamarca não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas da taxa de câmbio efectiva real da coroa dinamarquesa face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. Quanto a outras evoluções externas, a Dinamarca manteve excedentes da balança de transacções correntes durante os anos 90, uma situação que se tem reflectido numa redução das responsabilidades líquidas sobre o exterior (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que a Dinamarca é uma pequena economia aberta que, de acordo com os últimos dados disponíveis, apresenta um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 39% para as exportações e de 35% para as importações, e uma percentagem do comércio intra-UE de 64% para as exportações e de 69% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* na Dinamarca foram de 6.2%, em média, situando-se abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como de 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma marcada tendência

descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 6a). Em simultâneo, tem-se observado, desde o início da presente década, uma convergência comparativamente mais acentuada entre as taxas de juro de longo prazo e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações, embora as taxas de juro de longo prazo não tenham ainda convergido totalmente para os níveis mais baixos observados na União (ver Gráfico 6b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a taxa de inflação comparativamente mais baixa, a relativa estabilidade da taxa de câmbio da coroa dinamarquesa e a evolução favorável da posição orçamental.

Conclusão

A Dinamarca, nos termos do Protocolo n.º 12 do Tratado, notificou o Conselho da UE de que não participará na Terceira Fase da UEM. Porém, os seus progressos no sentido da convergência são analisados em pormenor.

Durante o período de referência, a Dinamarca registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. O aumento dos custos unitários de trabalho subiu recentemente e alguns outros indicadores de inflação relevantes excederam 2% em 1997. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para um aumento da inflação para um valor superior a 2% em 1998 e ligeiramente mais elevado em 1999. A coroa dinamarquesa tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.2%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Dinamarca alcançou um excedente orçamental de 0.7% do PIB, cumprindo assim o valor de referência com uma margem confortável, prevendo-se para 1998 um excedente de 1.1%. O rácio da dívida em relação ao PIB é superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio diminuíu 16.5 pontos percentuais, cifrando-se em 65.1% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para um decréscimo do rácio da dívida para 59.5% do PIB em 1998, ou seja ligeiramente abaixo do valor de referência. Numa análise a mais longo prazo, caso se mantenham os actuais saldos orçamentais, a Dinamarca cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida reduzir-se-á para um valor ainda mais abaixo de 60%.

Relativamente a outros factores, em 1996, o rácio do défice foi inferior ao rácio do investimento público em relação ao PIB. A Dinamarca registou excedentes na balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Dinamarca dispõe de um sector privado de pensões em rápida expansão.

Lista de Quadros e Gráficos*

DINAMARCA

I Evolução dos preços

Quadro 1 Dinamarca: Inflação IPCH
Gráfico 1 Dinamarca: Evolução dos preços
Quadro 2 Dinamarca: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Dinamarca: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Dinamarca: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Dinamarca: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Dinamarca: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Dinamarca: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Dinamarca: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Dinamarca: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Dinamarca: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Dinamarca: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre a coroa dinamarquesa
Gráfico 5 Coroa dinamarquesa: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Coroa dinamarquesa: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC
Quadro 10 Dinamarca: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Dinamarca: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) Dinamarca: Taxa de juro de longo prazo
(b) Dinamarca: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Dinamarca: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

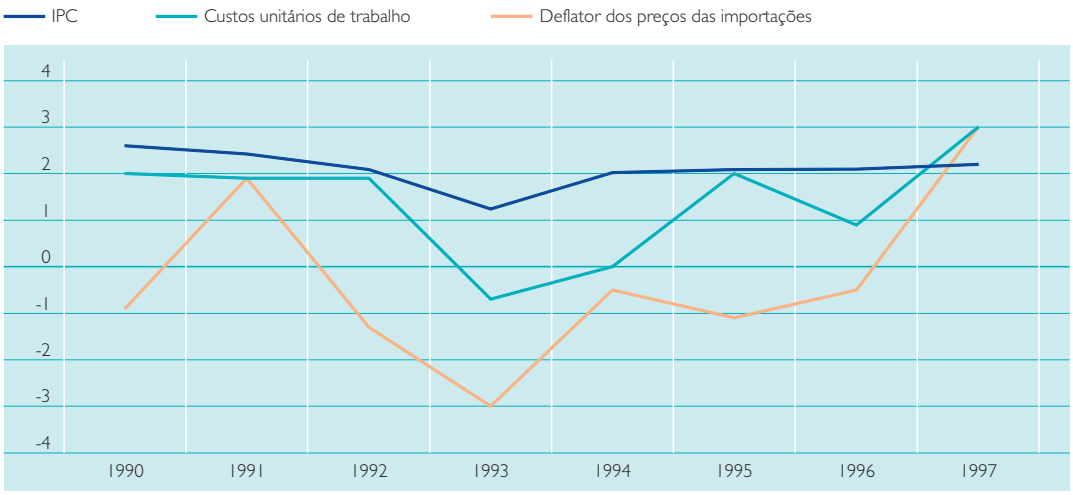
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	2.1	1.9	1.6	1.6	1.7	1.9
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Dinamarca: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Dinamarca: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	2.6	2.4	2.1	1.2	2.0	2.1	2.1	2.2
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquido[b]	3.1	2.6	2.1	1.4	1.6	1.9	2.0	2.2
Deflator do consumo privado	2.7	2.7	1.2	0.4	2.6	2.1	2.5	2.1
Deflator do PIB	3.4	2.5	2.2	0.8	2.4	2.1	1.9	1.9
Preços no produtor	3.8	2.4	0.2	1.2	1.3	3.4	1.4	1.3
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	1.4	1.3	0.2	1.5	4.2	2.6	2.7	2.9
Desvio do produto (p.p.)	-0.1	-0.6	-2.2	-2.7	-0.7	-0.4	-0.2	0.1
Taxa de desemprego (%)	9.6	10.5	11.2	12.3	12.2	10.3	8.7	7.8
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	2.0	1.9	1.9	-0.7	0.0	2.0	0.9	3.0
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	4.1	3.9	4.2	1.9	3.8	3.5	3.1	4.0
Produtividade do trabalho, conj. da economia	2.0	2.0	2.2	2.7	3.8	1.5	2.1	1.0
Deflator dos preços das importações	-0.9	1.9	-1.3	-3.0	-0.5	-1.1	-0.5	3.0
Apreciação cambial[c]	6.6	-1.5	2.5	2.8	-0.0	4.3	-1.0	-3.0
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	6.0	8.3	1.8	4.3	4.1	-2.0	7.2	4.8
Preços das acções	12.1	-1.6	-12.8	0.8	18.7	-3.7	16.2	42.3
Preços da habitação	-7.5	1.3	-1.6	-0.9	12.1	7.6	10.8	9.0

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão , previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Dinamarca: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	2.3	2.2	2.1	2.1	1.7
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada,corrigida da sazonalidade	3.5	2.7	1.8	1.4	1.1
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada,corrigida da sazonalidade	2.2	2.5	2.6	2.6	2.5

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera 1998), IPCH	2.1	2.2
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	2.6	2.9
FMI (Outubro 1997), IPC	2.6	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE, FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Dinamarca: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-0.7	0.7	1.1
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	1.4	2.5	.
Dívida bruta do sector público administrativo[c]	70.6	65.1	59.5
Valor de referência	60	60	60

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.

(a) Projecções da Comissão Europeia.

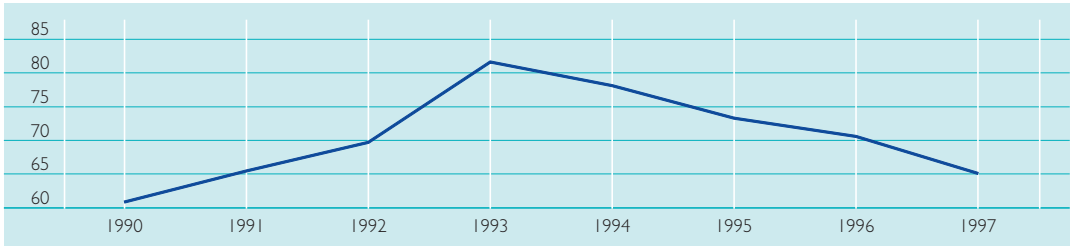
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

(c) Valores da dívida bruta do sector público administrativo não corrigidos dos activos detidos pelo Fundo Social de Pensões Dinamarquês relativamente aos sectores que não fazem parte do sector público administrativo e dos depósitos do Estado junto do Banco Central para fins de gestão de reservas cambiais. Nos termos das declarações 5 e 6 respeitantes ao Regulamento do Conselho nº 3605/93, de 22.11.93, o Conselho e a Comissão acordam que, para a Dinamarca, estas rubricas serão especificadas aquando da divulgação da dívida bruta do sector público administrativo. Em 1996, totalizavam 9.6% do PIB e, em 1997, 8.0% do PIB. Acresce que os dados não se encontram corrigidos dos montantes em dívida do Estado para o financiamento de empresas públicas, os quais, em conformidade com a declaração 3 respeitante ao supra-citado Regulamento, se encontram sujeitos a apresentação em separado pelos EM. Na Dinamarca esta rubrica representava 5.2% do PIB, em 1996, esperando-se que atinja 4.9% do PIB, em 1997.

Gráfico 2

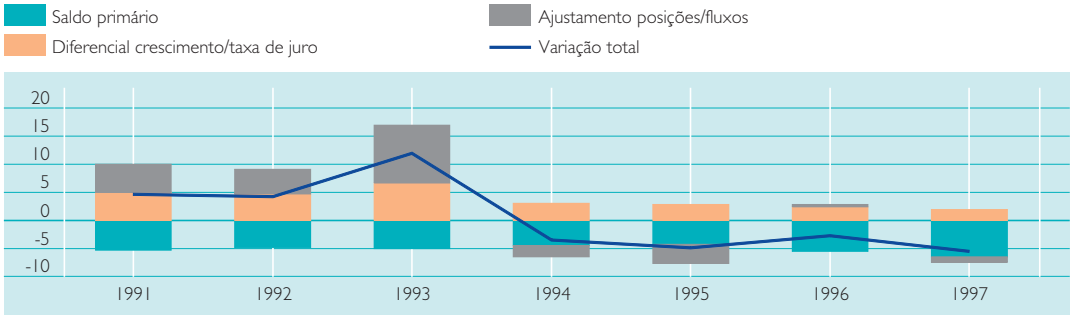
Dinamarca: Dívida bruta do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



Nota: Ver nota de rodapé (c) no Quadro 4.

(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Dinamarca: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

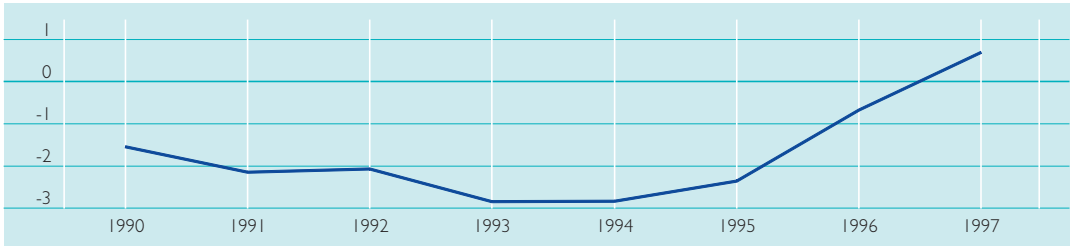
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida Total[a] (em percentagem do PIB)	60.8	65.5	69.7	81.6	78.1	73.3	70.6	65.1
Composição por moedas (% do total)								
Moeda nacional	77.5	83.6	83.2	77.4	82.6	86.2	87.0	87.0
Moeda estrangeira	22.5	16.4	16.8	22.6	17.4	13.8	13.0	13.0
Detida por nacionais[b] (% do total)	.	.	67.0	55.0	72.0	68.0	65.0	59.3
Maturidade média[c] (anos)	4.4	3.6	4.2	4.2	4.4	5.0	5.3	5.3
Compos. por maturidade[d] (% do total)								
Curto-prazo[e] (<1 ano)	9.2	9.3	12.0	11.2	7.6	7.8	8.1	8.1
Médio e longo-prazo (>1 ano)	90.8	90.7	88.0	88.8	92.4	92.2	91.9	91.9

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Ver nota de rodapé (c) no Quadro 4.
(b) Apenas dívida interna da administração central (a preços de mercado), incluindo a dívida detida pelo Fundo Social de Pensões. Para 1992 os dados referem-se apenas ao terceiro trimestre.
(c) Maturidade residual. Apenas dívida interna da Administração Central.
(d) Maturidade residual.
(e) Incluindo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curo prazo.

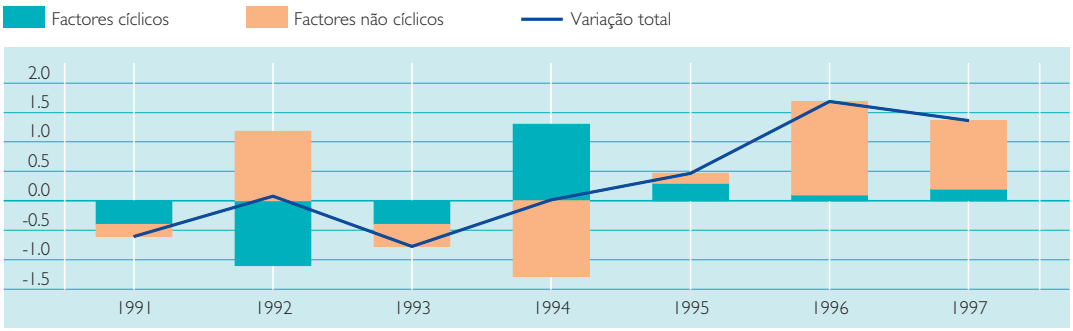
Gráfico 3

Dinamarca: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



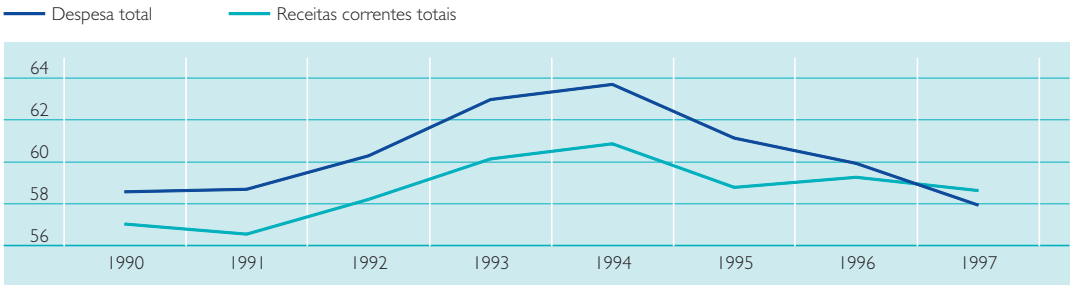
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Dinamarca: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Dinamarca: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	57.0	56.6	58.2	60.1	60.9	58.8	59.3	58.6
Impostos	47.9	47.7	47.9	49.3	51.1	50.3	50.5	50.5
Contribuições para a segurança social	2.6	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.8	2.8
Outras receitas correntes	6.5	6.2	7.6	8.0	6.8	5.7	6.0	5.4
Despesa total	58.6	58.7	60.3	63.0	63.7	61.1	59.9	57.9
Transferências correntes	23.4	24.0	25.2	26.0	27.8	26.9	26.3	25.0
Pagamentos de juros efectivos	7.5	7.5	6.9	7.9	7.3	6.7	6.2	5.8
Consumo público	25.9	25.9	25.9	26.8	26.3	25.5	25.4	25.4
Despesas de capital líquidas	1.9	1.3	2.3	2.4	2.3	2.0	2.1	1.8
Excedente (+) ou défice (-)	-1.5	-2.1	-2.1	-2.8	-2.8	-2.4	-0.7	0.7
Saldo primário	5.9	5.3	4.9	5.0	4.5	4.3	5.5	6.5
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[(a)]	.	.	.	-0.9	-0.9	-0.4	1.4	2.5

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

Dinamarca: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	22.7	21.6	24.9	31.7	37.7

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Dinamarca: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[(a)]		
Franco belga	0.3	-1.6
Marco alemão	0.2	-1.4
Peseta espanhola	-0.2	-3.4
Franco francês	0.9	-0.4
Libra irlandesa	2.6	-10.4
Lira italiana	1.2	-1.7
Florim holandês	0.3	-2.0
Xelim austríaco	0.3	-1.4
Escudo português	-0.0	-2.7
Marca finlandesa	-0.1	-2.7

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre a coroa dinamarquesa

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[(a)]	0.5	0.6	0.8	0.9	0.5	0.4	0.2	0.2
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[(b)]	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

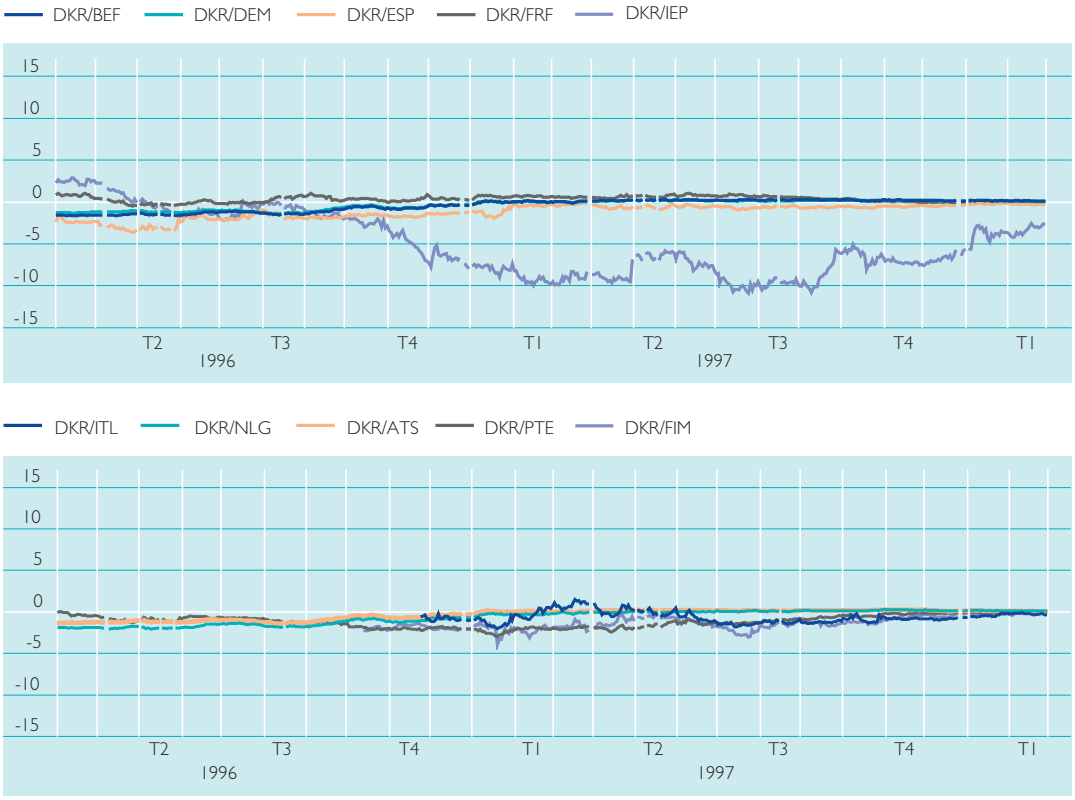
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 5

Coroa dinamarquesa: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.
Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto que os desvios em relação à lira referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Coroa dinamarquesa: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	3.3	1.0	1.2
Baseadas no IPP/IPG	3.5	4.5	7.9
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	0.3	3.9	5.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

Quadro 10

Dinamarca: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	1.0	1.5	2.8	3.4	1.8	1.1	1.7	0.6
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-41.9	-38.7	-35.1	-32.1	-26.9	-26.3	-23.7	-23.9
Exportações (bens e serviços)[d]	35.5	37.7	38.1	37.3	38.7	38.9	38.8	39.4
Importações (bens e serviços)[e]	30.1	30.9	31.1	29.7	32.2	33.7	33.5	35.2

Fonte: Dados nacionais excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 64.4 %; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, IMF.

(e) Em 1996, a percentagem das import. de bens intra-UE nas import. totais de bens nac. foi de 68.9% ; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

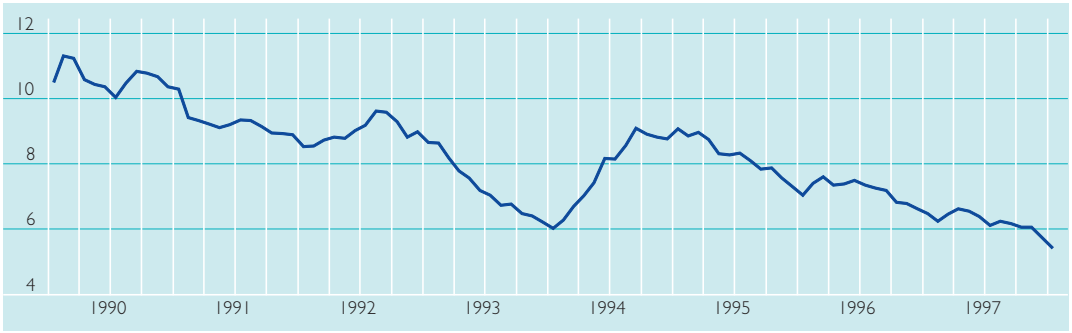
Dinamarca: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	7.2	6.3	6.1	5.7	5.4	6.2
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

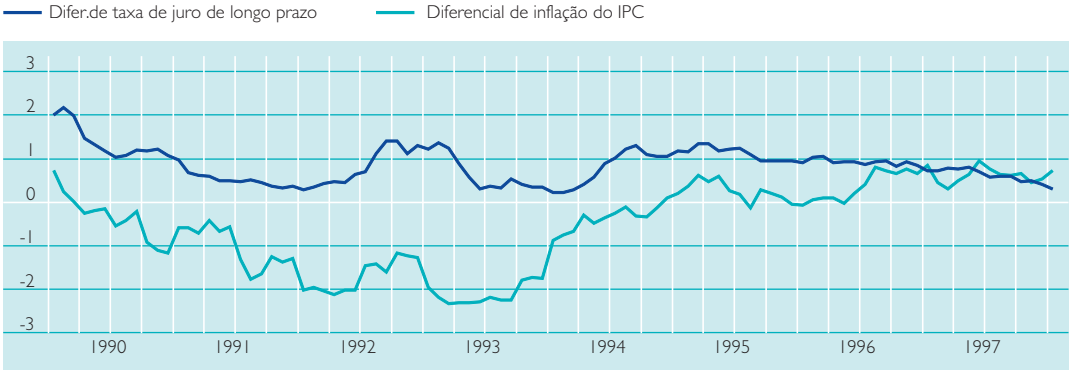
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 6

(a) Dinamarca: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagens)



(b) Dinamarca: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

ALEMANHA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média da inflação do IPCH situou-se em 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 1.2% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Alemanha tem-se situado em níveis que são geralmente considerados compatíveis com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor na Alemanha, medida com base no IPC, foi afectada desfavoravelmente pelas consequências económicas da unificação ocorrida no início da década de 90. A inflação dos preços no consumidor atingiu um valor máximo de 5.1% em 1992 (o primeiro ano para o qual se encontram disponíveis estatísticas sobre o IPC para a Alemanha unificada). Nos anos subsequentes, a inflação na Alemanha seguiu uma tendência decrescente, caindo para um valor ligeiramente abaixo de 2% em 1995 e nos anos seguintes (ver Gráfico 1). A estabilização bem sucedida após um choque inflacionista sobre a economia reflecte a continuação da execução de políticas orientadas no sentido da estabilidade. Em particular, a política monetária tem sido consistentemente orientada no sentido da estabilidade de preços, através da prossecução de um objectivo intermédio para o crescimento dos agregados monetários. Foram igualmente efectuadas algumas tentativas para aumentar a flexibilidade da economia, incluindo dos mercados de trabalho. Além disso, o contexto macro-económico tem contribuído para a contenção da pressão ascendente sobre os preços: após o abrandamento da economia em 1993, quando o produto caiu mais de 1%, o crescimento económico recuperou mas não o suficiente para impedir o aparecimento de um desvio do produto negativo (ver Quadro 2). Neste contexto, a moderação salarial registada desde meados da década de 90 e o crescimento consistente da produtividade contribuíram para a contenção da subida dos custos unitários de trabalho, os quais tinham aumentado bruscamente no início da década de 90. Até 1996, o controlo da inflação também beneficiou de preços das importações globalmente estáveis, embora se tenha registado uma forte aceleração em 1997. As taxas de inflação registadas são igualmente baixas se medidas em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e previsões, os resultados recentes para a inflação dos preços no consumidor (medida como a variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) diminuiram para cerca de 1%, não havendo sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente, com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem uma taxa de cerca de 2% para 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Neste período os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados a preços administrados mais elevados e a um aumento dos impostos sobre o valor acrescentado.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada, na Alemanha, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e a longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto da elevada taxa de desemprego actualmente existente na Alemanha.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice do sector público situou-se em 2.7%, ou seja abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida foi de 61.3%, isto é ligeiramente acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 0.7 pontos percentuais e o rácio da dívida aumentou 0.9 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o rácio do défice diminua para 2.5% do PIB, enquanto o rácio da dívida deve descer marginalmente para 61.2%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1991 (primeiro ano para o qual se encontram disponíveis dados orçamentais para a Alemanha unificada) a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* aumentou 19.8 pontos percentuais. Durante os primeiros anos considerados, o rácio cresceu progressivamente de 41.5% do PIB em 1991 para 50.2% em 1994, tendo aumentado bruscamente para 58.0% em 1995. Em 1996, o rácio excedeu, pela primeira vez, o valor de referência de 60% e, em 1997, voltou a aumentar, tendo atingido 61.3% do PIB (ver Gráfico 2a). Como se indica em pormenor no Gráfico 2b, os excedentes primários foram, em geral, pequenos, e portanto insuficientes para compensar os efeitos do aumento da dívida associados a um diferencial negativo do crescimento/taxa de juro. Todavia, até 1995, os factores subjacentes mais importantes foram as rubricas de "ajustamento entre as variações de posições e fluxos", incluindo, em particular, a assunção pelo Governo Federal de dívida relacionada com a unificação. O impacto mais forte foi registado em 1995, reflectindo em especial a assunção pelo Governo Federal da dívida do "*Treuhand*"*, a qual constituirá um encargo persistente para a política orçamental. Os padrões observados durante os anos 90, que continuam a ser afectados por tensões adicionais sobre as finanças públicas resultantes da unificação alemã, podem ser vistos como indicando a necessidade de adoptar medidas correctivas atempadas, por forma a enfrentar as consequências a nível orçamental de choques adversos, mesmo quando os desequilíbrios orçamentais iniciais não são excessivos. Reflectem igualmente a necessidade de fornecer um amortecedor através do excedente primário, como precaução contra a deterioração das condições macro-económicas, mesmo quando a estrutura da dívida pública é relativamente favorável. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto-prazo tem vindo a crescer ao longo dos anos 90, enquanto a maturidade média se tem mantido globalmente estável (ver Quadro 5). Em relação a 1996, a proporção da dívida com maturidade residual de curto-prazo é assinalável e, tendo em atenção o actual nível do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente sensíveis a variações nas taxas de juro de longo prazo. Todavia, dado que a dívida é refinanciada a maturidades longas, não é sensível a taxas de juro de curto prazo. Por outro lado, a proporção da dívida em moeda estrangeira é negligenciável e os saldos orçamentais são insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90 pode observar-se um padrão para o *rácio do défice em percentagem do PIB* sem tendência definida, com valores em torno de 3% do PIB (ver Gráfico 3a). Em comparação com o período imediatamente anterior à unificação, este valor representa uma deterioração dos saldos orçamentais, os quais tinham registado um ligeiro excedente em 1989.

---

* *N.T. - "Treuhand" - organismo oficial que dirige o processo de privatização de empresas pertencentes ao sector público na antiga RDA.*

Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos tiveram um importante contributo negativo em 1993, após uma forte expansão provocada pelo excesso da procura na sequência da unificação; em 1996 verificou-se um menor contributo negativo. Em termos gerais, esses factores cíclicos foram em grande parte compensados por outras medidas, limitando assim o seu impacto no défice global. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" e duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias tiveram um papel em termos de melhoria do saldo orçamental nos anos de 1996 e 1997, mas o seu impacto não foi além de 0.2% do PIB, por ano. Como estas medidas tiveram sobretudo um carácter "pontual", medidas compensatórias já introduzidas nos orçamentos de 1998 deverão gerar os resultados esperados em 1998 a fim de manter os saldos orçamentais na trajectória programada.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1991 e 1995, o *rácio da despesa total* aumentou, tendo todas as rubricas da despesa apresentado um acréscimo, à excepção da despesa de capital líquida (ver Quadro 6). Após 1995, a despesa diminuiu, devido a rácios mais baixos de todas as principais rubricas da despesa. Em termos globais, o rácio da despesa em 1997, de 48%, atingiu um nível muito próximo do observado em 1991, permanecendo, no entanto, acentuadamente mais elevado do que no período imediatamente anterior à unificação, quando estava próximo de 45%. Como os encargos com o pagamento de juros subiram de acordo com o crescimento do rácio da dívida e a despesa de capital diminuiu, a redução dos rácios da despesa requeriria que as autoridades orçamentais se concentrassem especialmente nos pagamentos de transferências e no consumo público. A *receita pública* em relação ao PIB atingiu um máximo em 1994, antes de voltar para um nível próximo do alcançado em 1991. O nível actual, situado em cerca de 45% do PIB, encontra-se igualmente muito próximo do registado antes da unificação, mas tal deve-se, em parte, à erosão da base de tributação. Adicionalmente, a partir de 1996, este rácio, bem como o rácio da despesa, foram reduzidos por um montante equivalente a ½% do PIB, devido ao novo tratamento dos benefícios com a infância.

De acordo com a *estratégia de médio prazo da política orçamental da* Alemanha, tal como apresentada no Programa da Convergência para 1997-2000, datado de Dezembro de 1996, a redução do rácio do défice para 2% do PIB e a estabilização do rácio da dívida em termos gerais serão alcançados em 1998. O orçamento para 1998 prevê que o défice público se situe em 2½% do PIB e que o rácio da dívida estabilize em aproximadamente 62% do PIB, enquanto as previsões da Comissão são ligeiramente mais favoráveis. O orçamento para 1998 mostra uma combinação de contenção da despesa e de aumentos moderados da receita. Estima-se que o aumento da receita dos impostos seja menor do que o crescimento nominal do PIB. O imposto sobre o valor acrescentado aumentará a partir de Abril de 1998 e as suas receitas serão transferidas para o sistema de pensões; no entanto, a "sobretaxa do imposto de solidariedade" tem vindo a ser reduzida e a "separação" estrutural entre a receita fiscal e o crescimento económico pode continuar. Além disso, o imposto sobre o capital das empresas foi abolido, mas a perda de receitas deverá ser compensada pela redução dos benefícios fiscais concedidos às empresas. Actualmente não existem provas de medidas avultadas com efeitos temporários no orçamento de 1998. Para o ano 2000, o Programa de Convergência

prevê um défice de 1% do PIB, mas o rácio da dívida deverá permanecer acima de 60% do PIB durante o resto da década. A intenção é reduzir, até ao fim da década, a percentagem da despesa pública no PIB para o nível registado antes da unificação. As intenções respeitantes às reduções do défice e da dívida são, em certa medida, menos ambiciosas do que as contidas em anteriores programas. Em comparação com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1999--2000, é necessária uma substancial adicional consolidação orçamental, a fim de compensar as quebras nos impostos que ainda não se encontram reflectidas no Programa de Convergência, bem como cumprir o objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento - em vigor a partir de 1999 - o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita à redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, no caso dos países onde esse rácio é excedido actualmente apenas marginalmente, o IME salienta que a dívida pode ser reduzida em percentagem do PIB num prazo limitado. Tal como se pode observar no Gráfico 5, no caso da Alemanha, atingir as posições orçamentais globais e os rácios da dívida previstos pela Comissão Europeia para 1998 e ter um saldo equilibrado em 1999 reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB nesse mesmo ano, enquanto manter nos anos seguintes saldos orçamentais aos níveis previstos para 1998 não seria suficiente para conduzir o rácio da dívida a 60% do PIB num período de tempo adequado. Tais cálculos baseiam-se na hipótese normativa de uma taxa de juro nominal constante de 6% (4% de custo real médio da dívida pública, mais 2% de inflação) e na hipótese de crescimento real do PIB constante à taxa de 2.3%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Os ajustamentos entre variações de posições e fluxos não são considerados. Embora sejam puramente ilustrativos e não possam ser considerados como previsões, estes cálculos mostram a necessidade de progressos adicionais e substanciais no sentido da consolidação a fim de fazer reduzir o rácio da dívida para um nível igual ou inferior a 60% do PIB, num prazo apropriado.

No caso da Alemanha justifica-se, de facto, que seja salientada a necessidade de melhorar de forma considerável o rácio do défice e manter a consolidação ao longo do tempo, uma vez que é necessário um maior espaço de manobra para enfrentar os *desafios orçamentais futuros.* Tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010 antevê-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, prevê-se um forte aumento das despesas públicas com as pensões em percentagem do PIB, em especial se as políticas de benefícios não forem objecto de maiores restrições. O encargo global do envelhecimento da população será tanto mais controlável quanto melhor for o estado das finanças públicas, quando a situação demográfica se deteriorar. Serão necessários esforços adicionais de contenção nos pagamentos das pensões, o que é salientado pelo facto de o peso com a tributação na Alemanha ter atingido um nível relativamente elevado.

Evolução cambial

O marco alemão participa no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja, um período muito superior ao período de referência de dois anos (ver Quadro 8a). Relativamente ao *período de referência* de Janeiro de 1996 até Fevereiro de 1998, esta moeda tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação a outras moedas participantes no MTC e muito próximo das taxas centrais

face ao franco belga, florim holandês e xelim austríaco (ver Gráfico 6 e Quadro 8a). Por vezes, o marco alemão foi transaccionado fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes, tendo os desvios superior e inferior máximos em relação às taxas centrais, com base uma média móvel de 10 dias úteis, sido de 2.2% e -2.9%, respectivamente, não considerando a tendência ascendente autónoma da libra irlandesa, (ver Quadro 8a). As situações em que se verificaram tais desvios foram todavia temporárias e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas foram insignificantes. Durante o período de referência, a Alemanha não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda face à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas de taxa de câmbio efectiva real do marco alemão face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. Os défices da balança de transacções correntes apareceram como consequência da unificação e recentemente têm registado uma redução, abrandando a taxa de deterioração das disponibilidades líquidas face o exterior (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que, de acordo com os últimos dados disponíveis, o rácio do comércio externo em relação ao PIB, na Alemanha, foi de 30% para as exportações e de 29% para as importações e que a percentagem do comércio intra-UE foi de 56% para as exportações e de 55% para as importações.

Evolução da taxa de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, as *taxas de juro de longo prazo* na Alemanha foram em média de 5.6%, situando-se muito abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro, isto é 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência descendente generalizada desde o início da década de 90 (ver Gráfico 7a); durante a maior parte deste período, tem-se observado um diferencial relativamente estreito e tipicamente negativo entre as taxas de juro de longo prazo da Alemanha e as taxas prevalecentes nos países da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações (ver Gráfico 7b). Os principais factores subjacentes a esta tendência de taxas de juro de longo prazo relativamente baixas foram a contenção do impulso inflacionista após a unificação alemã, tendo a inflação regressado para uma taxa comparativamente baixa.

Conclusão

Durante o período de referência, a Alemanha registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. Os custos unitários de trabalho diminuíram, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas, quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões indicam que a taxa de inflação se deverá situar em cerca de 2% em 1998 e 1999. O marco alemão tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.6%,

ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Alemanha alcançou um rácio do défice orçamental de 2.7% do PIB, portanto abaixo do valor de referência, prevendo-se uma nova redução para 2.5% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se pouco acima do valor de referência de 60%. Desde 1991, o primeiro ano após a unificação alemã, o rácio aumentou 19.8 pontos percentuais, situando-se em 61.3% em 1997, reflectindo, em larga medida, os encargos orçamentais decorrentes da unificação. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução marginal do rácio da dívida para 61.2% do PIB em 1998. A manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, dentro de um período de tempo adequado, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa ligeiramente acima de 60% do PIB, atingir a posição orçamental prevista para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB já em 1999.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e a Alemanha registou défices da balança de transacções correntes como consequência da unificação, mantendo todavia uma posição externa líquida positiva.

Lista de Quadros e Gráficos*

ALEMANHA

I Evolução dos preços

Quadro 1 Alemanha: Inflação IPCH
Gráfico 1 Alemanha: Evolução dos preços
Quadro 2 Alemanha: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Alemanha: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Alemanha: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Alemanha: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Alemanha: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Alemanha: Excedente / défice do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Alemanha: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Alemanha: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 5 Alemanha: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os rácios dos saldos orçamentais
Quadro 7 Alemanha: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Alemanha: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o marco alemão
Gráfico 6 Marco Alemão: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Marco Alemão: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados membros participantes no MTC
Quadro 10 Alemanha: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Alemanha: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Alemanha: Taxa de juro de longo prazo
(b) Alemanha: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Alemanha: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

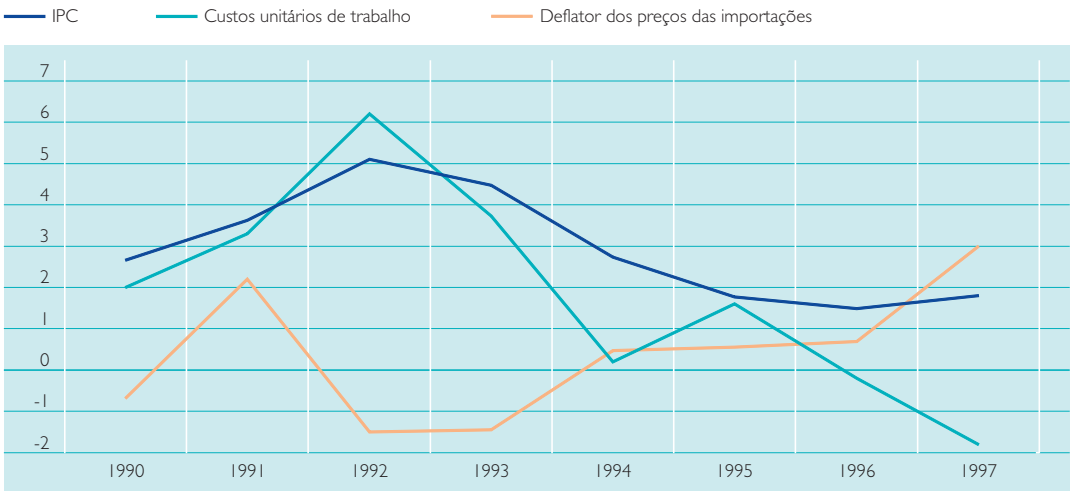
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	1.2	1.5	1.4	1.4	0.8	1.4
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Alemanha: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Alemanha*: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	2.7	3.6	5.1	4.5	2.7	1.8	1.5	1.8
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[a]	2.7	3.3	3.6	3.6	2.3	1.8	1.5	1.8
Deflator do consumo privado	2.7	3.7	4.7	4.1	3.0	1.7	2.0	1.9
Deflator do PIB	3.2	3.9	5.6	4.0	2.4	2.1	1.0	0.6
Preços no produtor	1.5	2.1	1.6	0.1	0.7	2.2	0.1	0.8
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	5.7	5.0	2.2	-1.2	2.7	1.8	1.4	2.2
Desvio do produto (p.p.)	2.4	4.9	3.9	-0.1	0.4	-0.1	-1.0	-1.1
Taxa de desemprego (%)	6.4	5.7	7.7	8.9	9.6	9.4	10.4	11.4
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	2.0	3.3	6.2	3.7	0.2	1.6	-0.2	-1.8
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	4.7	5.9	10.6	4.3	3.6	3.9	2.5	1.8
Produtividade do trabalho, conj. da economia	2.7	2.5	4.1	0.6	3.4	2.2	2.7	3.7
Deflator dos preços das importações	-0.7	2.2	-1.5	-1.4	0.5	0.6	0.7	3.0
Apreciação cambial[b]	5.5	-1.1	3.1	2.8	0.2	5.6	-2.3	-4.6
Agregado monetário alargado (M3H)[c]	5.0	20.0	8.6	8.2	8.3	-0.1	7.1	5.8
Preços das acções	17.1	-8.1	3.6	10.3	17.5	0.8	20.2	44.5
Preços da habitação[d]	.	.	.	.	.	.	-0.1	.

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

* A partir de 1992, refere-se à Alemanha unificada.

(a) Estimativas nacionais. 1990-94 Alemanha Ocidental.

(b) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(c) Dados nacionais harmonizados.

(d) Preços das novas habitações.

Quadro 3

Alemanha: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.9	1.8	1.9	1.8	1.3
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	2.9	2.2	1.6	1.2	0.9
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.9	2.1	2.0	2.0	1.9

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	1.7	1.9
OCDE (Dezembro de 1997), deflator do consumo privado	1.9	1.9
FMI (Outubro de 1997), IPC	2.3	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Alemanha: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-3.4	2.7	-2.5
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-1.4	-0.8	.
Dívida bruta do sector público administrativo	60.4	61.3	61.2
Valor de referência	60	60	60

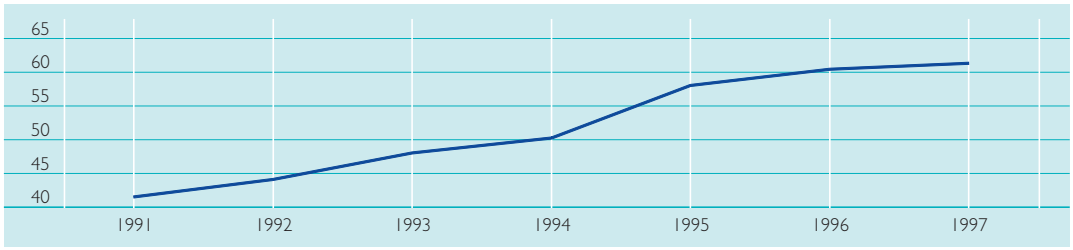
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo (positivo) indica que o défice público é maior (menor) do que as despesas em investimento.

Gráfico 2

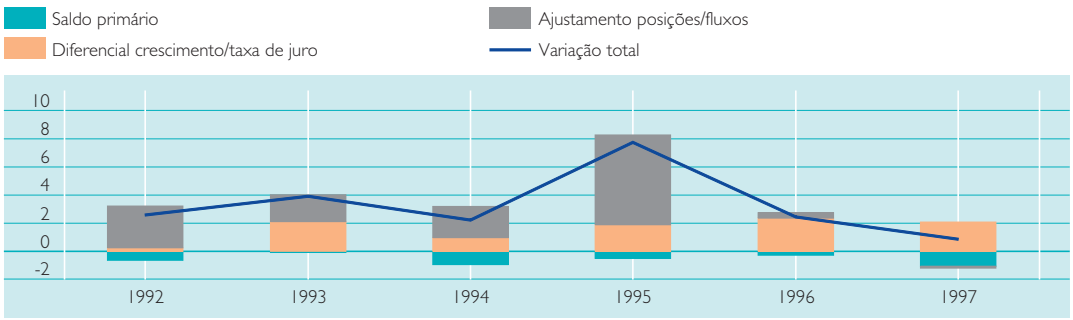
Alemanha: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Alemanha: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

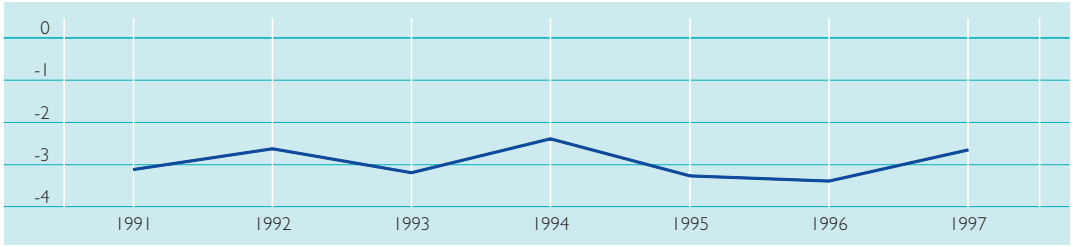
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	41.5	44.1	48.0	50.2	58.0	60.4	61.3
Composição por moeda (% do total)							
Moeda nacional	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Moeda estrangeira	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Detida por nacionais (% do total)	77.0	75.6	71.0	74.3	71.9	71.1	.
Maturidade média[a] (anos)	4.4	4.4	4.8	4.8	5.3	4.7	.
Compos.por maturidades[b] (% do total)							
Curto-prazo[c] (≤ 1 ano)	13.2	16.1	16.3	18.5	16.8	18.5	.
Médio e longo prazo (>1 ano)	86.8	83.9	83.7	81.5	83.2	81.5	.

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Maturidade residual.Apenas Governo Federal e dívida dos fundos especiais (a qual representa quase 2/3 da dívida bruta do SPA).
(b) Maturidade residual. Quando não se encontram disponíveis dados sobre dívida a taxa flutuante, estas rubricas são classificadas de acordo com a respectiva maturidade residual.
(c) Incluíndo dívida a curto prazo e dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

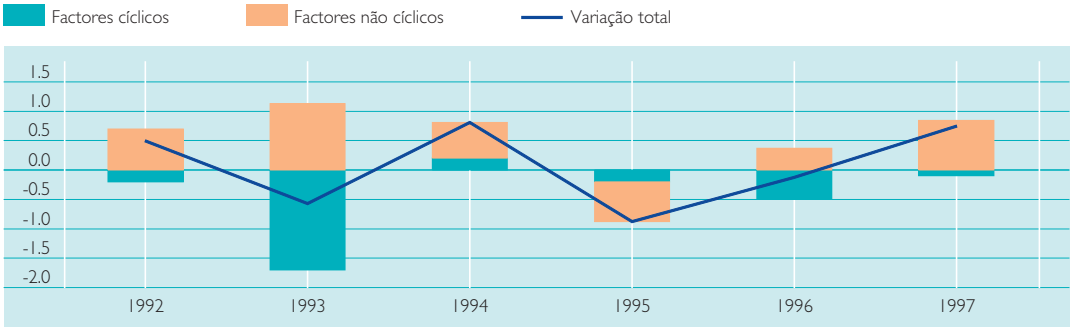
Gráfico 3

Alemanha: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes

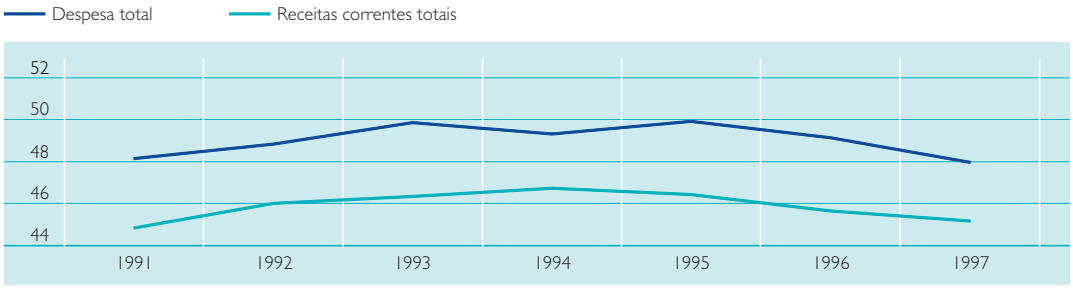


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Alemanha: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Alemanha: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	44.8	46.0	46.3	46.7	46.4	45.6	45.2
Impostos	24.2	24.5	24.4	24.4	24.2	23.2	22.6
Contribuições para a segurança social	18.0	18.3	18.8	19.3	19.5	19.9	20.1
Outras receitas correntes	2.7	3.2	3.1	3.1	2.7	2.6	2.5
Despesa total	48.1	48.8	49.9	49.3	49.9	49.1	48.0
Transferências correntes	21.4	21.2	22.4	22.6	22.8	22.6	22.1
Pagamentos de juros efectivos	2.7	3.3	3.3	3.3	3.7	3.7	3.7
Consumo público	19.5	20.0	20.1	19.8	19.8	19.8	19.4
Despesas de capital líquidas	4.6	4.3	4.1	3.6	3.5	3.0	2.7
Excedente (+) ou défice (-)	-3.1	-2.6	-3.2	-2.4	-3.3	-3.4	-2.7
Saldo primário	-0.4	0.6	0.1	1.0	0.5	0.3	1.1
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[(a)]	.	.	-0.7	0.0	-1.1	-1.4	-0.8

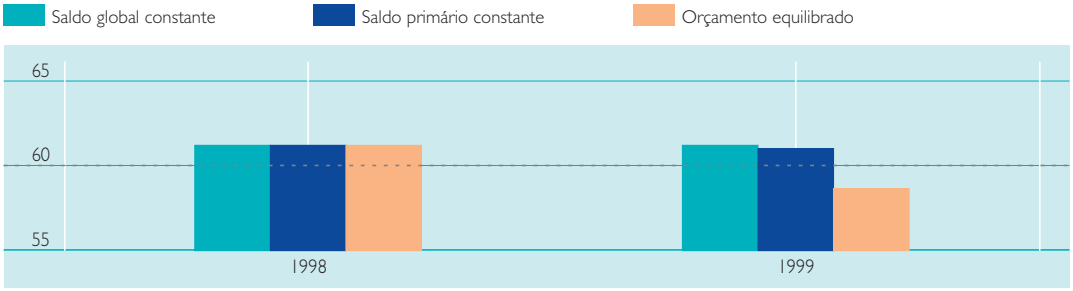
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

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

Gráfico 5

Alemanha: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida em 1998 corresponde às previsões de 61.2% do PIB e que o saldo global de -2.5% do PIB ou o saldo primário de 1.2% do PIB em 1998 permanecem constantes no período considerado (em percentagem do PIB) ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.3% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; e, no cenário de um saldo primário constante, a taxa de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajustamentos entre variação de posições e fluxos.

Quadro 7

Alemanha: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990 [a]	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	21.7	23.8	30.3	35.4	49.2

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.
(a) Alemanha ocidental

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Alemanha: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a:[a]		
Franco belga	0.1	-0.4
Coroa dinamarquesa	1.4	-0.2
Peseta espanhola	0.1	-2.4
Franco francês	2.2	-0.2
Libra irlandesa	3.9	-10.6
Lira italiana	1.2	-1.8
Florim holandês	0.0	-0.8
Xelim austríaco	0.0	-0.1
Escudo português	1.1	-2.8
Marca finlandesa	-0.2	-2.9

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o marco alemão

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

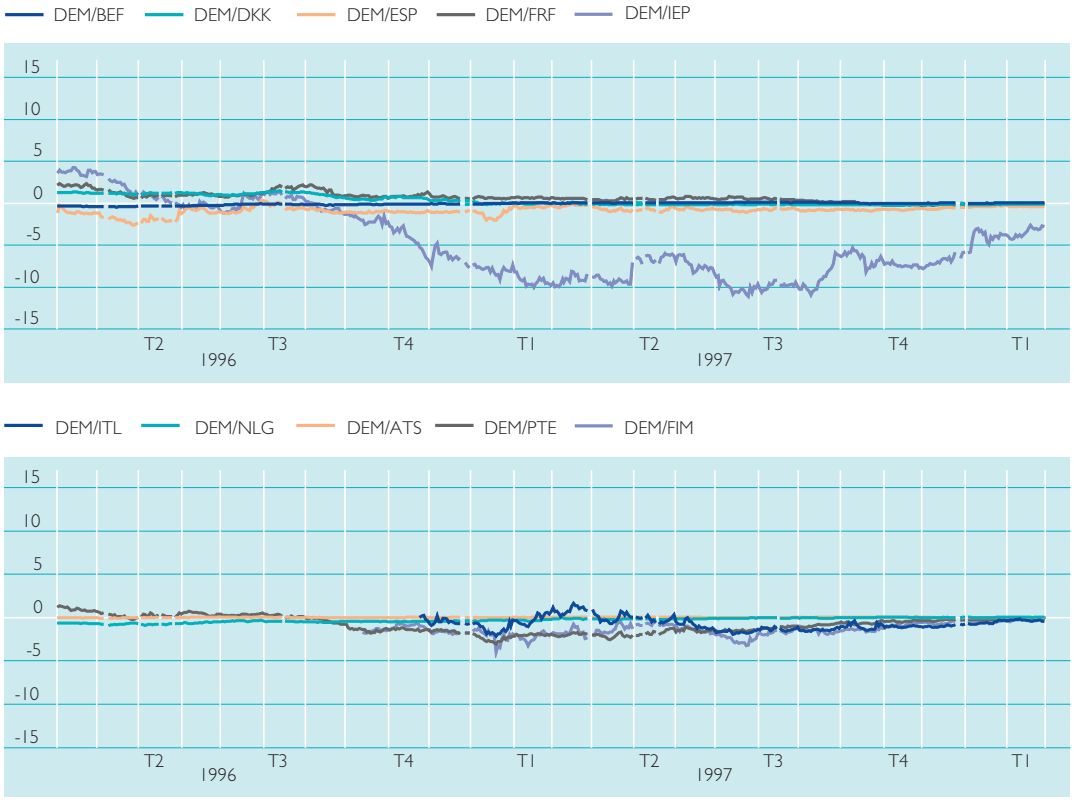
(a) Não aplicável.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Marco alemão: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 25 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Marco alemão: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	1.8	3.2	5.7
Baseadas no IPP/IPG	4.2	1.2	4.1
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	24.1	4.1	9.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Alemanha: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	3.2	-1.1	-1.0	-0.7	-1.0	-1.0	-0.6	-0.1
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	20.7	16.6	13.8	11.2	9.1	4.7	4.1	.
Exportações (bens e serviços)[d]	32.1	26.1	25.5	24.5	25.7	26.9	27.7	30.0
Importações (bens e serviços)[e]	26.3	26.0	25.9	24.7	25.9	27.2	27.4	28.7

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de1998).
Alemanha Ocidental até 1990 e, após essa data, Alemanha unificada.

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a edição do Manual da Balança de Pagamentos, do FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nacion. foi de 56.4%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nacion. foi de 55.1%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

Alemanha: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

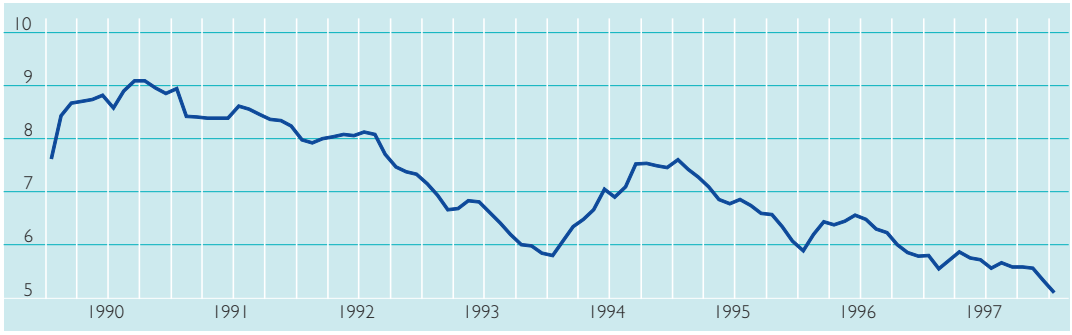
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	6.2	5.6	5.6	5.3	5.1	5.6
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

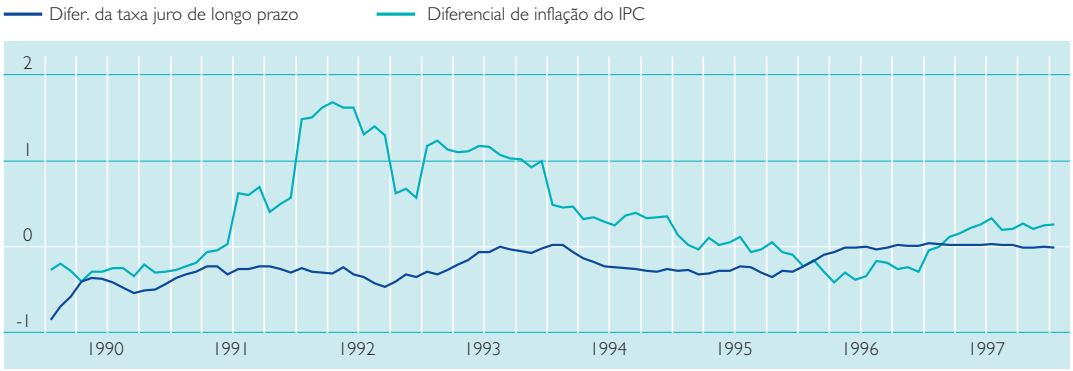
(a) Alemanha: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais; em percentagem)



(b) Alemanha: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*

(médias mensais; em pontos percentuais)



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

* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

GRÉCIA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa de inflação do IPCH na Grécia situou-se em 5.2%, ou seja consideravelmente acima do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 7.9% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Grécia tem diminuído de forma significativa, sem no entanto atingir um nível geralmente considerado compatível com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, tem-se verificado na Grécia, desde o início da década de 90, uma clara tendência para taxas de inflação mais baixas. A inflação dos preços no consumidor, medida com base no IPC, diminuiu progressivamente de um valor acima de 20% em 1990 para 5% em 1997 (ver Gráfico 1). Esta experiência de desinflação reflecte diversas decisões de política importantes, principalmente a progressiva maior restritividade da política monetária desde o virar da década com o objectivo de reduzir as taxas de inflação. Inicialmente, os decisores políticos procuraram atingir o objectivo de inflação através de uma política cambial que não acomodasse totalmente os diferenciais de inflação em relação aos principais parceiros comerciais da Grécia; desde 1995, as autoridades ligaram o dracma grego ao ECU. A redução da inflação foi apoiada por ajustamentos na política orçamental destinados a, nomeadamente, alargar a base fiscal e combater a evasão fiscal, assim como por alterações estruturais no mercado de trabalho e pela liberalização dos mercados financeiros. Além disso, o enquadramento macro-económico contribuiu para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços. Em especial no contexto da recessão de 1993, surgiu um desvio do produto negativo (ver Quadro 2). Desde 1996, tem-se registado uma recuperação do crescimento económico e um estreitamento do desvio do produto. Neste âmbito, o crescimento, quer das remunerações por trabalhador, quer dos custos unitários de trabalho desaceleraram, continuando porém a crescer acima de 10% ao ano, em média, até 1995; em 1997, o crescimento dos custos unitários de trabalho reduziu-se para 7%. Os aumentos nos preços das importações tiveram uma quebra, passando de mais 13% em 1990 para menos de 3% em 1997. Uma redução das tendências inflacionistas é também aparente quando medida em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como a variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) têm vindo a diminuir para 4.4% (ver Quadro 3a). A maioria das previsões para a inflação sugerem uma taxa de cerca de 4% para 1998 e de 3% para 1999 (ver Quadro 3b). Neste período, os riscos de uma tendência ascendente encontram-se associados ao crescimento salarial.[7]

Numa análise a mais longo prazo, criar um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionado, na Grécia, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do

[7] *O plano de ajustamento que acompanhou a entrada do dracma no MTC com efeito a partir de 16 de Março de 1998 pretende limitar quaisquer riscos inflacionistas.*

produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto da elevada taxa de desemprego actualmente existente na Grécia.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 4.0%, ou seja bastante acima do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida foi de 108.7%, isto é muito superior ao valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 3.5 pontos percentuais e o rácio da dívida 2.9 pontos percentuais. Em 1998, espera-se que o rácio do défice diminua para 2.2% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá decrescer para 107.7%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB em 4.5 pontos percentuais e 0.7 pontos percentuais, respectivamente (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 até 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* na Grécia aumentou 18.6 pontos percentuais; inicialmente, o rácio aumentou continuamente de 90.1% em 1990 para 111.6% em 1993, estabilizando em seguida, e descendo, em 1997, para 108.7% (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 2.9 pontos percentuais desde o último máximo em 1996. Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, no início da década de 90, o principal factor subjacente ao aumento do rácio, nomeadamente em 1993, teve origem nas rubricas de "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" da dívida pública, reflectindo os efeitos negativos da depreciação do dracma grego e das operações de consolidação. Pelo contrário, desde 1994, o saldo primário apresentou um excedente, compensando assim o considerável impacto de novos "ajustamentos entre variações de posições e fluxos". Os padrões observados no início dos anos 90 podem ser vistos como indicativos dos riscos que podem surgir para as finanças públicas quando factores especiais exercem pressões ascendentes sobre a dívida, apenas parcialmente compensadas por excedentes primários equivalentes. Neste contexto, a proporção de dívida com maturidade de curto prazo tem vindo a decrescer dos elevados níveis do início da década de 90, o que é uma evolução positiva. Em relação a 1997, a percentagem de dívida com maturidade de curto prazo é ainda assinalável e, tendo em atenção o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente sensíveis a variações nas taxas de juro. Além disso, a proporção de dívida em moeda estrangeira é relativamente elevada e os saldos orçamentais são sensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90, observou-se um padrão de uma primeira deterioração e subsequente melhoria de resultados no *rácio do défice em percentagem do PIB*. De um rácio de 16.1% em 1990, o défice diminuiu para 11.5% em 1991, mas aumentou de novo durante os dois anos subsequentes para 13.8% em 1993. Desde essa altura, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, para se situar, em 1997, em 4.0%. Tal como é ilustrado no Gráfico 3a, reduziu-se durante quatro anos consecutivos num total de 9.8 pontos percentuais. Apesar do rácio do défice ter diminuído de forma substancial e contínua em 1997, não atingiu um nível próximo do valor de referência de 3% do PIB. Tal como é apresentado com maior pormenor do Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* no défice, os factores cíclicos tiveram um contributo importante apenas em 1993. No entanto, as melhorias não podem reflectir uma mudança "estrutural" no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias tiveram um papel em termos de redução do rácio em 0.2% do PIB em 1997, o que compara com

0.3% do PIB em 1996. Dado terem sobretudo um carácter "pontual", medidas compensatórias já introduzidas no orçamento de 1988 terão de produzir os resultados esperados em 1998 a fim de manter os saldos orçamentais na trajectória prevista.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que o *rácio da despesa pública total*, depois de se ter reduzido em 1991, apresentou uma tendência ascendente até 1993, reflectindo principalmente um crescimento acentuado dos pagamentos de juros (ver Quadro 6), em resultado do aumento da dívida. Desde 1995, o rácio da despesa total tem revelado uma tendência descendente, devido principalmente a menores pagamentos de juros e uma redução na despesa de capital líquida. No geral, o rácio da despesa em 1997 situou-se mais de 6 pontos percentuais abaixo do nível do início dos anos 90, reflectindo em particular uma forte redução nas despesas de capital líquidas e também algumas reduções em todas as principais categorias de despesas em relação ao PIB. Neste contexto, a manutenção desta tendência decrescente da despesa total em relação ao PIB parece requerer maiores ajustamentos em outras rubricas das despesas para além das despesas de capital. A *receita pública* em relação ao PIB tem revelado uma continuada tendência ascendente durante o período em causa, situando-se em 1997 quase 6 pontos percentuais acima do nível verificado em 1990.

De acordo com a *estratégia a médio prazo da política orçamental* grega, tal como apresentada no Programa de Convergência para 1994-1999, actualizado em Julho de 1997, prevê-se para 1998 uma redução do rácio do défice para 2.4% do PIB e do rácio da dívida para 107 % do PIB. O orçamento para 1998 está globalmente em sintonia com este programa. A redução do rácio do défice prevista para 1998 será atingida principalmente através da redução da percentagem de despesas correntes em relação ao PIB e do aumento da percentagem das receitas públicas em relação ao PIB. Actualmente não há evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. Prevê-se uma nova melhoria para 1999, ano em que o rácio do défice deverá atingir 2.1% e o rácio da dívida se deverá situar em 101% do PIB. A evolução prevista para o défice público da Grécia está globalmente de acordo com programas anteriores - à excepção de 1999, ano em que se prevê um resultado menos favorável. Estima-se uma trajectória do rácio da dívida mais favorável do que o anteriormente previsto. Em comparação com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1999, é necessária uma consolidação substancial adicional, a fim de cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Em qualquer caso, os défices orçamentais projectados no Programa de Convergência para 1998 e 1999 estão abaixo do valor de referência do Tratado.

No que respeita ao futuro horizonte para redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, em países com um rácio da dívida superior a 100% do PIB, são apresentados dois tipos diferentes de cálculos. Partindo do pressuposto que são alcançados os saldos orçamentais e os rácios da dívida previstos pela Comissão Europeia para 1998, o primeiro exercício, tal como é apresentado em pormenor no Quadro 7, mostra os saldos orçamentais que seriam consistentes com a convergência do rácio da dívida para 60% do PIB ao longo de horizontes temporais distintos. A título de exemplo, considerando um período de 10 anos, a redução do rácio da dívida para 60% até ao ano 2007 implicaria a obtenção de um excedente global de 1.4% do PIB por ano, a partir de 1999 (ver Quadro 7a), ou a realização de um

excedente primário de 6.4% do PIB por ano, a partir de 1999 (ver Quadro 7b), o que, em comparação com o rácio do défice global de 2.2% e o rácio do excedente primário de 6.8% previstos para 1998, corresponde as diferenças de 3.6 e -0.4 pontos percentuais, respectivamente.

Um segundo exercício, tal como é apresentado em pormenor no Gráfico 5, mostra que a manutenção do saldo orçamental global registado em 1998 de -2.2% do PIB durante os anos subsequentes apenas permitiria uma redução do rácio da dívida para 87.5% em dez anos; o valor de referência de 60% seria atingido em 2034. A manutenção do excedente primário registado em 1998 de 6.8% do PIB permitiria uma redução do rácio da dívida em relação ao PIB para um nível inferior a 60% em dez anos. Por fim, a obtenção de orçamentos equilibrados todos os anos a partir de 1999 permitiria uma redução do rácio da dívida para 70.6% em 10 anos; o valor de referência de 60% seria atingido no ano 2011.

Estes cálculos baseiam-se no pressuposto normativo de uma taxa de juro nominal constante de 6% (custo real médio da dívida pública de 4% e 2% de inflação) e na hipótese de um crescimento real do PIB constante de 2.7%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Não são considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos. Embora estes cálculos sejam puramente ilustrativos, não podendo de forma alguma ser considerados como previsões, mostram por que razão os esforços de consolidação terão de ser tanto mais resolutos e duradouros quanto maior for o nível inicial da dívida, por forma a reduzir o rácio da dívida em relação ao PIB para um nível igual ou inferior a 60%, dentro de um período de tempo adequado.

Justifica-se de facto, no caso da Grécia, sublinhar a necessidade de uma consolidação sustentada durante um período prolongado dando origem a excedentes globais consideráveis e persistentes, uma vez que o actual nível elevado da dívida impõe um encargo permanente sobre a política orçamental e a economia como um todo. Como se verificou no passado, níveis elevados de dívida aumentam a vulnerabilidade das posições orçamentais a choques inesperados, elevando o risco de uma súbita deterioração das finanças públicas. Além disso, tal como é salientado no Quadro 8, é necessário enfrentar os *desafios orçamentais futuros*. A partir de cerca do ano 2010, antevê-se um acentuado envelhecimento da população e prevê-se que as despesas públicas com pensões aumentem em relação ao PIB, em especial se as políticas de benefícios não sofrerem alterações. Porém, a Grécia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado. Um aspecto relevante no caso da Grécia é que o sistema de pensões sociais parcialmente capitalizado investe actualmente grande parte dos seus excedentes em títulos da dívida pública, reduzindo desta forma a dívida bruta consolidada do Estado. Como resultado, qualquer alteração nesta política de investimento colocaria em risco o rácio da dívida bruta (mas não todavia os encargos com juros). Acresce que a tendência demográfica ao longo das próximas décadas terá um efeito negativo sobre os actuais excedentes do sistema de pensões, tornando assim essencial melhorias no saldo orçamental. Uma atenuação do encargo global decorrente do envelhecimento da população apenas será possível se as finanças públicas criarem um espaço de manobra suficiente antes de entrar no período durante o qual a situação demográfica se deteriora.

Evolução cambial

Durante o período de referência compreendido entre Março de 1996 e Fevereiro de 1998, o dracma grego não participou no MTC[8] (ver Quadro 9a). A política monetária tem sido orientada por um objectivo cambial de estreita ligação do dracma ao ECU com vista à redução das taxas de inflação. Relativamente ao *período de referência*, a moeda foi normalmente transaccionada acima das taxas médias bilaterais de Março de 1996 em relação às restantes moedas da UE, as quais são usadas como referência para efeitos ilustrativos dada a inexistência de taxas centrais (ver Gráfico 6 e Quadro 9a). As principais excepções foram as evoluções face à libra irlandesa, à libra esterlina e, em menor escala, à lira italiana. Em paralelo com estas evoluções, o grau de volatilidade cambial do dracma face ao marco alemão flutuou dentro de um intervalo de 2-4% (ver Quadro 9b) e os diferenciais da taxa de juro de curto prazo em relação a todos os países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas permaneceram elevados, tendo-se reduzido até meados de 1997, e alargando-se acentuadamente desde Novembro de 1997.

Num contexto a mais longo prazo, as taxas de câmbio efectivas reais do dracma grego face às restantes moedas da UE, ilustradas no Quadro 10, encontram-se acima de valores históricos médios, o que reflecte o processo em curso e ainda não completado de redução da inflação, com base numa política não acomodatícia dos diferenciais de inflação pela depreciação nominal. Quanto a outras evoluções externas, a Grécia registou, durante a década de 90, saldos negativos da balança de transacções correntes e uma posição de responsabilidades líquidas sobre o exterior (ver Quadro 11). Convém igualmente recordar que, de acordo com os últimos dados disponíveis, a Grécia apresenta um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 19% para as exportações e de 31% para as importações, e uma percentagem do comércio intra-UE de 56% para as exportações e de 70% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* na Grécia foram em média de 9.8%, situando-se muito acima do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, enquanto que em 1996 a taxa se situava consideravelmente acima do valor de referência (ver Quadro 12).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma marcada tendência descendente ao longo da década de 90, à excepção de 1997 (ver Gráfico 7a). Ao mesmo tempo, desde meados da década, tem-se observado uma acentuada convergência entre as taxas de juro de longo prazo da Grécia e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações, embora o diferencial se mantenha significativamente positivo (ver Gráfico 7b). O principal factor subjacente a esta tendência foi a descida acentuada do diferencial da inflação. Além disso, a relativa estabilidade do dracma grego nos últimos anos face às moedas dos países acima mencionados e a recente melhoria da posição orçamental do país desempenharam um papel importante no estreitamento do diferencial durante a maior parte do período considerado, apesar do seu aumento mais recente.

---

[8] *O dracma grego aderiu ao mecanismo de taxas de câmbio do SME com efeito a partir de 16 de Março de 1998.*

Conclusão

Tem-se verificado na Grécia uma clara tendência para uma taxa de inflação mais baixa, com a inflação do IPC a cair de um valor superior a 20% em 1990 para 5% em 1997. A taxa de inflação do IPCH situou-se em 5.2% durante o período de referência. Por seu lado, o crescimento dos custos unitários de trabalho desacelerou para 7% em 1997, verificando-se igualmente uma redução das tendências inflacionistas, quando medidas em termos de outras medidas de inflação relevantes. Numa análise prospectiva, as previsões sugerem uma queda da inflação para 4% em 1998 e para 3% em 1999. As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente descendente durante os anos 90, à excepção de 1997, tendo atingido uma média de 9.8% durante o período de referência. No geral, apesar dos progressos alcançados, a Grécia não atingiu uma taxa de inflação do IPCH ou um nível de taxas de juro de longo prazo abaixo dos respectivos valores de referência estipulados pelo Tratado.

Durante o período de referência considerado no presente Relatório, a Grécia não participou no MTC[9]. O dracma grego foi transaccionado, neste período, acima das taxas bilaterais médias de Março de 1996 em relação à maioria das moedas da UE, as quais são utilizadas como referência para efeitos ilustrativos, na ausência de taxas centrais.

Desde 1993, o rácio do défice orçamental tem vindo a reduzir-se num total de 9.8 pontos percentuais, para se situar em 4.0% do PIB em 1997, acima do valor de referência estipulado no Tratado; as previsões para 1998 apontam para uma redução do rácio do défice para 2.2%, ou seja um nível inferior ao valor de referência. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se muito acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um ponto máximo em 1993, este rácio praticamente estabilizou, antes de se reduzir 2.9 pontos percentuais para 108.7% em 1997; as previsões para 1998 sugerem uma descida do rácio da dívida para 107.7% do PIB. Apesar dos esforços e dos substanciais progressos alcançados no sentido da evolução favorável da actual situação orçamental, a questão sobre se a dívida pública em relação ao PIB se "encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência" e se a sustentabilidade da posição orçamental foi alcançada terá de permanecer motivo de preocupação; a abordagem desta questão deverá continuar forçosamente uma prioridade para as autoridades gregas. Serão necessários excedentes orçamentais globais persistentes e elevados, por forma a permitir reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB dentro de um período de tempo adequado, o que contrasta com um défice orçamental verificado de 4.0% do PIB em 1997 e com a previsão de um défice de 2.2% para 1998. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e a Grécia registou défices da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Grécia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado.

---

[9] *Como se mencionou, o dracma grego entrou para mecanismo de taxas de câmbio do SME, com efeito a partir de 16 de Março de 1998.*

Lista de Quadros e Gráficos*

GRÉCIA

I Evolução dos preços

Quadro1 Grécia: Inflação IPCH
Gráfico 1 Grécia: Evolução dos preços
Quadro 2 Grécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Grécia: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Grécia: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Grécia: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Grécia: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Grécia: Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Grécia: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Grécia: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Grécia: Cálculos da convergência da dívida
(a) Com base nos saldos orçamentais globais
(b) Com base nos saldos orçamentais primários
Gráfico 5 Grécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais
Quadro 8 Grécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 9 (a) Grécia: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o dracma grego
Gráfico 6 Dracma grego: Taxas de câmbio bilaterais
Quadro 10 Dracma grego: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros da UE
Quadro 11 Grécia: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 12 Grécia: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Grécia: Taxa de juro de longo prazo
(b) Grécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Grécia: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

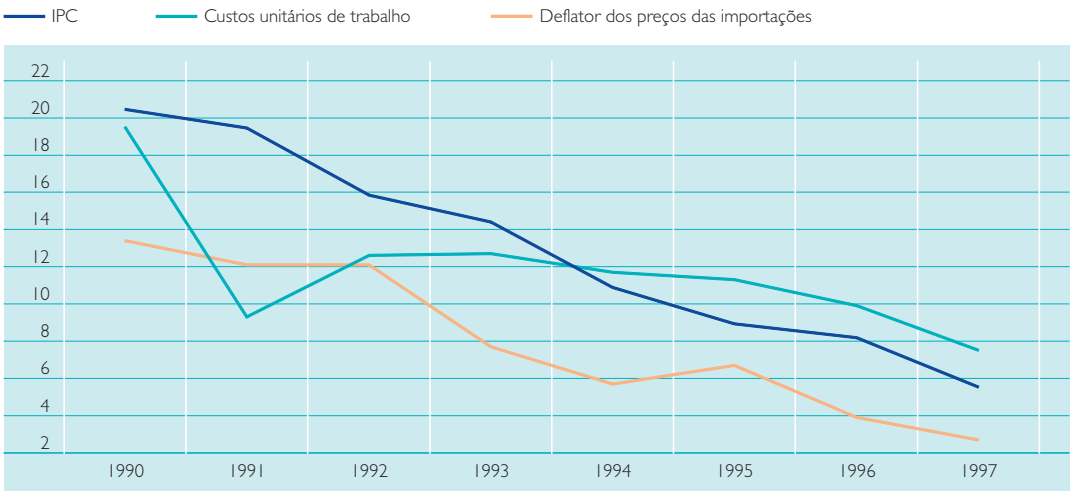
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	7.9	5.4	5.0	4.5	4.3	5.2
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Grécia: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Grécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	20.4	19.4	15.9	14.4	10.9	8.9	8.2	5.5
IPC excl.variações nos impostos indirec.líquidos[b]	18.5	17.9	14.9	15.6	10.8	8.9	8.4	4.9
Deflator do consumo privado	19.9	19.7	15.6	14.2	11.0	8.6	8.5	5.5
Deflator do PIB	20.6	19.8	14.8	14.5	11.3	9.1	8.5	6.8
Preços no produtor	13.9	17.0	12.1	11.7	7.4	9.8	8.1	6.9
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	0.0	3.1	0.7	-1.6	1.7	1.8	2.6	3.5
Desvio do produto (p.p.)	0.8	2.3	1.3	-2.1	-2.2	-2.5	-2.3	-1.3
Taxa de desemprego (%)	6.4	7.3	7.6	7.1	7.2	7.1	7.5	7.9
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	19.5	9.3	12.6	12.7	11.7	11.3	9.9	7.5
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	17.9	15.4	11.8	9.8	11.9	12.6	11.5	10.7
Produtividade do trabalho, conj. da economia	-1.3	5.5	-0.7	-2.5	0.1	1.2	1.4	3.0
Deflator dos preços das importações	13.4	12.1	12.1	7.7	5.7	6.7	3.9	2.7
Apreciação cambial[c]	-8.5	-11.4	-8.0	-8.6	-6.9	-2.8	-1.3	-1.9
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	19.2	10.6	17.3	13.5	11.9	6.4	9.8	14.5
Preços das acções	188.8	-2.1	-21.2	2.8	14.7	-3.7	5.4	58.0
Preços da habitação	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Grécia: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	4.9	4.7	5.1	4.7	4.4
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	4.6	4.4	3.8	4.2	4.3
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	5.1	4.9	4.7	4.6	4.4

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	4.5	3.6
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	4.5	3.5
FMI (Outubro 1997), IPC	4.7	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Grécia: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo	-7.5	-4.0	-2.2
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / Défice (-), líquido de despesas em investimento público [b]	-4.5	-0.7	-
Dívida bruta do sector público administrativo	111.6	108.7	107.7
Valor de referência	60	60	60

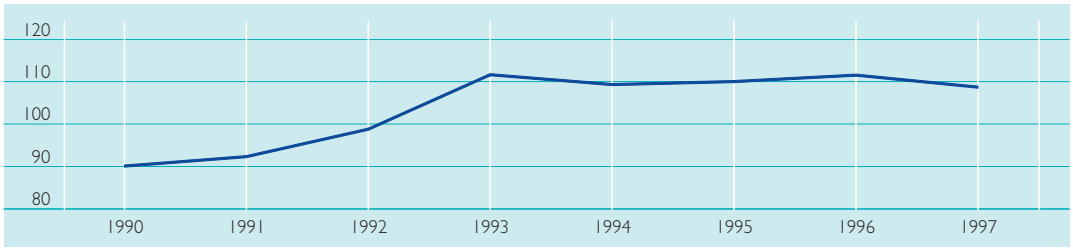
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

Gráfico 2

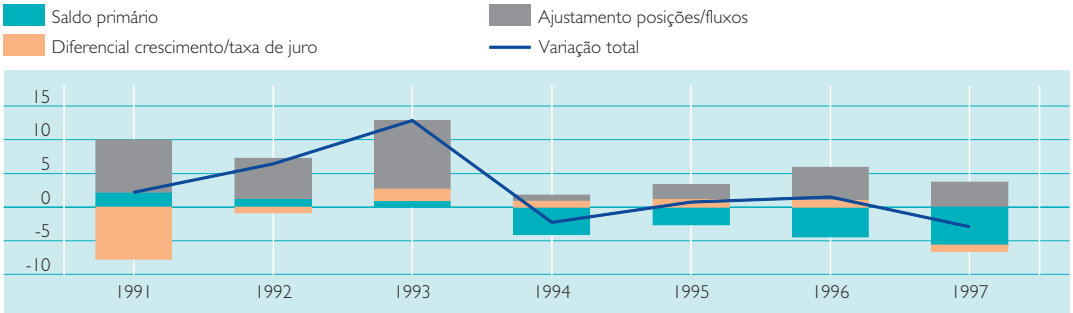
Grécia: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Grécia: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

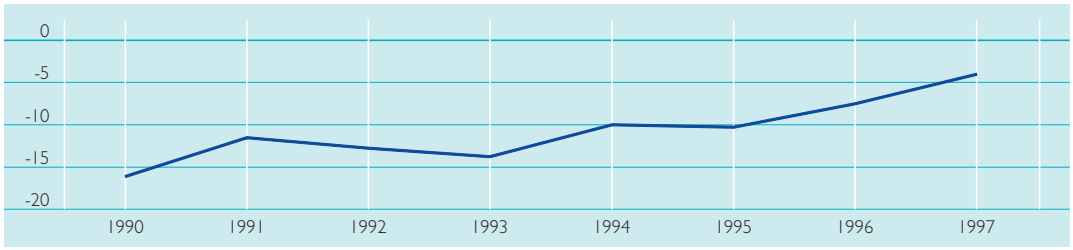
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	90.1	92.3	98.8	111.6	109.3	110.1	111.6	108.7
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	76.8	76.3	76.4	77.8	76.2	77.7	78.3	78.4
Moeda estrangeira	23.2	23.7	23.6	22.2	23.8	22.3	21.7	21.6
Detida por nacionais (% do total)	74.9	75.2	75.5	76.1	74.5	76.6	77.9	76-3
Maturidade média (anos)	.	.	.	.	.	.	.	.
Compos. por maturidades[(a)] (% do total)								
Curto-prazo (≤1 ano)	52.2	41.1	37.9	25.5	26.6	24.2	21.8	13.3
Médio e longo prazo (>1 ano)	47.8	58.9	62.1	74.5	73.4	75.8	78.2	86.7

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Maturidade original.

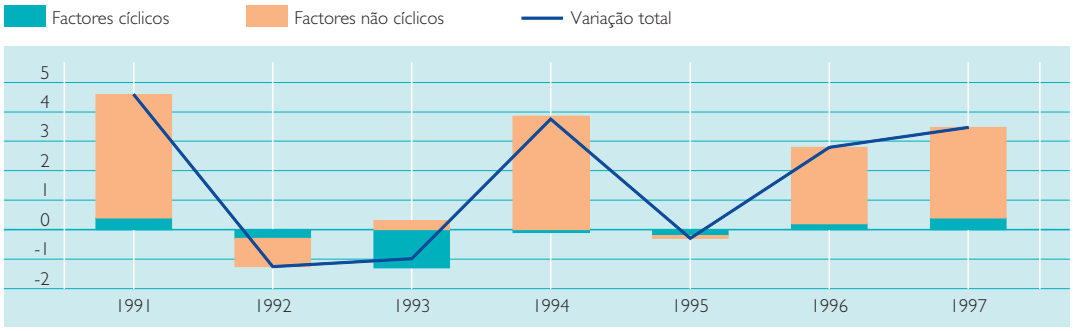
Gráfico 3

Grécia: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes

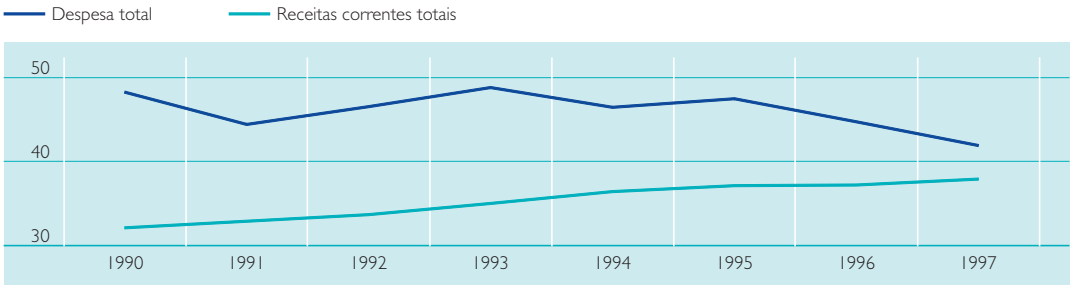


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Grécia: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Grécia: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	32.1	32.9	33.7	35.0	36.4	37.2	37.2	37.9
Impostos	18.7	19.4	20.1	19.8	20.6	20.8	21.0	21.9
Contribuições para a segurança social	11.7	11.2	11.1	12.1	12.0	12.0	11.9	11.6
Outras receitas correntes	1.7	2.2	2.5	3.1	3.8	4.4	4.3	4.3
Despesa total	48.2	44.4	46.5	48.8	46.4	47.5	44.7	41.9
Transferências correntes	16.2	15.6	15.2	15.8	15.4	16.0	15.9	15.5
Pagamentos de juros efectivos	10.2	9.4	11.7	12.8	14.1	12.9	11.9	9.6
Consumo público	15.3	14.4	13.9	14.5	13.9	15.4	14.7	14.8
Despesas de capital líquidas	6.6	5.0	5.7	5.7	2.9	3.2	2.2	2.0
Excedente (+) ou défice (-)	-16.1	-11.5	-12.8	-13.8	-10.0	-10.3	-7.5	-4.0
Saldo primário	-6.0	-2.1	-1.1	-1.0	4.1	2.6	4.4	5.6
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-10.6	-7.0	-7.1	-4.5	-0.7

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior à despesa em investimento.

Quadro 7

Grécia: Cálculos da convergência da dívida

(a) Com base nos saldos orçamentais globais

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental global (défice: (-); excedente (+))		Saldo orçamental global compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em[a]		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108.7	107.7	-4.0	-2.2	7.8	1.4	-0.4

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.

a) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental global para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais globais se mantiverem em 7.8%, 1.4% e -0.4% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.7% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão, e uma taxa de inflação de 2%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

(b) Com base nos saldos orçamentais primários

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental global (défice: (-); excedente (+))		Saldo orçamental global compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em[a]		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108.7	107.7	5.6	6.8	13.0	6.4	4.5

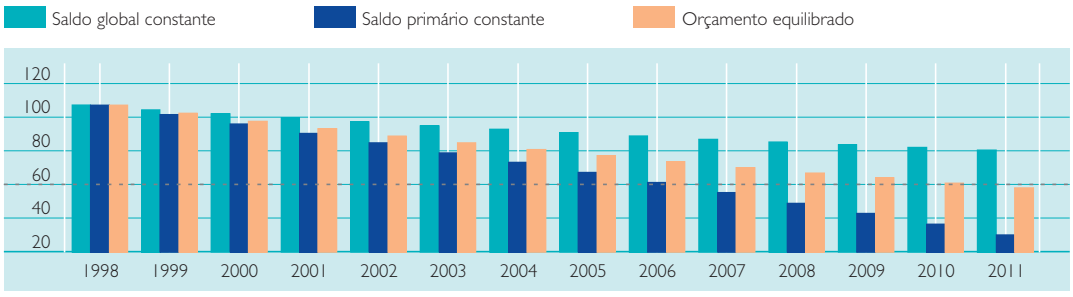
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.

a) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental primário para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais primários se mantiverem em 13.0%, 6.4% e 4.5% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.7% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão, uma taxa de inflação de 2% e uma taxa de juro nominal de 6%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

Gráfico 5

Grécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.

Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida em 1998 corresponda às prev.de 107.7% do PIB e que o saldo global de -2.2% do PIB ou o saldo primário de 6.8% do PIB em 1998 permanecem constantes no período consid. (em % do PIB) ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de cresc. real do PIB de 2.7% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; no cenário de um saldo primário constante, a tx.de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajust.entre variaç.de posições e fluxos.

Quadro 8

Grécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

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

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 9

(a) Grécia: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Não	
Participação desde	-	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	-	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas bilaterais médias de Março de 1996 (%) face a[a]		
Moedas participantes no MTC:		
Franco belga	5.1	-0.1
Coroa dinamarquesa	3.8	-0.1
Marco alemão	4.7	-0.1
Peseta espanhola	5.2	-0.2
Franco francês	3.2	-0.1
Libra irlandesa	0.4	-10.2
Lira italiana	0.5	-4.6
Florim holandês	5.3	-0.1
Xelim austríaco	4.8	-0.1
Escudo português	3.3	-0.3
Marca finlandesa	4.2	-1.5
Moedas não participantes no MTC:		
Coroa sueca	3.5	-3.0
Libra esterlina	0.8	-22.3

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.
(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o dracma grego

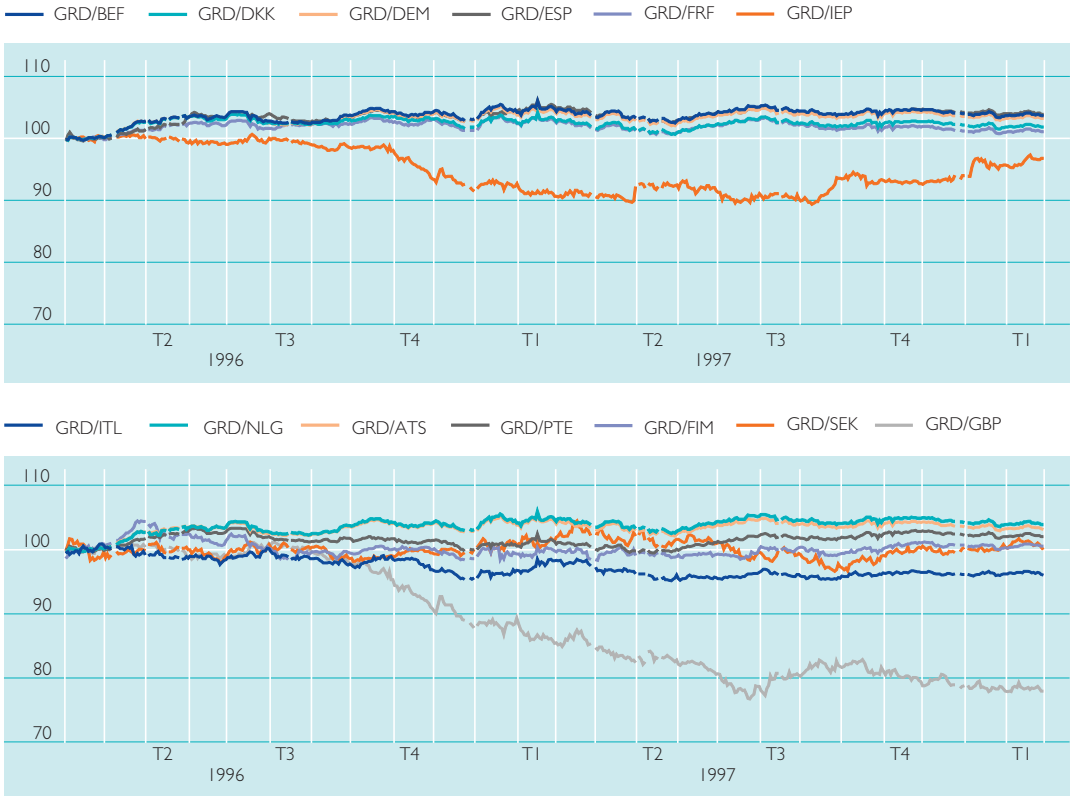
Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	2.7	2.6	2.1	4.4	3.1	2.5	3.1	1.6
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	10.6	10.5	9.9	9.1	7.7	8.2	12.4	13.4

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.
(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Dracma grego: Taxas de câmbio bilaterais

(dados diários; média de Março de 1996=100; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Quadro 10

Dracma grego: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros da UE

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	12.1	12.3	26.7
Baseadas no IPP/IPG	10.9	13.8	26.0
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-71.2	-25.1	-47.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

Quadro 11

Grécia: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-4.3	-1.7	-2.1	-0.8	-0.1	-2.5	-3.7	-3.8
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-24.3	-23.2	-21.4	-22.7	-21.5	-19.8	-15.5	-19.5
Exportações (bens e serviços)[d]	16.8	16.9	18.6	18.2	19.0	18.9	18.5	18.7
Importações (bens e serviços)[e]	28.1	28.9	27.9	28.4	28.4	29.6	30.0	30.6

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 56.4 %; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a percentagem das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. foi de 69.5%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 12

Grécia: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	14.4	9.9	10.8	10.5	11.0	9.8
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

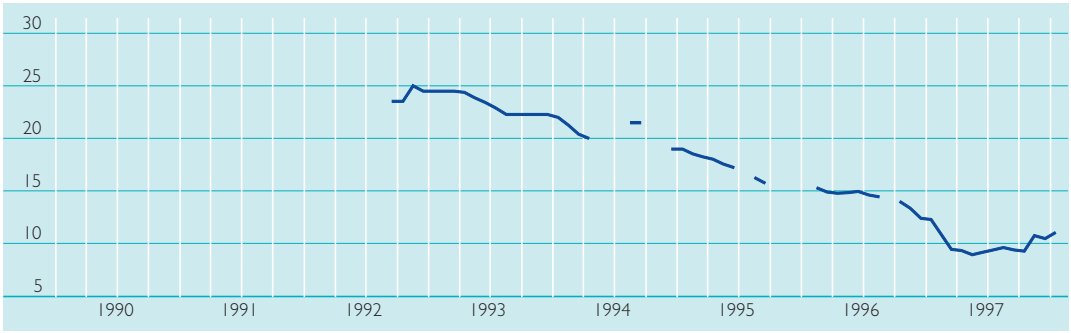
Fonte: Comissão Europeia.

Nota: A série harmonizada para a Grécia começa em meados de 1997. Antes desta data, os cálculos basearam-se nos dados disponíveis mais comparáveis: para o período de Março a Junho de 1997, foram usadas as taxas de rendibilidade das obrig.de longo prazo com maturidades inf. às das séries harmonizadas; antes desse período, foram usadas as taxas de emissão de obrig.de longo prazo com maturidades inf. às das séries harmonizadas.

Gráfico 7

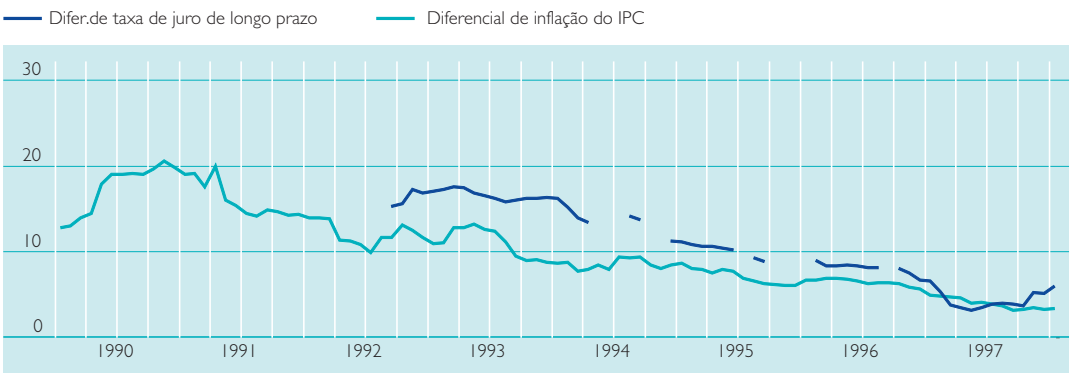
(a) Grécia: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais; em percentagem)



(b) Grécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*

(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Com.Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); para mais explicações sobre os dados utilizados, ver nota do Quad.12; os dados utiliz. sobre o IPC são dados nac. não harmonizados.

* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

ESPANHA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média da inflação do IPCH situou-se em 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 3.6% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a Espanha tem reduzido a inflação do IPCH para níveis que são geralmente considerados compatíveis com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a inflação dos preços no consumidor em Espanha, medida com base no IPC, tem seguido uma tendência descendente desde o início da década de 90, altura em que a inflação se situava em 6.7% (ver Gráfico 1). A desinflação reflecte diversas escolhas importantes de política, em especial a mudança na orientação da política monetária no sentido de alcançar a estabilidade de preços a médio prazo no quadro do MTC. Este propósito traduz-se, desde 1995, na fixação de objectivos explícitos de inflação, que presentemente visam mantê-la em 2%. A estabilização da evolução dos preços tem sido apoiada pelos ajustamentos recentemente introduzidos na política orçamental, pelas reformas realizadas no mercado de trabalho e por reformas destinadas a aumentar a concorrência no mercado do produto. Além disso, a conjuntura macro-económica tem contribuído para a contenção da pressão ascendente sobre os preços. Em especial, o crescimento real do PIB desacelerou acentuadamente no início da década de 90 e a economia entrou numa fase de recessão em 1993, com o produto a registar uma queda superior a 1% (ver Quadro 2). Como consequência, surgiu um desvio do produto negativo. A partir de 1994, a actividade económica recuperou substancialmente, mas o desvio do produto manteve-se considerável. Neste contexto, o crescimento da remuneração por trabalhador tem sido limitado e o crescimento dos custos unitários de trabalho desceram acentuadamente desde o início da década de 90. Os aumentos dos preços das importações têm registado variações significativas na presente década, em parte resultado das flutuações cambiais. Desde 1993, as taxas de crescimento dos preços das importações desceram gradualmente, tendo voltado a subir em 1997. Em termos de outros índices de preços relevantes, as taxas de inflação são igualmente baixas (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como a variação percentual em relação ao mês homólogo do ano anterior) têm estabilizado em 2%, e com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a, há poucos sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente. As previsões para a inflação sugerem taxas um pouco acima de 2% em 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Neste período os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados à evolução dos salários à luz do reforço da actividade económica.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada em Espanha com, nomeadamente, a condução de políticas orçamentais a médio e a longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência no mercado do produto e a melhorar o funcionamento do mercado de trabalho, no contexto da actual taxa de desemprego muito elevada, embora decrescente, em Espanha.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 2.6 %, ou seja abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida foi de 68.8%, isto é acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 2.0 pontos percentuais e o rácio da dívida 1.3 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o rácio do défice diminua para 2.2% do PIB, enquanto o rácio da dívida deve descer para 67.4%. Em 1996, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público, mas foi-lhe inferior em 1997 (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre o período compreendido entre 1990 e 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* aumentou 24.0 pontos percentuais; inicialmente, o rácio mostrou tendência para uma subida progressiva, passando de 44.8% em 1990 para 48.0% em 1992, quando se registou um aumento brusco para 60% do PIB em 1993. Nos anos seguintes, o rácio subiu para 70.1% em 1996, antes de cair para 68.8% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 1.3 pontios percentuais num ano. Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, até 1995, os défices primários contribuíram, em geral, para o crescimento da dívida, tal como para o diferencial negativo crescimento/taxa de juro, o qual conduziu também ao aumento da dívida. Além disso, os "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" foram um importante factor subjacente ao acentuado aumento do rácio da dívida. Em especial, em 1993, registou-se um considerável sobre-financiamento do défice, de modo a constituir um depósito do Tesouro junto do Banco de Espanha, destinado a actuar como amortecedor na eventualidade de necessidades de liquidez imprevistas; no mesmo ano, a depreciação da peseta espanhola, que provocou uma subida do contravalor em pesetas da dívida denominada em moeda estrangeira, teve um impacto reduzido. Os padrões observados na década de 90 podem ser vistos como indicativos dos riscos que podem surgir para as finanças públicas quando as condições macro-económicas se deterioram, enquanto certos factores especiais provocam a subida do rácio da dívida, em particular num contexto em que o excedente primário é insuficiente para compensar esses efeitos. Neste âmbito, salienta-se que a percentagem de dívida com uma maturidade residual de curto prazo tem decrescido dos níveis elevados do início da década de 90, e, em paralelo a maturidade média aumentou (ver Quadro 5). Em relação a 1997, a parcela de dívida com maturidade residual de curto prazo é ainda elevada e, tendo em atenção o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são sensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção de dívida em moeda estrangeira é baixa, sendo os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90 podem observar-se padrões diversos relativamente ao *rácio do défice em percentagem do PIB*. Partindo de um rácio de cerca de 4% do PIB em 1990-92, os desequilíbrios orçamentais representavam 6.9% do PIB em 1993, tendo atingido um máximo de 7.3% em 1995; desde então, o rácio do défice tem vindo a diminuir, situando-se em 2.6% do PIB em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos contribuíram substancialmente para o aumento do rácio do défice em 1993, não tendo tido um papel importante desde então. As melhorias "não cíclicas" podem reflectir uma mudança "estrutural" e duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Todavia, os dados disponíveis sugerem que o impacto das medidas temporárias sobre o saldo orçamental não foi além de 0.1% do PIB em 1997.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1993, o *rácio da despesa pública total* aumentou acentuadamente. Num contexto de elevado e crescente desemprego, as transferências correntes para as famílias aumentaram substancialmente, enquanto o crescimento da dívida levou a pagamentos de juros mais elevados. Entretanto, o consumo público também aumentou em percentagem do PIB (ver Quadro 6). Nos anos após 1993, o rácio da despesa total em percentagem do PIB estava numa tendência descendente, reflectindo sobretudo a redução das transferências para as famílias e cortes no consumo e investimento público. Em termos globais, o rácio da despesa regressou ao nível registado em 1990, enquanto certas rubricas, como as transferências correntes, os pagamentos de juros e o consumo público são presentemente mais elevadas em percentagem do PIB (embora os pagamentos de juros tenham diminuído nos últimos anos) e o investimento público e outras despesas de capital são menores. Dada a redução sucessiva do investimento público e de outras despesas de capital em percentagem do PIB no decurso da década de 90, a continuação da tendência descendente da despesa total em relação ao PIB parece requerer maiores ajustamentos de outras rubricas da despesa. Contrastando com as variações do lado da despesa, a *receita pública* em percentagem do PIB tem tendido a flutuar em torno de 40% durante a maior parte do período em análise.

De acordo com a *estratégia de política orçamental a médio prazo* de Espanha, tal como é apresentada no Programa da Convergência para 1997-2000, actualizado em Abril de 1997, o objectivo para 1998 é uma tendência descendente dos rácios do défice e da dívida. O orçamento para 1998 prevê a redução do défice público para 2.4% do PIB, o que é ligeiramente mais ambicioso do que os valores especificados no programa e as previsões da Comissão sugerem um rácio do défice de 2.2%. Prevê-se que a melhoria orçamental resulte de uma descida da percentagem da despesa pública no PIB, consequência, em especial, da contenção das despesas com pessoal, da redução moderada dos subsídios de desemprego e da queda das taxas de juro. Actualmente, não existem provas de melhorias significativas com efeitos temporários no orçamento de 1998. Para o ano 2000, as projecções apontam para uma queda do défice para 1.6% do PIB e o rácio da dívida deverá situar-se em 65.3%. O défice de 1997 é melhor que o esperado mas a melhoria no rácio da dívida foi ligeiramente menos favorável do que o desejado inicialmente. Em comparação com os saldos orçamentais projectados no Programa de Convergência para 1999-2000 é necessária uma consolidação orçamental substancial adicional por forma a cumprir o objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento - em vigor a partir de 1999 - o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, nos países onde esse rácio é nitidamente superior a 60% mas inferior a 80% do PIB, o IME apresenta cálculos, detalhados em pormenor no Gráfico 5. Partindo do pressuposto que são alcançados as posições orçamentais globais e os rácios da dívida projectados pela Comissão Europeia para 1998, alcançar um equilíbrio orçamental a partir de 1999 reduziria o rácio da dívida para menos de 60% do PIB logo em 2001. Pelo contrário, a manutenção dos rácios dos saldos global e primário de 1998, em -2.2% e 2.1%, respectivamente, nos anos seguintes implicaria um ritmo mais lento na redução da dívida e daria origem a um rácio da dívida inferior a 60% do PIB, no ano 2007 e 2004, respectivamente. Tais cálculos baseiam-se na hipótese normativa de uma

taxa de juro nominal constante de 6% (4% de custo real médio da dívida pública e 2% de inflação) e na hipótese de crescimento real do PIB de 2.9%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Não são considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos. Embora sejam puramente ilustrativos, não podendo de forma alguma ser considerados como previsões, os cálculos - que indicam que a manutenção dos níveis de 1998 para os défices globais implicaria atingir o valor de referência de 60% não antes de 2007- mostram a necessidade de fazer progressos substanciais adicionais na consolidação.

Justifica-se, de facto, no caso de Espanha, que seja salientada a necessidade de melhorar de forma considerável o rácio do défice e manter a consolidação ao longo do tempo, uma vez que é necessário obter um maior espaço de manobra para enfrentar *futuros desafios orçamentais*. Tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010 antevê-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, prevê-se um forte aumento da despesa pública com as pensões em relação ao PIB, em especial se as políticas de benefícios não sofrerem alterações. O encargo global com o envelhecimento da população será tanto mais controlável quanto mais sólido for o estado das finanças públicas, quando a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

A peseta espanhola participa no MTC desde 19 de Junho de 1989, ou seja um período muito superior ao de referência de dois anos (ver Quadro 8a). Tal como foi referido acima, a política monetária foi orientada para a realização da estabilidade de preços ao longo do tempo, no quadro do MTC. Relativamente ao *período de referência* de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a peseta, beneficiando de consideráveis diferenciais de taxas de juro de curto prazo em relação à maior parte das moedas dos parceiros, foi normalmente transaccionada próximo das taxas centrais face às moedas participantes no MTC (ver Gráfico 6 e Quadro 8b). Por vezes, a peseta espanhola foi transaccionada fora do intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior em relação às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 3.5% e -2.1%, respectivamente, não considerando a tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que tais desvios se verificaram foram temporários, o grau de volatilidade cambial em relação ao marco alemão reduziu-se progressivamente para um nível baixo (ver Quadro 8b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face aos países da UE com as taxas de juro de curto prazo mais baixas reduziu-se significativamente durante o período de referência. Durante o período de referência, a Espanha não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas da taxa de câmbio efectiva real da peseta face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. No que respeita a outros factores da evolução externa na década de 90, é de assinalar que os défices da balança de transacções correntes se transformaram em excedentes. Esta mudança na balança de pagamentos tem-se reflectido numa tendência de redução das responsabilidades líquidas perante ao exterior (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que, de acordo com os últimos dados disponíveis, a Espanha tem o rácio do comércio externo em relação ao PIB de 30% para as exportações e de 28% para as importações

e uma percentagem comércio intra-UE de 71% para as exportações e de 66% para as importações.

Evolução da taxa de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, as *taxas de juro de longo prazo* em Espanha foram em média de 6.3%, situando-se abaixo do valor de referência de 7.8% relativo ao critério das taxas de juro estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11). As médias de doze meses das taxas de juro de longo prazo têm-se situado abaixo do valor de referência desde Novembro de 1996.

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente descendente no decurso da década de 90 (ver Gráfico 7a). Durante a maior parte do período desde o início da década, tem-se observado uma tendência global de convergência entre as taxas de juro de longo prazo espanholas e as taxas prevalecentes nos países da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações (ver Gráfico 7b). O principal factor subjacente a esta tendência foi a queda significativa do diferencial de inflação face aos países com as taxas de rendibilidade de obrigações mais baixas, o qual se aproximou recentemente de zero. A relativa estabilidade da taxa de câmbio da peseta face às moedas dos países acima referidos e a consolidação orçamental contribuíram igualmente para o estreitamento do diferencial. Estes desenvolvimentos subjacentes foram vistos pelos mercados como melhorando as perspectivas de participação na Terceira Fase da UEM - um elemento que pode ter desempenhado um papel, em si mesmo, na aceleração do estreitamento dos diferenciais de juro, quer directamente, quer melhorando as perspectivas de estabilidade de preços e de taxas de câmbio.

Conclusão

Durante o período de referência, a Espanha registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma subida da inflação para um valor ligeiramente acima de 2% em 1998 e 1999. A peseta espanhola tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.3%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Espanha alcançou um rácio do défice orçamental de 2.6%, isto é abaixo do valor de referência, prevendo-se uma nova descida para 2.2% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB encontra-se acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1996, o rácio reduziu-se 1.3 pontos percentuais para 68.8% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 67.4% do PIB em 1998. Dado que o actual rácio da dívida se situa um pouco abaixo de 70% do PIB, atingir o saldo orçamental previsto para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% no ano 2001.

Pelo contrário, a manutenção dos saldos globais ou primários de 1998 constantes nos anos subsequentes permitiria reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, apenas em 2007 e 2004, respectivamente, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice orçamental excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 1996, mas reduziu-se para um nível inferior àquele rácio em 1997; a Espanha registou excedentes da balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa.

Lista de Quadros e Gráficos*

ESPANHA

I Evolução dos preços

Quadro I Espanha: Inflação IPCH
Gráfico 1 Espanha: Evolução dos preços
Quadro 2 Espanha: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Espanha: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Espanha: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Espanha: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Espanha: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Espanha: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Espanha: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Espanha: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 5 Espanha: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais
Quadro 7 Espanha: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Espanha: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre a peseta espanhola
Gráfico 6 Peseta espanhola: Desvio das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Peseta espanhola: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-Membros participantes no MTC
Quadro 10 Espanha: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Espanha: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Espanha: Taxa de juro de longo prazo
(b) Espanha: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Espanha: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

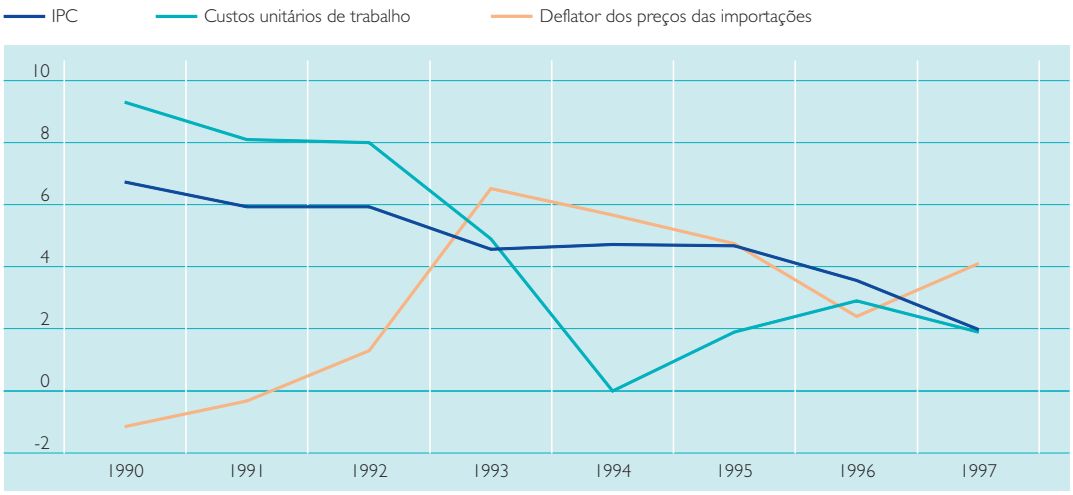
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	3.6	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Espanha: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Espanha: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	6.7	5.9	5.9	4.6	4.7	4.7	3.6	2.0
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	.	.	.	.	4.4	3.7	3.4	1.7
Deflator do consumo privado	6.5	6.4	6.4	5.6	4.8	4.7	3.4	2.5
Deflator do PIB	7.3	7.1	6.9	4.3	4.0	4.8	3.1	2.2
Preços no produtor	2.0	1.3	1.2	2.4	4.5	6.9	1.7	1.3
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	3.7	2.3	0.7	-1.2	2.1	2.8	2.3	3.4
Desvio do produto (p.p.)	4.5	4.1	2.2	-1.5	-1.9	-1.7	-2.1	-1.5
Taxa de desemprego (%)	16.3	16.3	18.4	22.7	24.2	22.9	22.2	20.8
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	9.3	8.1	8.0	4.9	0.0	1.9	2.9	1.9
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	9.5	9.5	10.4	6.8	2.8	2.9	3.8	2.7
Produtividade do trabalho, conj. da economia	0.1	1.3	2.3	1.8	2.7	1.1	0.8	0.8
Deflator dos preços das importações	-1.2	-0.3	1.3	6.5	5.7	4.7	2.4	4.1
Apreciação cambial[c]	4.4	-0.1	-2.1	-12.2	-6.7	-0.0	0.9	-4.5
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	13.7	12.4	6.4	7.1	7.5	9.6	7.8	3.0
Preços das acções	-12.5	0.4	-12.0	14.7	18.5	-6.2	22.1	52.7
Preços da habitação	15.6	14.3	-1.3	-0.4	0.7	3.5	1.9	1.3

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Espanha: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	2.8	2.9	2.8	2.4	2.2
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.6	1.8	2.1	2.3	2.4

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	2.1	2.1
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	2.4	2.4
FMI (Outubro 1997), IPC	2.2	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Espanha: Situação orçamental do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

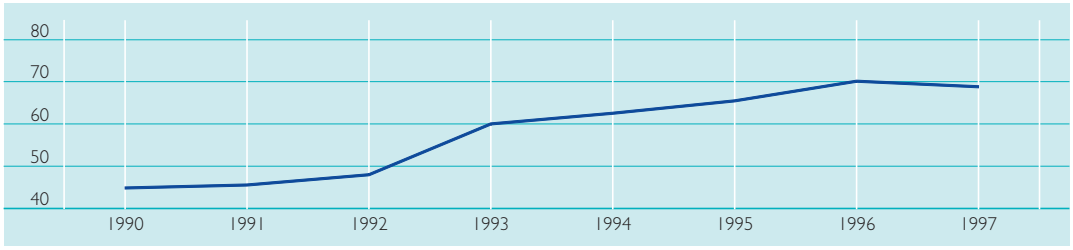
	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-4.6	-2.6	-2.2
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-1.7	0.3	.
Dívida bruta do sector público administrativo	70.1	68.8	67.4
Valor de referência	60	60	60

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

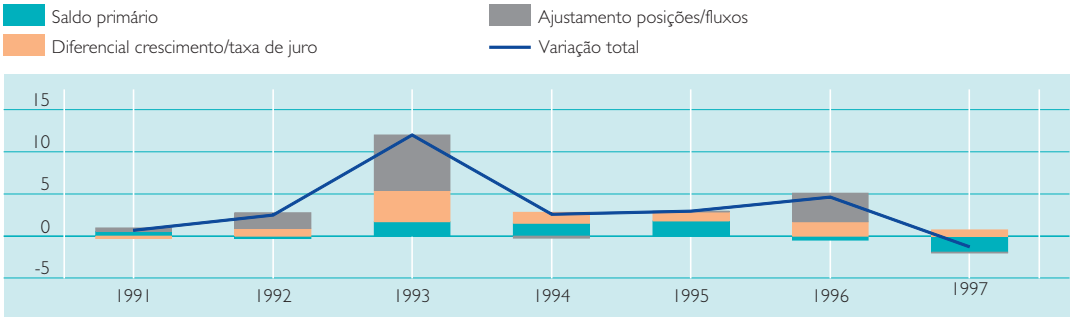
Gráfico 2

Espanha: Dívida bruta do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Espanha: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	44.8	45.5	48.0	60.0	62.6	65.5	70.1	68.8
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	96.6	96.0	93.3	91.5	90.8	90.7	91.1	90.4
Moeda estrangeira	3.4	4.0	6.7	8.5	9.2	9.3	8.9	9.6
Detida por nacionais (% do total)	94.1	87.6	86.5	72.0	80.7	78.4	80.0	78.5
Maturidade média[(a)] (anos)	1.0	1.4	1.8	3.0	3.0	3.1	3.1	3.7
Compos.por maturidades[(b)] (% do total)								
Curto-prazo[(c)] (<1 ano)	65.7	62.8	60.5	43.7	41.7	42.1	41.0	30.6
Médio-prazo (1-5 anos)	32.4	31.6	26.4	34.9	33.6	29.6	29.7	37.2
Longo-prazo (>5 anos)	1.9	5.6	13.0	21.5	24.7	28.3	29.3	32.1

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Maturidade residual. Apenas os títulos denominados em moeda nac.que são registados no sistema de contabilização centralizado.

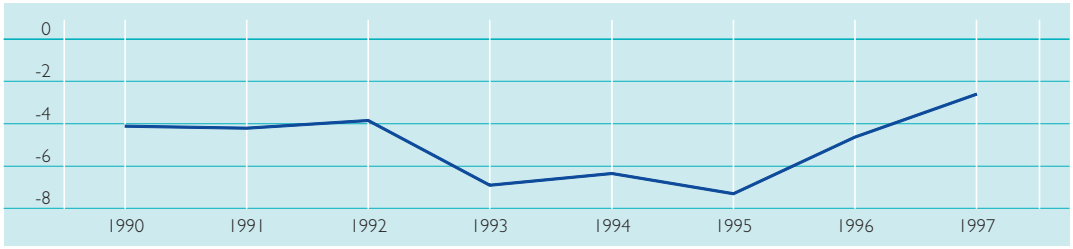
(b) Maturidade residual. Títulos denominados em moeda nacional que são registados no sistema de contabilização centralizado, títulos em moeda estrangeira e dívida assumida; em termos globais representam entre 70% (1992) e 81% (1997) da dívida total.

(c) Incluindo a dívida de curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

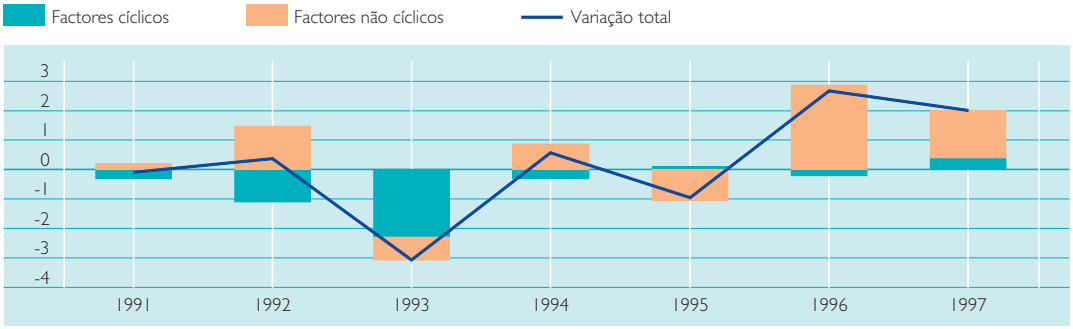
Gráfico 3

Espanha: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



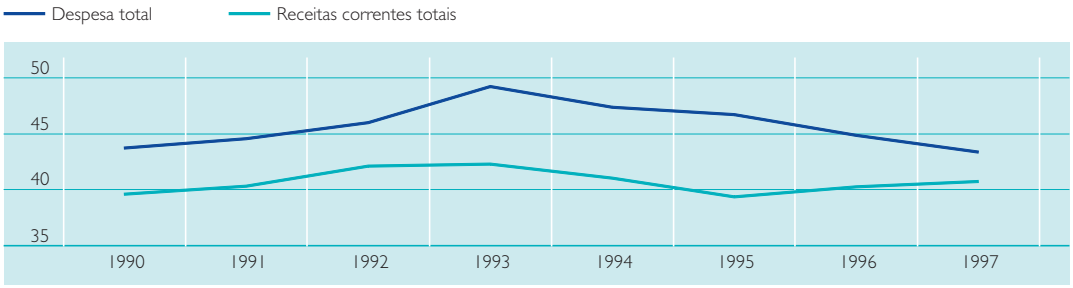
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Espanha: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Espanha: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

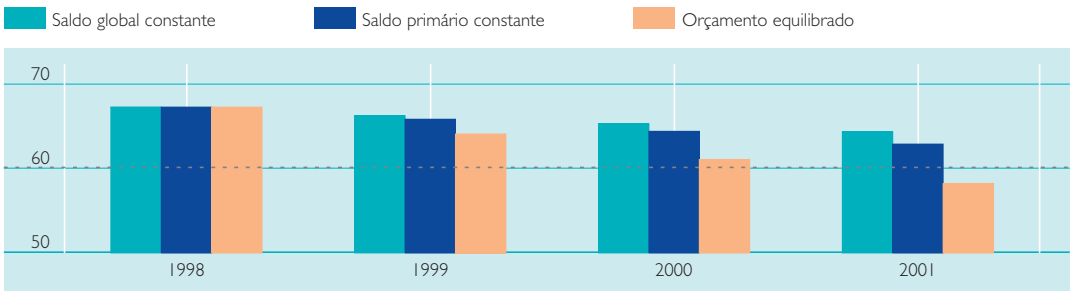
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	39.6	40.3	42.1	42.3	41.0	39.4	40.2	40.8
Impostos	22.6	22.6	23.5	22.3	22.2	22.1	22.4	22.9
Contribuições para a segurança social	13.3	13.6	14.5	14.8	14.5	13.5	13.8	13.9
Outras receitas correntes	3.8	4.2	4.1	5.2	4.3	3.8	4.0	4.0
Despesa total	43.7	44.6	46.0	49.2	47.4	46.7	44.9	43.4
Transferências correntes	18.3	19.2	20.0	21.4	20.9	19.7	19.7	19.4
Pagamentos de juros efectivos	3.9	3.7	4.1	5.2	4.8	5.5	5.1	4.5
Consumo público	15.5	16.1	17.0	17.4	16.8	16.6	16.4	16.0
Despesas de capital líquidas	6.0	5.6	4.8	5.2	4.8	4.9	3.7	3.5
Excedente (+) ou défice (-)	-4.1	-4.2	-3.8	-6.9	-6.3	-7.3	-4.6	-2.6
Saldo primário	-0.2	-0.5	0.3	-1.7	-1.5	-1.8	0.5	1.9
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[(a)]	.	.	.	-2.9	-2.5	-3.6	-1.7	0.3

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior à despesa em investimento.

Gráfico 5

Espanha: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os 3 cenários pressupõem que o rácio da dívida em 1998 será de 67.4% do PIB, de acordo com as prev., e que o saldo global de -2.2% do PIB ou o saldo primário de 2.1% do PIB em 1998 permanecem constantes no período consid. (em % do PIB) ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de cresc. real do PIB de 2.9% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; no cenário de um saldo primário constante, a tx.de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajust.entre variações de posições e fluxos.

Quadro 7

Espanha: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	19.8	23.5	25.9	30.7	41.0

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Espanha: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	19 de Junho de 1989	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	2.0	-0.2
Coroa dinamarquesa	3.5	0.2
Marco alemão	2.4	-0.1
Franco francês	3.3	0.2
Libra irlandesa	5.1	-9.7
Lira italiana	1.4	-0.9
Florim holandês	1.7	-0.5
Xelim austríaco	2.4	-0.1
Escudo português	2.4	-1.7
Marca finlandesa	0.2	-2.1

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre a peseta espanhola

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	3.7	2.9	1.3	2.2	1.6	1.4	0.8	0.5
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	4.4	3.8	3.6	2.9	2.3	2.0	1.6	1.1

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

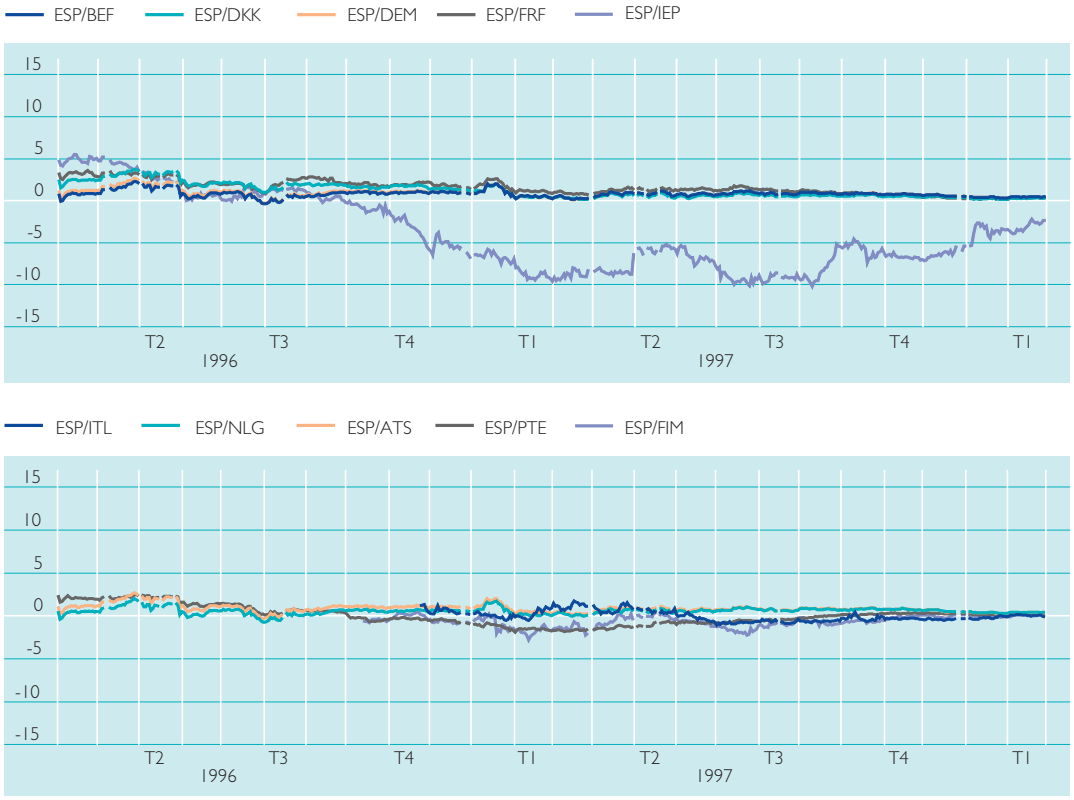
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Peseta espanhola: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Peseta espanhola: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	0.3	-5.1	3.5
Baseadas no IPP/IPG	-1.6	-3.8	2.2
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-27.8	-12.1	-12.4

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Espanha: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-3.4	-3.0	-3.0	-0.4	-0.8	1.2	1.3	1.4
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-11.6	-14.4	-17.3	-19.7	-19.8	-18.6	-18.0	.
Exportações (bens e serviços)[d]	17.1	18.0	19.2	21.1	24.1	25.4	27.2	29.7
Importações (bens e serviços)[e]	20.4	21.8	23.1	22.2	24.2	25.6	26.6	28.3

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export.de bens intra-UE nas export.totais de bens nac.foi de 71.0%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nac.foi de 66.3%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

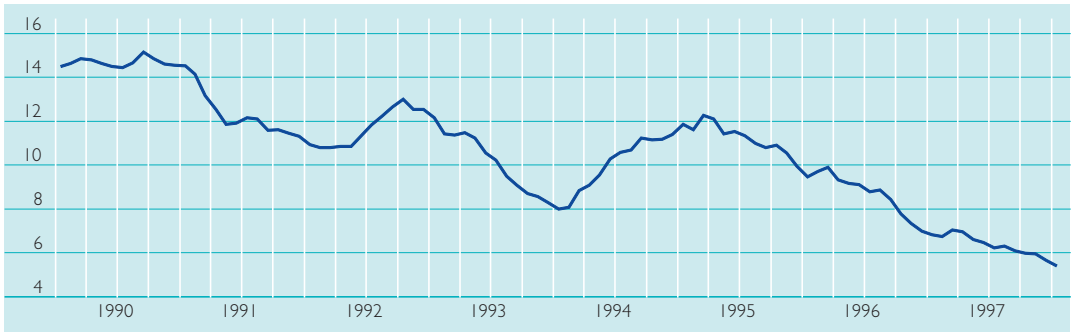
Espanha: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	8.7	6.4	6.0	5.6	5.4	6.3
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

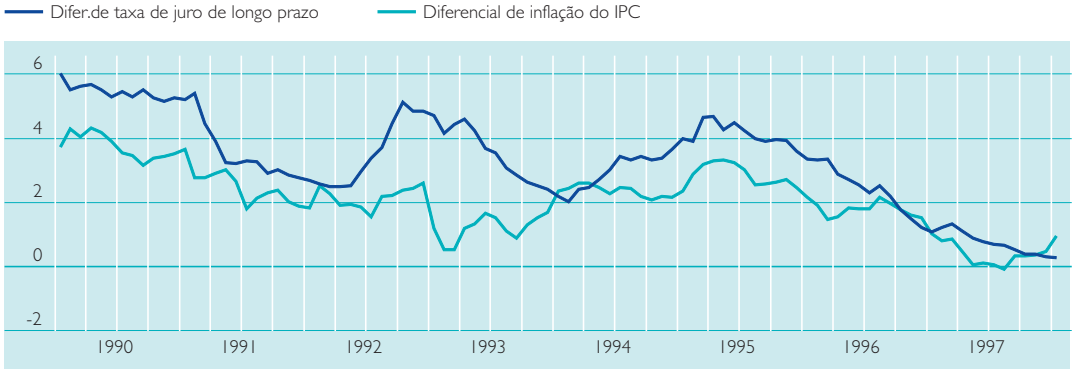
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

(a) Espanha: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(a) Espanha: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

FRANÇA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH em França situou-se em 1.2%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 2.1% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH em França tem sido baixa e tem diminuído para níveis que são geralmente considerados compatíveis com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a inflação no consumidor em França, medida com base no IPC, prosseguiu a tendência descendente verificada desde o início da década de 90. Desde 1993, a inflação tem-se situado em valores próximos ou abaixo de 2% (ver Gráfico 1). Esta experiência de inflação baixa reflecte diversas decisões de política importantes, em particular a contínua orientação da política monetária no sentido da manutenção da estabilidade da taxa de câmbio e da estabilidade de preços, no quadro do MTC. Ajustamentos recentes na política orçamental, em paralelo com algumas medidas estruturais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados dos produto, particularmente em sectores anteriormente protegidos, reforçaram o clima de níveis baixos de inflação. Além disso, o contexto macro-económico tem contribuído para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços. Em particular, surgiu um desvio do produto negativo no contexto da recessão de 1993 (ver Quadro 2). A partir de 1994, o crescimento económico recuperou, mas não foi suficiente para eliminar o desvio do produto. Neste âmbito, o crescimento dos custos unitários de trabalho tem sido moderado desde 1994. Além disso, a taxa cambial efectiva globalmente estável durante os anos 90 contribuiu para a contenção do crescimento dos preços das importações. Verificam-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como variação percentual em relação ao mês homólogo do ano anterior) indicam que as taxas de inflação mensais têm vindo a reduzir-se para %, não havendo sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem taxas geralmente bastante inferiores a 2% para 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Neste período os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados a um estreitamento do desvio do produto.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um ambiente conducente à estabilidade de preços está relacionada, em França com, nomeadamente, a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto da actual taxa de desemprego elevada em França.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 3.0%, ou seja igual ao valor de referência de 3% e o rácio da dívida foi de 58.0%, isto é ligeiramente abaixo do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 1.1 pontos percentuais

e o rácio da dívida aumentou 2.3 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o rácio do défice diminua para 2.9% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá crescer marginalmente para 58.1%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB em 1.5 e 0.2 pontos percentuais, respectivamente (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 até 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* em França aumentou 22.5 pontos percentuais (ver Gráfico 2a). Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, os principais factores subjacentes à evolução do rácio da dívida foram, por um lado, os défices primários registados no período 1992-96 e, por outro lado, os efeitos do aumento da dívida provocados por um diferencial crescimento/taxa de juro negativo durante todo o período. A rubrica de "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" desempenhou um papel relativamente secundário, embora aumentando a dívida na maior parte dos anos. Só em 1997 é que o saldo primário apresentou de novo um ligeiro excedente, contendo assim marginalmente o crescimento do rácio da dívida. Os padrões observados durante os anos 90 podem ser vistos como indicando os riscos que podem surgir para o rácio da dívida quando os efeitos duradouros de um diferencial crescimento/taxa de juro desfavorável não são contrabalançados por excedentes primários. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto prazo permaneceu a níveis relativamente elevados (embora decrescentes) desde o início dos anos 90, enquanto a maturidade média se manteve globalmente estável (ver Quadro 5). Em relação a 1997, a percentagem da dívida com maturidade residual de curto-prazo é ainda relativamente elevada e, tendo em atenção o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente sensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção de dívida em moeda estrangeira é reduzida e em grande parte em ECU, devendo futuramente vir a ser redenominada em euro; assim, os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão de uma primeira deterioração e subsequente melhoria de resultados no *rácio do défice em percentagem do PIB*. Partindo de um rácio de 1.6% em 1990, o défice aumentou rapidamente atingindo o seu ponto máximo de 5.8% em 1994; desde então, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, para se situar em 3.0% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos tiveram um papel dominante no aumento do rácio do défice em 1991 e 1993, bem como no controlo do seu aumento em 1994. Posteriormente, foram principalmente os factores "não cíclicos" que contribuíram para a redução dos défices. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas com efeitos temporários. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias tiveram um papel na redução do défice em 1997, atingindo 0.6% do PIB. Como estas medidas tiveram sobretudo um carácter "auto-reversivo", as medidas compensatórias, já introduzidas no orçamento de 1998, deverão gerar os resultados esperados, e medidas compensatórias adicionais terão de ser adoptadas em anos subsequentes, quando os efeitos auto-reversivos se tiverem anulado.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1993, o *rácio da despesa pública total* aumentou significativamente. Em particular, as transferências correntes aumentaram de

forma considerável, reflectindo um crescimento acentuado das despesas sociais, em particular com as pensões, os serviços de saúde e os subsídios de desemprego; porém, o consumo público e os pagamentos de juros em percentagem do PIB aumentaram também (ver Quadro 6). Mais recentemente, o rácio da despesa total reduziu-se, reflectindo principalmente uma descida nas despesas de capital líquidas em relação ao PIB, bem como rácios mais baixos de transferências correntes e do consumo público em relação ao PIB. No geral, o rácio da despesa em 1997 foi superior em quase 3½ pontos percentuais ao do início dos anos 90, reflectindo rácios em relação ao PIB superiores para todas as rubricas à excepção do investimento público e outras despesas de capital líquidas. Neste contexto, a continuação da tendência descendente das despesas totais em relação ao PIB parece requerer maiores ajustamentos noutras rubricas para além do investimento público. As *receitas públicas* em relação ao PIB têm revelado uma tendência ascendente desde 1994; em 1997, situavam-se quase 2 pontos percentuais acima do verificado em 1990, podendo ter-se aproximado de um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a e*stratégia de médio prazo* da *política orçamental* francesa, tal como foi apresentada no Programa de Convergência para 1997-2001, datado de Fevereiro de 1997, prevê-se para 1998 uma redução do défice para 2.7-2.8% do PIB e um aumento do rácio da dívida para 58.5-59.0% do PIB, dependendo da evolução económica. O orçamento para 1998 prevê que um rácio da dívida um pouco inferior e um défice de 3% do PIB, o que é de alguma forma superior ao contemplado no programa revisto. Está prevista uma redução marginal do rácio do défice do Estado através da estabilização das despesas em termos reais. Em particular, estima-se uma redução do consumo público e das despesas com a segurança social. Actualmente, não há evidência da existência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. Prevê-se uma redução gradual do rácio do défice para um valor inferior a 1.5% até ao ano 2001 e o rácio da dívida em relação ao PIB deverá permanecer num nível ligeiramente abaixo dos 60% antes de se verificar a sua redução. Em comparação com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1999-2000, são necessários progressos substanciais na consolidação orçamental, a fim de cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita à *trajectória futura potencial do rácio da dívida*, o Relatório do IME não considera em pormenor esta questão para países com um rácio da dívida inferior a 60% do PIB. É porém importante salientar que as actuais posições, quer em termos de saldos globais, quer primários, não parecem ser suficientes para estabilizar o rácio da dívida abaixo de 60%, enquanto que um orçamento equilibrado, a médio prazo, permitiria reduzir o rácio para um nível inferior ao valor de referência. Para a estabilização do rácio da dívida a um nível pouco abaixo de 60% do PIB, seria necessário um rácio do défice um pouco inferior a 2.5%. Como se mencionou anteriormente, será necessária uma redução maior do rácio do défice no contexto do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estas considerações são também importantes no caso da França, uma vez que é necessária uma maior margem de manobra para enfrentar os *futuros desafios orçamentais*. Tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010, espera-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, a despesa pública com as pensões deverá aumentar em relação ao PIB, em especial se as políticas relativas aos benefícios sociais não sofrerem alterações. O encargo global com o envelhecimento da população será tanto mais controlável

quanto melhor for a situação das finanças públicas quando a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

O franco francês participa no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja durante um período muito superior a dois anos antes da análise (ver Quadro 8a). Como acima referido, a política monetária francesa tem sido orientada no sentido da estabilidade cambial e de preços no quadro do MTC. Relativamente ao *período de referência*, desde Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a moeda tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC (ver Gráfico 5 e Quadro 8a). Ocasionalmente, o franco francês foi transaccionado fora do intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior em relação às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 0.6% e de -3.5%, respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que se verificaram esses desvios foram temporários, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão foi baixo e decrescente (ver Quadro 8b) e os diferenciais da taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas foram reduzidos e decrescentes. Durante o período de referência, a França não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas de taxa de câmbio efectiva real do franco francês face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. Quanto a outras evoluções externas, a França manteve excedentes da balança de transacções correntes nos anos mais recentes, situação que se tem reflectido numa melhoria das responsabilidades líquidas sobre o exterior (ver Quadro 10). Pode igualmente recordar-se que, de acordo com os últimos dados disponíveis, a França apresenta um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 29% para as exportações e de 25% para as importações e uma percentagem do comércio intra-UE de 63%, quer para as exportações, quer para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* em França foram em média de 5.5%, situando-se muito abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente decrescente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 6a). Durante a maior parte do período desde o início da presente década, tem-se observado uma acentuada convergência entre as taxas de juro de longo prazo francesas e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações (ver Gráfico 6b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a taxa de inflação comparativamente mais baixa, a relativa estabilidade da taxa de câmbio do franco francês, a prossecução de uma orientação da política monetária idêntica à dos países acima mencionados e, mais recentemente, a melhoria na posição orçamental.

Conclusão

Durante o período de referência, a França registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.2%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado, e uma das três taxas de inflação mais baixas na União. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para a manutenção da inflação num nível bastante inferior a 2% em 1998 e 1999. O franco francês tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.5%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a França alcançou um rácio do défice orçamental de 3.0% do PIB, nível igual ao valor de referência, não se prevendo virtualmente mais melhorias em 1998 (redução para 2.9%), apesar da situação conjuntural favorável. Além disso, o rácio da dívida, embora tenha aumentado para 58.0% do PIB em 1997, manteve-se ligeiramente abaixo do valor de referência de 60%; prevê-se um aumento marginal para 58.1% em 1998. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, a manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para manter o rácio da dívida abaixo de 60% do PIB, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, o que implicaria uma redução do rácio da dívida para um valor ainda mais abaixo de 60% do PIB.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice orçamental excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, a França registou excedentes da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida negativa.

Lista de Quadros e Gráficos*

FRANÇA

I Evolução dos preços

Quadro 1 França: Inflação IPCH
Gráfico 1 França: Evolução dos preços
Quadro 2 França: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 França: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 França: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 França: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 França: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 França: Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 França: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 França: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 França: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) França: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o franco francês
Gráfico 5 Franco francês: Desvio das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Franco francês: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC
Quadro 10 França: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 França: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) França: Taxa de juro de longo prazo
(b) França: Diferenciais das taxas de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

França: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

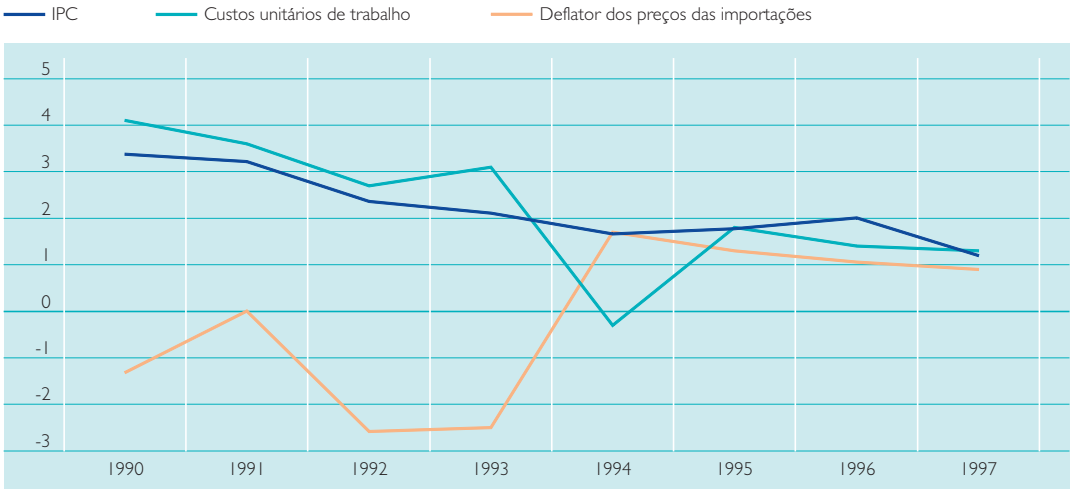
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	2.1	1.3	1.4	1.2	0.6	1.2
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

França: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

França: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	3.4	3.2	2.4	2.1	1.7	1.8	2.0	1.2
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	.	3.9	3.6	2.6	1.5	1.1	1.1	0.8
Deflator do consumo privado	2.8	3.1	2.4	2.2	2.1	1.5	1.8	1.4
Deflator do PIB	3.1	3.3	2.1	2.5	1.6	1.6	1.2	1.2
Preços no produtor[c]	1.4	0.8	-0.3	-0.5	0.8	1.7	-1.1	-0.4
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	2.5	0.8	1.2	-1.3	2.8	2.1	1.5	2.4
Desvio do produto (p.p.)	3.2	2.0	1.2	-2.0	-1.1	-1.0	-1.5	-1.2
Taxa de desemprego (%)	8.9	9.5	10.4	11.7	12.3	11.6	12.3	12.6
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	4.1	3.6	2.7	3.1	-0.3	1.8	1.4	1.3
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	4.9	4.4	4.3	2.7	2.2	2.7	2.7	3.2
Produtividade do trabalho, conj. da economia	0.8	0.8	1.6	-0.4	2.5	0.9	1.3	1.9
Deflator dos preços das importações	-1.3	0.0	-2.6	-2.5	1.7	1.3	1.1	0.9
Apreciação cambial[d]	5.8	-2.1	3.3	2.3	0.7	3.6	0.2	-3.5
Agregado monetário alargado (M3H)[e]	9.1	6.3	4.4	1.5	-2.7	4.1	0.8	-0.7
Preços das acções	4.2	-3.9	4.9	8.8	2.1	-9.1	11.2	31.9
Preços da habitação	16.7	-0.4	-5.7	1.7	2.8	-4.3	-7.0	-2.0

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Sector da indústria transformadora.

(d) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(e) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

França: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.3	1.0	1.3	1.1	0.5
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.7	1.7	1.3	0.9	0.5
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	1.0	1.6
OCDE (Dezembro de 1997), deflator do consumo privado	1.4	1.5
FMI (Outubro 1997), IPC	1.3	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

França: Situação orçamental do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

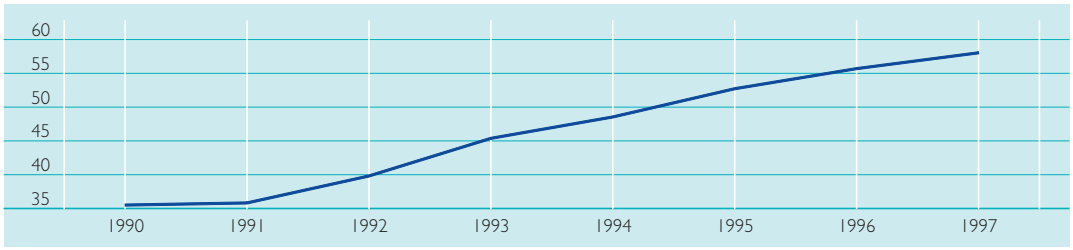
	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-4.1	-3.0	-2.9
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-1.5	0.2	.
Dívida pública do sector público administrativo	55.7	58.0	58.1
Valor de referência	60	60	60

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que as despesas em investimento.

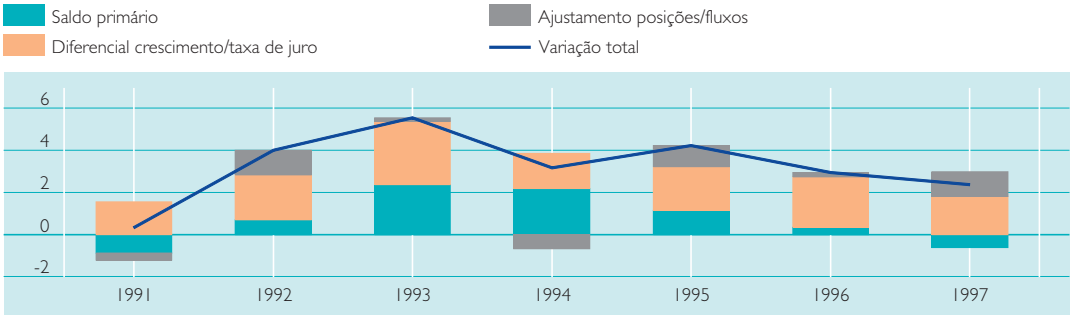
Gráfico 2

França: Dívida bruta do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

França: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	35.5	35.8	39.8	45.3	48.5	52.7	55.7	58.0
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	97.7	97.2	97.2	96.9	96.5	96.3	94.2	93.0
Moeda estrangeira	2.3	2.8	2.8	3.1	3.5	3.7	5.8	7.0
Detida por nacionais (% do total)	83.0	81.0	78.6	76.8	83.9	85.0	87.3	86.7
Maturidade média[(a)] (anos)	4.6	4.8	5.2	5.3	5.4	5.3	5.3	5.3
Compos. por maturidade[(b)] (% do total)								
Curto-prazo[(c)] (<1 ano)	33.5	32.6	32.5	31.2	27.1	28.7	30.0	29.4
Médio-prazo (1-5 anos)	34.8	35.4	33.3	32.9	32.5	30.7	28.1	29.5
Longo-prazo (>5 anos)	31.7	32.0	34.2	35.9	40.4	40.6	41.9	41.1

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Maturidade residual.

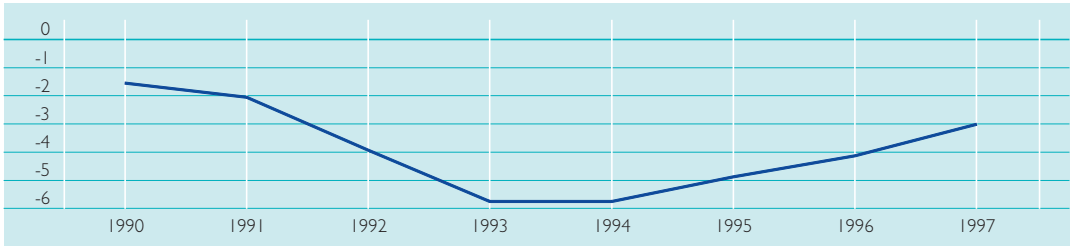
(b) Maturidade residual. Quando a maturidade residual é inf. a 5 anos, as obrigações de taxa variável são classificadas como títulos de curto prazo.

(c) Incluindo a dívida de curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

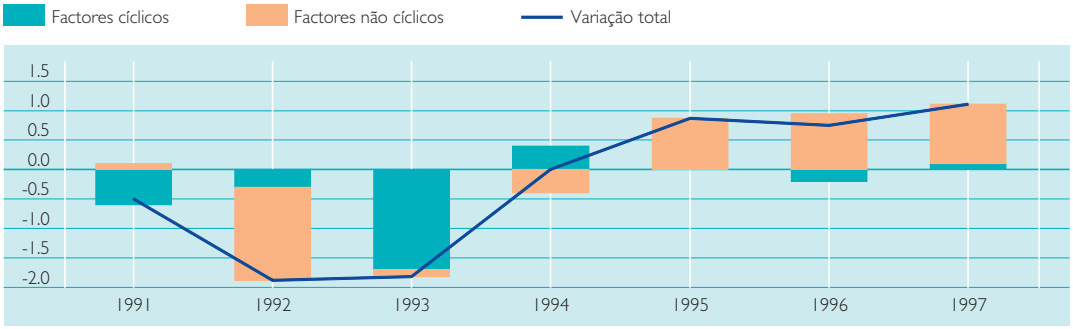
Gráfico 3

França: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



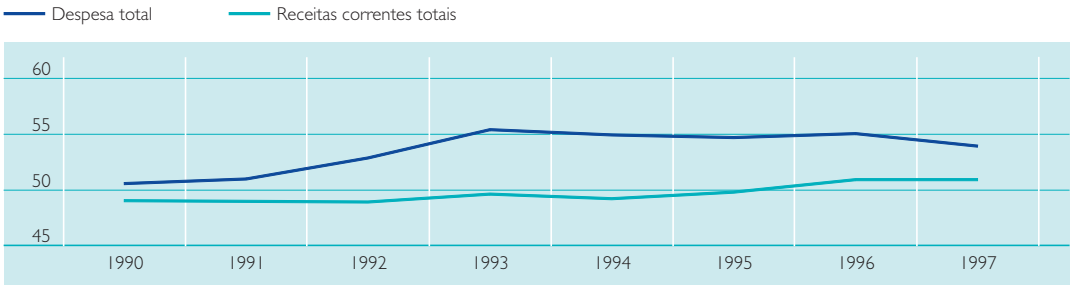
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

França: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

França: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	49.0	49.0	48.9	49.6	49.2	49.8	50.9	50.9
Impostos	24.0	24.0	23.5	23.9	24.4	24.7	25.6	26.3
Contribuições para a segurança social	21.0	21.0	21.3	21.6	21.1	21.3	21.6	21.0
Outras receitas correntes	4.0	4.0	4.1	4.2	3.7	3.8	3.7	3.6
Despesa total	50.6	51.0	52.9	55.4	55.0	54.7	55.0	54.0
Transferências correntes	25.6	26.3	27.3	28.7	28.2	28.2	28.5	28.4
Pagamentos de juros efectivos	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	3.8	3.6
Consumo público	18.0	18.2	18.9	19.9	19.5	19.3	19.5	19.4
Despesas de capital líquidas	4.0	3.5	3.5	3.5	3.7	3.4	3.3	2.6
Excedente (+) ou défice (-)	-1.6	-2.1	-3.9	-5.8	-5.8	-4.9	-4.1	-3.0
Saldo primário	1.4	0.9	-0.7	-2.4	-2.2	-1.1	-0.3	0.6
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[(a)]	.	.	.	-2.5	-2.6	-1.8	-1.5	-0.2

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

França: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	20.8	23.6	24.6	32.3	39.1

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) França: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	0.3	-2.4
Coroa dinamarquesa	0.4	-0.9
Marco alemão	0.2	-2.1
Peseta espanhola	-0.2	-3.2
Libra irlandesa	1.9	-11.1
Lira italiana	0.6	-2.4
Florim holandês	0.3	-2.7
Xelim austríaco	0.2	-2.2
Escudo português	0.0	-3.4
Marca finlandesa	-0.1	-3.5

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o franco francês

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	1.8	1.5	1.9	1.2	0.9	1.1	0.5	0.3
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

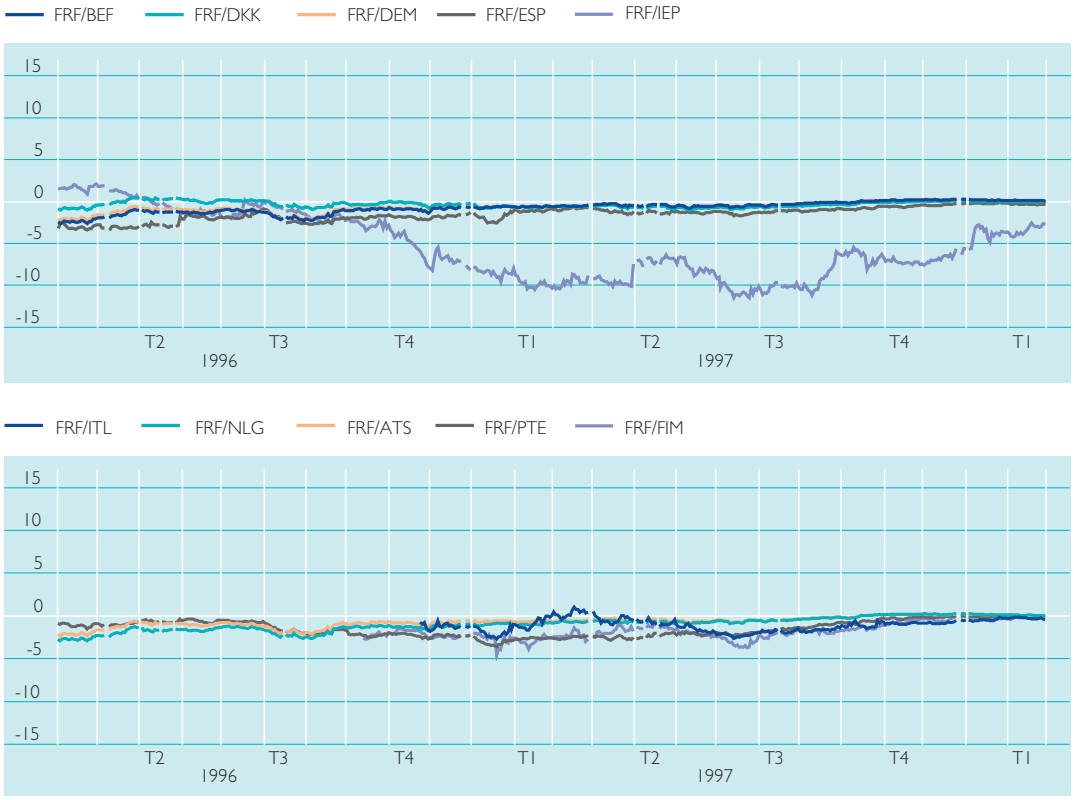
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 5

Franco francês: Desvios das taxas centrais bilaterias do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Franco francês: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	-2.2	0.2	-1.5
Baseadas no IPP/IPG	-0.8	-0.5	-1.6
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	1.5	6.3	10.1

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

França: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-0.8	-0.5	0.4	0.9	0.6	0.7	1.3	2.9
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	.	-8.3	-7.4	-9.1	-4.4	-1.9	-0.4	.
Exportações (bens e serviços)[d]	22.6	23.3	24.2	24.4	25.1	26.2	27.0	29.3
Importações (bens e serviços)[e]	22.6	23.1	23.1	22.6	23.4	24.1	24.4	25.3

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 62.6 %; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a percentagem das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. foi de 63.3%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

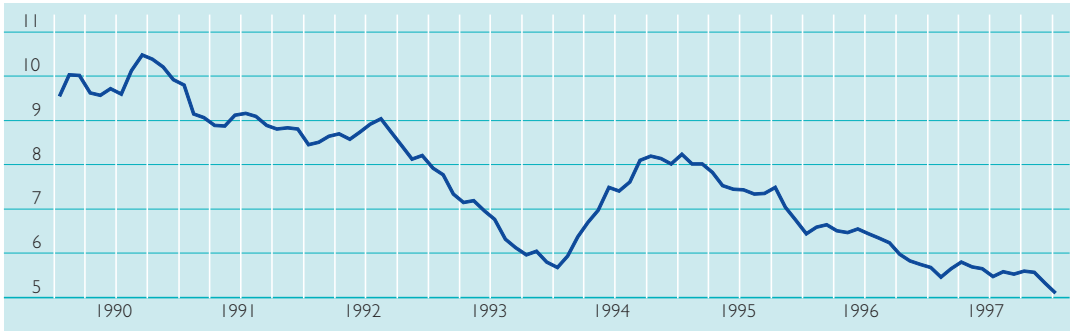
França: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	6.3	5.6	5.6	5.3	5.1	5.5
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

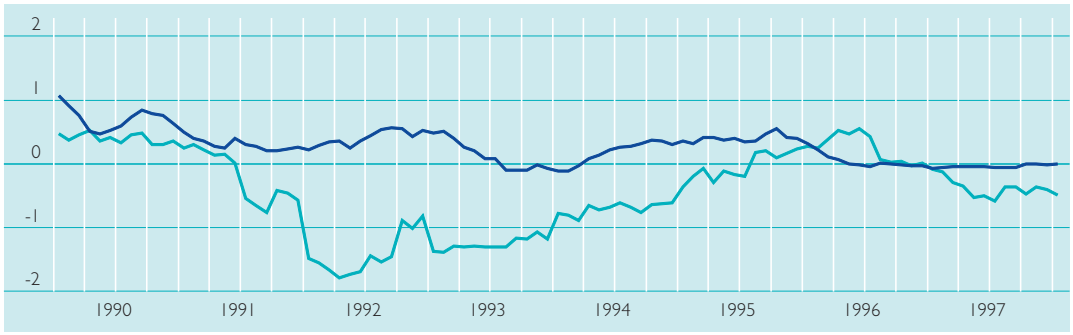
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 6

(a) França: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) França: Diferenciais das taxas de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

IRLANDA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH na Irlanda situou-se em 1.2%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 2.2% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Irlanda tem sido baixa e tem diminuído para níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor na Irlanda, medida com base no IPC, prosseguiu a tendência globalmente decrescente verificada desde o início da década de 90 (ver Gráfico 1). A inflação desceu de 3.4% em 1990 para 1.5% em 1993; posteriormente aumentou para cerca de 2.5% no período de 1994-1995, para descer de novo para cerca de 1.5% em 1996--1997. Esta experiência de uma descida generalizada da taxa de inflação reflecte diversas decisões de política importantes, principalmente a orientação da política monetária no sentido do objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços, no quadro do MTC. A redução da inflação foi também apoiada por outras políticas, em particular a moderação salarial. No que se refere ao enquadramento macro-económico, é de salientar que foi conseguido um nível de inflação mais baixo no contexto de um crescimento real do PIB dinâmico, que foi superior a 7% em média no período de oito anos até 1997 (ver Quadro 2). Apesar da maior restritividade das condições do mercado de trabalho, o crescimento das remunerações por trabalhador foi moderado entre 1994 e 1996. Em 1997, os aumentos salariais recuperaram, mantendo-se moderados na indústria transformadora. Em paralelo com um crescimento mais forte da produtividade, os custos unitários de trabalho diminuíram desde 1994. Os preços das importações aumentaram nos anos recentes, em parte devido a variações na taxa cambial efectiva, mas foram estabilizados no período 1996-97. Verificam-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e previsões, os últimos resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como a variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) indicam uma taxa de 1.6%, havendo porém alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem que pode aumentar ao longo dos próximos dois anos para 3% (ver Quadro 3b). Os riscos para a estabilidade de preços, neste período, encontram-se associados principalmente à conjuntura interna, ao forte crescimento monetário e do crédito, à política orçamental pro-cíclica, à evolução dos preços dos activos, à restritividade das condições do mercado de trabalho e a um forte crescimento do PIB. Estes riscos para a inflação têm sido exacerbados no processo da construção da UEM pelas expectativas de novas descidas nas taxas de juro de curto prazo e, no caso destas se concretizarem, pela correspondente descida na taxa de câmbio efectiva.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada, na Irlanda, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo. Será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a

aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto actual da Irlanda de uma taxa de desemprego elevada, mas em trajectória descendente.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, a Irlanda registou um excedente orçamental de 0.9% do PIB, cumprindo o valor de referência para o défice com uma margem confortável, e o rácio da dívida situou-se em 66.3%, isto é acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o saldo orçamental melhorou 1.3 pontos percentuais e o rácio da dívida diminuiu 6.4 pontos percentuais. Em 1998, espera-se que o excedente orçamental aumente para 1.1% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá reduzir-se para 59.5%, ou seja ligeiramente abaixo do valor de referência. Em 1996, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB.

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* na Irlanda reduziu-se 29.7 pontos percentuais; inicialmente o rácio flutuou próximo do nível registado em 1990 de 96.0%; porém, desde 1994, tem-se verificado uma forte tendência descendente, com uma continuada redução da dívida de 96.3% em 1993 para 66.3% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 30.0 pontos percentuais em quatro anos. Como se ilustra em pormenor no Gráfico 2b, os principais factores subjacentes a esta redução foram os significativos excedentes primários, em sintonia com evoluções muito favoráveis do crescimento e das taxas de juro desde 1994. Apenas em 1993 as rubricas de "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" contribuíram para um aumento do rácio da dívida, devido a um efeito de valorização da dívida denominada em moeda estrangeira decorrente da depreciação da libra irlandesa. Os padrões observados durante os anos 90 podem ser vistos como indicando o efeito de redução da dívida provocado pelos contínuos excedentes primários, efeitos esses, por outro lado, reforçados por um forte crescimento. Neste contexto, é de salientar que o peso da dívida pública com uma maturidade residual de curto prazo tem sido baixo ao longo dos anos 90, enquanto a maturidade média diminuiu (ver Quadro 5). Em relação a 1997, tendo em atenção o actual nível do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção de dívida em moeda estrangeira é relativamente elevada, sendo os saldos orçamentais relativamente sensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 1990, pode observar-se um padrão de uma primeira estabilização e subsequente melhoria no *rácio do défice em percentagem do PIB*, tendo este permanecido consistentemente abaixo do valor de referência de 3%: partindo de um rácio de 2.3% em 1990, o défice permaneceu globalmente estável a esse nível durante alguns anos. Depois, com início em 1996, deu-se uma acentuada melhoria, levando a um pequeno défice nesse ano e a um excedente de 0.9% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor do Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos dificultaram a estabilização do rácio da dívida no início da década de 90 e desempenharam um papel importante na redução do rácio do défice nos anos seguintes. Nos últimos dois anos, os factores "não cíclicos" contribuíram também para a redução do défice. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. No entanto, os dados disponíveis sugerem que essas medidas de efeito temporário não tiveram

um papel na redução dos défices em 1996 e 1997.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1994, o *rácio da despesa pública total* se manteve praticamente estável. Os aumentos das transferências correntes e do consumo público foram compensados por reduções nos pagamentos de juros (ver Quadro 6). Após 1994, porém, o rácio das despesas em relação do PIB diminuiu e, em 1997, tinha decrescido quase 4½pontos percentuais, reflectindo reduções em quase todas as categorias das despesas em relação ao PIB. No geral, o rácio da despesa em 1997 situava-se a um nível consideravelmente mais baixo do que no início da década de 90, em particular devido a uma nítida redução nos pagamentos de juros, em consequência de taxas de juro mais baixas, e à redução do rácio da dívida. A *receita pública* em relação ao PIB diminuíu também durante os anos 90, o que se deveu em grande parte a uma única descida em 1995 (de 2.5 pontos percentuais), tendo o rácio posteriormente mostrado uma tendência levemente ascendente. No geral, as reduções nos rácios das despesas e das receitas na Irlanda têm sido dominadas por um forte crescimento do PIB.

De acordo com a *estratégia de política orçamental de médio prazo* irlandesa, tal como foi apresentada no Programa de Convergência para 1997-1999, actualizado em Dezembro de 1997, prevê-se para 1998 alguma redução do excedente orçamental e do rácio da dívida. O orçamento para 1998 prevê a manutenção de um excedente no saldo financeiro do sector público e um rácio da dívida próximo do valor de referência, enquanto as previsões da Comissão indicam resultados mais favoráveis. O orçamento para 1998 inclui reduções nas taxas dos impostos sobre o rendimento e aumentos nas despesas; porém, devido à elevada taxa de crescimento económico, antevê-se uma redução dos rácios quer das receitas, quer das despesas. Actualmente não há evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. O Programa de Convergência prevê para 1999 um aumento do excedente orçamental para 0.7% do PIB e um rácio da dívida de 56%. Em termos gerais, a Irlanda ultrapassou os objectivos dos programas anteriores. Caso os saldos orçamentais confirmem ou sejam mais favoráveis que a trajectória prevista no Programa de Convergência para 1999-2000, a Irlanda cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. No entanto, a situação orçamental beneficia de uma economia forte, sendo provavelmente o saldo estrutural ligeiramente deficitário. Podem, portanto, surgir riscos se o crescimento da economia abrandar.

No que respeita à *evolução futura potencial do rácio da dívida,* o relatório do IME não trata este ponto em detalhe para os países com rácios de dívida inferiores a 60% do PIB em 1998. As previsões sublinham os benefícios da posição excedentária alcançada em 1997, e que deverá aumentar em 1998, para a redução rápida do rácio da dívida. No entanto, sublinhar a necessidade de manter saldos orçamentais sólidos ao longo do tempo é também evidente no caso da Irlanda. Embora a questão do custo público com as pensões não seja uma preocupação maior na Irlanda - dada a situação demográfica relativamente favorável (ver Quadro 7), os sistemas de pensões assentes em fundos privados capitalizados e o papel relativamente reduzido das pensões da segurança social não capitalizadas - subsistem desafios. Sendo uma pequena economia aberta, a Irlanda poderá ter necessidade de um espaço de manobra suficiente para reagir a circunstâncias específicas do país e deverá reduzir a sua vulnerabilidade a choques inesperados que poderão potencialmente inverter a tendência da dívida. Como se

referiu, uma redução das taxas de crescimento poderia colocar mais desafios à consolidação.

Evolução cambial

A libra irlandesa participa no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja durante um período muito superior a dois anos antes da análise (ver Quadro 8a). Como acima referido, a política monetária irlandesa tem sido orientada no sentido da manutenção da estabilidade de preços no quadro do MTC. Relativamente ao *período de referência*, desde Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a moeda, beneficiando de diferenciais consideráveis de taxas de juro de curto prazo face à maioria das moedas dos seus parceiros, tem sido normalmente transaccionada significativamente acima das suas taxas centrais e acima de um intervalo próximo das suas taxas centrais face a várias moedas participantes(ver Gráfico 5 e Quadro 8a). Os desvios máximos superior e inferior em relação às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 12.5% e -4.8%, respectivamente (ver Quadro 8a); no final do período de referência, a libra irlandesa situou-se um pouco mais de 3% acima das suas taxas centrais face às outras moedas participantes no MTC. Em paralelo com a forte posição da libra irlandesa, o grau de volatilidade da taxa de câmbio relativamente ao marco alemão aumentou até meados de 1997 (ver Quadro 8b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas alargaram-se durante o mesmo período. Mais recentemente, o primeiro diminuíu e os segundos estreitaram-se, embora permanecendo relativamente elevados. Durante o período de referência, a Irlanda não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro[10].

Num contexto a mais longo prazo, as medidas da taxa de câmbio efectiva real da libra irlandesa face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. Quanto a outros factores da evolução externa, a Irlanda manteve avultados excedentes da balança de transacções correntes durante os últimos anos (ver Quadro 10). Recorde-se igualmente que a Irlanda é uma economia pequena aberta que apresenta, de acordo com os últimos dados disponíveis, um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 84% para as exportações e de 63% para as importações e uma percentagem do comércio intra-UE de 66% para as exportações e de 54% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* na Irlanda foram em média de 6.2%, situando-se abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência marcadamente descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 6a). Durante a maior parte do período desde o início da presente década, tem-se observado em termos relativos uma maior convergência entre as taxas de juro de longo prazo irlandesas e os níveis prevalecentes nos Estados-

[10] *Com efeito a partir de 16 de Março de 1998, isto é após o período de referência usado neste Relatório, as taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face às outras moedas do MTC foram revalorizadas em 3%.*

membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações, à excepção do fim de 1992 e início de 1993, período marcado pela crise no MTC (ver Gráfico 6b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a taxa de inflação comparativamente mais baixa e a evolução da posição orçamental do país.

Conclusão

Durante o período de referência, a Irlanda registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.2%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado e uma das três taxas de inflação mais baixas na União. Os custos unitários de trabalho diminuíram, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas, quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação, que poderá aumentar durante os próximos dois anos para 3%. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.2%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

A libra irlandesa tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda tem sido normalmente transaccionada significativamente acima das inalteradas taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC, reflectindo uma tendência ascendente autónoma da moeda, à luz do dinamismo das condições económicas internas. Esta tendência é também reflectida na volatilidade relativamente elevada da taxa de câmbio e nos diferenciais de taxa de juro de curto prazo, tendo ambos registado recentemente uma redução com o aproximar da libra irlandesa das suas taxas centrais bilaterais em relação às restantes moedas do MTC[11].

Em 1997, a Irlanda alcançou um excedente orçamental de 0.9% do PIB, cumprindo assim o valor de referência de 3% com uma margem confortável. Para 1998, prevê-se um excedente de 1.1% do PIB. O rácio da dívida em relação ao PIB é superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio diminuiu 30.0 pontos percentuais, situando-se em 66.3% em 1997, reflectindo, nomeadamente, um forte crescimento real do PIB. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para um decréscimo do rácio da dívida para 59.5% do PIB em 1998, isto é ligeiramente abaixo do valor de referência. Numa análise a mais longo prazo, caso se mantenham os actuais excedentes orçamentais, a Irlanda poderá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida poderá reduzir-se para um nível inferior a 60%.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, em 1996. Além disso, a Irlanda manteve excedentes da balança de transacções correntes. No contexto de uma situação demográfica relativamente favorável, os sistemas de pensões assentam em fundos privados capitalizados e as pensões da segurança social não capitalizadas têm um papel relativamente reduzido.

[11] *As taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face a outras moedas do mecanismo de taxas de câmbio foram revalorizadas em 3%, com efeito a partir de 16 de Março de 1998, ou seja após o período de referência considerado no presente Relatório.*

Lista de Quadros e Gráficos*

IRLANDA

I Evolução dos preços

Quadro 1 Irlanda: Inflação IPCH
Gráfico 1 Irlanda: Evolução dos preços
Quadro 2 Irlanda: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Irlanda: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Irlanda: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Irlanda: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Irlanda: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Irlanda: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Irlanda: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Irlanda: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Irlanda: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Irlanda: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre a libra irlandesa
Gráfico 5 Libra irlandesa: Desvio das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Libra irlandesa: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-Membros participantes no MTC
Quadro 10 Irlanda: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Irlanda: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) Irlanda: Taxa de juro de longo prazo
(b) Irlanda: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Irlanda: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

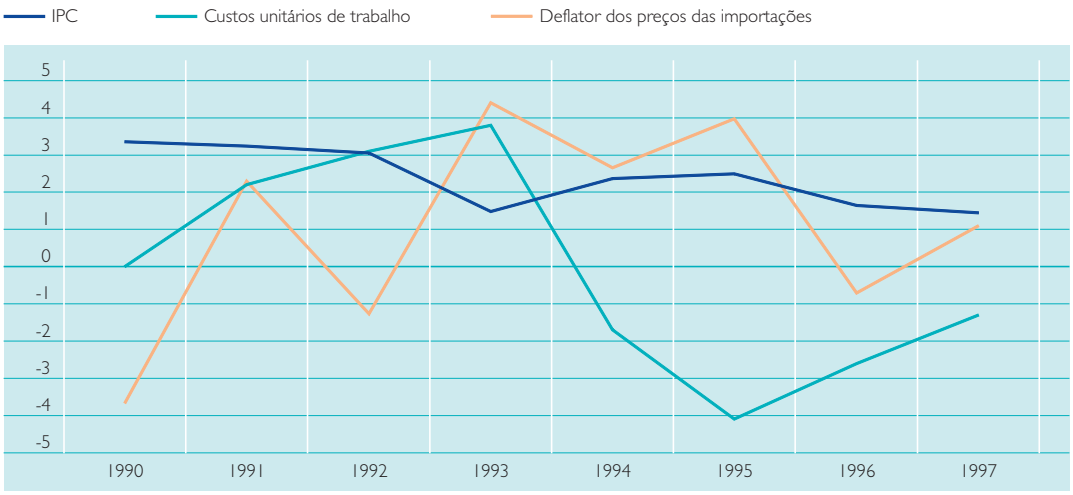
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	2.2	1.2	1.1	1.0	1.2	1.2
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Irlanda: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Irlanda: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	3.4	3.2	3.0	1.5	2.4	2.5	1.6	1.5
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	4.1	3.3	2.7	1.1	2.1	2.4	1.5	1.2
Deflator do consumo privado	2.0	3.0	2.5	1.9	2.8	2.0	1.2	1.2
Deflator do PIB	-0.8	1.8	2.3	4.2	1.1	0.5	1.1	1.6
Preços no produtor	-1.6	0.8	1.7	4.6	1.1	2.5	0.7	-0.8
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	8.5	2.2	4.6	3.6	7.8	11.2	8.6	10.0
Desvio do produto (p.p.)	2.2	-0.8	-2.1	-4.7	-4.0	-0.7	0.1	1.9
Taxa de desemprego (%)	13.3	14.7	15.5	15.6	14.1	12.2	11.8	10.8
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	0.0	2.2	3.1	3.8	-1.7	-4.1	-2.6	-1.3
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	5.4	4.6	6.8	5.6	2.3	1.9	2.4	4.0
Produtividade do trabalho, conj. da economia	5.4	2.4	3.6	1.8	4.1	6.3	5.1	5.3
Deflator dos preços das importações	-3.7	2.3	-1.3	4.4	2.7	4.0	-0.7	1.1
Apreciação cambial[c]	7.1	-1.6	3.3	-5.9	0.2	1.0	2.3	-0.1
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	.	.	.	.	9.3	10.7	14.4	21.3
Preços das acções	-4.4	-11.5	-5.2	20.2	17.6	7.5	25.2	33.7
Preços da habitação[e]	12.7	2.1	3.5	0.9	4.1	7.2	11.8	15.1

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

(e) Preços das novas habitações.

Quadro 3

Irlanda: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	-	-	1.6	-	-
Var. na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	-	-	3.7	.	.
Var. na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	-	-	1.6	.	.

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	2.8	3.1
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	2.2	2.4
FMI (Outubro 1997), IPC	2.1	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Irlanda: Situação orçamental do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

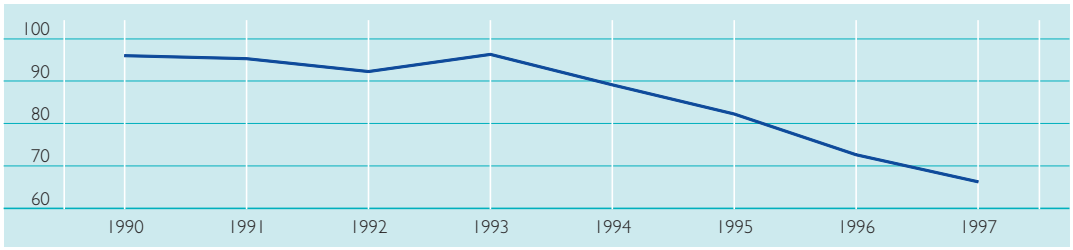
	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-0.4	0.9	1.1
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	1.8	3.2	.
Dívida bruta do sector público administrativo	72.7	66.3	59.5
Valor de referência	60	60	60

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

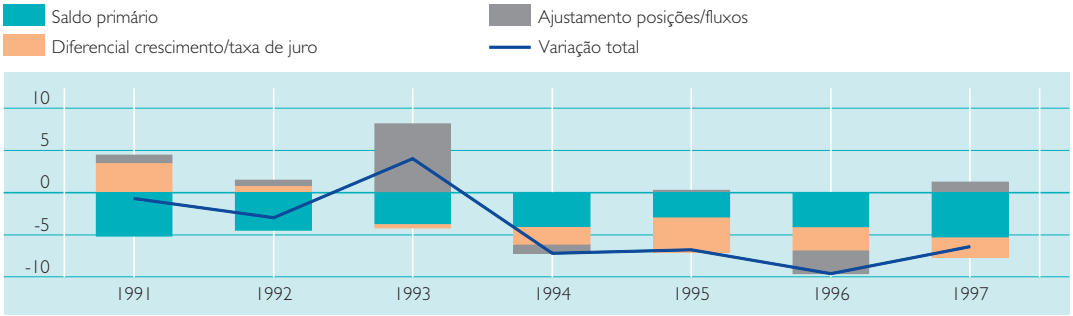
Gráfico 2

Irlanda: Dívida bruta do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Irlanda: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	96.0	95.3	92.3	96.3	89.1	82.3	72.7	66.3
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	65.9	65.9	60.0	59.0	61.7	65.0	71.6	73.8
Moeda estrangeira	34.1	34.1	40.0	41.0	38.3	35.0	28.4	26.2
Detida por nacionais (% do total)	51.0	50.4	51.4	45.6	49.4	51.1	64.1 .	
Maturidade média[(a)] (anos)	.	6.7	6.5	6.7	6.0	5.7	5.3	5.0
Compos. por maturidade[(a)] (% do total)								
Curto-prazo[(b)] (≤ 1 ano)	.	9.0	9.7	8.7	10.5	9.1	9.2	8.9
Medio-prazo (2-5 anos)	.	41.8	40.0	37.0	38.9	40.4	43.2	44.8
Longo-prazo (> 5 anos)	.	49.2	50.3	54.2	50.6	50.5	47.6	46.3

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Maturidade residual. Apenas obrigações do governo e empréstimos externos, os quais representam entre 82.4% (1997) e 90.4% (1993) da dívida total.

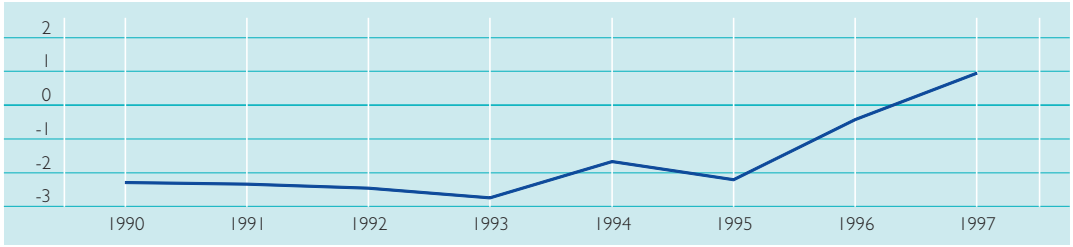
(b) Incluindo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

Gráfico 3

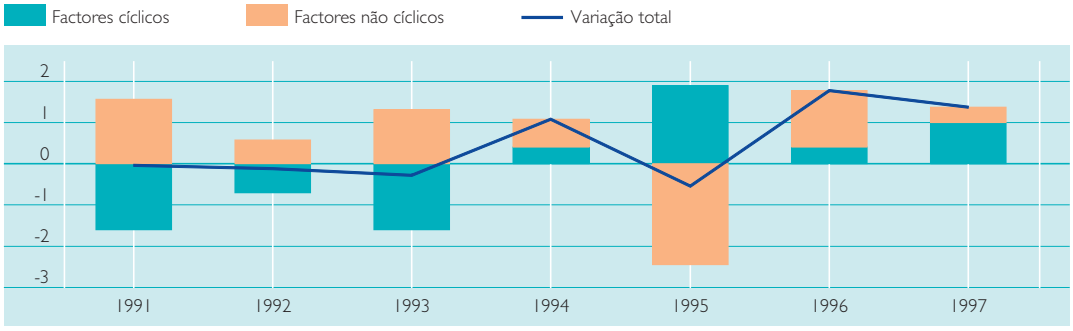
Irlanda: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



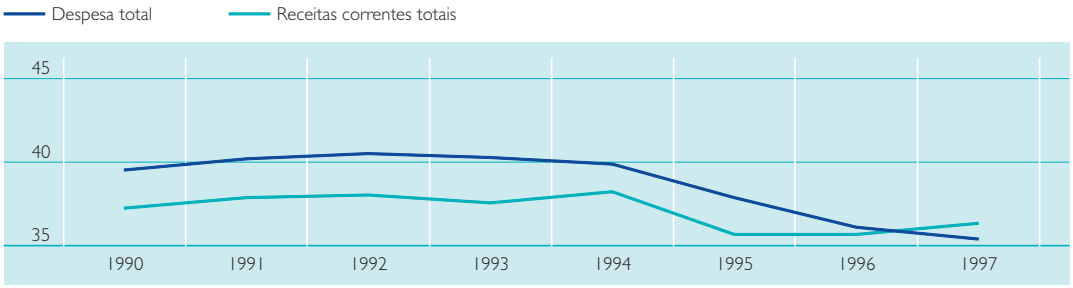
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Irlanda: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Irlanda: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	37.3	37.9	38.1	37.9	38.2	35.7	35.7	36.3
Impostos	29.8	29.9	30.1	29.7	30.9	28.9	29.3	30.2
Contribuições para a segurança social	5.2	5.3	5.4	5.4	5.2	4.9	4.5	4.5
Outras receitas correntes	2.3	2.6	2.6	2.5	2.1	1.9	1.8	1.7
Despesa total	39.6	40.2	40.5	40.3	39.9	37.9	36.1	35.4
Transferências correntes	15.6	16.0	16.6	16.8	16.4	16.1	15.7	15.2
Pagamentos de juros efectivos	7.7	7.5	6.9	6.4	5.6	5.1	4.5	4.3
Consumo público	14.8	15.6	15.8	15.8	15.5	14.8	14.2	14.3
Despesas de capital líquidas	1.4	1.1	1.2	1.2	2.3	1.9	1.8	1.6
Excedente (+) ou défice (-)	-2.3	-2.3	-2.5	-2.7	-1.7	-2.2	-0.4	0.9
Saldo primário	5.4	5.1	4.4	3.7	4.0	2.9	4.0	5.2
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-0.6	0.7	0.0	1.8	3.2

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

Irlanda: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	18.4	16.7	18.0	21.7	25.3

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Irlanda: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[(a)]		
Franco belga	11.9	-4.1
Coroa dinamarquesa	11.6	-2.5
Marco alemão	11.8	-3.7
Peseta espanhola	10.7	-4.8
Franco francês	12.5	-1.8
Lira italiana	11.3	2.3
Florim holandês	11.7	-4.4
Xelim austríaco	11.8	-3.8
Escudo português	10.3	-2.9
Marca finlandesa	10.0	0.6

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre a libra irlandesa

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[(a)]	3.4	4.8	4.7	7.5	8.2	7.3	6.8	6.1
Diferenciais da taxa de juro de curto-prazo[(b)]	1.8	2.0	2.4	2.6	2.6	2.9	2.6	2.4

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

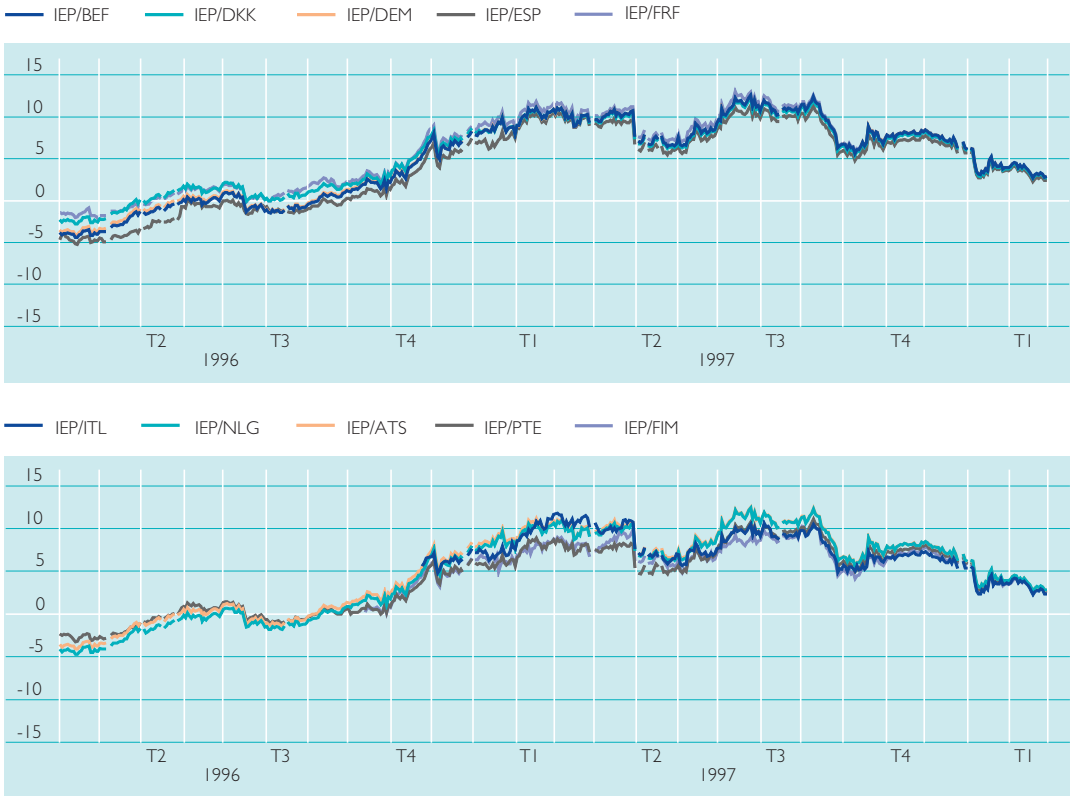
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 5

Libra irlandesa: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Libra irlandesa: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	0.7	-2.1	-5.4
Baseadas no IPP/IPG	0.1	0.7	0.4
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-10.4	0.1	-0.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Irlanda: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	0.0	2.1	2.6	5.5	3.6	4.1	3.2	2.8
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	.	.	.	.	.	.	.	.
Exportações (bens e serviços)[d]	58.7	60.3	65.5	69.3	73.4	78.9	80.0	83.7
Importações (bens e serviços)[e]	52.8	52.2	53.4	54.7	57.7	59.6	60.5	62.8

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 66.0%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import. de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. foi de 53.6%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

Irlanda: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

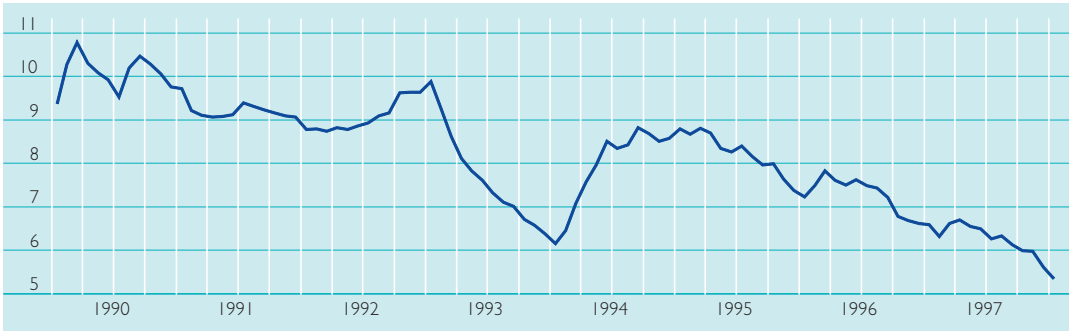
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	7.3	6.3	6.0	5.6	5.4	6.2
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 6

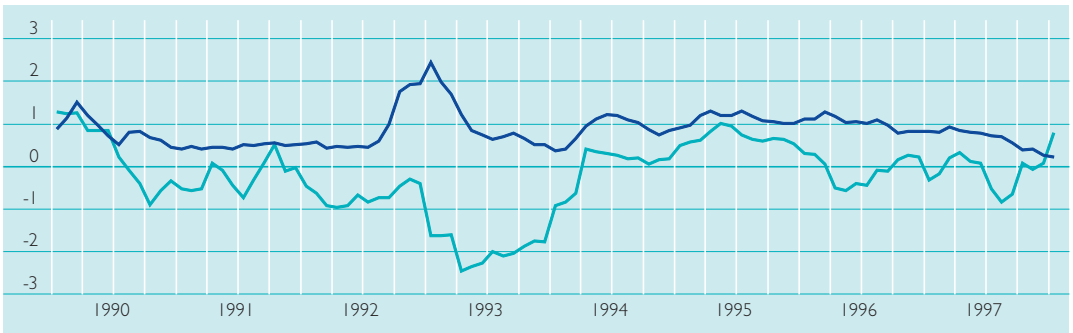
(a) Irlanda: Taxa de juro de longo-prazo

(médias mensais; em percentagem)



(b) Irlanda:Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*

(médias mensais; em pontos percentuais)



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

* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

ITÁLIA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH em Itália situou-se em 1.8%, um nível muito inferior ao valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no ano de 1997 como um todo. Em 1996, a inflação média foi de 4.0% (ver Quadro 1). No conjunto dos dois últimos anos, a Itália reduziu a taxa de inflação do IPCH para um nível geralmente considerado compatível com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor em Itália, medida com base no IPC, prosseguiu a tendência descendente verificada desde o início da década de 90 (ver Gráfico 1). A inflação reduziu-se gradualmente de 6.4% em 1991 para 3.9% em 1994. Após uma interrupção da trajectória descendente em 1995, que em parte se deveu ao impacto dos aumentos nas taxas do imposto sobre valor acrescentado, a inflação continuou a diminuir a um ritmo acelerado. Esta experiência de desinflação reflecte diversas decisões de política importantes. Em especial, a política monetária tem sido orientada no sentido de alcançar a estabilidade de preços, recentemente de novo no quadro do MTC. A redução da inflação tem sido apoiada por, nomeadamente, ajustamentos na política orçamental, aumentos da concorrência no mercado do produto e reformas no mercado de trabalho, tais como a abolição da indexação salarial. Além disso, o enquadramento macro-económico tem contribuído para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços. De notar que, no contexto da recessão de 1993, surgiu um desvio do produto negativo (ver Quadro 2) que persistiu até 1997, dado que a recuperação da actividade económica em 1994-95 se revelou de curta duração. Neste âmbito, o crescimento das remunerações por trabalhador diminuiu em meados dos anos 90, o que contribuiu para a contenção do aumento dos custos unitários de trabalho. Os aumentos salariais foram 5.0% no período 1995 - 97, enquanto neste mesmo período, os custos unitários de trabalho cresceram 3.3% ao ano. Entretanto, as alterações nos preços das importações registaram variações consideráveis, parcialmente em resultado de movimentos significativos nas taxas de câmbio efectivas que dificultaram a tarefa da controlar a inflação em alguns anos. Mais recentemente, os preços decrescentes das importações contribuíram para um melhor clima de preços. Medidas em termos de outros índices de preços relevantes, verifica-se também uma tendência generalizada no sentido de taxas de inflação mais baixas, tendo algumas medidas excedido a inflação do IPCH em 1997 (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e previsões, os resultados para a inflação de preços no consumidor (medida em termos de variação percentual anual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) permaneceram praticamente estáveis em cerca de 1%, havendo poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente, com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões mais recentes sobre a inflação sugerem uma taxa ligeiramente abaixo de 2% para 1998 e de cerca de 2% para 1999 (ver Quadro 3b). Durante este período, os riscos para a estabilidade de preços podem estar associados a preços administrativos mais elevados e a aumentos nos impostos indirectos.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada em Itália, nomeadamente, com a condução

de políticas orçamentais de médio e longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no quadro da elevada taxa de desemprego actualmente existente em Itália.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 2.7%, ou seja abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida em 121.6%, isto é muito acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 4.0 pontos percentuais e o rácio da dívida 2.4 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o rácio do défice diminua para 2.5% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá reduzir-se para 118.1%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB em 4.4 e 0.3 pontos percentuais, respectivamente (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva aos anos de 1990 até 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* em Itália aumentou 23.6 pontos percentuais: primeiro, o rácio tendeu a aumentar de forma acentuada de 98% em 1990 para 124.9% em 1994, tendo posteriormente diminuído todos os anos, inicialmente cerca de 0.5% por ano e, em 1997, 2.4%, atingindo nesse ano 121.6% (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 3.3 pontos percentuais em três anos. Conforme o Gráfico 2b apresenta com maior pormenor, durante a maior parte do período até 1994, os crescentes excedentes primários não foram suficientes para compensar os efeitos do considerável aumento da dívida provocado por um diferencial crescimento/taxa de juro negativo. Além disso, alguns "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" contribuíram para o crescimento da dívida nesses anos, relacionados com, nomeadamente, a depreciação da lira italiana em 1992 e a emissão de obrigações de Tesouro em 1993, em resultado de uma sobre-capitalização considerável destinada a constituir um depósito do Tesouro junto da Banca d'Itália com o objectivo de ser utilizado como reserva de liquidez no contexto da proibição do financiamento monetário, em 1994. Após 1994, o excedente primário aumentou de novo, compensando o efeito de aumento da dívida decorrente do enquadramento macro-económico. Além disso, as privatizações resultaram num "ajustamento entre variações de posições e fluxos" positivo. Os padrões observados durante os anos 90 podem ser vistos como indicativos dos riscos que podem surgir para as finanças públicas quando as condições macro-económicas se deterioram e os excedentes primários são insuficientes para contrabalançar tais efeitos. Neste âmbito, é de salientar que a parte da dívida com uma maturidade residual de curto prazo tem vindo a diminuir dos níveis elevados no início da década de 90 e que, em paralelo, a maturidade média aumentou (ver Quadro 5). Trata-se de uma evolução no bom sentido. Relativamente a 1997, a proporção da dívida com uma maturidade residual de curto prazo é ainda elevada e, tomando em consideração o actual nível do rácio da dívida, os saldos orçamentais são muito sensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, em Itália, a proporção de dívida denominada em moeda estrangeira é reduzida e os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão de uma melhoria contínua de resultados no *rácio défice em percentagem do PIB*, com uma redução particularmente acentuada do défice em 1997. De um rácio de 11.1% em 1990, o desequilíbrio orçamental foi reduzido para 9.2% do PIB em 1994; desde essa altura, o

défice tem vindo a diminuir rapidamente para se situar em 2.7% do PIB em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as variações nos défices, os factores cíclicos tenderam a impedir o estreitamento dos défices nos primeiros anos da década, em especial durante o ano de 1993. A partir daquela data, desempenharam apenas um papel limitado. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporária. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias reduziram o rácio do défice em 1997, com um impacto de cerca de 1% do PIB, e que tiveram principalmente um carácter "pontual". No orçamento de 1998 foram já incluidas medidas compensatórias e medidas compensatórias adicionais serão necessárias quando os efeitos das medidas "auto-reversivas" (equivalentes a 0.3% do PIB em 1997) desaparecerem no futuro.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1993, o *rácio da despesa pública total* aumentou 3.3 pontos percentuais, especialmente em resultado de maiores pagamentos de juros (+2.6 pontos percentuais) e transferências correntes (ver Quadro 6). Desde 1993, o rácio da despesa total em relação ao PIB diminuiu 6.3 pontos percentuais, reflectindo principalmente uma redução nos pagamentos de juros (-2.6 pontos percentuais) e despesas de capital, bem como uma descida nas transferências correntes e no consumo público. O rácio da despesa em 1997 foi 3 pontos percentuais mais baixo do que no início dos anos 90, devido principalmente a uma redução nas despesas de capital líquidas e no consumo público. Neste contexto, admitindo uma nova redução significativa dos pagamentos de juros, com base em taxas de juro inalteradas, a continuação da tendência descendente das despesas primárias em relação ao PIB requer maiores ajustamentos em rubricas da despesa, tais como as transferências correntes. A *receita pública* em relação ao PIB tem revelado uma tendência ascendente ao longo da década de 90, situando-se agora 5½ pontos percentuais acima do nível verificado em 1990, podendo ter-se aproximado de um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia de política orçamental de médio prazo* italiana, tal como foi apresentada no Programa de Convergência para 1998-2000, datado de Junho de 1997, prevê-se que a tendência descendente dos rácios do défice e da dívida se mantenha em 1998. O orçamento para 1998 prevê resultados um pouco mais favoráveis do que o Programa de Convergência. A redução do défice orçamental será principalmente conseguido pela contenção nas despesas. Prevê-se uma descida das receitas fiscais em percentagem do PIB, uma vez que o Governo decidiu não compensar totalmente as medidas pontuais sobre receitas, que expirarem. As medidas de aumento dos impostos previstas no orçamento incluem uma subida das taxas do IVA e um alargamento da base de incidência dos impostos sobre o rendimento e contribuições para a segurança social. Actualmente, verifica-se a existência de medidas com efeito temporário no orçamento para 1998, que atingem 0.3% do PIB. De acordo com o Programa de Convergência, prevê-se que, no ano 2000, o rácio do défice se situe em 1.8% do PIB e o rácio da dívida se reduza para 116.3%. O programa baseia-se em anteriores planos orçamentais de médio prazo apresentados pelo Governo em Maio de 1997, que aceleravam os planos de consolidação previamente previstos. Em comparação com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1998-2000, são necessárias medidas adicionais e substanciais de consolidação por forma a permitir cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e

Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste numa posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60% em países com um rácio da dívida superior a 100% do PIB, são apresentados dois tipos diferentes de cálculos. Partindo do pressuposto que são alcançados os saldos orçamentais e os rácios da dívida previstos pela Comissão Europeia para 1998, o primeiro exercício, tal como é apresentado em pormenor no Quadro 7, mostra os saldos fiscais que seriam consistentes com a convergência do rácio da dívida para 60% do PIB ao longo de horizontes temporais distintos. A título de exemplo, considerando o período de 10 anos, a redução do rácio da dívida para 60% até ao ano 2007 implicaria a realização de um excedente global de 3.1% do PIB por ano, a partir de 1999 (ver Quadro 7a), ou ter um excedente primário de 8.4% do PIB por ano, a partir de 1999 (ver Quadro 7b). Em comparação com o rácio do défice global de 2.5% e um rácio doexcedente primário de 5.5% previstos para 1998, corresponde a uma diferença de 5.6 e 2.9 pontos percentuais, respectivamente.

Um segundo exercício, tal como é apresentado em pormenor no Gráfico 5, mostra que a manutenção do saldo orçamental global registado em 1998 de -2.5% do PIB durante os anos subsequentes, apenas permitiria reduzir o rácio da dívida para 103.4% em dez anos; o valor de referência de 60% nunca seria atingido, dado que o rácio da dívida deixaria de descer no longo prazo, mantendo-se em cerca de 67%. A manutenção do excedente primário registado em 1998 de 5.5% do PIB permitiria uma redução do rácio da dívida em relação ao PIB para 88.8% em dez anos; neste caso, o valor de referência de 60% seria atingido no ano 2015. Por fim, a obtenção de orçamentos equilibrados todos os anos a partir de 1999 permitiria uma redução do rácio da dívida para 84.0% em dez anos; o valor de referência de 60% seria atingido no ano 2016.

Estes cálculos baseiam-se no pressuposto normativo de uma taxa de juro nominal constante de 6% (custo real médio da dívida pública de 4% e 2% de inflação) e no pressuposto de uma taxa de crescimento real do PIB constante de 1.8%, como previsto pela Comissão para a tendência real de crescimento do PIB em 1998. Não são considerados ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

Partindo de um cenário alternativo de uma taxa de crescimento real anual do PIB de 2.5%, hipótese mais coerente com o previsto para a maioria dos países da UE, os rácios do excedente global e do excedente primário necessários para atingir o valor de referência de 60% em dez anos seriam 2.5% e 7.8%, respectivamente. Estes valores corresponderiam respectivamente a uma diferença de 5.0 pontos percentuais em relação ao rácio do saldo global previsto para 1998 e de 2.3 pontos percentuais relativamente ao excedente primário previsto para 1998.

Embora tais cálculos sejam puramente ilustrativos, não podendo de forma alguma ser considerados como previsões, mostram porque razão os esforços de consolidação necessitam de ser tanto mais resolutos e duradouros quanto maior for o nível inicial da dívida, por forma a reduzir drasticamente o rácio da dívida em relação ao PIB para um nível igual ou inferior a 60% dentro de um período de tempo adequado.

Justifica-se de facto, no caso da Itália, salientar a necessidade de esforços de consolidação sustentada durante um período de tempo alargado, que dêem origem a excedentes orçamentais globais persistentes e significativos, uma vez que o actual nível elevado da dívida, caso não seja reduzido, imporá um permanente encargo sobre a política orçamental e

sobre a economia em geral. Como se verificou no passado, níveis elevados da dívida aumentam a vulnerabilidade das posições orçamentais em circunstâncias desfavoráveis, aumentando o risco de uma súbita deterioração das finanças públicas. Além disso, é necessário enfrentar os *desafios orçamentais futuros* relativos a procedimentos orçamentais e às implicações decorrentes de alterações demográficas.

Relativamente à primeira questão, foi introduzida nova legislação e alterações nos procedimentos desde Dezembro de 1996, por forma a controlar os pagamentos de caixa e a reduzir as contas de depósito ("*conti di tesoreria*") detidas pelas autoridades locais e outros organismos públicos junto do Tesouro. Estes depósitos, que representam saldos de tesouraria disponíveis, diminuíram de 7.1% do PIB no final de 1996 para 4.1% no final de 1997, reduzindo assim os riscos para o controlo das despesas. Esta situação veio a provocar um aumento nos reportes de despesas orçamentais ("*residui passivi*") de 7.0% para 8.7% do PIB. Estes montantes não representam recursos livremente disponíveis para despesa, porque as despesas públicas orçamentadas numa base de liquidações não podem exceder o limite fixado pelo Parlamento, de modo a ser compatível com os objectivos orçamentais (para 1998, as autorizações de caixa ascenderam a 32.3% do PIB). Um controlo rigoroso das despesas requer, no entanto, outras iniciativas.

No que se refere às alterações demográficas, tal como é apresentado em maior pormenor no Quadro 8, a partir de cerca de 2010 prevê-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, as despesas públicas com as reformas deverão aumentar em termos do PIB, em especial se as políticas em relação aos benefícios não forem alteradas. Uma atenuação do encargo global com o envelhecimento da população só será viável se as finanças públicas tiverem criado um espaço de manobra suficiente antes do início do período de deterioração da situação demográfica.

Evolução cambial

A lira italiana participou no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979 até 17 de Setembro de 1992, regressando ao MTC em 25 de Novembro de 1996, ou seja participou durante cerca de 15 meses do período de referência de dois anos (de Março de 1996 a Fevereiro de 1998) antes da análise pelo IME (ver Quadro 9a). Como referido, a política monetária italiana tem sido orientada com base no objectivo primordial da estabilidade de preços, mais recentemente de novo no MTC.

No início do período de referência, antes de aderir de novo ao MTC, a lira enfrentou inicialmente um pequeno e temporário retrocesso na tendência de fortalecimento, atingindo um desvio máximo de 7.6% abaixo da sua futura taxa central em relação a uma moeda do MTC em Março de 1996. Após aquela data, a moeda recuperou a apreciação, aproximando-se das últimas paridades centrais, sendo transaccionada quase sempre dentro de um intervalo estreito (ver Gráfico 6).

Desde que aderiu de novo ao MTC, em Novembro de 1996, a lira, beneficiando de elevados diferenciais de taxas de juro de curto prazo em relação à maioria das moedas dos seus parceiros, tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC (ver Gráfico 6 e Quadro 9a). Ocasionalmente, a lira italiana foi transaccionado fora do intervalo próximo das suas taxas centrais face a várias moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior das taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 2.5% e -3.0%,

respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 9a). Os casos em que se verificaram esses desvios foram temporários, o grau relativamente elevado de volatilidade cambial face ao marco alemão registado inicialmente diminuiu para níveis baixos durante o período de referência (ver Quadro 9b) e os diferenciais da taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas decresceram progressivamente. Desde que regressou ao MTC, a Itália não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, a actual taxa de câmbio da lira italiana face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, quando medida em termos da taxa de câmbio efectiva real, sugere que os níveis actuais se encontram um pouco abaixo da média de 1987, mas, em geral, próximo de valores históricos médios (ver Quadro 10). Quanto a outras evoluções externas, a Itália tem mantido saldos positivos avultados e crescentes da balança de transacções correntes desde 1993, o que conduziu as responsabilidades líquidas sobre o exterior para um nível próximo do equilíbrio (ver Quadro 11). Convém igualmente recordar que, de acordo com os últimos dados disponíveis, a Itália apresenta um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 28% para as exportações e de 24% para as importações, e uma percentagem do comércio intra-UE de 55% para as exportações e de 61% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* em Itália foram de 6.7% em média, situando-se abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. Embora também tenha sido este o caso no conjunto do ano de 1997, a média de doze meses das taxas de juro de longo prazo situaram-se acima do valor de referência em 1996(ver Quadro 12); desde Fevereiro de 1997 que estão abaixo do valor de referência.

As taxas de juro de longo prazo que, no início da década de 90, registaram níveis estáveis, sofreram uma fase de volatilidade em 1993 e 1994 e, a partir de meados de 1995, têm tido uma forte tendência decrescente (ver Gráfico 7a). No início da década de 90, não se verificou uma convergência sistemática entre as taxas de juro de longo prazo italianas e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações (ver Gráfico 7b). Porém, desde o início de 1995, o processo de convergência acelerou e o diferencial foi já praticamente eliminado. Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a redução significativa e posterior eliminação do diferencial de inflação face aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas e a recente evolução favorável da posição orçamental. Além disso, a redução do diferencial deveu-se também à recuperação da taxa de câmbio da lira italiana no final de 1995 e na primeira metade de 1996, bem como, mais recentemente, a sua relativa estabilidade no MTC. Estes desenvolvimentos subjacentes foram vistas pelos mercados como melhorando as perspectivas de participação na Terceira Fase da UEM - um elemento que, por seu lado, pode ter desempenhado um papel próprio na aceleração do estreitamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade, quer directamente, quer através de uma melhoria das perspectivas de estabilidade de preços e cambial.

Conclusão

Durante o período de referência, a Itália registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho acelerou em 1996, antes de desacelerar para 3.1% em 1997, verificando-se igualmente uma tendência para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; a previsão mais recente aponta para uma taxa de inflação ligeiramente inferior a 2% em 1998 e de cerca de 2% em 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.7%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

A lira italiana participou no MTC durante cerca de 15 meses, isto é durante um período inferior aos dois anos usados na análise do IME. Com base nos dados examinados no Relatório, numa avaliação "*ex post*", a lira manteve-se globalmente estável durante todo o período de referência. No MTC, a moeda manteve-se em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio.

Em 1997, a Itália alcançou um rácio do défice orçamental de 2.7% do PIB, ou seja abaixo do valor de referência, prevendo-se uma nova redução para 2.5% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB é muito superior ao valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1994, o rácio diminuiu 3.3 pontos percentuais, situando-se em 121.6% em 1997. As previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 118.1% do PIB em 1998. Apesar dos esforços e dos substanciais progressos alcançados no sentido da evolução favorável da actual situação orçamental, a questão sobre se a dívida pública se "encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência" e se a sustentabilidade da posição orçamental terá sido alcançada permanece motivo de preocupação; a abordagem desta questão será forçosamente uma prioridade para as autoridades italianas. Serão necessários excedentes orçamentais globais persistentes e elevados, por forma a permitir reduzir drasticamente o rácio da dívida para 60% do PIB dentro de um período de tempo adequado, o que contrasta com um défice orçamental verificado em 1997 de 2.7% do PIB, e com a previsão de um défice de 2.5% para 1998. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB, a Itália registou excedentes da balança de transacções correntes consideráveis e crescentes o que conduziu a posição externa líquida para mais próximo do equilíbrio.

Lista de Quadros e Gráficos*

ITÁLIA

I Evolução dos preços

Quadro 1 Itália: Inflação IPCH
Gráfico 1 Itália: Evolução dos preços
Quadro 2 Itália: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Itália: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes do índice de preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Itália: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Itália: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Itália: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Itália: Excedente / défice do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Itália: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Itália: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Itália: Cálculos da convergência da dívida
(a) Com base nos saldos orçamentais globais
(b) Com base nos saldos orçamentais primários
Gráfico 5 Itália: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os rácios dos saldos orçamentais
(a) Taxa de crescimento real do PIB: 1.8%
(b) Taxa de crescimento real do PIB: 2.5%
Quadro 8 Itália: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 9 (a) Itália: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre a lira italiana
Gráfico 6 Lira italiana: Desvio das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 10 Lira italiana: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados membros participantes no MTC
Quadro 11 Itália: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 12 Itália: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Itália: Taxa de juro de longo prazo
(b) Itália: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Itália: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

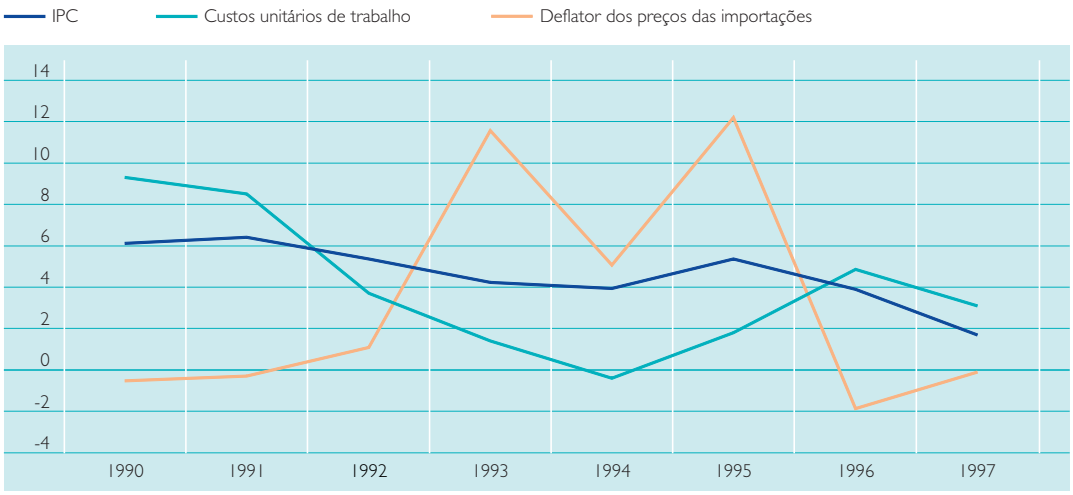
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	4.0	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Itália: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Itália: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	6.1	6.4	5.4	4.2	3.9	5.4	3.9	1.7
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	5.7	6.0	5.2	4.2	3.6	4.7	3.8	1.7
Deflator do consumo privado	6.3	6.9	5.6	5.1	4.6	5.7	4.4	2.2
Deflator do PIB	7.6	7.7	4.7	4.4	3.5	5.1	5.0	2.6
Preços no produtor	4.1	3.3	1.9	3.8	3.7	7.9	1.9	1.3
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	2.2	1.1	0.6	-1.2	2.2	2.9	0.7	1.5
Desvio do produto (p.p.)	2.5	1.9	0.7	-2.0	-1.5	-0.2	-1.2	-1.4
Taxa de desemprego (%)[c]	9.1	8.6	8.8	10.2	11.3	12.0	12.1	12.3
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	9.3	8.5	3.7	1.4	-0.4	1.8	4.9	3.1
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	10.7	8.7	5.8	3.7	2.9	4.8	5.5	4.6
Produtividade do trabalho, conj. da economia	1.3	0.2	2.0	2.3	3.4	2.9	0.6	1.5
Deflator dos preços das importações	-0.5	-0.3	1.1	11.6	5.1	12.2	-1.8	-0.1
Apreciação cambial[d]	2.6	-1.7	-3.1	-16.4	-4.6	-9.5	9.5	0.7
Agregado monetário alargado (M3H)[e]	6.9	5.7	2.8	3.0	3.5	-2.3	-0.7	9.9
Preços das acções	0.7	-15.3	-16.8	18.5	24.7	-8.4	0.6	36.9
Preços da habitação	-	-	-	-	-	-	-	.

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Os dados anteriores a 1993 foram corrigidos de quebras.

(d) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(e) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Itália: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.4	1.6	1.6	1.5	1.6
Var. na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.3	1.4	1.7	1.9	2.1
Var. na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	1.9	2.0
OCDE (Dezembro de 1997), deflator do consumo privado	2.4	2.2
FMI (Outubro de 1997), IPC	2.1	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Itália: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-6.7	-2.7	-2.5
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-4.4	-0.3 .	
Dívida bruta do sector público administrativo	124.0	121.6	118.1
Valor de referência	60	60	60

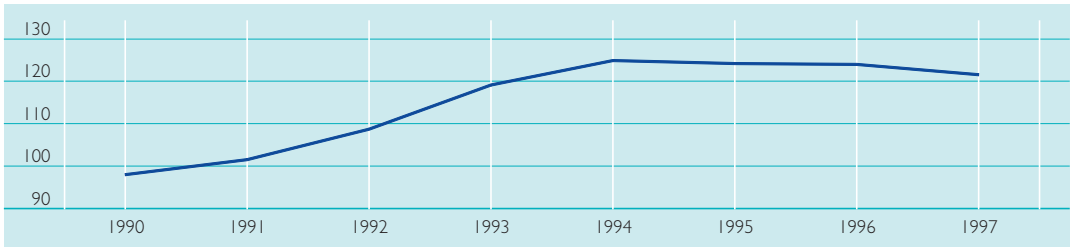
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

Gráfico 2

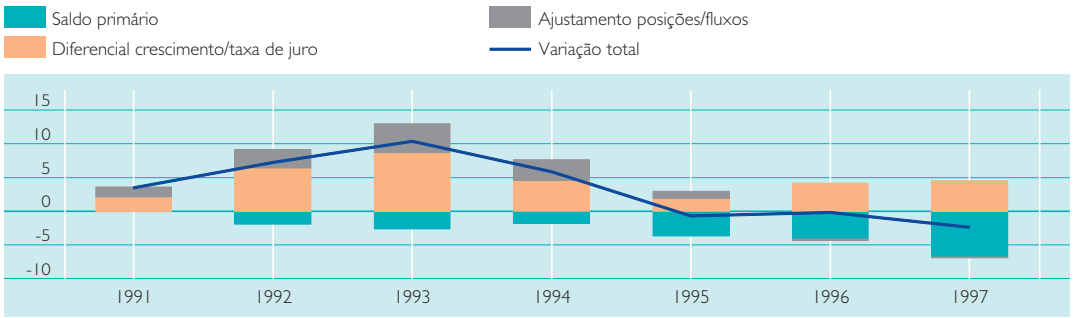
Itália: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Itália: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	98.0	101.5	108.7	119.1	124.9	124.2	124.0	121.6
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	94.0	94.3	93.9	93.0	93.0	92.7	93.4	93.1
Moeda estrangeira	6.0	5.7	6.1	7.0	7.0	7.3	6.6	6.9
Detida por nacionais (% do total)	94.5	93.8	92.8	88.8	86.8	85.4	82.8	79.0
Maturidade média[(a)] (anos)	2.4	2.8	2.8	3.0	4.5	4.3	4.3	4.5
Compos. por maturidades[(b)] (% do total)								
Curto-prazo (<1 ano)	67.3	66.9	65.0	60.6	51.7	51.0	51.5	49.4
Médio-prazo (1- 5 anos)	21.1	18.2	19.4	23.0	26.8	26.6	25.6	25.8
Longo-prazo (>5 anos)	11.6	15.0	15.6	16.4	21.5	22.4	22.9	24.8

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

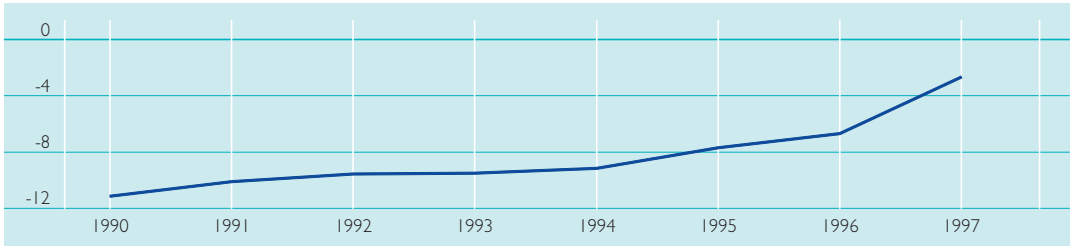
(a) Maturidade residual. Apenas dívida interna.

(b) Maturidade residual. A componente de curto-prazo inclui todos os títulos de taxa flutuante, independentemente das suas mat.residuais.

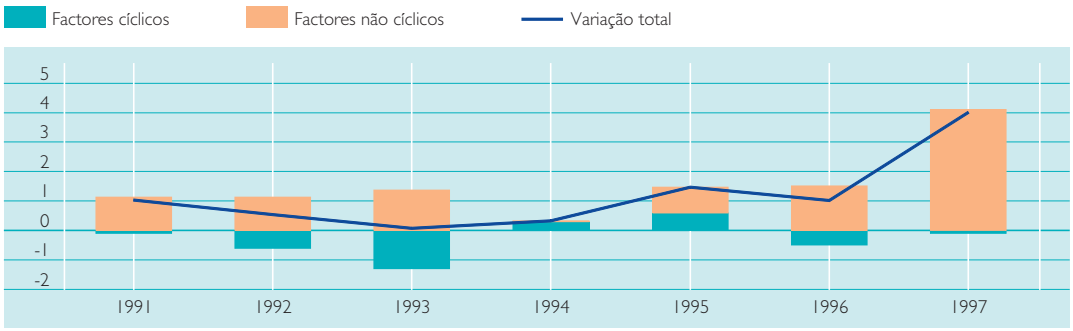
Gráfico 3

Itália: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



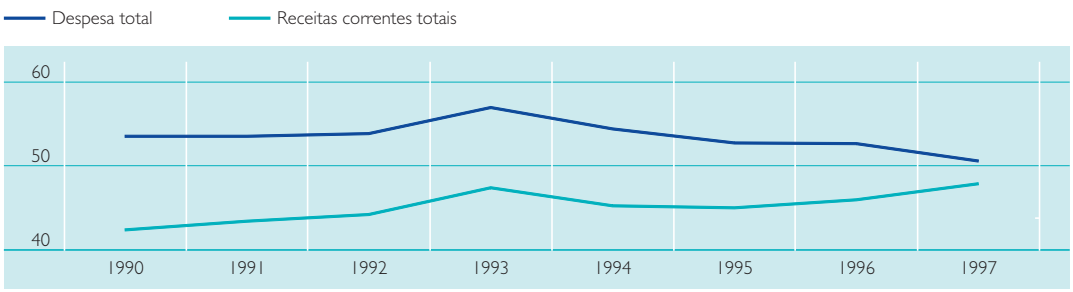
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Itália: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Itália: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	42.4	43.4	44.3	47.4	45.2	45.0	46.0	47.9
Impostos	25.1	25.6	25.9	28.2	26.7	26.5	27.0	28.1
Contribuições para a segurança social	14.4	14.7	15.1	15.5	14.9	14.8	15.1	15.5
Outras receitas correntes	2.9	3.1	3.3	3.7	3.7	3.8	3.9	4.3
Despesa total	53.6	53.5	53.8	56.9	54.4	52.7	52.7	50.6
Transferências correntes	21.2	21.4	22.3	23.1	22.6	21.5	22.0	22.2
Pagamentos de juros efectivos	9.5	10.2	11.5	12.1	11.0	11.3	10.8	9.5
Consumo público	17.6	17.6	17.7	17.6	17.1	16.1	16.3	16.3
Despesas de capital líquidas	5.3	4.4	2.4	4.1	3.7	3.8	3.5	2.5
Excedente (+) ou défice (-)	-11.1	-10.1	-9.6	-9.5	-9.2	-7.7	-6.7	-2.7
Saldo primário	-1.7	0.1	1.9	2.6	1.8	3.7	4.1	6.8
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-6.8	-6.9	-5.5	-4.4	-0.3

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

Itália: Cálculos da convergência da dívida

(a) Com base nos saldos orçamentais globais

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental global (défice: (-); excedente (+))		Saldo orçamental global compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121.6	118.1	-2.7	-2.5	11.0*	3.1*	0.9*
				10.4**	2.5**	0.3**

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1988) e cálculos do IME.

(*) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental global para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais globais se mantiverem em 11.0%, 3.1% e 0.9% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 1.8% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão, e uma taxa de inflação de 2%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

(**) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental global para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentales globales se mantiverem em 10.4%, 2.5% and 0.3% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.5% e uma taxa de inflação de 2%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

(b) Com base nos saldos orçamentais primários

(em percentagem do PIB)

Dívida bruta total		Saldo orçamental primário		Saldo orçamental primário compatível com a redução do nível da dívida para 60% do PIB em		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121.6	118.1	6.8	5.5	16.6*	8.4*	6.1*
				15.9**	7.8**	5.5**

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1988) e cálculos do IME.

(*) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% em 2002, 2007 e 2012, respectivamente, se o saldo orçamental primário para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais primários se mantiverem em 16.6%, 8.4% and 6.1% of PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 1.8% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão, uma taxa de inflação de 2% e uma taxa de juro nominal de 6%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

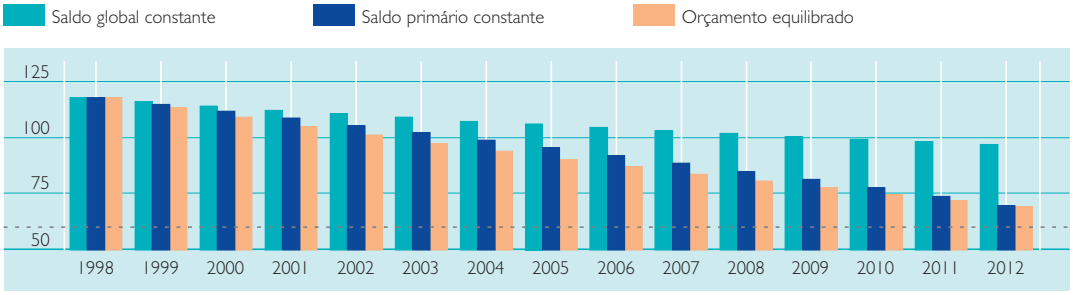
(**) Os cálculos indicam que o rácio da dívida cairá para 60% in 2002, 2007 and 2012, respectivamente, se o saldo orçamental primário para 1998 corresponder às previsões e se os saldos orçamentais primários se mantiverem em 15.9%, 7.8% e 5.5% do PIB, respectivamente, a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.5%, uma taxa de inflação de 2% e uma taxa de juro nominal de 6%. Não inclui ajustamentos entre variações de posições e fluxos.

Gráfico 5

Itália: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

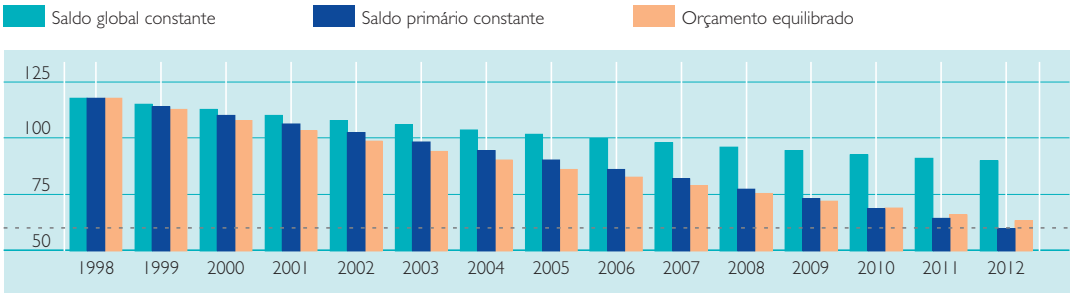
(em percentagem do PIB)

(a) Taxa de crescimento real do PIB: 1.8%



Fonte: Comissão Europeia (Previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida de 118.1% do PIB em 1998 corresponde às previsões e que o saldo global de -2.5% do PIB ou o saldo primário de 5.5% do PIB em 1998 permanecem constantes no periodo considerado (em percentagem do PIB), ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 1.8% em 1998, de acordo com estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; e, no cenário de um saldo primário constante, uma taxa de juro nominal de 6%. Não foram considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos de saldos.

(b) Taxa de crescimento real do PIB: 2.5%



Fonte: Comissão Europeia (Previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida de 118.1% do PIB em 1998 corresponde às previsões e que o saldo global de -2.5% do PIB ou o saldo primário de 5.5% do PIB em 1998 permanecem constantes no periodo considerado (em percentagem do PIB), ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 2.5%; uma taxa de inflação de 2%; e, no cenário de um saldo primário constante, uma taxa de juro nominal de 6%. Não foram considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos de saldos.

Quadro 8

Itália: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	21.6	26.5	31.2	37.5	48.3

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 9

(a) Itália: Estabilidade cambial

(25 de Novembro de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	25 de Nov. de 1996	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	1.9	-1.1
Coroa dinamarquesa	1.7	-1.2
Marco alemão	1.8	-1.1
Peseta espanhola	0.9	-1.3
Franco francês	2.5	-0.6
Libra irlandesa	-2.3	-10.1
Florim holandês	1.7	-1.3
Xelim austríaco	1.8	-1.1
Escudo português	0.7	-3.0
Marca finlandesa	0.4	-2.9

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.
(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre a lira italiana

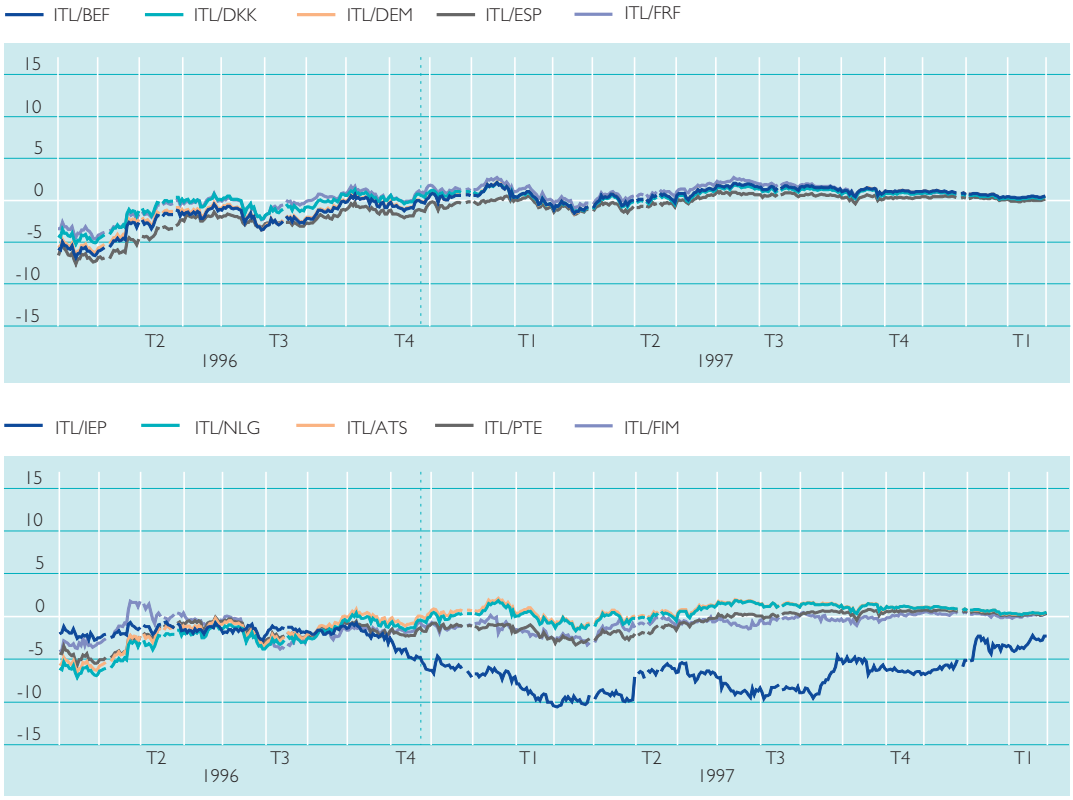
Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	6.4	5.5	4.5	4.5	4.1	3.0	2.5	1.1
Diferenciais da taxa de juro de curto-prazo[b]	6.0	5.3	4.7	4.1	3.8	3.6	3.1	2.5

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.
(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Lira italiana: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: A linha vertical indica a data de reentrada da Itália ao MTC (25 de Novembro de 1996). Os desvios anteriores a 25 de Novembro de 1996 referem-se às taxas centrais bilateral centrais da lira italiana estabelecidas aquando da reentrada no MTC.

Quadro 10

Lira italiana: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	-0.2	-4.5	-8.6
Baseadas no IPP/IPG	-4.4	-3.2	-9.9
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-36.1	-13.0	-25.2

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

Quadro 11

Itália: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-1.5	-2.1	-2.4	1.0	1.4	2.5	3.4	3.1
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-7.4	-8.6	-10.9	-9.4	-7.2	-4.8	-3.2	-0.5
Exportações (bens e serviços)[d]	20.0	19.8	21.1	23.4	25.2	27.4	27.0	28.0
Importações (bens e serviços)[e]	20.0	20.4	21.8	20.1	21.1	22.3	21.6	23.6

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).
(a) Parcialmente estimado.
(b) De acordo com a 5a edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.
(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.
(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 55.4%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997 FMI.
(e) Em 1996, a % das import. de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. foi de 60.8%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997 FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 12

Itália: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

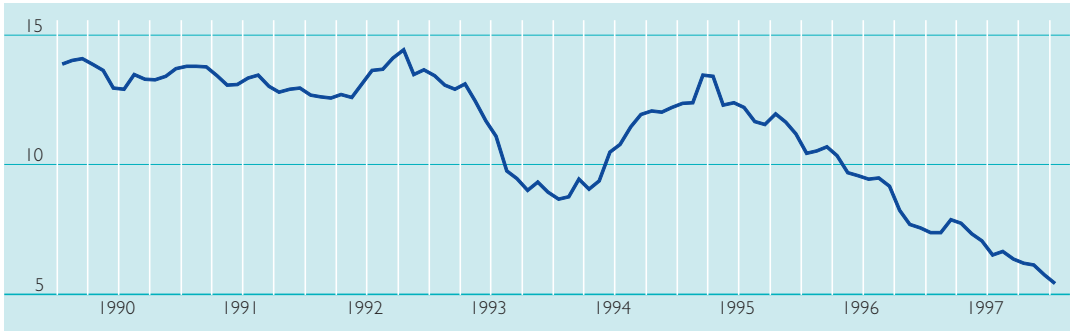
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	9.4	6.9	6.1	5.7	5.4	6.7
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

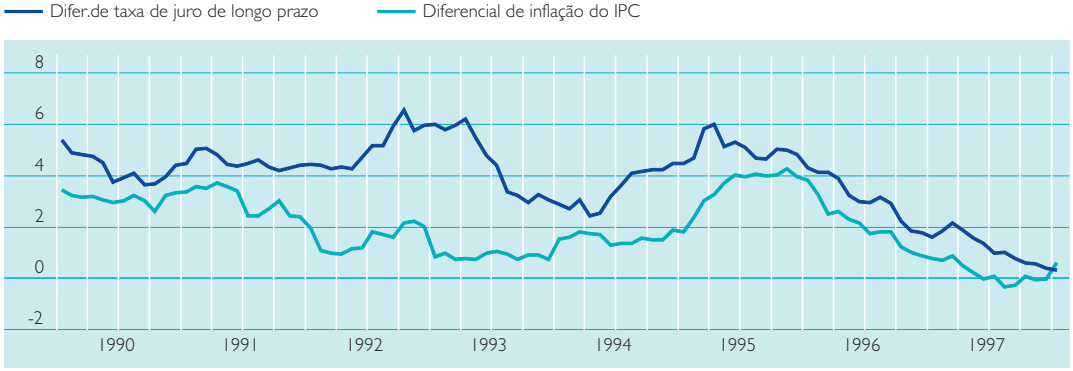
(a) Itália: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais; em percentagem)



(b) Itália: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*

(médias mensais; em pontos percentuais)



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

* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

LUXEMBURGO

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH situou-se em 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 1.2% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH no Luxemburgo tem-se situado em níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor no Luxemburgo, medida com base no IPC, tem seguido uma trajectória descendente generalizada desde o início dos anos 90 (ver Gráfico 1). A descida da taxa de inflação reflecte diversas escolhas importantes a nível de política, nomeadamente a política cambial de ligação entre o franco luxemburguês e o franco belga, através de uma associação monetária. A orientação geral tem também sido apoiada por políticas orçamentais prudentes. A redução da inflação na década de 90 tem sido alcançada no ambiente de uma conjuntura macro-económica relativamente dinâmica, embora o crescimento tenha desacelerado entre 1993 e 1996 de cerca de 9% para 3% (ver Quadro 2). Neste contexto, o crescimento da remuneração por trabalhador tem vindo a ser contido nos últimos anos, tendo no entanto, em 1997, registado uma aceleração. Como reflexo da ausência de oscilações significativas na taxa de câmbio efectiva, os aumentos de preços das importações têm sido moderados ou negativos nesta década, contribuindo para a contenção das pressões inflacionistas. Em termos de outros índices de preços relevantes, as taxas de inflação registadas são baixas (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como a variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) têm vindo a diminuir para 1%, havendo poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem uma taxa entre 1 e 2% em 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Os riscos para a estabilidade de preços, neste período, encontram-se associados a restrições da capacidade produtiva e uma certa aceleração dos custos unitários de trabalho.

Numa análise a mais longo prazo, a continuação de políticas económicas e orçamentais duradouras pode ser vista como conducente à manutenção da estabilidade de preços. Será igualmente importante a manutenção da moderação salarial, assegurando que a taxa de desemprego no Luxemburgo se mantém num nível baixo.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público registou um excedente de 1.7% do PIB, ou seja o valor de referência de 3% para o rácio do défice foi amplamente atingido. O rácio da dívida situou-se em 6.7%, isto é muito abaixo do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o excedente orçamental reduziu-se 0.8 pontos percentuais, enquanto o rácio da dívida aumentou ligeiramente. Em 1998, o excedente deverá diminuir para 1.0% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá aumentar para 7.1% (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre o período compreendido entre 1990 e 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* aumentou

gradualmente 2.0 pontos percentuais (ver Gráfico 2a). Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, os excedentes primários compensaram parcialmente os efeitos de aumento da dívida resultantes da rubrica "ajustamento entre variações de posições e fluxos". No Luxemburgo esses ajustamentos devem-se ao facto do sector público constituir reservas destinadas aos sistemas de pensões, as quais são colocadas em fundos especiais, cujas transferências anuais não são incluídas no excedente do sector público administrativo. Devido ao baixo nível da dívida, o impacto do crescimento e das taxas de juro no rácio da dívida foi praticamente nulo na presente década. Neste contexto, é de salientar que a dívida pública bruta se encontra quase exclusivamente denominada em moeda nacional e a dívida com uma maturidade residual de curto prazo é negligenciável (ver Quadro 5).

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão igualmente sólido no que respeita aos saldos orçamentais anuais, os quais têm sido sempre excedentários (ver Gráfico 3 e Quadro 6). No entanto, o excedente orçamental global diminuiu rapidamente no início da década, caindo de 5.0% em 1990 para 0.8% em 1992, tendo estabilizado globalmente em aproximadamente 2% após esse ano e reduzindo-se para 1.7% em 1997. Neste contexto, no caso do Luxemburgo não é necessário um exame mais aprofundado do comportamento do rácio do défice.

A *estratégia de médio prazo da política orçamental* do Luxemburgo tem por objectivo o equilíbrio das finanças públicas, cumprindo a respectiva disposição do Pacto de Estabilidade e Crescimento e associando a despesa ao crescimento do PIB, evitando assim o aumento do rácio da despesa pública.

No que respeita à *trajectória futura potencial do rácio da dívida*, o Relatório do IME não analisa em pormenor esta questão para os países que têm um rácio da dívida inferior a 60% do PIB. Em relação aos desafios a longo prazo que se colocam às finanças públicas, o Luxemburgo parece estar numa situação favorável, nomeadamente porque apresenta rácios da dívida baixos. No entanto, a situação orçamental a um prazo mais longo poderá ser afectada pelos desenvolvimentos no sistema de pensões e pelo acentuado envelhecimento da população, o qual deverá acelerar a partir de cerca do ano 2010 (ver Quadro 7).

Evolução cambial

Dado que o Luxemburgo tem uma associação monetária com a Bélgica, a evolução do franco luxemburguês é muito idêntica à do franco belga. Assim, o parágrafo seguinte é praticamente uma transcrição do capítulo relativo à evolução cambial da Bélgica.

O franco luxemburguês participa no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja um período muito superior ao de referência de dois anos (ver Quadro 8a). Relativamente ao *período de referência* de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, o franco luxemburguês tem sido transaccionado normalmente próximo das taxas centrais em relação a outras moedas participantes no MTC e muito próximo das taxas centrais face ao marco alemão, florim holandês e xelim austríaco (ver Gráfico 4 e Quadro 8a). Por vezes, o franco luxemburguês foi transaccionado fora do intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior em realção às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 2.5% e -3.0%, respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que se verificaram esses desvios foram temporários. O grau de volatilidade cambial

em relação ao marco alemão foi continuamente muito baixo (ver Quadro 8b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de juro de curto prazo mais baixas foram insignificantes. Durante o período de referência, o Luxemburgo não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

O Luxemburgo tem registado tradicionalmente grandes excedentes no saldo da balança de transacções correntes (ver Quadro 9). No que respeita à evolução externa, recorde-se que o Luxemburgo é uma pequena economia aberta e, de acordo com os dados mais recentes disponíveis, com um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 95% para as exportações e de 86% para as importações, e a percentagem do comércio intra-UE foi de 70% para as exportações e de 74% para as importações.

Evolução da taxa de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, as *taxas de juro de longo prazo* no Luxemburgo foram em média de 5.6%, situando-se muito abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro, isto é, 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 10).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 5a). Durante a maior parte do período desde o início da presente década, tem-se observado uma estreita convergência entre as taxas de juro de longo prazo do Luxemburgo e as taxas prevalecentes nos países da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações (ver Gráfico 5b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a taxa de inflação comparativamente baixa e políticas orçamentais sólidas.

Conclusão

Durante o período de referência, o Luxemburgo registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma taxa de inflação de 1½% em 1998 e 1999. O franco luxemburguês, que tem uma associação monetária com o franco belga, tem participado no MTC durante um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.6%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, o Luxemburgo alcançou um excedente orçamental de 1.7% do PIB, cumprindo assim o valor de referência para o défice de 3% com uma margem confortável, prevendo-se para 1998 um excedente de 1.0%. Além disso, o rácio da dívida manteve-se praticamente estável em 6.7% do PIB em 1997, isto é muito abaixo do valor de referência de 60%, prevendo-se um aumento para 7.1% em 1998. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, numa análise a mais longo prazo, caso se mantenham em 1998 os actuais excedentes orçamentais, o Luxemburgo cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e

Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

Relativamente a outros factores, o Luxemburgo manteve grandes excedentes da balança de transacções correntes.

Lista de Quadros e Gráficos*

LUXEMBURGO

I Evolução dos preços

Quadro 1 Luxemburgo: Inflação IPCH
Gráfico 1 Luxemburgo: Evolução dos preços
Quadro 2 Luxemburgo: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Luxemburgo: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Luxemburgo: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Luxemburgo: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Luxemburgo: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Luxemburgo: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 6 Luxemburgo: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Luxemburgo: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Luxemburgo: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o franco luxemburguês
Gráfico 4 Franco luxemburguês: Desvio das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Luxemburgo: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 10 Luxemburgo: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 5 (a) Luxemburgo: Taxa de juro de longo prazo
(b) Luxemburgo: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Luxemburgo: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

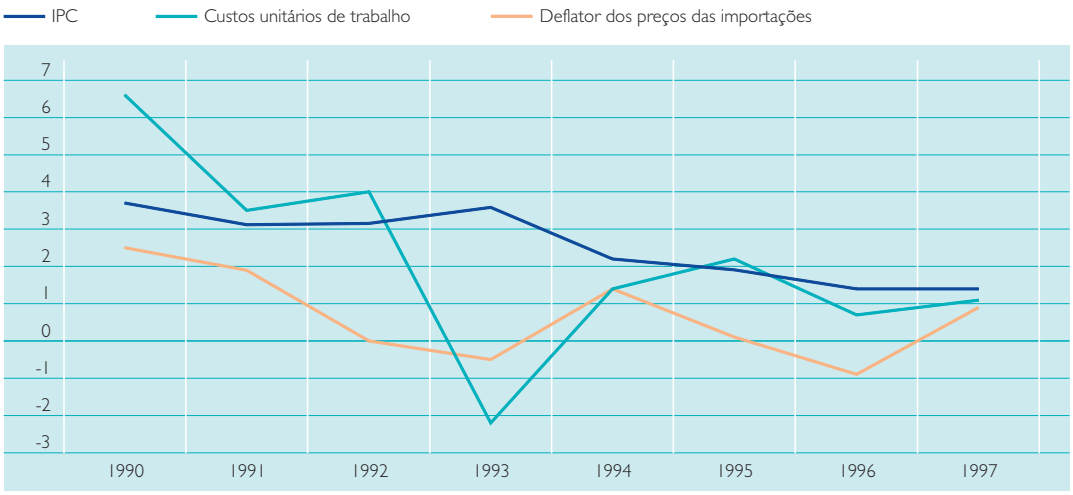
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Luxemburgo: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Luxemburgo: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	3.7	3.1	3.2	3.6	2.2	1.9	1.4	1.4
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	3.7	3.1	3.1	2.9	2.1	1.8	1.4	1.4
Deflator do consumo privado	4.0	2.9	3.9	3.8	2.1	1.8	1.4	1.2
Deflator do PIB	3.4	1.3	5.1	0.5	4.9	1.8	1.1	1.7
Preços no produtor	-2.0	-2.5	-2.1	-1.7	0.5	3.7	-3.1	1.2
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	2.2	6.1	4.5	8.7	4.2	3.8	3.0	4.1
Desvio do produto (p.p.)	1.0	1.5	0.4	3.6	2.7	1.7	0.1	-0.2
Taxa de desemprego (%)	1.3	1.4	1.6	2.1	2.7	3.0	3.3	3.6
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	6.6	3.5	4.0	-2.2	1.4	2.2	0.7	1.1
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	5.5	6.4	5.3	5.1	4.0	2.2	1.8	2.7
Produtividade do trabalho, conj. da economia	-1.0	2.7	1.2	7.4	2.6	0.1	1.1	1.6
Deflator dos preços das importações	2.5	1.9	0.0	-0.5	1.4	0.1	-0.9	0.9
Apreciação cambial[c]	1.7	0.3	0.6	-0.5	1.0	1.2	-0.7	-2.0
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	25.1	2.1	10.5	13.6	-7,8	-1.3	1.3	4.9
Preços das acções	-15.7	3.3	-10.0	121.1	-9.1	0.6	30.0	24.7
Preços da habitação[e]	-5.2	4.8	6.9	1.4	1.2	1.8	0.9	1.5

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

(e) Preços da construção de edifícios residenciais e semi-residenciais.

Quadro 3

Luxemburgo: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC=IPCH)					
Variação anual em percentagem	1.7	1.7	1.5	1.5	1.5
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade[a]	1.4	1.6	1.9	2.0	1.7
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade[a]	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6

Fonte: Comissão Europeia.

(a) IPCH excluíndo bens sazonais.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPC	1.6	1.7
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	1.5	1.5
FMI (Outubro 1997), IPC	2.0	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Luxemburgo: Situação orçamental do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

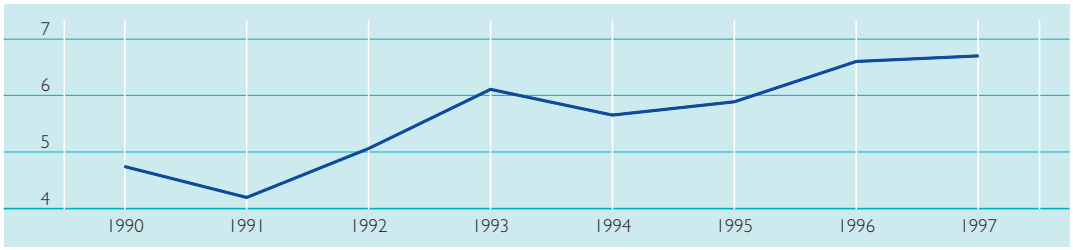
	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público adminstrativo	2.5	1.7	1.0
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	7.2	6.6	.
Dívida bruta do sector público administrativo	6.6	6.7	7.1
Valor de referência	60	60	60

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

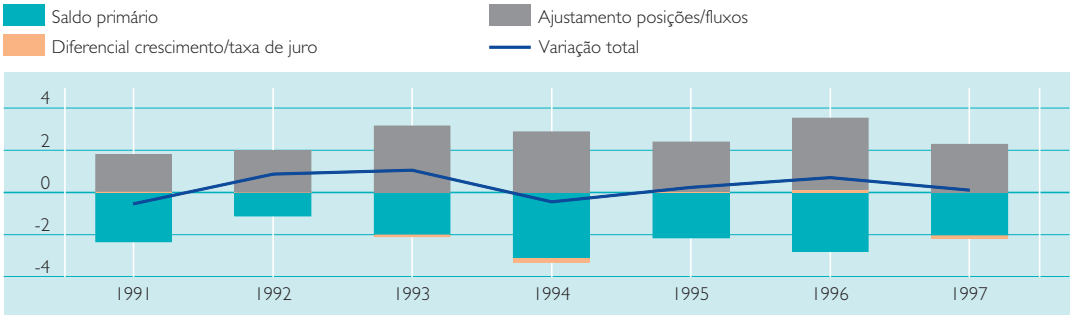
Gráfico 2

Luxemburgo: Dívida bruta do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Luxemburgo: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

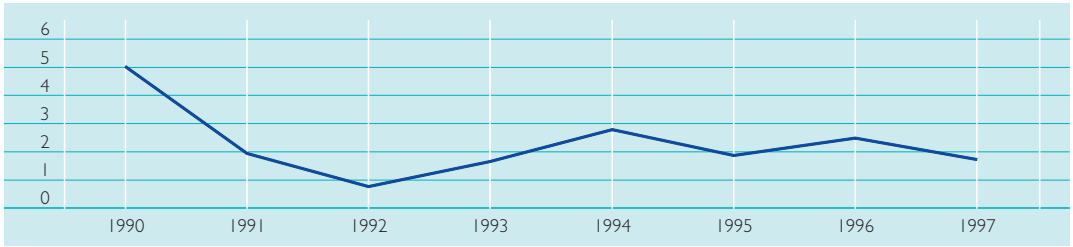
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	4.7	4.2	5.1	6.1	5.7	5.9	6.6	6.7
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	96.6	97.7	98.8	99.3	99.4	99.6	99.7	99.8
Moeda estrangeira	3.4	2.3	1.2	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2
Detida por nacionais (% do total)	92.0	93.2	95.6	85.2	84.9	84.5	85.4	85.1
Maturidade média[(a)] (anos)	.	.	.	.	.	7.8	7.5	7.2
Compos. por maturidades[(a)] (% do total)								
Curto-prazo[(b)] (<1 ano)	5.5	6.9	5.8	3.3	6.4	0.8	3.6	0.1
Médio-prazo (1-5 anos)	63.0	66.6	53.8	30.7	15.0	8.3	1.4	10.1
Longo-prazo (>5 anos)	31.4	26.5	40.5	66.1	78.7	90.9	95.0	89.9

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Maturidade residual. Apenas dívida da Administração Central.
(b) Incluíndo dívida a curto prazo e dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

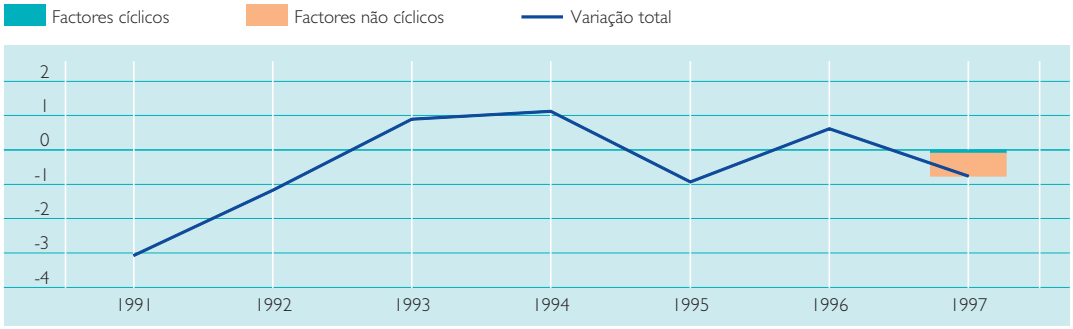
Gráfico 3

Luxemburgo: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Quadro 6

Luxemburgo: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	.	.	.	.	.	.	49.0	47.6
Impostos	.	.	.	.	.	.	32.7	31.7
Contribuições para a segurança social	.	.	.	.	.	.	11.9	11.6
Outras receitas correntes	.	.	.	.	.	.	4.4	4.3
Despesa total	.	.	.	.	.	.	46.5	45.9
Transferências correntes	.	.	.	.	.	.	27.3	26.7
Pagamentos de juros efectivos	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Consumo público	13.4	13.3	13.1	12.9	12.5	13.2	13.6	13.3
Despesas de capital líquidas	.	.	.	.	.	.	5.3	5.5
Excedente (+) ou défice (-)	5.0	1.9	0.8	1.7	2.8	1.9	2.5	1.7
Saldo primário	5.5	2.3	1.1	2.0	3.1	2.2	2.8	2.1
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	7.0	7.2	6.5	7.2	6.6

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior à despesa em investimento.

Quadro 7

Luxemburgo: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	19.9	21.9	25.9	33.2	44.2

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

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Luxemburgo: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Coroa dinamarquesa	1.6	-0.3
Marco alemão	0.4	-0.1
Peseta espanhola	0.2	-2.0
Franco francês	2.5	-0.3
Libra irlandesa	4.2	-10.6
Lira italiana	1.1	-1.9
Florim holandês	0.1	-0.5
Xelim austríaco	0.4	-0.1
Escudo português	1.4	-2.7
Marca finlandesa	-0.2	-3.0

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o franco luxemburguês

Média dos 3 meses terminados em:	Mai96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

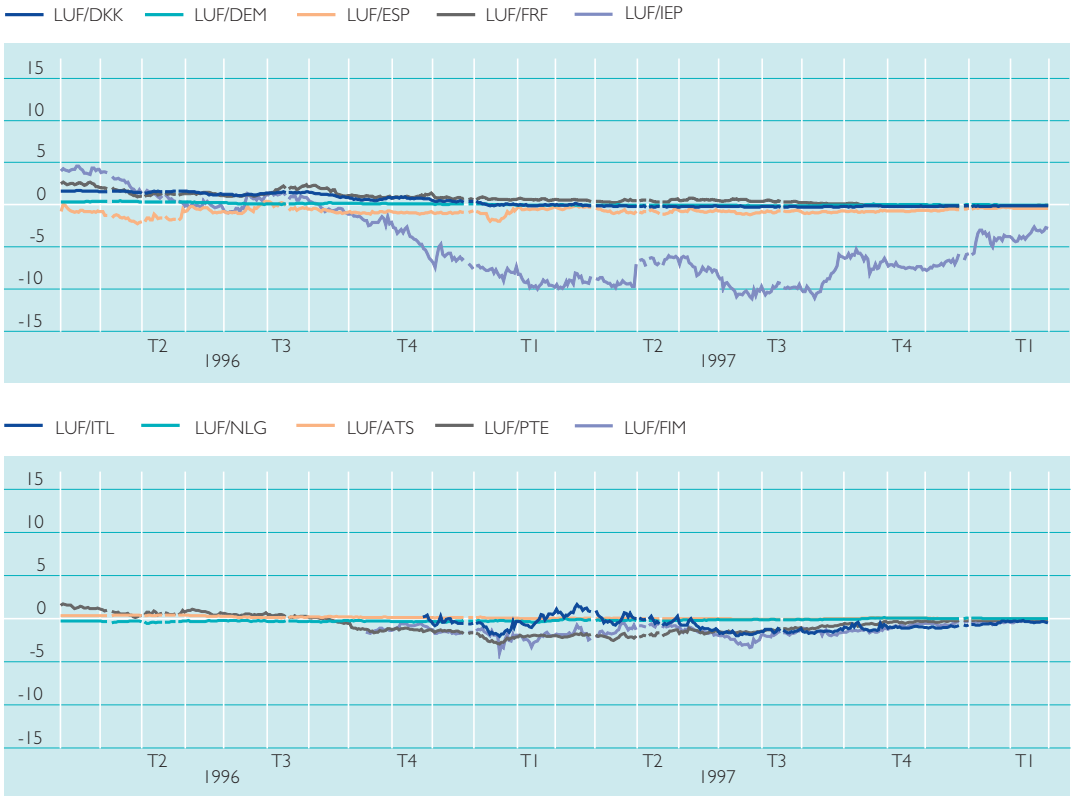
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 4

Franco luxemburguês: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Luxemburgo: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	17.0	13.5	15.4	13.7	14.0	18.1	15.9	15.9
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	.	.	.	.	.	.	.	.
Exportações (bens e serviços)[d]	97.9	98.4	98.7	93.3	93.4	94.0	93.3	95.3
Importações (bens e serviços)[e]	96.4	99.0	94.0	88.9	85.2	85.2	83.5	85.5

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens da UEBL foi de 70.4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a percentagem das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens da UEBL foi de 73.6%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 10

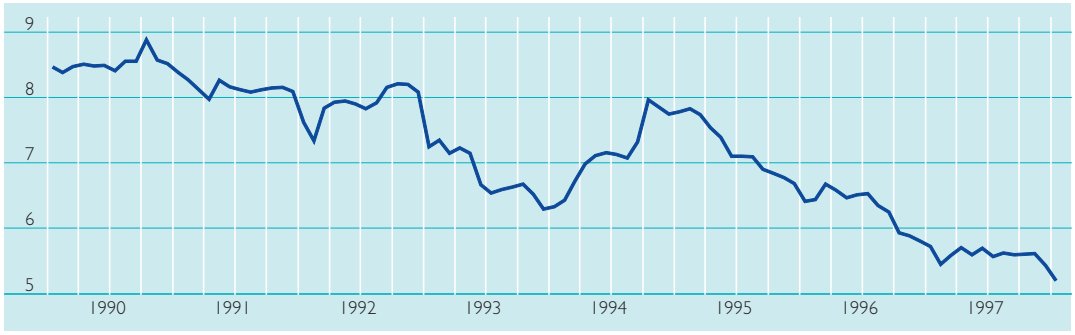
Luxemburgo: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	6.3	5.6	5.6	5.4	5.2	5.6
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

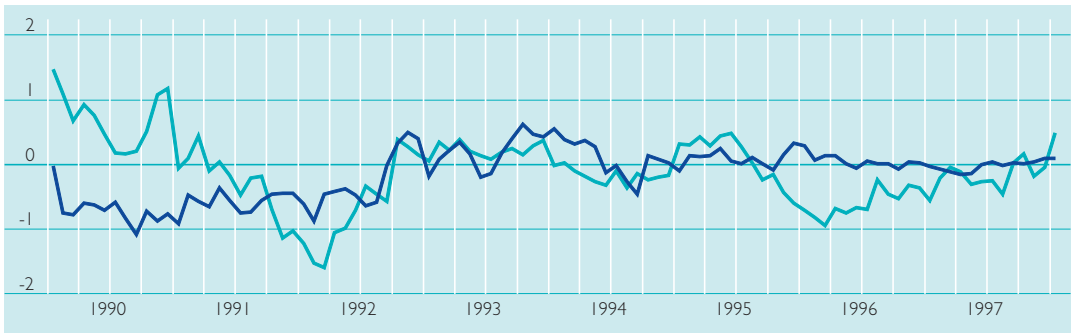
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 5

(a) Luxemburgo: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) Luxemburgo: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

PAÍSES BAIXOS

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH nos Países Baixos situou-se em 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou para o conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 1.4% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH nos Países Baixos tem revelado uma tendência ascendente, mantendo-se no entanto em níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor nos Países Baixos, medida com base no IPC, atingiu o valor máximo de 3.2% em 1992, antes de se reduzir para 1.9% em 1995. Desde essa data, a inflação tem mostrado uma tendência ligeiramente ascendente (ver Gráfico 1). O contexto de taxas de inflação geralmente moderadas reflecte a contínua prossecução de políticas orientadas no sentido da estabilidade. Em especial, a política monetária tem continuado a ser orientada no sentido da estabilidade de preços, sustentada pelo objectivo da manutenção da estabilidade da taxa de câmbio do florim holandês face ao marco alemão, no quadro do MTC. Esta evolução geral tem sido apoiada, nomeadamente, por políticas destinadas a incentivar a moderação salarial e a consolidação orçamental. Além disso, o enquadramento macro-económico tem contribuído para a contenção de pressões ascendentes sobre os preços, surgindo um desvio do produto negativo em 1993 (ver Quadro 2). Mais recentemente, o crescimento real do PIB acelerou e o desvio do produto estreitou-se. No entanto, apesar da maior restritividade das condições do mercado de trabalho, o crescimento salarial manteve-se moderado, apesar de uma ligeira aceleração em 1997, e o crescimento dos custos unitários de trabalho tem sido baixo. Os aumentos dos preços das importações foram contidos durante quase toda a década de 90, facilitando desta forma o controlo da inflação. Em 1997, a pressão ascendente sobre os preços no consumidor aumentou, resultado sobretudo de uma subida nos preços das importações. Verificam-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como variação percentual em relação ao mês homólogo do ano anterior) indicam que as taxas de inflação mensais têm vindo a decrescer para um nível inferior a 2%, mas há alguns sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem taxas de cerca de 2% para 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Neste período, os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados a condições mais rigorosas no mercado de trabalho e a um estreitamento do desvio do produto.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada, nos Países Baixos, com, nomeadamente, a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo; será igualmente importante manter políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 1.4%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 3% e o rácio da dívida foi 72.1%, isto é acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se em 0.9 pontos percentuais e o rácio da dívida diminuiu 5.1 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o rácio do défice aumente para 1.6% do PIB e que o rácio da dívida diminua para 70.0%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice não excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* nos Países Baixos reduziu-se 7.1 pontos percentuais: o rácio da dívida aumentou de 79.2% em 1990 para 81.2% em 1993, mostrando uma tendência descendente após aquela data, até se situar em 72.1% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 9.1 pontos percentuais em quatro anos. Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, os excedentes primários não foram suficientemente elevados durante a maior parte do período até 1995 para compensar os efeitos de aumento da dívida provocados por um diferencial crescimento/taxa de juro negativo. Diversas operações financeiras, resumidas sob o título "ajustamentos entre variações de posições e fluxos", afectaram ocasionalmente a dinâmica da dívida. Estes factores de carácter excepcional tiveram na sua maioria um papel reduzido nas duas rubricas exercerem uma influência descendente significativa. A primeira, em 1994, esteve relacionada com a reforma financeira do sector da habitação social, e a segunda, em 1997, verificou-se quando o Tesouro passou a uma posição de quase equilíbrio junto do *De Netherlandsche Bank* e utilizou os primeiros excedentes para proceder ao reembolso da dívida. Em 1996 e 1997, o contexto macro-económico tornou-se mais favorável: o crescimento do PIB reforçou-se, as taxas de juro médias reduziram-se marginalmente e os excedentes primários aumentaram, contribuindo assim para a queda do rácio da dívida. Os padrões observados no início dos anos 90 podem ser vistos como indicando as pressões ascendentes sobre o rácio da dívida que podem surgir quando o excedente primário não é suficientemente elevado para compensar os efeitos de condições económicas adversas. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto prazo tem sido baixa (embora crescente) nos anos 90 e que a maturidade média permaneceu globalmente estável np período considerado (ver Quadro 5). Tendo em atenção o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção de dívida em moeda estrangeira é negligenciável tornando os saldos orçamentais insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão inicialmente estável até 1995 e subsequentemente de melhoria de resultados no *rácio défice em percentagem do PIB*. A partir de um rácio de 5.1% em 1990, o défice oscilou entre 2.9% e 4.0% durante o período até 1995, diminuindo posteriormente para 2.3% em 1996 e para 1.4% em 1997 (ver Gráfico 3a). A melhoria no rácio do défice foi modesta tendo em conta o enquadramento macro-económico favorável. Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as variações nos défices, os factores cíclicos não desempenharam um papel importante (à excepção de 1993). No entanto, as melhorias não-cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" e duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas

temporárias tiveram um papel na redução do défice em 1996, atingindo 0.6% do PIB, mas não foram importantes em 1997.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1993, o *rácio da despesa total* subiu progressivamente, reflectindo principalmente um aumento nas transferências correntes (ver Quadro 6), no contexto de um abrandamento da economia e desemprego mais elevado. Após 1993, o rácio reduziu-se. No âmbito da recuperação económica e da descida do desemprego, as transferências correntes diminuíram substancialmente em percentagem do PIB, o mesmo acontecendo com todas as outras categorias das despesas. No geral, o rácio das despesas em 1997 situou-se quase 5 pontos percentuais abaixo do nível registado em 1990, reflectindo um movimento descendente em todas as principais rubricas da despesa pública. A continuação dessa tendência descendente parece requerer dar maior relevo às transferências correntes e ao consumo público. As *receitas públicas* em relação ao PIB mostraram também uma acentuada tendência ascendente até 1993, tendo porém diminuído após aquela data para níveis inferiores aos observados no início da década de 90, e crescendo ligeiramente em 1997. Podem ter atingido um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia de médio prazo da política orçamental* holandesa, tal como foi apresentada no Programa de Convergência para 1995-1998, actualizado em Dezembro de 1996, prevê-se para 1998 uma tendência decrescente ou de estabilização do rácio do défice e uma tendência descendente do rácio da dívida. O resultado do rácio da dívida para 1997 reflecte uma melhor actuação do que o previsto no programa inicial para 1998. No contexto de um crescimento económico mais forte do que o previsto, o orçamento para 1998 apresenta uma redução mais significativa do rácio do défice do que a apresentada no programa. Actualmente, não há evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. Embora o programa actual não faça previsões para além de 1998, as autoridades holandesas comprometeram-se a cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, o que implica a necessidade de uma acrescida consolidação orçamental substancial em comparação com as previsões para 1998.

No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, no caso de países onde este rácio é nitidamente superior a 60% mas inferior a 80% do PIB, o IME apresenta cálculos, como os indicados no Quadro 5. No pressuposto de que as posições orçamentais globais e os rácios da dívida projectados pela Comissão Europeia para 1998 são atingidos, alcançar um equilíbrio orçamental a partir de 1999 reduziria o rácio da dívida para menos de 60% em 2002. Este resultado também seria alcançado mantendo o excedente primário em 1998 de 3.3% do PIB, mas a redução da dívida seria mais lenta. Pelo contrário, manter o défice global em 1.6% do PIB prolongaria este processo até 2005. Tais cálculos baseiam-se na hipótese normativa de uma taxa de juro nominal constante de 6% (4% de custo real médio da dívida pública e 2% de inflação) e na hipótese de crescimento real do PIB constante à taxa de 3.1%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Não são considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos. Embora estes cálculos sejam puramente ilustrativos e não possam ser considerados como previsões, mostram a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação por forma a reduzir o rácio da dívida nos Países Baixos para um nível igual ou inferior a 60% do PIB dentro de um período de tempo apropriado.

Justifica-se de facto, no caso dos Países Baixos, que seja salientada a necessidade de melhorar de forma considerável o rácio do défice e manter a consolidação ao longo do tempo. Como se verificou no passado, condições económicas menos favoráveis do que as actualmente existentes poderão implicar um aumento do rácio da dívida. Além disso, tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010, antevê-se um acentuado envelhecimento da população. Embora os Países Baixos beneficiem de um sistema de pensões consideravelmente capitalizado, cobrindo a maior parte dos empregados dos sectores privado e público, subsiste ainda um elevado número de pensões da segurança social não capitalizadas, prevendo-se um aumento da despesa pública com as pensões em percentagem do PIB, em especial se as políticas em relação aos benefícios não sofrerem alterações. A este respeito, espera-se que os esforços actualmente desenvolvidos no sentido de constituir ao longo do tempo um fundo de reserva possam reforçar o sistema. A redução do encargo global decorrente do envelhecimento da população será tanto mais facilitada quanto melhor for o estado das finanças públicas quando a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

O florim holandês participa no MTC desde a sua criação em 13 de Março de 1979, ou seja durante um período muito superior a dois anos antes da análise (ver Quadro 8a). Como acima referido, a política monetária holandesa tem sido orientada no sentido da estabilidade de preços, sustentada pelo objectivo da manutenção da estabilidade da taxa de câmbio do florim holandês face ao marco alemão, no quadro do MTC. Os Países Baixos e a Alemanha firmaram um acordo segundo o qual a margem de flutuação entre o florim holandês e o marco alemão é fixada em ±2.25%. Relativamente ao *período de referência*, de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a moeda tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC e muito próxima das taxas do franco belga, do marco alemão e do xelim austríaco (ver Gráfico 6 e Quadro 8a). Ocasionalmente, o florim holandês foi transaccionado fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior em relação às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 2.8% e -2.8%, respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que se verificaram esses desvios foram temporários, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão foi continuamente muito baixo (ver Quadro 8b) e os diferenciais da taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas foram insignificantes. Durante o período de referência, os Países Baixos não desvalorizaram a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas da taxa de câmbio efectiva real do florim holandês face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. Quanto a outros factores da evolução externa, os Países Baixos mantiveram grandes excedentes da balança de transacções correntes e uma considerável posição activa líquida sobre o exterior (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que os Países Baixos são uma pequena economia aberta com, de acordo com os últimos dados disponíveis, um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 63% para as exportações e de 56% para as importações e uma percentagem do comércio intra-UE

de 78% para as exportações e de 60% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência de* Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* nos Países Baixos foram em média de 5.5%, situando-se muito abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como de 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente decrescente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 7a). Durante a maior parte do período desde o início da presente década, tem-se observado uma acentuada convergência entre as taxas de juro de longo prazo holandesas e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as taxas de rendibilidade das obrigações mais baixas; mais recentemente, o diferencial (tipicamente negativo) situou-se perto de zero (ver Gráfico 7b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a taxa de inflação comparativamente baixa, a estabilidade da taxa de câmbio do florim holandês, a prossecução de uma política monetária idêntica à seguida nos países acima mencionados e a melhoria da posição orçamental. Mais recentemente, o aumento moderado das pressões inflacionistas não teve uma influência significativa nas perspectivas gerais do mercado financeiro relativamente aos Países Baixos.

Conclusão

Durante o período de referência, os Países Baixos registaram uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se geralmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma subida da inflação para cerca de 2% em 1998 e 1999. O florim holandês tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.5%, portanto muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, os Países Baixos alcançaram um rácio do défice orçamental de 1.4% do PIB, ou seja muito abaixo do valor de referência, prevendo-se uma subida para 1.6% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%: depois de ter atingido um nível máximo em 1993, o rácio reduziu-se 9.1 pontos percentuais para 72.1% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 70.0% do PIB em 1998. Numa análise a mais longo prazo, a manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, dentro de um período de tempo adequado, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa acima de 70% do PIB, atingir a posição orçamental prevista para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% no ano 2002.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e os Países Baixos mantiveram grandes excedentes da balança de transacções correntes, bem como uma posição externa líquida positiva. No contexto do envelhecimento da população, os Países Baixos beneficiam de um sistema de pensões consideravelmente capitalizado.

Lista de Quadros e Gráficos*

PAÍSES BAIXOS

I Evolução dos preços

Quadro 1 Países Baixos: Inflação IPCH
Gráfico 1 Países Baixos: Evolução dos preços
Quadro 2 Países Baixos: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Países Baixos: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes do índice de preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Países Baixos: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Países Baixos: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Países Baixos: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Países Baixos: Excedente / Défice do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Países Baixos: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Países Baixos: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 5 Países Baixos: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para os rácios dos saldos orçamentais
Quadro 7 Países Baixos: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Países Baixos: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o NLG
Gráfico 6 Florim holandês: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Florim holandês: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados membros participantes no MTC
Quadro 10 Países Baixos: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Países Baixos: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Países Baixos: Taxa de juro de longo prazo
(b) Países Baixos: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Países Baixos: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

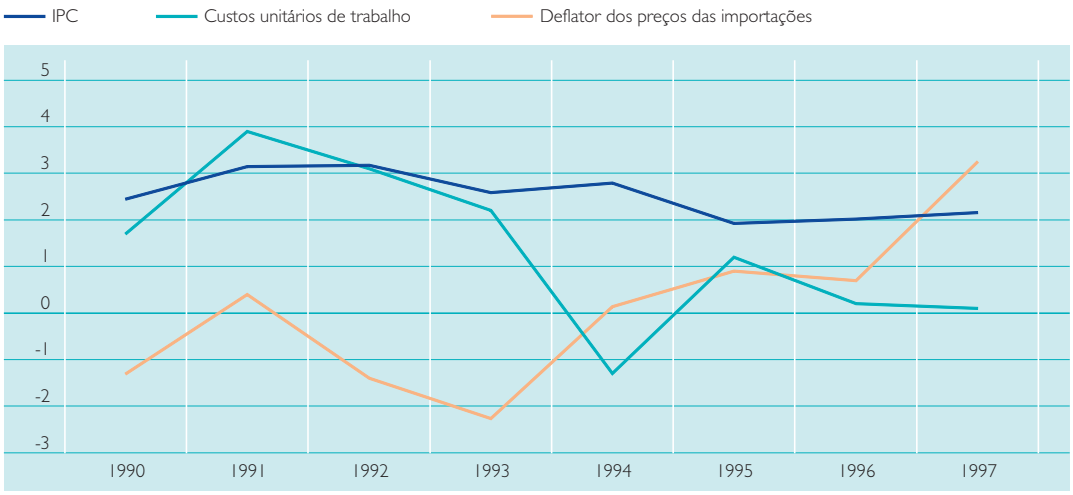
	1996	1997	Nov 97	Dez97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	1.4	1.9	2.5	2.2	1.6	1.8
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Países Baixos: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Países Baixos: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	2.4	3.1	3.2	2.6	2.8	1.9	2.0	2.2
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	2.1	2.6	2.6	2.4	2.4	1.8	1.5	2.2
Deflator do consumo privado	2.2	3.2	3.1	2.1	2.8	1.5	1.3	1.8
Deflator do PIB	2.4	2.7	2.2	2.0	2.2	1.7	1.3	1.7
Preços no produtor	-0.6	1.5	0.4	-1.0	0.7	2.6	1.7	1.9
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	4.1	2.3	2.0	0.8	3.2	2.3	3.3	3.3
Desvio do produto (p.p.)	2.2	1.8	1.1	-0.8	-0.4	-1.0	-0.7	-0.4
Taxa de desemprego (%)	6.0	5.4	5.3	6.4	7.5	7.0	6.6	5.9
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	1.7	3.9	3.1	2.2	-1.3	1.2	0.2	0.1
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	2.8	3.8	4.0	3.0	1.5	1.6	1.3	2.5
Produtividade do trabalho, conj. da economia	1.0	-0.1	0.9	0.8	2.8	0.4	1.1	2.4
Deflator dos preços das importações	-1.3	0.4	-1.4	-2.3	0.1	0.9	0.7	3.2
Apreciação cambial[c]	4.0	-0.8	2.3	2.8	0.3	4.2	-1.9	-4.5
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	9.9	6.0	6.4	6.7	4.4	0.7	6.1	7.0
Preços das acções	-10.0	2.3	8.4	14.3	22.3	6.7	26.8	49.4
Preços da habitação	2.0	2.6	8.3	8.3	8.7	3.6	10.3	6.8

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais. Custos unitários de trabalho, remuneração por trabalhador e produtividade do trabalho: economia de mercado.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Países Baixos: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	2.4	2.3	2.5	2.3	1.8
Var. na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	2.3	2.3	3.2	3.3	2.0
Var. na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	2.1	2.2	2.2	2.5	2.5

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	2.3	2.5
OCDE (Dezembro de 1997), deflator do consumo privado	2.3	2.4
FMI (Outubro 1997), IPC	2.3	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Países Baixos: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-2.3	-1.4	-1.6
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	0.4	1.4	.
Dívida bruta do sector público administrativo	77.2	72.1	70.0
Valor de referência	60	60	60

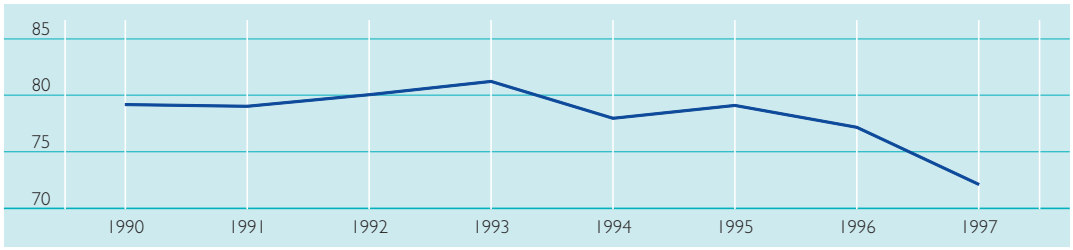
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que a despesa em investimento.

Gráfico 2

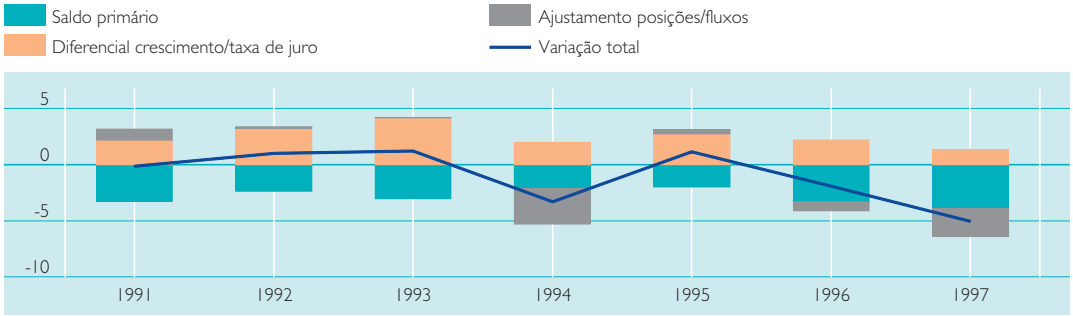
Países Baixos: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Países Baixos: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

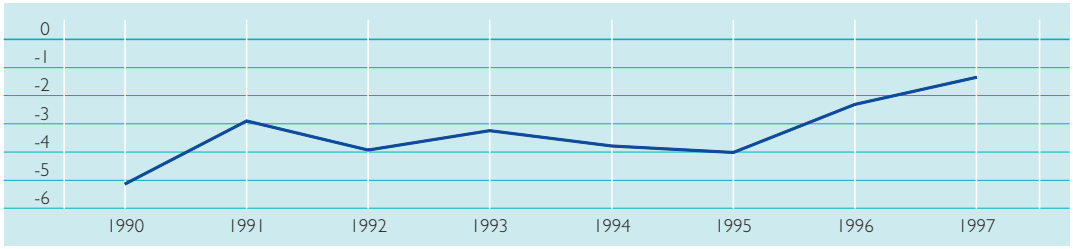
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	79.2	79.0	80.0	81.2	77.9	79.1	77.2	72.1
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Moeda estrangeira	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Detida por nacionais (% do total)	86.0	83.8	80.3	77.8	83.1	80.0	82.3	.
Maturidade média[a] (anos)	.	5.6	6.3	6.8	6.9	6.9	6.4	5.5
Compos. por maturidades[a] (% do total)								
Curto-prazo[b] (<1 ano)	.	.	3.7	8.5	7.3	3.7	1.3	6.7
Médio-prazo (1-5 anos)	.	.	32.1	23.6	27.9	31.7	30.6	30.3
Longo-prazo (>5 anos)	.	.	64.1	67.9	64.9	64.6	68.1	63.0

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Maturidade residual. Apenas dívida da Administração Central.
(b) Incluindo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

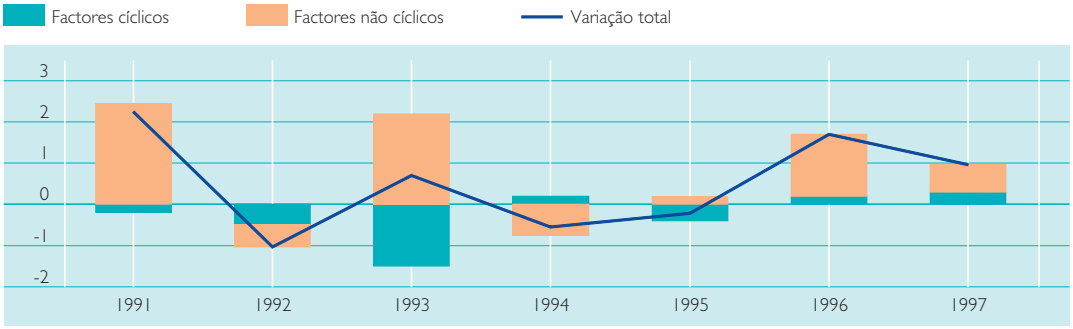
Gráfico 3

Países Baixos: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes

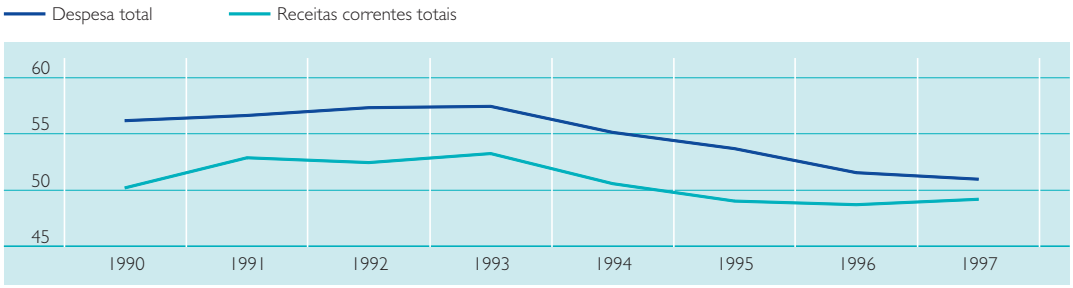


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Países Baixos: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Países Baixos: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

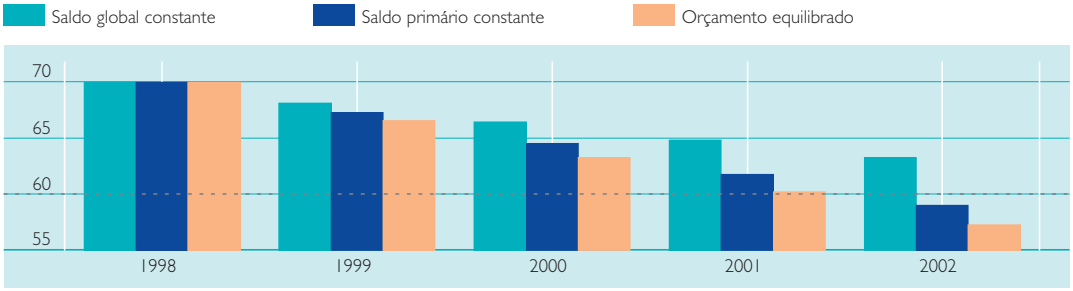
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	50.2	52.8	52.5	53.3	50.6	49.0	48.7	49.2
Impostos	28.0	29.4	28.8	29.8	27.1	26.0	26.8	26.8
Contribuições para a segurança social	17.1	18.0	18.6	18.6	19.2	19.1	18.1	18.9
Outras receitas correntes	5.1	5.4	5.0	4.8	4.2	3.9	3.8	3.5
Despesa total	55.3	55.7	56.4	56.5	54.4	53.0	51.0	50.5
Transferências correntes	31.2	31.8	32.3	32.4	31.2	29.7	28.9	28.7
Pagamentos de juros efectivos	6.0	6.2	6.3	6.3	5.9	6.0	5.6	5.3
Consumo público	14.6	14.5	14.7	14.9	14.5	14.4	14.1	14.1
Despesas de capital líquidas	3.5	3.2	3.0	2.9	2.8	2.9	2.3	2.4
Excedente (+) ou défice (-)	-5.1	-2.9	-3.9	-3.2	-3.8	-4.0	-2.3	-1.4
Saldo primário	0.9	3.3	2.4	3.0	2.1	2.0	3.3	3.9
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público [a]	.	.	.	-0.5	-1.1	-1.3	0.4	1.4

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior à despesa em investimento.

Gráfico 5

Países Baixos: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os três cenários pressupõem que o rácio da dívida em 1998 é de 70% do PIB, de acordo com as previsões, e que o saldo global de -1.6% do PIB ou o saldo primário de 3.3% do PIB em 1998 permanecem constantes no período considerado (em percentagem do PIB), ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de crescimento real do PIB de 3.1% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; e, no cenário de um saldo primário constante, a taxa de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajustamentos entre variação de posições e fluxos.

Quadro 7

Países Baixos: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	19.1	20.8	24.2	33.9	45.1

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Países Baixos: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	13 de Março de 1979	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	0.5	-0.1
Coroa dinamarquesa	2.0	-0.3
Marco alemão	0.8	-0.0
Peseta espanhola	0.5	-1.7
Franco francês	2.8	-0.3
Libra irlandesa	4.6	-10.5
Lira italiana	1.3	-1.7
Xelim austríaco	0.8	-0.0
Escudo português	1.8	-2.5
Marca finlandesa	-0.2	-2.8

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o florim holandês

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.1
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

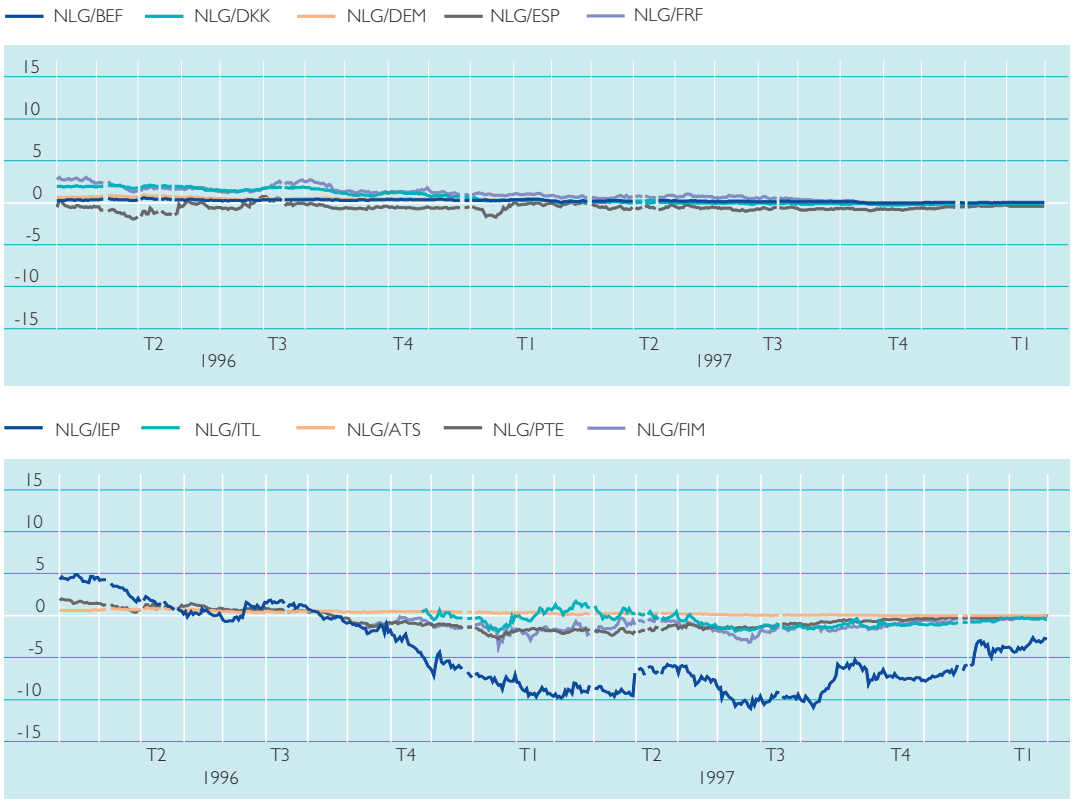
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Florim holandês: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Florim holandês: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	-3.1	-0.3	-3.2
Baseadas no IPP/IPG	3.9	2.5	3.2
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	11.9	1.8	4.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Países Baixos: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	3.2	2.6	2.3	4.4	5.3	5.9	5.2	7.3
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	20.9	20.9	17.7	19.8	16.9	13.4	.	.
Exportações (bens e serviços)[d]	54.2	55.4	55.9	56.3	58.2	60.9	61.7	63.2
Importações (bens e serviços)[e]	49.5	50.4	50.4	49.0	50.7	53.1	54.2	55.7

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das exportações de bens intra-UE nas exportações totais de bens nacionais foi de 78.1%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a percentagem das importações de bens intra-UE nas importações totais de bens nacionais foi de 60.0%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

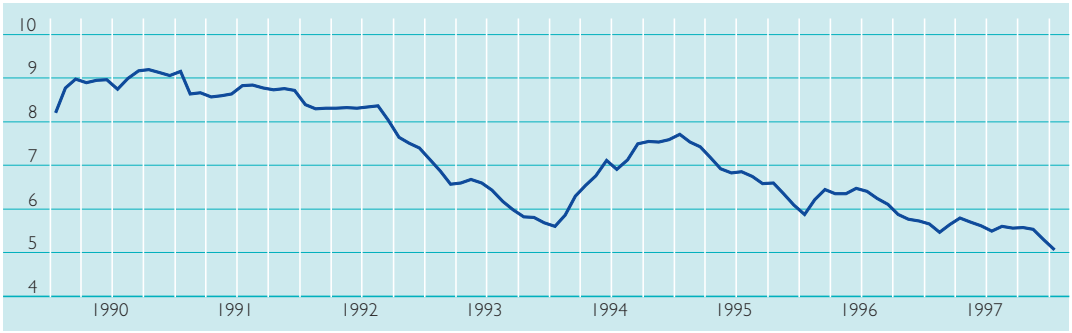
Países Baixos: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	6.2	5.6	5.5	5.3	5.1	5.5
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

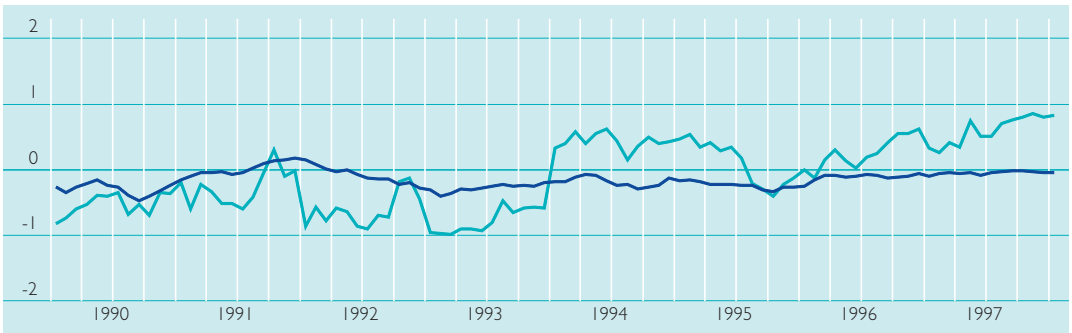
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

(a) Países Baixos: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) Países Baixos: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

ÁUSTRIA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH na Áustria situou-se em 1.1%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou para o conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH foi de 1.8% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Áustria tem-se situado em níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a inflação dos preços no consumidor na Áustria, medida com base no IPC, tem prosseguido uma trajectória descendente desde 1992 (ver Gráfico 1). A inflação atingiu o nível máximo de 4.1% em 1992, antes de se reduzir nos anos subsequentes. Esta experiência de taxas de inflação decrescentes reflecte a prossecução de políticas orientadas no sentido da estabilidade de preços. A política monetária tem continuado a ser determinada pelo objectivo de estreita ligação entre o xelim austríaco e o marco alemão, desde Janeiro de 1995 no quadro do MTC. Esta orientação geral tem sido também reforçada por políticas destinadas a incentivar a moderação salarial, por uma concorrência acrescida nos preços externos na sequência da adesão da Áustria à UE em 1995 e pelos esforços de consolidação orçamental. Além disso, o enquadramento macro-económico contribuiu para a contenção de pressões ascendentes sobre os preços. Em especial, no contexto de um abrandamento da actividade económica em 1992-1993 e de um crescimento modesto do PIB desde essa data, surgiu gradualmente um desvio do produto negativo (ver Quadro 2). Neste âmbito, verificou-se um abrandamento no crescimento das remunerações por trabalhador e contenção no aumento dos custos unitários de trabalho desde 1994. Preços das importações globalmente estáveis ajudaram a conter as pressões inflacionistas. Em termos de outros índices de preços relevantes, verificam-se igualmente taxas de inflação baixas (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida em variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) indicam que as taxas de inflação mensais se têm mantido estáveis em torno de 1%, havendo porém alguns sinais de pressões no sentido ascendente com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem taxas de cerca de 1% para 1998 e 1999 (ver Quadro 3b).

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada, na Áustria, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 2.5%, ou seja abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida situou-se em 66.1%, isto é acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 1.5 pontos percentuais e o rácio da dívida diminuiu 3.4 pontos percentuais. Para 1998, antevê-se uma descida do rácio do défice para 2.3% e um decréscimo do rácio da dívida para 64.7%. Em 1996, o rácio do défice excedeu o

rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB, enquanto em 1997 o rácio do défice deverá ser virtualmente idêntico ao rácio do investimento (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* na Áustria aumentou 8.2 pontos percentuais: até 1992, o rácio da dívida tinha-se mantido estável em cerca de 58%, tendo aumentado todos os anos após aquela data, até atingir 69.5% em 1996, reduzindo-se depois para 66.1% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 3.4 pontos percentuais num ano. Como é apresentado em pormenor no Gráfico 2b, os excedentes primários em 1991-92 foram suficientemente elevados para compensar as pressões ascendentes exercidas por outros factores sobre o rácio da dívida. Porém, em anos subsequentes, deixaram de se verificar excedentes primários, e o diferencial negativo crescimento/taxa de juro, bem como diversas rubricas de "ajustamento entre variações de posições e fluxos", causaram um aumento do rácio da dívida. Esta tendência inverteu-se apenas em 1997, em grande parte em resultado de receitas das privatizações, alienação de passivos financeiros e reclassificação no sector privado de determinadas empresas públicas (ver rubricas de "ajustamento entre variações de posições e fluxos"). Os padrões observados durante os anos 90 podem ser vistos como indicando os riscos para o rácio da dívida que podem surgir de um diferencial desfavorável crescimento/taxa de juro e de um excedente primário que não seja suficientemente elevado para compensar os efeitos do enquadramento macro-económico sobre a dívida. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto prazo é considerável e que a maturidade média tendeu a decrescer (ver Quadro 5). Em relação a 1997, tendo em atenção o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção de dívida em moeda estrangeira é relativamente elevada e os saldos orçamentais são em princípio relativamente sensíveis a variações nas taxas de câmbio, embora uma grande parte desta dívida deva vir a ser redenominada em euro.

Durante a década de 90, pode observar-se no *rácio do défice em percentagem do PIB* um padrão inicialmente estável, depois de deterioração e subsequentemente de melhoria de resultados. A partir de um rácio de 2.4% em 1990, o défice evoluiu para 2% em 1992, deteriorando-se posteriormente até atingir um nível máximo de 5.2% do PIB em 1995. Por fim, registou-se uma evolução favorável nos dois últimos anos, com uma redução do rácio para 2.5% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos contribuíram para este significativo aumento no défice em 1993, reflectindo o desaparecimento da expansão verificada nos anos anteriores, mas desempenharam um papel menos importante após aquela data. As alterações significativas que se registaram nos défices globais foram, pelo contrário, principalmente atribuíveis a factores "não-cíclicos", quer com o aumento dos défices, quer, mais recentemente, no contexto da sua redução. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias reduziram o défice 0.5% em 1997, o que compara com 0.2% do PIB em 1996. Como estas medidas em 1997 tiveram parcialmente um carácter "auto-reversivo", medidas compensatórias já introduzidas no orçamento de 1988 deverão dar os resultados esperados em 1998 por forma a manter os saldos orçamentais na trajectória planeada; além disso, são necessárias medidas

compensatórias adicionais no futuro, quando os efeitos de auto-reversivos se tiverem anulado.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1995, o *rácio da despesa pública total* cresceu de forma significativa. Este aumento deveu-se principalmente a uma forte subida nas transferências correntes e no consumo público em percentagem do PIB (ver Quadro 6). Posteriormente, o rácio da despesa diminuiu, em resultado de reduções em todas as rúbricas da despesa em relação ao PIB. No geral, o rácio da despesa em 1997 situou-se 3.0 pontos percentuais acima do nível registado em 1990, devido a transferências correntes e consumo público mais elevados. Neste contexto, a continuação do recente movimento descendente do rácio da despesa e atingir níveis idênticos ou inferiores aos registados no início da década de 90, parece requerer ajustamentos adicionais em termos quer das transferências, quer do consumo público. Depois de 1994, as *receitas públicas* em percentagem do PIB aumentaram em 1997 e o rácio das receitas foi 3.0 pontos percentuais superior ao verificado em 1990, podendo ter-se aproximado de um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia de médio prazo da política orçamental* austríaca, tal como foi apresentada no Programa de Convergência para 1997-2000, actualizado em Outubro de 1997, prevê-se para 1998 uma redução do rácio do défice orçamental e do rácio da dívida. O orçamento para 1998 está em sintonia com o programa e as previsões da Comissão são ligeiramente mais favoráveis. O orçamento inclui planos para a adopção de medidas orçamentais destinadas a promover o emprego sem aumentar as taxas dos impostos ou os custos de trabalho não salariais. Actualmente, não há evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. De acordo com os planos actuais, o rácio do défice global deverá situar-se no ano 2000 um pouco abaixo de 2% e o rácio da dívida um pouco abaixo de 65% do PIB. Tal implica, de alguma forma, uma melhoria mais rápida das finanças públicas do que o contemplado no programa anterior. Em comparação com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1999-2000, é necessária uma consolidação substancial adicional, a fim de cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, nos países onde esse rácio é nitidamente superior a 60% mas inferior a 80% do PIB, o IME apresenta cálculos, detalhados no Gráfico 5. Partindo do pressuposto de que são alcançados as posições orçamentais globais e os rácios da dívida projectados pela Comissão Europeia para 1998, alcançar um orçamento equilibrado a partir de 1999 reduziria o rácio da dívida para menos de 60% do PIB logo no ano 2000. Pelo contrário, manter constantes nos anos subsequentes os saldos globais e primários de -2.3% e 1.7% do PIB implicaria uma trajectória mais lenta de redução da dívida e geraria um rácio da dívida inferior a 60% em 2010 e 2004, respectivamente. Tais cálculos baseiam-se na hipótese normativa de uma taxa de juro nominal constante de 6% (4% de custo real médio da dívida pública e 2% de inflação) e na hipótese de um crescimento real do PIB constante à taxa de 2.5%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Não são considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos. Embora tais cálculos sejam puramente ilustrativos, não podendo de forma alguma ser considerados como previsões, mostram a necessidade de progressos adicionais substanciais na consolidação a fim de fazer reduzir o rácio

da dívida para um nível igual ou inferior a 60% do PIB, num prazo adequado.

Justifica-se de facto, no caso da Áustria, que seja salientada a necessidade de melhorar de forma considerável o rácio do défice e manter a consolidação ao longo do tempo, uma vez que é necessário um maior espaço de manobra para enfrentar os *desafios orçamentais futuros*. Tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010, antevê-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não capitalizado, prevê-se um aumento das despesas públicas com as pensões em percentagem do PIB, em especial se as políticas em relação aos benefíciospermanecerem inalteradas. A redução do encargo global decorrente do envelhecimento da população será tanto mais facilitada quanto melhor for o estado das finanças públicas, quando a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

O xelim austríaco participa no MTC desde 9 de Janeiro de 1995, ou seja durante um período superior a dois anos antes da análise (ver Quadro 8a). Como acima referido, a política monetária austríaca tem continuado a ser determinada pelo objectivo de estreita ligação entre o xelim austríaco e o marco alemão, desde Janeiro de 1995 no quadro do MTC. Relativamente ao *período de referência* de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a moeda tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC e a um nível muito próximo das taxas centrais face ao franco belga, marco alemão e florim holandês (ver Gráfico 6 e Quadro 8a). Ocasionalmente, o xelim austríaco foi transaccionado fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior das taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram 2.2% e -2.9%, respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que tais desvios se verificaram foram temporários, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão foi continuamente muito baixo (ver Quadro 8b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas foram insignificantes. Durante o período de referência, a Áustria não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as medidas da taxa de câmbio efectiva real do xelim austríaco face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustradas no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram próximo de valores históricos. Quanto a outros factores de evolução externa, a balança de transacções correntes tornou-se negativa durante os anos 90, o que contribuiu para um aumento das responsabilidades líquidas sobre o exterior (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que a Áustria é uma pequena economia aberta com, de acordo com os últimos dados disponíveis, um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 49% para as exportações e 48% para as importações, e uma percentagem do comércio intra-UE de 60% para as exportações e de 75% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* na Áustria foram, em média, de 5.6% situando-se muito abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto

do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 7a), ao mesmo tempo que se tem observado uma acentuada convergência entre as taxas de juro de longo prazo austríacas e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações, com diferencial a situar-se tipicamente à volta do zero (ver Gráfico 7b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram as taxas de inflação comparativamente baixas, a relativa estabilidade da taxa de câmbio do xelim austríaco, a prossecução de uma orientação da política monetária idêntica à prosseguida nos países acima mencionados e, mais recentemente, a melhoria gradual das finanças públicas do país.

Conclusão

Durante o período de referência, a Áustria registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.1%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado e uma das três taxas de inflação mais baixas na União. Os custos unitários de trabalho mantiveram-se globalmente estáveis durante o período de referência, tendo diminuindo em 1996, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão no sentido ascendente sobre a inflação. O xelim austríaco tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.6%, ou seja muito abaixo do respectivo valor de referência.

Em 1997, a Áustria alcançou um rácio do défice orçamental de 2.5% em 1997, ou seja abaixo do valor de referência, prevendo-se uma redução para 2.3% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%. Depois de ter atingido um nível máximo em 1996, o rácio reduziu-se 3.4 pontos percentuais para 66.1% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 64.7% do PIB em 1998. Numa análise a mais longo prazo, a manutenção do rácio do défice aos níveis actuais não será suficiente para reduzir o rácio da dívida para 60% do PIB, dentro de um período de tempo adequado, sugerindo assim a necessidade de progressos substanciais adicionais na consolidação. O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer também, como objectivo de médio prazo, uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa acima de 65% do PIB, atingir a posição orçamental prevista para 1998 e um orçamento equilibrado após aquela data reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB já no ano 2000.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 1996, enquanto que em 1997 a diferença foi próxima do zero; a Áustria manteve défices da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida negativa.

Lista de Quadros e Gráficos*

ÁUSTRIA

I Evolução dos preços

Quadro1 Áustria: Inflação IPCH
Gráfico 1 Áustria: Evolução dos preços
Quadro 2 Áustria: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Áustria: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Áustria: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Áustria: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Áustria: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Áustria: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Áustria: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Áustria: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 5 Áustria: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais
Quadro 7 Áustria: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Áustria: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o xelim austríaco
Gráfico 6 Xelim austríaco: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Xelim austríaco: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-Membros participantes no MTC
Quadro 10 Áustria: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Áustria: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Áustria: Taxa de juro de longo prazo
(b) Áustria: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Áustria: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

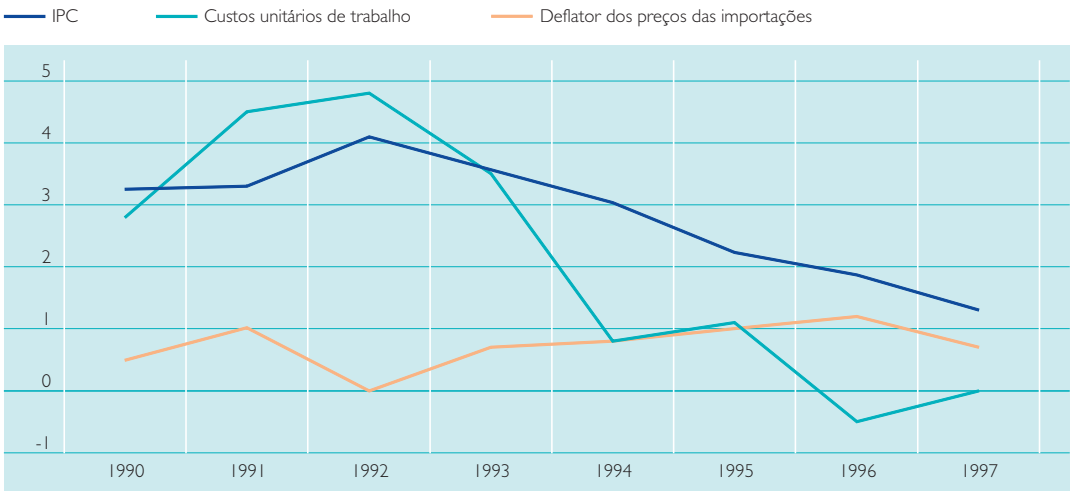
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	1.8	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Áustria: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Áustria: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	3.3	3.3	4.1	3.6	3.0	2.2	1.9	1.3
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	3.3	3.3	3.9	3.6	2.8	1.7	1.7	1.2
Deflator do consumo privado	3.5	3.0	3.9	3.3	3.3	1.5	2.5	1.8
Deflator do PIB	3.4	3.7	4.3	2.8	2.8	2.1	2.1	1.4
Preços no produtor[c]	2.9	0.8	-0.2	-0.4	1.3	0.4	0.0	0.4
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	4.6	3.4	1.3	0.5	2.5	2.1	1.6	2.5
Desvio do produto (p.p.)	2.0	2.9	1.8	-0.1	0.0	-0.3	-1.1	-1.0
Taxa de desemprego (%)	-	-	-	-	3.8	3.9	4.4	4.4
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	2.8	4.5	4.8	3.5	0.8	1.1	-0.5	0.0
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	5.5	6.3	5.8	4.6	3.3	3.0	1.6	1.5
Produtividade do trabalho, conj. da economia	2.6	1.8	0.9	1.0	2.5	1.9	2.1	1.6
Deflator dos preços das importações	0.5	1.0	0.0	0.7	0.8	1.0	1.2	0.7
Apreciação cambial[d]	3.4	-0.7	2.0	2.1	0.0	3.5	-1.6	-2.7
Agregado monetário alargado (M3H)[e]	14.3	13.4	9.3	4.0	6.3	6.1	5.7	2.7
Preços das acções	64.7	-16.7	-20.6	-2.4	14.7	-13.4	4.8	13.8
Preços da habitação	.	.	.	.	.	.	-1.4	-1.7

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.
(b) Estimativas nacionais.
(c) Preços por grosso.
(d) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).
(e) Dados nacionais harmonizados; média anual.

Quadro 3

Áustria: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.0	1.1	1.0	1.0	1.2
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	-2.5	0.0	4.1	5.9	4.5
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	0.1	0.2	0.2	0.5	1.2

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	1.3	1.5
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	1.5	1.6
FMI (Outubro 1997), IPC	1.6	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Áustria: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-4.0	-2.5	-2.3
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-1.2	0.1	.
Dívida bruta do sector público administrativo	69.5	66.1	64.7
Valor de referência	60	60	60

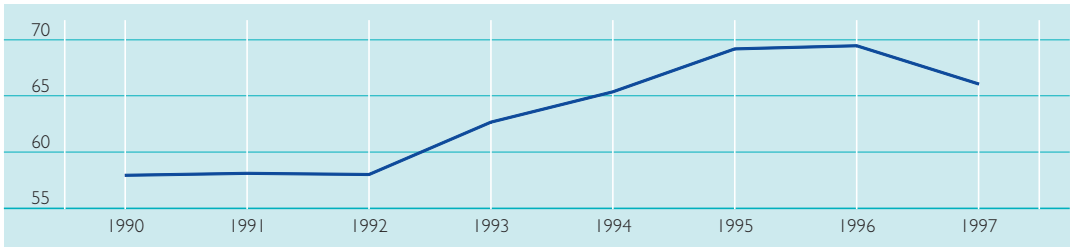
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que as despesas em investimento.

Gráfico 2

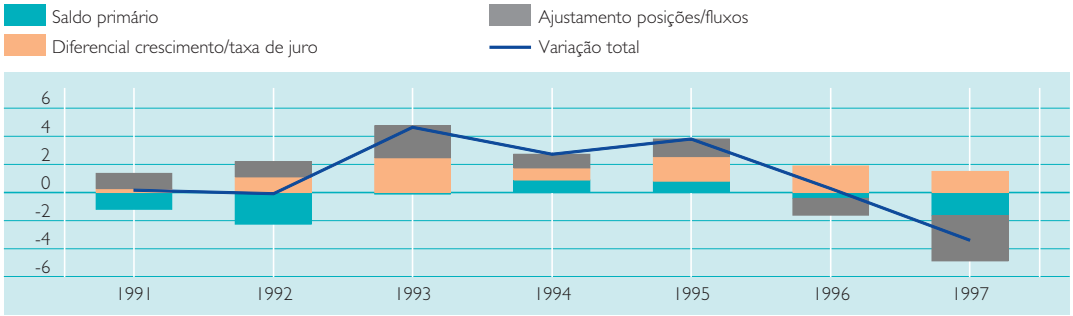
Áustria: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Áustria: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	57.9	58.1	58.0	62.7	65.4	69.2	69.5	66.1
Composição por moeda[a] (% do total)								
Moeda nacional	84.3	84.2	82.6	80.8	77.5	76.3	76.5	79.7
Moeda estrangeira	15.7	15.8	17.4	19.2	22.5	23.7	23.5	20.3
Detida por nacionais[b] (% do total)	81.5	80.7	77.8	73.1	73.3	69.7	71.3	.
Maturidade média[c] (anos)	7.7	7.1	6.7	6.2	6.2	6.2	6.1	5.9
Compos. por maturidades[d] (% do total)								
Curto-prazo (<1 ano)	.	.	.	.	.	.	8.6	10.7
Médio-prazo (1-5 anos)	.	.	.	.	.	.	36.4	40.2
Longo-prazo (>5 anos)	.	.	.	.	.	.	55.0	49.1

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Para 1990-93, apenas Governo Federal. Para 1997, valor estimado.

(b) Para 1990-93, dívida do Governo Federal; para 1994-96, dívida do sector público; todas as posições são parcialmente estimadas.

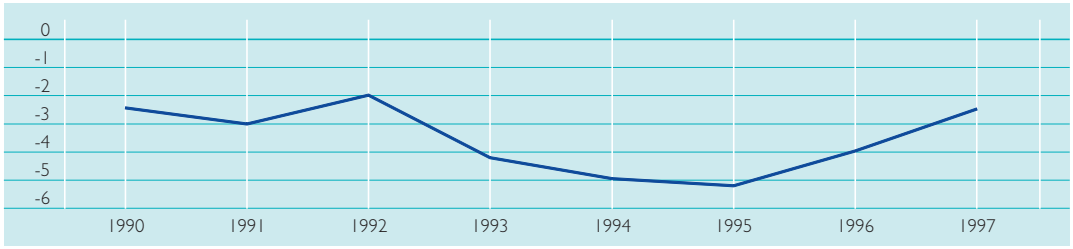
(c) Maturidade residual. Apenas dívida do Governo Federal.

(d) Maturidade residual. Apenas dívida do Governo Federal; dívida associada a taxas de juro de curto prazo de acordo com a maturidade.

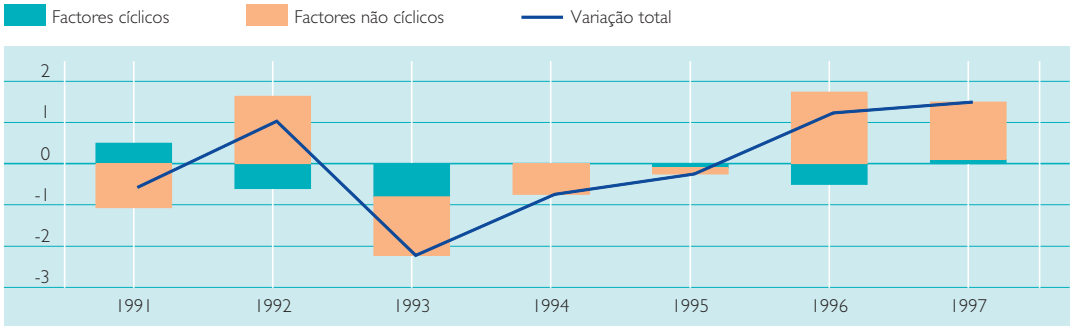
Gráfico 3

Áustria: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



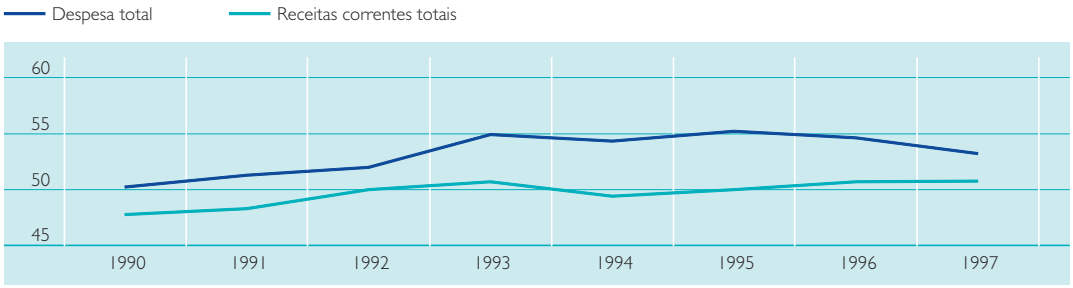
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Áustria: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Áustria: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

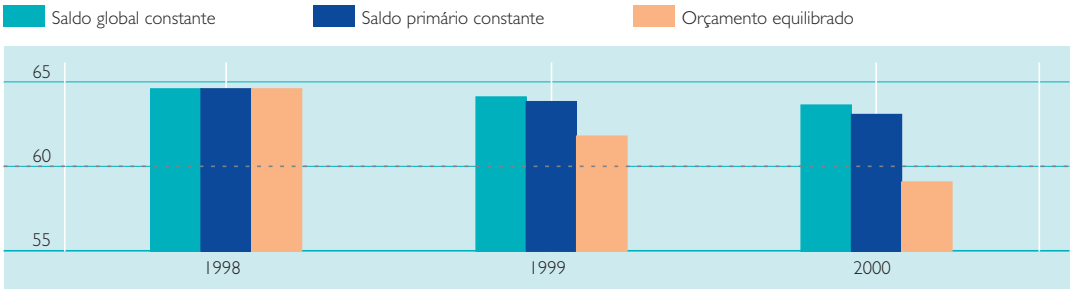
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	47.8	48.3	50.0	50.7	49.4	50.0	50.7	50.8
Impostos	27.7	28.0	28.7	29.0	27.4	27.8	29.1	29.7
Contribuições para a segurança social	15.7	15.8	16.4	17.1	17.5	17.6	17.5	17.1
Outras receitas correntes	4.4	4.5	4.9	4.6	4.5	4.6	4.1	4.0
Despesa total	50.2	51.3	52.0	54.9	54.3	55.2	54.6	53.2
Transferências correntes	22.9	23.4	23.6	25.4	25.0	26.0	26.1	25.6
Pagamentos de juros efectivos	4.0	4.2	4.3	4.3	4.1	4.4	4.4	4.1
Consumo público	18.6	18.9	19.4	20.2	20.3	20.1	19.8	19.4
Despesas de capital líquidas	4.7	4.8	4.7	5.0	4.9	4.7	4.3	4.1
Excedente (+) ou défice (-)	-2.4	-3.0	-2.0	-4.2	-5.0	-5.2	-4.0	-2.5
Saldo primário	1.6	1.2	2.3	0.1	-0.9	-0.8	0.4	1.6
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-1.0	-1.8	-2.2	-1.2	0.1

Fonte: Com.Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Gráfico 5

Áustria: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os 3 cenários pressupõem que o rácio da dívida em 1998 será de 64.7% do PIB, de acordo com as prev., e que o saldo global de -2.3% do PIB ou o saldo primário de 1.7% do PIB em 1998 permanecem constantes no período consid. (em % do PIB) ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de cresc. real do PIB de 2.5% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; no cenário de um saldo primário constante, a tx.de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajust.entre variações de posições e fluxos.

Quadro 7

Áustria: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	22.4	23.3	27.7	32.6	44.0

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Áustria: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	9 de Janeiro de 1995	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	0.1	-0.4
Coroa dinamarquesa	1.4	-0.3
Marco alemão	0.1	-0.0
Peseta espanhola	0.1	-2.3
Franco francês	2.2	-0.2
Libra irlandesa	3.9	-10.6
Lira italiana	1.1	-1.8
Florim holandês	0.0	-0.8
Escudo português	1.1	-2.8
Marca finlandesa	-0.2	-2.9

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o xelim austríaco

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

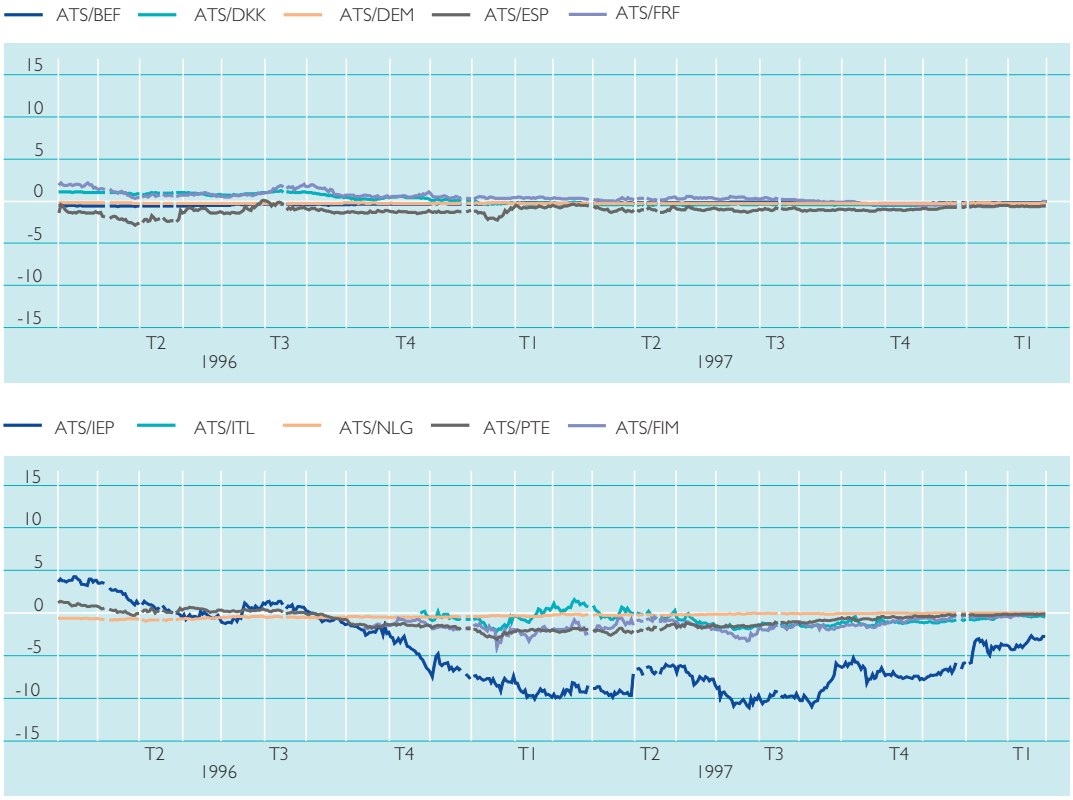
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Xelim austríaco: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

Quadro 9

Xelim austríaco: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	5.8	1.1	1.9
Baseadas no IPP/IPG	1.6	0.1	-0.3
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	13.5	2.5	5.9

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Áustria: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	0.8	0.0	-0.1	-0.4	-0.9	-2.0	-1.8	-1.8
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-4.0	-6.3	-5.8	-6.6	-8.6	-12.7	-12.4	.
Exportações (bens e serviços)[d]	40.2	41.1	41.3	40.5	41.7	43.5	46.8	49.3
Importações (bens e serviços)[e]	38.9	40.0	40.2	39.7	41.9	44.0	47.0	48.3

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 59.7 %; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. foi de 74.8%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

Áustria: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

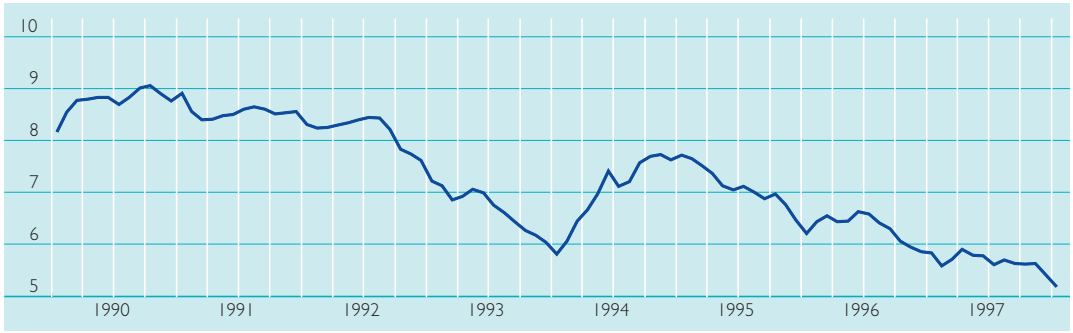
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	6.3	5.7	5.6	5.4	5.2	5.6
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

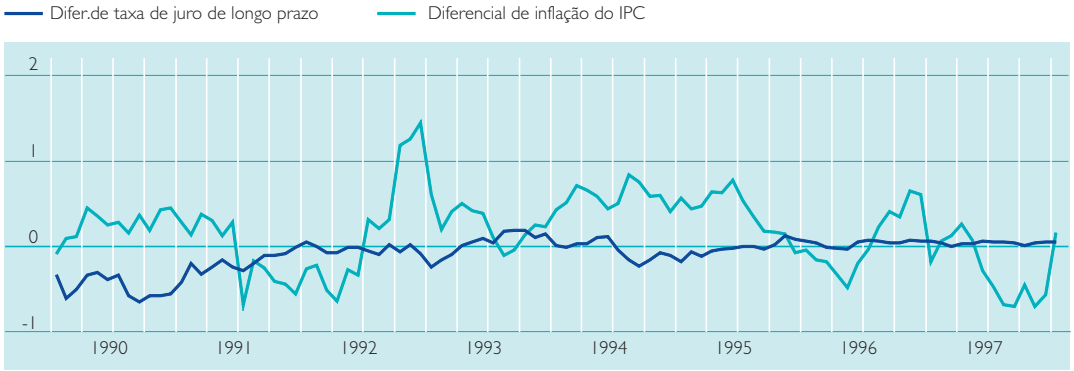
(a) Áustria: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais; em percentagem)



(b) Áustria: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*

(médias mensais; em pontos percentuais)



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

* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

PORTUGAL

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH em Portugal situou-se em 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou para o conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH foi de 2.9% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH em Portugal tem-se reduzido para níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a evolução dos preços no consumidor em Portugal, medida com base no IPC, tem prosseguido uma tendência descendente desde o início dos anos 90, com a taxa a revelar uma descida progressiva de um valor que, no início da década, era superior a 13% (ver Gráfico 1). Esta experiência de desinflação reflecte diversas escolhas de política importantes. A política monetária tem sido crescentemente orientada no sentido da redução da taxa de inflação, primeiro através de uma ligação unilateral a um cabaz de moedas do MTC e, a partir da Primavera de 1992, através da adesão ao MTC. Esta orientação geral tem sido apoiada, nomeadamente, por ajustamentos na política orçamental, por reformas destinadas a incentivar a concorrência nos mercados do produto e reformas no mercado de trabalho. Além disso, o enquadramento macro-económico contribuiu para a contenção de pressões ascendentes sobre os preços. Em particular, no contexto de um fraco crescimento to PIB em 1993-94, surgiu um desvio do produto negativo o qual, na subsequente recuperação, se reduziu de forma gradual (ver Quadro 2). Neste contexto, as pressões ascendentes sobre as remunerações por trabalhador foram contidas, apesar de se terem ainda verificado aumentos consideráveis. O crescimento dos custos unitários de trabalho desacelerou de forma acentuada nos anos 90 e a evolução dos preços das importações sustentou o processo desinflacionista durante a maior parte do período em causa. Verificou-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação mais baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes, enquanto que em 1997 algumas medidas excederam a inflação do IPCH (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor, medida em variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior, têm-se situado em cerca de 2%, não havendo sinais de uma pressão imediata ascendente, com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. A maioria das previsões para a inflação sugerem uma taxa ligeiramente acima dos 2% para 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Neste período, os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados a um estreitamento do desvio do produto e à aceleração dos custos unitários de trabalho.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada, em Portugal, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 2.5%, ou seja abaixo do valor de referência de 3%, e o

rácio da dívida foi de 62.0%, isto é ligeiramente acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 0.7 pontos percentuais e o rácio da dívida diminuiu 3.0 pontos percentuais. Em 1998, prevê-se que o rácio do défice se reduza para 2.2% do PIB e que o rácio da dívida diminua para 60.0%, i.e., o valor de referência. Em 1996 e 1997, o rácio do défice não excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* em Portugal reduziu-se 3.3 pontos percentuais. Inicialmente, o rácio diminuiu acentuadamente de 67.3% em 1991 para 60.1% em 1992, tendendo depois a aumentar continuamente até 1995, quando atingiu 65.9%. Após aquela data, verificou-se de novo uma tendência descendente, com uma redução para 62.0% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 3.9 pontos percentuais em dois anos. Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, a acentuada descida em 1992 foi devida quer a um elevado excedente primário, quer a significativos "ajustamentos entre variações de posições e fluxos", reflectindo a alienação de activos do sector público. Nos anos 1993-95, o excedente primário quase se anulou, enquanto que o diferencial negativo crescimento/taxa de juro aumentava o rácio da dívida. Por fim, nos dois últimos anos, os excedentes primários ampliaram-se e, em paralelo com um diferencial menos desfavorável crescimento/taxa de juro, inverteram a tendência ascendente do rácio da dívida. Os padrões observados durante os anos 90 podem ser vistos como indicando os riscos para o rácio da dívida que podem surgir quando as condições macro-económicas se deterioram e tais efeitos não são compensados por um excedente primário suficientemente elevado. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto-prazo tem vindo a cair relativamente aos elevados níveis do início dos anos 90, enquanto a maturidade média se tem mantido globalmente estável (ver Quadro 5). Em relação a 1997, a proporção da dívida com maturidade residual de curto-prazo é ainda elevada, e, tendo em atenção o actual nível do rácio da dívida, os saldos orçamentais são sensíveis a variações nas taxas de juro. Além disso, a proporção da dívida em moeda estrangeira subiu para níveis consideráveis, tornando os saldos orçamentais, em princípio, relativamente sensíveis a variações nas taxas de câmbio, embora uma grande parte desta dívida possa vir a ser redenominada em euro.

Relativamente ao *rácio do défice em percentagem do PIB*, durante a década de 90, observou-se um padrão que mostra uma primeira tendência globalmente estacionária até 1995 e subsequentemente uma melhoria. De um rácio de 5.1% em 1990, o défice flutuou em torno de 6% até 1995, à excepção do baixo nível registado em 1992; desde aquela data, o défice diminuiu para 3.2% em 1996 e 2.5% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, factores cíclicos contribuíram para o aumento do rácio do défice até 1995 e para a sua redução em 1996-97, embora o seu impacto tenha sido pouco significativo, à excepção de 1993-94. No entanto, as melhorias não-cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporárias tiveram um papel nos anos de 1996 e 1997, em termos de melhoria dos saldos orçamentais, mas o seu impacto não excedeu 0.2% do PIB. Como estas medidas tiveram principalmente um carácter "auto-reversivo", medidas compensatórias, já introduzidas no orçamento de 1998, deverão produzir os resultados esperados

e, além disso, medidas compensatórias adicionais deverão ser tomadas em anos subsequentes quando os efeitos auto--reversivos se tiverem anulado.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, no início dos anos 90, o *rácio da despesa pública total* aumentou. No contexto de um desemprego crescente, as transferências para as famílias subiram, bem como o consumo público em percentagem do PIB (ver Quadro 6). Após 1993, o rácio da despesa total em relação ao PIB foi globalmente estável, reflectindo uma redução acentuada nos pagamentos de juros e as tendências ascendentes das transferências correntes e do consumo público. No geral, o rácio da despesa em 1997 situou-se mais de 3½pontos percentuais acima do nível registado no início dos anos 90, reflectindo o aumento das transferências correntes e do consumo público, enquanto os pagamentos de juros se encontram actualmente a um nível inferior em quase 4 pontos percentuais. Dado que os pagamentos de juros se reduziram já substancialmente nos últimos anos, não sendo de prever outras reduções ao mesmo ritmo, o controlo das despesas públicas parece exigir um maior ênfase no controlo de outras rubricas das despesas. As *receitas públicas* em percentagem do PIB têm mostrado uma tendência ascendente desde 1994 e são agora mais de 6 pontos percentuais superiores às verificadas em 1990. O tratamento das transferências para o sistema de pensões dos funcionários públicos nas contas nacionais implica a dupla contabilização destas transferências. Ao longo do período entre 1990 e 1997, este facto representou aumentos de 1.3 pontos percentuais quer no rácio da receita, quer no rácio da despesa em relação ao PIB.

De acordo com a *estratégia de médio prazo da política orçamental* portuguesa, tal como foi apresentada no Programa de Convergência para 1998-2000, de Março de 1997, prevê-se para 1998 a continuação da tendência decrescente dos rácios do défice e da dívida. O orçamento para 1998 está em sintonia com o programa e as previsões da Comissão são ligeiramente mais favoráveis. O orçamento prevê uma redução do peso das despesas públicas em relação ao PIB, enquanto as receitas públicas deverão aumentar de acordo com o PIB. Actualmente não há evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. De acordo com os planos actuais, o rácio do défice deverá atingir 1.5% do PIB no ano 2000. Os objectivos dos programas anteriores para 1997 foram mais do que atingidos. Em comparação com os saldos orçamentais previstos no Programa de Convergência para 1999-2000, é necessária uma consolidação substancial adicional a fim de cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita à *trajectória futura potencial do rácio da dívida* para o valor de referência de 60%, o relatório do IME não tece considerações de pormenor para os países que têm um rácio de dívida em relação ao PIB igual ou inferior a 60% em 1998. Os desenvolvimentos projectados sublinham os benefícios para a redução do rácio da dívida decorrentes da redução do défice em 1997 e que deverá continuar em 1998. No caso de Portugal, justifica-se de facto que sejam salientados os benefícios de novas melhorias do rácio do défice e da sustentabilidade da consolidação ao longo do tempo. Como se verificou no passado, condições económicas menos favoráveis do que as actualmente existentes tendem a dar origem a um aumento do rácio da dívida. Além disso, tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010, antevê-se um acentuado envelhecimento da população e, no contexto de um sistema de pensões não

capitalizado, prevê-se um aumento das despesas públicas com as pensões em relação ao PIB, em especial se as políticas de benefícios não sofrerem alterações. O encargo global com o envelhecimento da população será tanto mais controlável quanto melhor for o estado das finanças públicas, quando a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

O escudo português participa no MTC desde 6 de Abril de 1992, ou seja durante um período consideravelmente superior ao de referência de dois anos (ver Quadro 8a). Como acima referido, a política monetária portuguesa tem sido orientada no sentido de alcançar a estabilidade de preços, a partir da Primavera de 1992 no quadro do MTC. Relativamente ao *período de referência*, desde Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a moeda, beneficiando de diferenciais consideráveis nas taxas de juro de curto prazo face à maioria das moedas dos outros parceiros, tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC (ver Gráfico 5 e Quadro 8a). Ocasionalmente, o escudo português foi transaccionado fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas moedas participantes. Os desvios máximos superior e inferior, relativamente às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 3.5% e -2.3%, respectivamente, à excepção da tendência ascendente autónoma da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que se verificaram esses desvios foram temporários, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão foi baixo (ver Quadro 8b) e os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas revelaram um contínuo estreitamento. Durante o período de referência, Portugal não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, os dados sobre a taxa de câmbio efectiva real do escudo português face às moedas dos Estados-membros participantes no MTC, ilustrados no Quadro 9, sugerem que os níveis actuais se encontram acima dos valores médios de 1987; desde 1992, a taxa de câmbio real tem sido globalmente estável. No que respeita a outros factores da evolução externa, a balança de transacções correntes portuguesa, depois de ter mantido uma posição de quase equilíbrio durante o período de 1990-93, passou a apresentar um défice em 1994; a economia portuguesa manteve uma posição externa líquida positiva (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que Portugal é uma pequena economia aberta com, de acordo com os últimos dados disponíveis, um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 46% para as exportações e de 59% para as importações e uma percentagem do comércio intra-UE de 80% para as exportações e de 76% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* em Portugal foram em média de 6.2%, situando-se abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11). As médias de doze meses das taxas de juro de longo prazo têm-se situado abaixo do valor de referência desde Novembro de 1996.

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente

decrescente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 6a); durante a maior parte do período desde o início da presente década, tem-se observado uma tendência geral para a convergência entre as taxas de juro de longo prazo portuguesas e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações. Desde meados de 1995, este processo de convergência acelerou e o diferencial foi virtualmente eliminado (ver Gráfico 6b). O principal factor subjacente a esta tendência foi o significativo estreitamento do diferencial de inflação. Além disso, a relativa estabilidade da taxa de câmbio do escudo português e a melhoria na posição orçamental do país desempenharam também um papel nesta tendência. Estes desenvolvimentos subjacentes foram vistos pelos mercados como melhorando as perspectivas de participação de Portugal na Terceira Fase da UEM - um elemento que, por seu lado, pode ter desempenhado um papel em si mesmo para acelerar o estreitamento dos diferenciais de juro, quer directamente, quer melhorando as perspectivas de estabilidade de preços e de taxa de câmbio.

Conclusão

Durante o período de referência, Portugal registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O aumento dos custos unitários de trabalho desacelerou acentuadamente ao longo da década de 90, verificando-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise ao futuro, não há sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para um nível de inflação um tanto superior a 2% em 1998 e 1999. O escudo português tem participado no MTC por um período muito superior a dois anos. Durante o período de referência, a moeda manteve-se globalmente estável, em geral próximo das inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.2%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

Portugal alcançou um rácio do défice orçamental de 2.5% em 1997, ou seja abaixo do valor de referência, prevendo-se uma redução para 2.2% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB encontra-se ligeiramente acima do valor de referência de 60%: depois de ter atingido um nível máximo em 1995, o rácio reduziu-se 3.9 pontos percentuais para 62.0% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 60.0% do PIB em 1998, portanto um nível igual ao valor de referência. Numa análise a mais longo prazo, os actuais rácios do défice orçamental excedem o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, indicando assim a necessidade de uma consolidação substancial adicional. Tal implicaria também uma redução do rácio da dívida para um valor inferior a 60%.

Relativamente a outros factores, em 1996 e 1997, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB e Portugal registou défices da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida positiva.

Lista de Quadros e Gráficos*

PORTUGAL

I Evolução dos preços

Quadro 1 Portugal: Inflação IPCH
Gráfico 1 Portugal: Evolução dos preços
Quadro 2 Portugal: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Portugal: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Portugal: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Portugal: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Portugal: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Portugal: Excedente / défice do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Portugal: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Portugal: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Portugal: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Portugal: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre o escudo português
Gráfico 5 Escudo português: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Escudo português: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC
Quadro 10 Portugal: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Portugal: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) Portugal: Taxa de juro de longo prazo
(b) Portugal: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Portugal: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

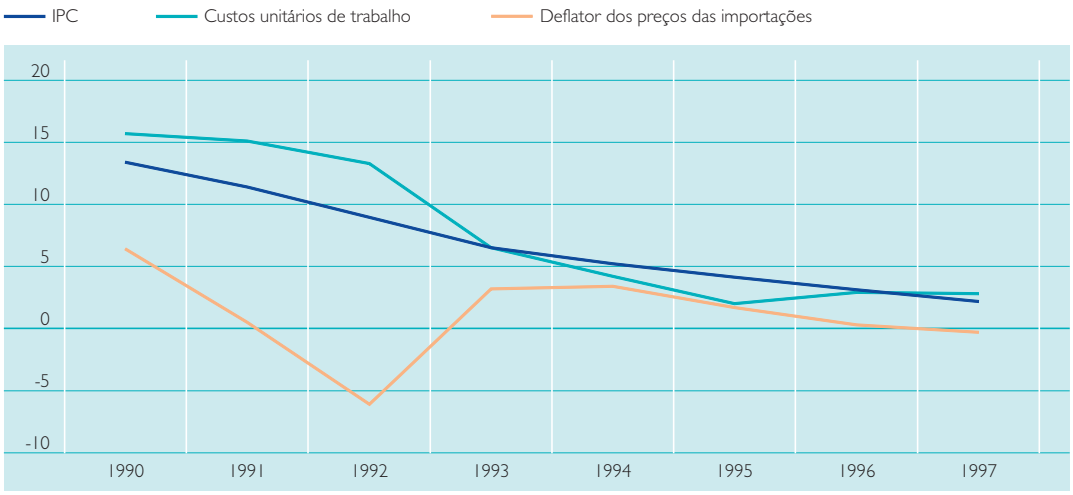
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	2.9	1.9	1.9	2.1	1.6	1.8
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Portugal: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Portugal: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	13.4	11.4	8.9	6.5	5.2	4.1	3.1	2.2
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	.	.	6.5	5.3	5.0	3.5	3.3	2.4
Deflator do consumo privado	13.8	12.1	10.2	6.8	5.4	4.2	3.1	2.2
Deflator do PIB	13.0	14.8	13.2	6.8	5.0	5.0	2.8	2.9
Preços no produtor[c]	.	2.2	0.2	2.0	3.2	5.1	4.2	1.9
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	4.6	2.3	1.8	0.3	0.7	1.9	3.6	3.8
Desvio do produto (p.p.)	4.1	3.5	2.5	0.1	-1.9	-2.7	-2.0	-1.3
Taxa de desemprego (%)	4.7	4.1	4.1	5.5	6.8	7.2	7.3	6.7
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	15.7	15.1	13.3	6.5	4.2	2.0	2.9	2.8
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	17.7	14.2	14.1	7.5	4.8	5.0	5.7	4.8
Produtividade do trabalho, conj. da economia	1.7	-0.8	0.7	0.9	0.6	2.9	2.7	1.9
Deflator dos preços das importações	6.4	0.5	-6.1	3.2	3.4	1.7	0.3	-0.3
Apreciação cambial[d]	-2.4	0.7	3.4	-6.0	-4.2	2.0	-0.4	-2.0
Agregado monetário alargado (M3H)[e]	9.4	18.0	21.8	11.2	7.3	10.5	7.5	8.1
Preços das acções	-0.5	-16.2	-11.5	14.5	34.1	-3.3	15.6	56.9
Preços da habitação	15.0	19.4	12.4	1.3	1.2	1.5	1.6	3.6

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).
(a) Parcialmente estimado.
(b) Estimativas nacionais.
(c) Indústria transformadora.
(d) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).
(e) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Portugal: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98[b]
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.8	1.8	2.1	2.3	1.9
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade[a]	1.5	1.3	1.4	1.6	.
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade[a]	2.4	2.3	1.9	1.9	.

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.
(a) IPC excluindo bens sazonais.
(b) Indice novo; não existem dados disponíveis corrigidos da sazonalidade.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998),IPCH	2.2	2.3
OCDE (Dezembro de 1997), deflator do consumo privado	2.2	2.1
FMI (Outubro de 1997) IPC	2.3	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Portugal: Situação orçamental do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

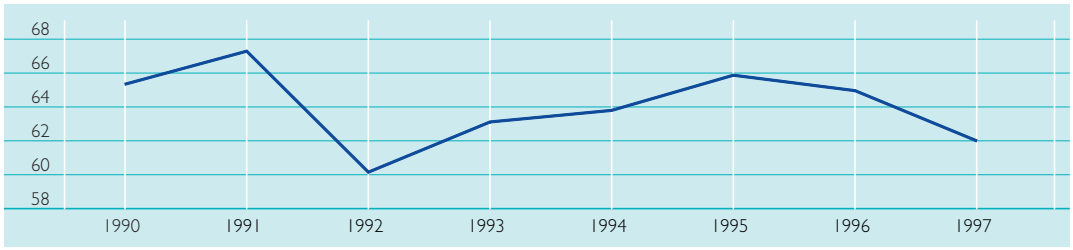
	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-3.2	-2.5	-2.2
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	0.8	1.9	.
Dívida bruta do sector público administrativo	65.0	62.0	60.0
Valor de referência	60	60	60

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que as despesas em investimento.

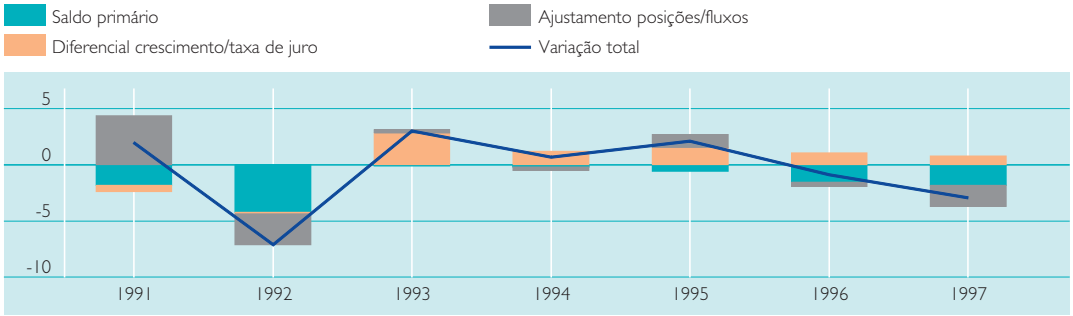
Gráfico 2

Portugal: Dívida bruta do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Portugal: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	65.3	67.3	60.1	63.1	63.8	65.9	65.0	62.0
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	90.0	92.9	93.0	88.3	84.7	81.7	81.2	.
Moeda estrangeira	10.0	7.1	7.0	11.7	15.3	18.3	18.8	.
Detida por nacionais (% do total)	86.8	85.3	90.5	83.3	79.3	78.2	75.3	.
Maturidade média[(a)] (anos)	3.5	3.6	3.6	3.5	3.0	3.0	3.2	3.4
Compos. por maturidades[(b)] (% do total)								
Curto-prazo[(c)] (<1 ano)	47.7	38.9	35.6	33.5	36.0	38.5	42.1	33.1
Médio-prazo (1-5 anos)	15.3	36.3	58.4	54.5	47.1	39.1	31.5	38.0
Longo-prazo (> 5 anos)	37.0	24.8	6.0	12.0	16.9	22.4	26.3	28.9

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Maturidade residual. Apenas dívida expressa em moeda nacional. Pressupõe-se uma maturidade média de 5 anos para os certificados de aforro, os quais representam entre 14.3% (1994) e 7.7% (1990) da dívida total.

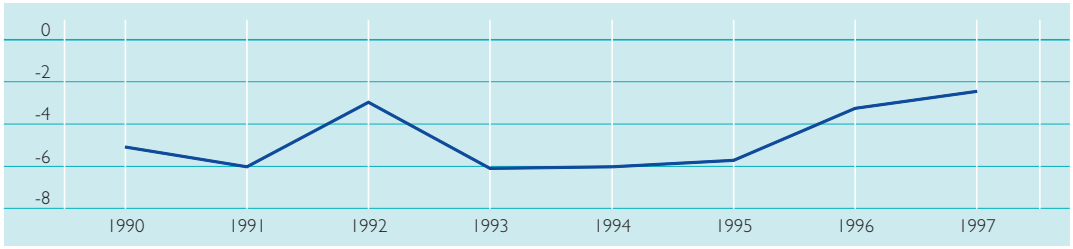
(b) Maturidade residual. Dívida públ. excluindo moedas e emprést. bancários internos, os quais representam entre 87.1% (1991) e 96.3% (1994) da dívida bruta do sector públ. ad.. Cert. de aforro classif. como dívida de curto-prazo. 1990-93: apenas dívida expressa em moeda nacional.

(c) Incluíndo certificados de aforro.

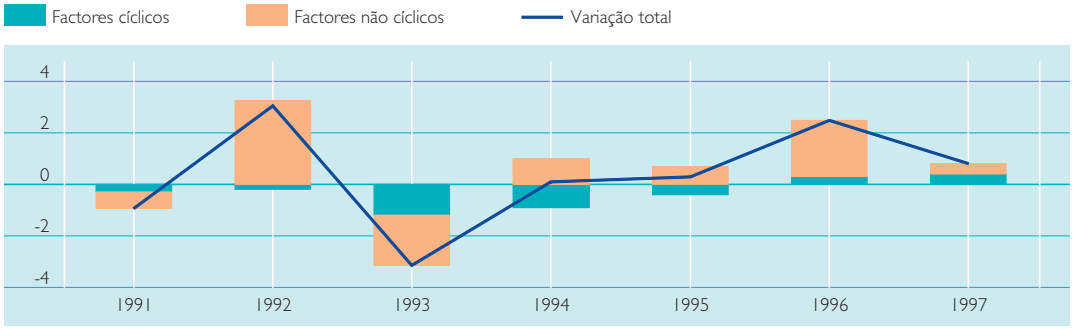
Gráfico 3

Portugal: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



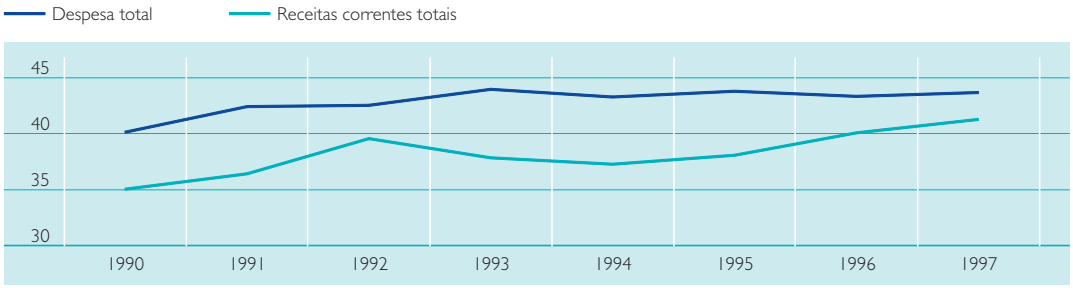
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Portugal: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Portugal: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	35.0	36.4	39.6	37.9	37.2	38.0	40.0	41.2
Impostos	21.6	22.4	24.4	22.6	22.8	23.2	24.4	24.8
Contribuições para a segurança social	10.4	10.9	11.5	12.1	11.8	11.9	11.6	11.9
Outras receitas correntes	3.0	3.2	3.7	3.2	2.7	2.9	4.1	4.5
Despesa total	40.1	42.4	42.5	44.0	43.3	43.8	43.3	43.7
Transferências correntes	12.8	13.9	14.1	15.8	16.3	16.4	17.1	17.3
Pagamentos de juros efectivos	8.1	7.9	7.2	6.2	6.2	6.3	4.8	4.3
Consumo público	15.5	17.2	17.4	17.9	17.6	17.7	18.1	18.6
Despesas de capital líquidas	3.6	3.4	3.8	4.0	3.2	3.4	3.2	3.4
Excedente (+) ou défice (-)	-5.1	-6.0	-3.0	-6.1	-6.0	-5.7	-3.2	-2.5
Saldo primário	3.0	1.8	4.3	0.1	0.2	0.6	1.6	1.9
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-2.1	-2.4	-2.0	0.8	1.9

Fonte: Comissão (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

Portugal: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	19.5	20.9	22.0	25.3	33.5

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Portugal: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	6 de Abril de 1992	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	2.8	-1.4
Coroa dinamarquesa	2.8	0.0
Marco alemão	2.9	-1.1
Peseta espanhola	1.7	-2.3
Franco francês	3.5	-0.0
Libra irlandesa	3.0	-9.3
Lira italiana	3.0	-0.7
Florim holandês	2.5	-1.7
Xelim austríaco	2.9	-1.1
Marca finlandesa	1.2	-1.4

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios face à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996; os desvios face à lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre o escudo português

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	2.0	1.3	1.5	1.8	2.0	1.7	1.1	0.4
Diferenciais de taxa de juro de curto prazo[b]	4.1	3.8	3.8	3.1	2.7	2.5	1.8	1.4

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

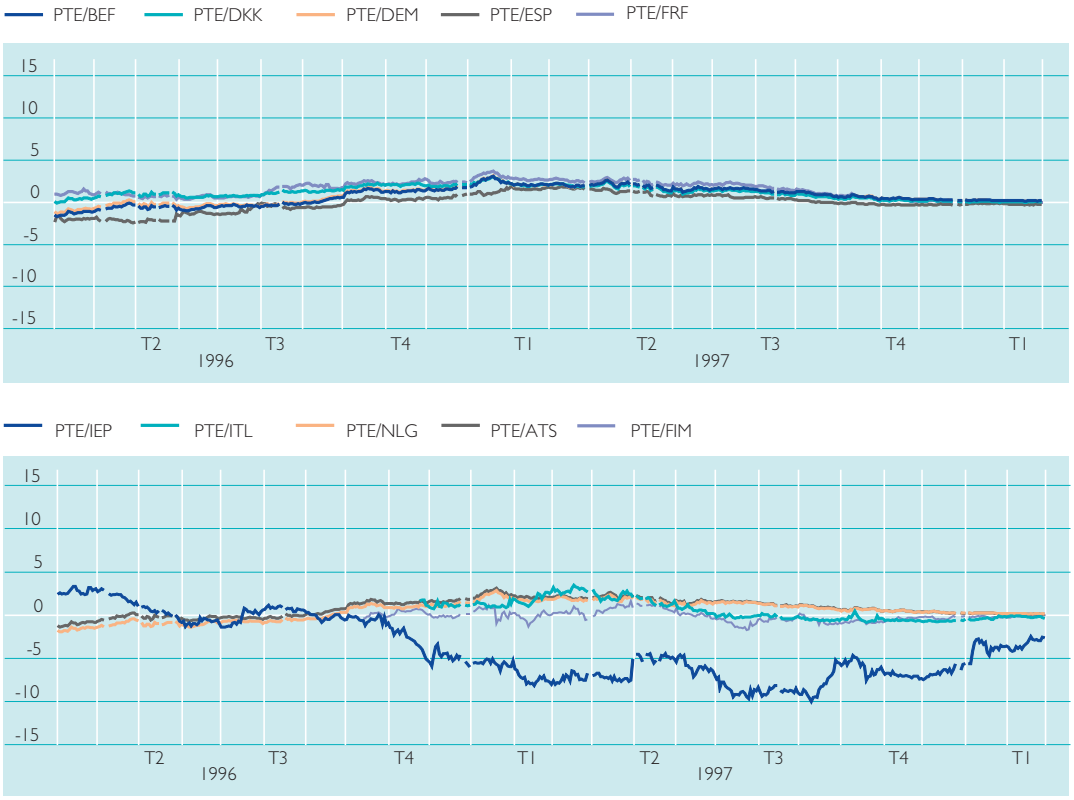
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 5

Escudo português: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.
Nota: Os desvios em relação à marca finlandesa referem-se ao período a partir de 14 de Outubro de 1996, enquanto os desvios em relação à lira italiana se referem ao período a partir de 25.Nov.96.

Quadro 9

Escudo português: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	11.8	7.7	26.8
Baseadas no IPP/IPG	.	.	.
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-55.9	-6.2	-16.3

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

Quadro 10

Portugal: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-0.3	-0.9	-0.1	0.1	-2.5	-0.2	-1.4	-2.0
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	7.7	10.5	13.3	17.4	14.1	7.9	10.6	9.9
Exportações (bens e serviços)[d]	34.3	33.8	34.6	34.5	38.2	42.0	43.9	45.7
Importações (bens e serviços)[e]	41.9	43.6	47.3	45.7	50.3	53.7	55.7	59.2

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das export. de bens intra-UE nas exportações totais de bens nacionais foi de 80.0%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a percentagem das import.de bens intra-UE nas importações totais de bens nacionais foi de 75.7%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

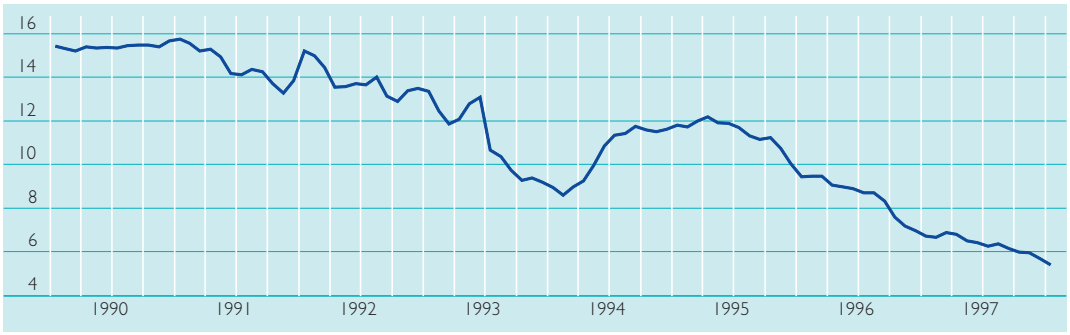
Portugal: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	8.6	6.4	6.0	5.7	5.4	6.2
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

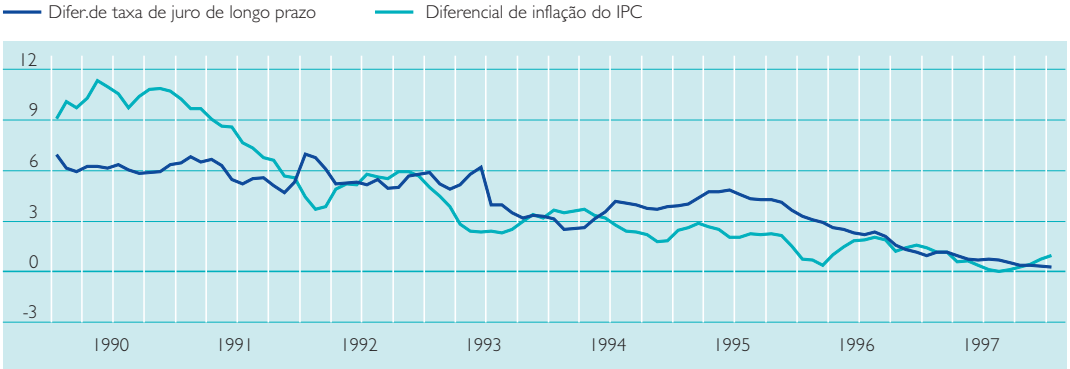
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 6

(a) Portugal: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) Portugal: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

FINLÂNDIA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média da inflação do IPCH situou-se em 1.3%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 1.1% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Finlândia tem-se situado em níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a inflação dos preços no consumidor na Finlândia, medida com base no IPC, tem seguido uma trajectória descendente desde o início da década de 90, com uma taxa que se tem situado próximo de ou muito abaixo de 2% desde 1993 (ver Gráfico 1). A desinflação reflecte diversas escolhas importantes, nomeadamente a alteração na orientação da política monetária no sentido de alcançar o objectivo primordial da estabilidade de preços. Esta meta traduz-se, desde 1993, na fixação de um objectivo de cerca de 2% para a taxa subjacente da inflação dos preços no consumidor, o qual tem sido prosseguido, na parte final do período, no quadro do MTC. A orientação geral da política tem sido apoiada, nomeadamente por ajustamentos na política orçamental e pelo aumento da concorrência em sectores da economia tradicionalmente protegidos, resultante da adesão da Finlândia à UE em 1995. Têm também sido tomadas medidas para aumentar a flexibilidade da economia, incluindo dos mercados de trabalho. Além disso, o contexto macro-económico tem contribuído significativamente para a contenção da pressão ascendente sobre os preços. Em especial, no contexto da queda abrupta do produto entre 1990 e 1993, surgiu um enorme desvio do produto negativo (ver Quadro 2). A partir de 1994 teve início uma forte recuperação, dando origem ao estreitamento do desvio do produto. Neste contexto, o crescimento da remuneração por trabalhador acelerou em 1994-95. Os cortes nas contribuições patronais para a segurança social, aliados ao forte crescimento da produtividade, contribuíram para o aumento moderado dos custos unitários de trabalho; os preços das importações permaneceram, em geral, estáveis nos últimos anos, contribuindo para manter sob controlo as pressões inflacionistas. Em termos de outros índices de preços relevantes, as taxas de inflação registadas são igualmente baixas (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e previsões, os resultados da inflação no consumidor (medida como variação percentual em relação ao mês homólogo do ano anterior) têm vindo a subir ligeiramente para cerca de 2%, havendo alguns sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente, de acordo com as medidas apresentadas no Quadro 3a. As previsões para a inflação sugerem taxas de 2-2½ para 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Neste período, os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados às restrições de capacidade e à tendência dos preços dos activos.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de um contexto conducente à estabilidade de preços está relacionada, na Finlândia, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e a longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto da elevada taxa de desemprego actualmente existente na Finlândia.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 0.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 3%, e o rácio da dívida situou-se em 55.8%, isto é abaixo do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 2.4 pontos percentuais e o rácio da dívida diminuiu 1.8 pontos percentuais. Em 1998, espera-se um excedente de 0.3% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá descer para 53.6%. Enquanto em 1996, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB, em 1997 foi-lhe inferior (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre o período compreendido entre 1990 e 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* aumentou 41.3 pontos percentuais; inicialmente, a situação das finanças públicas deteriorou-se acentuadamente na Finlândia e o rácio da dívida aumentou de 14.5% do PIB em 1990 para 59.6% em 1994. Após esta data, o rácio da dívida diminuiu para 55.8% (ver Gráfico 2a). Como se vê em pormenor no Gráfico 2b, no início da presente década, o contexto desfavorável do crescimento e das taxas de juro - reflectindo uma queda de 13% do PIB num período de três anos - e a deterioração do saldo primário contribuíram para o aumento da dívida pública. Todavia, tal como se encontra reflectido na rubrica de "ajustamento entre variações de posições e fluxos" da dívida pública, o apoio financeiro concedido ao sector bancário e a reavaliação da dívida pública denominada em moeda estrangeira após a depreciação acentuada da marca finlandesa, entre 1991 e 1993, tiveram o impacto mais significativo. Tendo alcançado uma situação de equilíbrio em 1995, o excedente primário começou a subir desde então, compensando assim os efeitos de aumento da dívida resultantes da conjuntura macro-económica e de novos ajustamentos entre variações de posições e fluxos, em 1997. O padrão observado durante os anos 90 ilustra o forte impacto que situações excepcionais, associadas à acentuada deterioração da conjuntura macro-económica, podem ter no rácio da dívida, em particular se o saldo primário não melhorar rapidamente por forma a contrabalançar esses efeitos. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto prazo tendeu a aumentar nos anos 90, enquanto a maturidade média permaneceu globalmente estável (ver Quadro 5). Em relação a 1997, a proporção da dívida bruta com maturidade residual de curto-prazo é considerável. No entanto, como a dívida de curto prazo na Finlândia é coberta por activos de curto prazo líquidos, a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de juro é significativamente reduzida. Por outro lado, a proporção de dívida em moeda estrangeira é elevada (embora tendo decrescido recentemente), pelo que os saldos orçamentais são em princípio relativamente sensíveis a variações nas taxas de câmbio, embora parte desta dívida deva vir a ser redenominada em euro.

Durante a década de 90, o *rácio do défice em percentagem do PIB* apresentou primeiro uma acentuada deterioração, tendo melhorado posteriormente. Partindo de um excedente de 5.4% do PIB em 1990, o rácio do défice aumentou rapidamente, tendo atingido um máximo de 8.0% em 1993; desde então, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, situando-se em 0.9% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações* nos défices, os factores cíclicos foram responsáveis pelo aumento do défice até 1993 e pela sua redução, a partir desse ano. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que as medidas temporárias tomadas no âmbito da reforma

fiscal de 1993 provocaram um aumento "pontual" na receita em 1997, estimado em 0.6% do PIB.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que, entre 1990 e 1993, o *rácio da despesa pública total* aumentou acentuadamente. Num contexto de taxas de desemprego elevadas e em crescimento, as transferências correntes sob a forma de pagamentos para a segurança social aumentaram substancialmente e, devido ao rápido crescimento do rácio da dívida, os pagamentos de juros em percentagem do PIB também aumentaram, enquanto o consumo público cresceu principalmente devido à queda do PIB (ver Quadro 6). Nos anos após 1993, o rácio da despesa total diminuiu em consequência da redução de todas as rubricas da despesa, à excepção dos pagamentos de juros. O rácio da despesa em 1997 encontrava-se quase 8 pontos percentuais acima do valor registado no início da década, reflectindo rácios mais elevados para todas as principais rubricas, com excepção das despesas de capital líquidas e consumo público. Dado este padrão e tendo em consideração que os pagamentos de juros aumentaram em paralelo com o maior rácio da dívida e que as transferências correntes ainda se encontram muito acima do nível observado em 1990, a continuação da tendência descendente da despesa total em relação ao PIB pareceria requerer que fosse dada maior importância aos ajustamentos nas transferências correntes. A *receita pública* em percentagem do PIB subiu até 1992 e tem tendido a descer desde então, podendo estar a um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia a médio prazo da política orçamental* da Finlândia, tal como foi apresentada no Programa da Convergência para 1998-2001, datado de Setembro de 1997, prevê-se que a situação orçamental se encontre praticamente equilibrada em 1998, esperando-se a descida do rácio da dívida. O orçamento para 1998 está de acordo com o programa. Por parte do governo central, o orçamento prevê uma despesa reduzida (principalmente em consequência de cortes nas transferências e do adiamento de investimentos por forma a evitar o sobre-aquecimento da economia), bem como o aumento das receitas dos impostos sobre o rendimento. Actualmente não existe evidência de medidas significativas com efeito temporário no orçamento de 1998. As previsões apontam para excedentes a partir de 1998 e o rácio da dívida deve continuar a diminuir. No que respeita à evolução dos rácios do défice e da dívida, as projecções actuais são mais favoráveis que a actualização de 1997 do Programa de Convergência. Se os saldos orçamentais evoluírem de acordo com as projecções do Programa de Convergência para 1999--2000, a Finlândia cumprirá o objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento - em vigor a partir de 1999 - o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. No entanto, a actual situação orçamental beneficia de uma economia forte e os riscos podem surgir de um abrandamento do crescimento económico.

No que respeita à *trajectória futura potencial do rácio da dívida*, o Relatório do IME não tece considerações de pormenor para os países que têm um rácio da dívida inferior a 60% do PIB. No caso da Finlândia, parece ser possível conseguir uma nova redução do rácio da dívida para níveis muito inferiores a 60%, caso os planos orçamentais actuais sejam mantidos. Esta questão é também importante no caso da Finlândia, uma vez que é necessário um maior espaço de manobra para enfrentar os *desafios orçamentais futuros*. Tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010, antevê-se um acentuado envelhecimento da população. Em consequência, a despesa pública com as pensões em relação ao PIB deverá aumentar, em especial se as políticas de

benefícios não sofrerem alterações. A Finlândia tem, no entanto, um sistema de pensões parcialmente capitalizado. Um aspecto particularmente importante no caso deste país consiste em o sistema de pensões parcialmente capitalizado investir uma grande parte dos seus excedentes em títulos da dívida pública, reduzindo assim a dívida pública bruta consolidada. Em consequência, qualquer alteração na política de investimento poria em risco o rácio da dívida bruta (mas não, todavia, os encargos com juros). Além disso, a tendência demográfica nas próximas décadas terá um efeito adverso sobre os actuais excedentes do sistema de pensões, tornando essencial a introdução de novas melhorias no saldo orçamental. A redução do encargo global decorrente do envelhecimento da população será tanto mais facilitada quanto melhor for o estado das finanças públicas, quando a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

A marca finlandesa participa no MTC desde 14 de Outubro de 1996, isto é cerca de 16 meses do *período de referência* de dois anos de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, considerado na análise do IME (ver Quadro 8a). Tal como foi mencionado atrás, em 1993, a política monetária finlandesa adoptou a estabilidade de preços como seu primordial, o qual vem sendo mais recentemente seguido no quadro do MTC.

No início do período de referência, antes da adesão ao MTC, a marca continuou a tendência de enfraquecimento aparente nos meses anteriores, a qual interrompera o movimento ascendente do longo-prazo verificado desde 1993 e atingiu um desvio máximo inferior de 6.5% abaixo da sua futura taxa central do MTC de Abril de 1996 em relação a uma moeda. Posteriormente, a marca registou uma apreciação, sendo normalmente transaccionada num intervalo muito estreito em relação às posteriores paridades centrais.

Desde a sua adesão ao MTC, em Outubro de 1996, a marca tem sido normalmente transaccionada próximo das taxas centrais em relação às outras moedas do MTC (ver Gráfico 5 e Quadro 8a). Por vezes, a marca finlandesa foi transaccionada fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais em relação a diversas outras moedas participantes no MTC. Os desvios máximos superior e inferior em relação às taxas centrais, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foram de 3.6% e -1.1%, respectivamente, não considerando a tendência autónoma ascendente da libra irlandesa (ver Quadro 8a). Os episódios em que se verificaram tais desvios foram temporários, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão- relativamente elevado, em períodos específicos- foi caindo para níveis baixos ao longo do período de referência (ver Quadro 8b) e os diferenciais de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de juro de curto prazo mais baixas foram insignificantes. Desde a adesão ao MTC, a Finlândia não desvalorizou a taxa central bilateral da sua moeda em relação à moeda de nenhum outro Estado-membro.

Num contexto a mais longo prazo, as taxas de câmbio actuais da marca finlandesa, quando medidas em termos de taxas de câmbio efectivas reais, face às moedas dos outros Estados-membros participantes no MTC, sugerem que a moeda se encontra um tanto abaixo de valores históricos, baseados nas médias de longo-prazo e no ano de 1987 (ver Quadro 9). No que respeita a outros factores de evolução externa, têm-se registado excedentes significativos na balança de transacções correntes desde 1994, o que tem contribuído para a redução da elevada posição externa líquida negativa, surgida na sequência da acumulação de posições deficitárias ao longo de algumas décadas

(ver Quadro 10). É ainda de recordar que a Finlândia é uma pequena economia aberta com, de acordo com os dados mais recentes disponíveis, um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 37% para as exportações e de 29% para as importações, e uma percentagem do comércio intra-UE de 53% para as exportações e de 59% para as importações.

Evolução da taxa de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998, as *taxas de juro de longo prazo* na Finlândia foram, em média, de 5.9%, situando-se, assim, abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. No conjunto do ano de 1997, tal como em 1996, estiveram muito abaixo do valor de referência (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência descendente generalizada desde o início da década de 90 (ver Gráfico 6a): durante a maior parte desse período,, tem-se observado uma tendência de convergência entre as taxas de juro de longo prazo da Finlândia e as taxas prevalecentes nos países da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações. Este processo de convergência acelerou a partir do final de 1994, e o diferencial foi praticamente eliminado (ver Quadro 6b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram uma taxa de inflação comparativamente baixa, a relativa estabilidade da taxa de câmbio da marca finlandesa e a melhoria da posição orçamental do país.

Conclusão

Durante o período de referência, a Finlândia registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.3%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. Os custos unitários de trabalho diminuíram em 1997, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há alguns sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para uma taxa de inflação de 2--2% em 1998 e 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 5.9%, portanto abaixo do respectivo valor de referência.

A marca finlandesa participou no MTC durante cerca de 16 meses, isto é um período inferior aos dois anos usados na análise do IME. Com base nos dados apresentados no Relatório, numa avaliação ex-post, a marca finlandesa manteve-se globalmente estável durante todo o período de referência. No MTC, a moeda manteve-se em geral próximo das suas inalteradas paridades centrais, sem necessidade de medidas destinadas a apoiar a taxa de câmbio.

Em 1997, a Finlândia alcançou um rácio do défice orçamental de 0.9% do PIB, ou seja muito abaixo do valor de referência, prevendo-se um excedente de 0.3% em 1998. Além disso, o rácio da dívida diminuiu para 55.8% do PIB em 1997, permanecendo assim abaixo do valor de referência de 60%. Quanto à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma nova descida para 53.6% em 1998. Neste contexto, a Finlândia cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida reduzir-se-á de novo para um valor ainda mais abaixo de 60%.

Relativamente a outros factores, a Finlândia registou grandes excedentes da balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Finlândia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado.

Lista de Quadros e Gráficos*

FINLÂNDIA

I Evolução dos preços

Quadro 1 Finlândia: Inflação IPCH
Gráfico 1 Finlândia: Evolução dos preços
Quadro 2 Finlândia: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Finlândia: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Finlândia: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Finlândia: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Finlândia: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Finlândia: Excedente / défice do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Finlândia: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Finlândia: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Finlândia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Finlândia: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre a marca finlandesa
Gráfico 5 Marca finlandesa: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Marca finlandesa: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados membros participantes no MTC
Quadro 10 Finlândia: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Finlândia: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) Finlândia: Taxa de juro de longo prazo
(b) Finlândia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

---

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Finlândia: Inflação IPCH

(variações em percentagem)

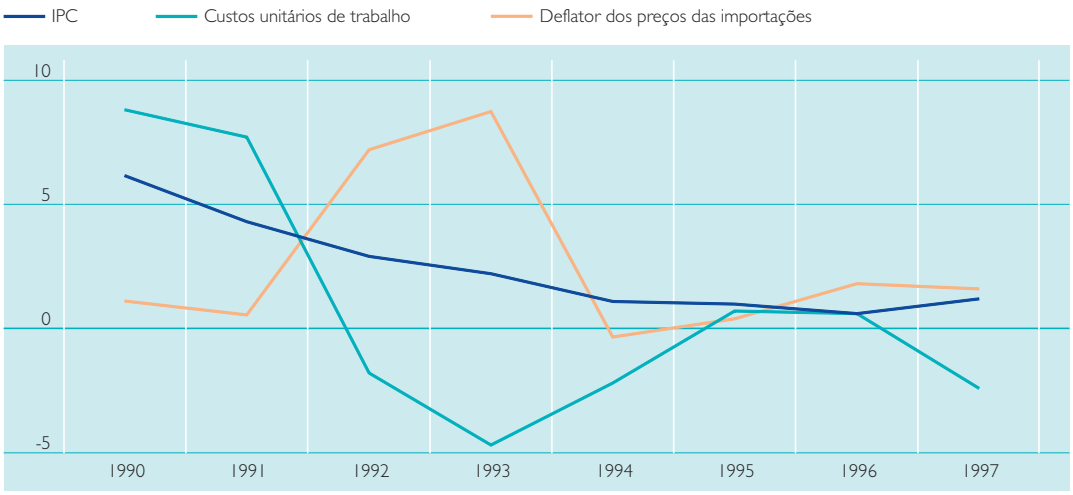
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	1.1	1.2	1.8	1.6	1.8	1.3
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Finlândia: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Finlândia: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	6.2	4.3	2.9	2.2	1.1	1.0	0.6	1.2
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	4.6	2.6	1.6	0.8	0.5	-0.1	-0.2	0.8
Deflator do consumo privado	6.0	5.7	4.1	4.2	1.4	0.3	1.6	1.4
Deflator do PIB	5.8	2.5	0.7	2.4	1.3	2.4	1.3	1.2
Preços no produtor	2.1	-0.1	2.5	3.6	1.6	3.4	0.1	0.5
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	0.0	-7.1	-3.5	-1.2	4.5	5.1	3.6	5.9
Desvio do produto (p.p.)	7.7	-1.1	-5.8	-8.3	-5.9	-3.3	-2.4	0.3
Taxa de desemprego (%)	3.3	7.4	12.7	17.3	17.8	16.7	15.8	14.5
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	8.8	7.7	-1.8	-4.7	-2.2	0.7	0.6	-2.4
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	9.4	5.7	1.9	1.0	3.5	4.0	3.2	-0.4
Produtividade do trabalho, conj. da economia	0.6	-2.0	3.7	5.7	5.7	3.3	2.6	2.0
Deflator dos preços das importações	1.1	0.5	7.2	8.7	-0.3	0.4	1.8	1.6
Apreciação cambial[c]	1.8	-4.0	-12.9	-14.0	7.8	10.6	-2.8	-2.4
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	5.3	9.9	2.4	4.0	0.0	3.1	-1.2	7.4
Preços das acções	-27.3	-27.5	-19.4	59.5	49.4	3.5	6.6	56.9
Preços da habitação	-5.5	-13.9	-17.0	-8.8	6.0	-3.6	5.5	17.5

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Finlândia: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.6	1.7	1.9	1.9	2.0
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonal.	2.3	2.6	2.5	2.6	2.5
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonal.	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Commissão Europeia (Primavera 1998), IPCH	2.0	2.0
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	2.2	2.5
FMI (Outubro 1997), IPC	2.3	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Finlândia: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-3.3	-0.9	0.3
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-0.6	1.7	.
Dívida bruta do sector público administrativo	57.6	55.8	53.6
Valor de referência	60	60	60

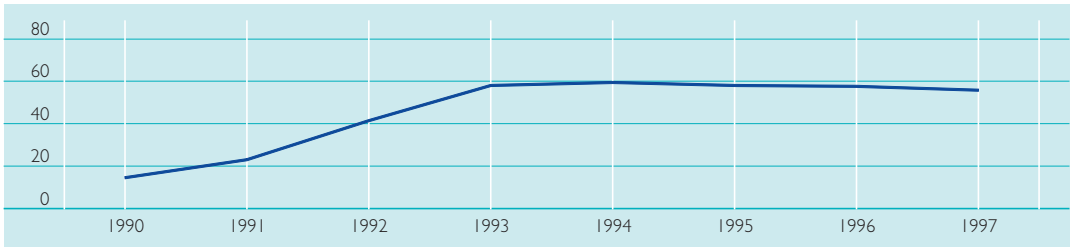
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que as despesas em investimento.

Gráfico 2

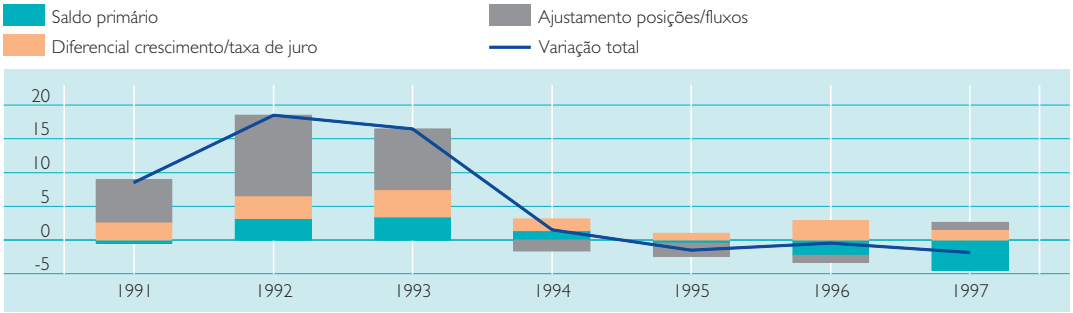
Finlândia: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Finlândia: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

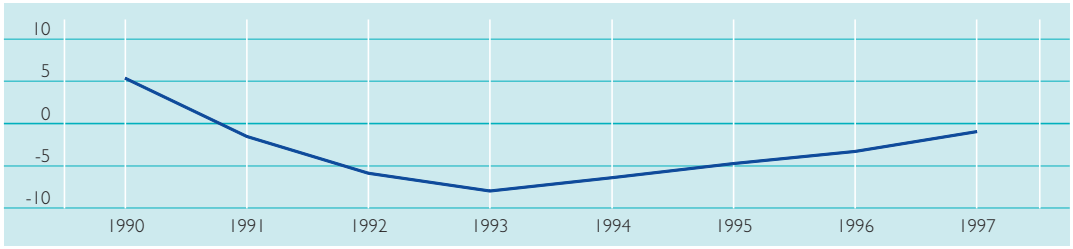
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	14.5	23.0	41.5	58.0	59.6	58.1	57.6	55.8
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	66.1	60.8	45.1	43.3	41.0	45.1	46.6	50.4
Moeda estrangeira	33.9	39.2	54.9	56.7	59.0	54.9	53.4	49.6
Detida por nacionais (% do total)	60.2	48.4	38.2	36.2	36.3	40.3	39.3	36.8
Maturidade média[a] (anos)	4.6	4.9	5.2	4.9	4.7	4.3	4.4	4.7
Compos. por maturidade[a] (% do total)								
Curto-prazo[b] (<1 ano)	11.3	10.0	12.2	13.8	13.7	20.3	24.1	19.1
Médio-prazo (1-5 anos)	73.8	64.0	59.8	52.8	54.2	52.8	48.2	48.1
Longo-prazo (>5 anos)	14.9	25.9	28.0	33.3	32.1	26.9	27.8	32.8

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Maturidade residual.
(b) Incluindo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

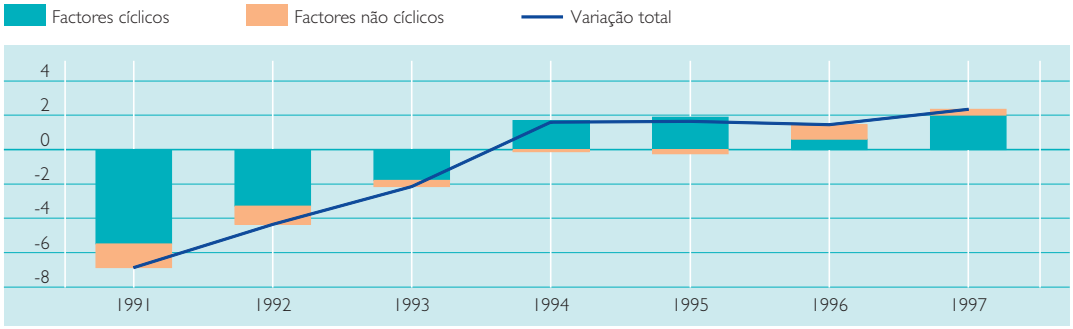
Gráfico 3

Finlândia: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes

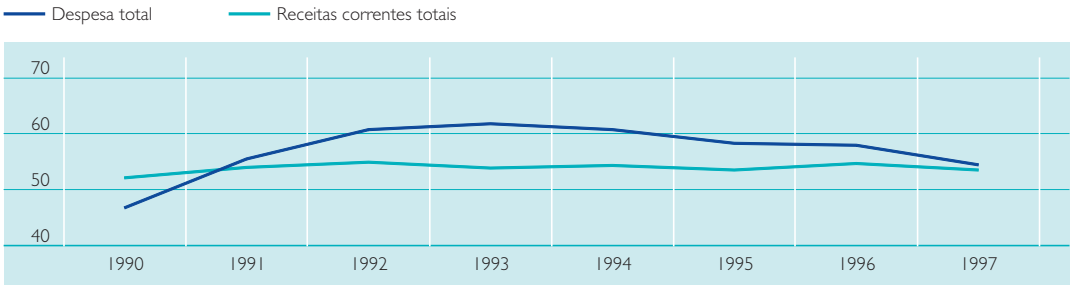


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Finlândia: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Finlândia: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	52.1	54.0	54.9	53.8	54.4	53.5	54.6	53.5
Impostos	33.1	33.2	32.3	30.3	31.3	31.2	33.1	33.2
Contribuições para a segurança social	13.0	13.9	14.9	15.4	16.2	15.2	14.5	13.7
Outras receitas correntes	6.0	6.9	7.7	8.1	6.8	7.1	7.0	6.6
Despesa total	46.8	55.5	60.7	61.8	60.8	58.3	57.9	54.5
Transferências correntes	20.4	25.2	29.5	31.0	30.2	28.4	27.4	25.7
Pagamentos de juros efectivos	1.5	1.9	2.6	4.6	5.0	5.2	5.6	5.4
Consumo público	21.1	24.2	24.8	23.3	22.3	21.8	21.9	20.9
Despesas de capital líquidas	3.9	4.1	3.7	3.0	3.3	2.9	3.1	2.4
Excedente (+) ou défice (-)	5.4	-1.5	-5.9	-8.0	-6.4	-4.7	-3.3	-0.9
Saldo primário	6.8	0.4	-3.2	-3.4	-1.4	0.4	2.3	4.5
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-5.2	-3.6	-2.1	-0.6	1.7

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

Finlândia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos)	19.7	21.5	24.3	34.7	41.1

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Finlândia: Estabilidade cambial

(14 de Outubro de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Sim	
Participação desde	14 de Outubro de 1996	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	Não	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas centrais da grelha do MTC (%) face a[a]		
Franco belga	3.1	0.2
Coroa dinamarquesa	2.8	0.1
Marco alemão	3.0	0.2
Peseta espanhola	2.1	-0.2
Franco francês	3.6	0.1
Libra irlandesa	-0.3	-9.1
Lira italiana	3.0	-0.4
Florim holandês	2.9	0.2
Xelim austríaco	3.0	0.2
Escudo português	1.4	-1.1

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.

(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias. Os desvios da lira italiana referem-se ao período a partir de 25 de Novembro de 1996.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre a marca finlandesa

Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	4.5	4.0	2.2	5.3	4.4	3.5	2.3	1.1
Diferenciais de taxa de juro de curto prazo[b]	0.4	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.0	-0.1

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.

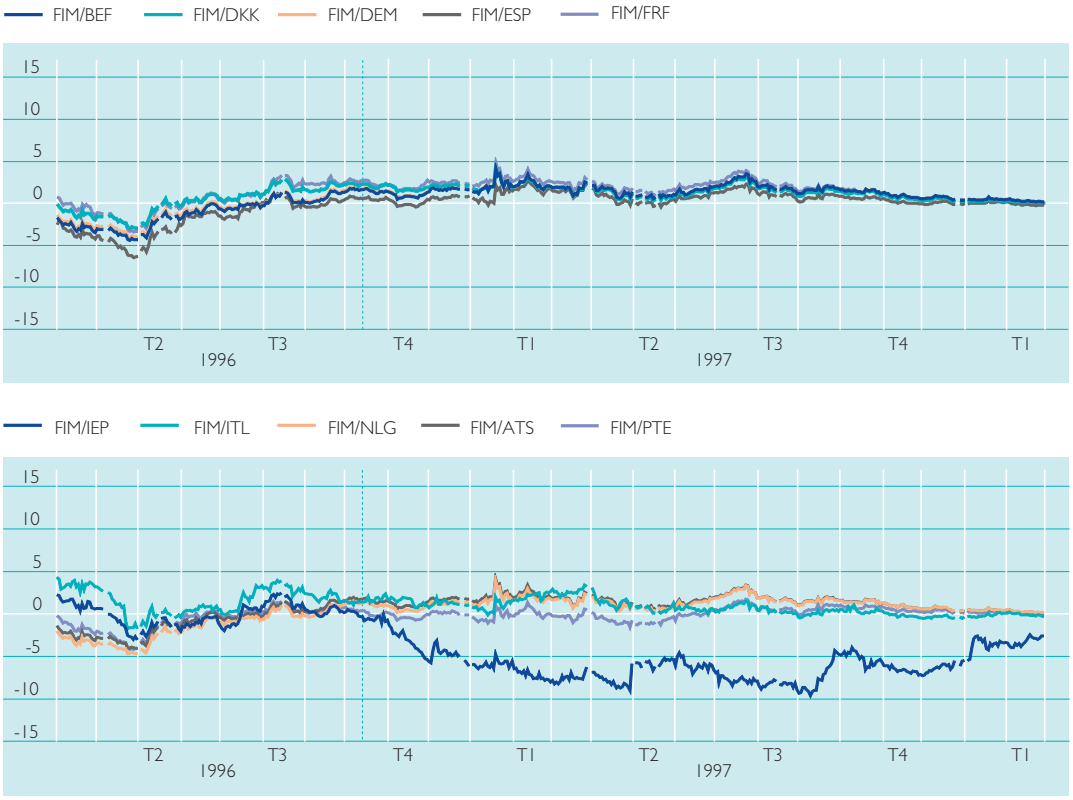
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.

(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 5

Marca finlandesa: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.
Nota: As linhas verticais indicam a data da adesão da Finlândia ao MTC (14 de Outubro de 1996).
Os desvios anteriores a 14 de Outubro de 1996 referem-se às taxas centrais bilaterais da marca finlandesa estabelecidas aquando da adesão ao MTC, à excepção da lira italiana. Neste caso, os desvios anteriores a 25 de Novembro de 1996 referem-se à taxa central bilateral estabelecida aquando da re-entrada da lira no MTC.

Quadro 9

Marca finlandesa: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	-11.3	-11.1	-14.8
Baseadas no IPP/IPG	-8.8	-5.5	-9.4
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-15.2	-7.7	-14.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).

Quadro 10

Finlândia: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-5.1	-5.5	-4.6	-1.3	1.3	4.1	3.8	5.3
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-27.4	-35.3	-47.8	-54.1	-51.7	-42.2	-42.6	-43.4
Exportações (bens e serviços)[d]	23.1	23.2	26.4	31.2	33.8	34.8	34.9	37.4
Importações (bens e serviços)[e]	24.6	23.3	24.5	24.9	26.9	27.4	27.6	28.5

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export. totais de bens nac. foi de 53.4%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import. de bens intra-UE nas import. totais de bens nac. foi de 58.5%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

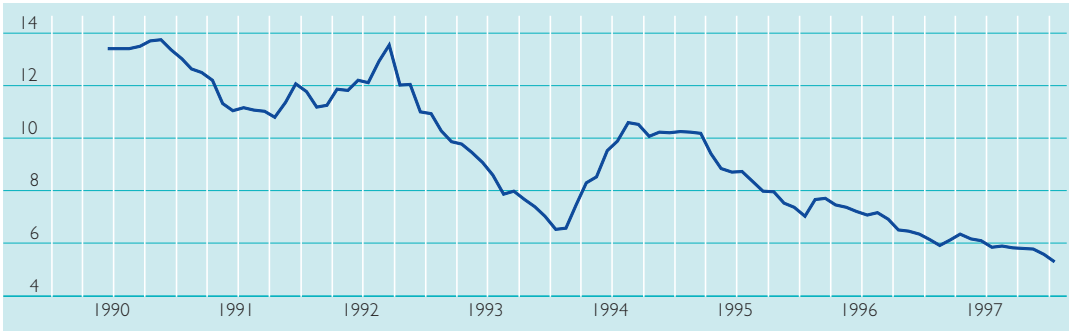
Finlândia: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	7.1	6.0	5.8	5.6	5.3	5.9
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

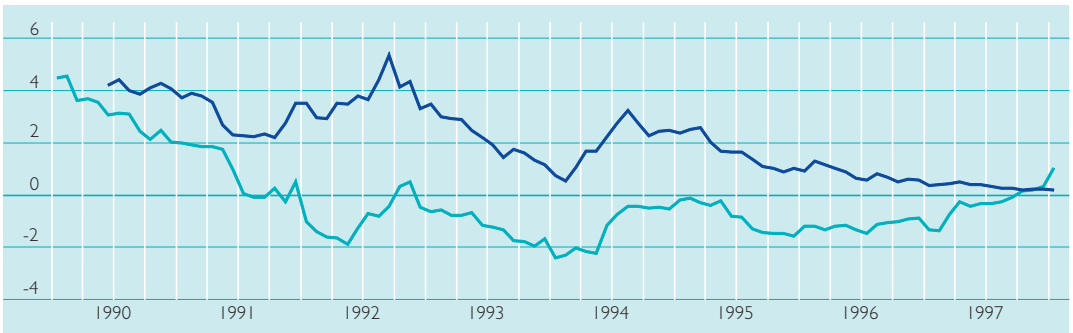
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 6

(a) Finlândia: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) Finlândia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

SUÉCIA

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média de inflação do IPCH na Suécia situou-se em 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou para o conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 0.8% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH na Suécia tem revelado uma tendência para um certo aumento, mantendo-se no entanto em níveis que são geralmente considerados consistentes com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a inflação dos preços no consumidor na Suécia, medida com base no IPC, tem prosseguido uma tendência descendente desde o início da década de 90, descendo acentuadamente de um valor superior a 10% no início da década, para taxas significativamente mais baixas a partir de 1994. Em 1996-97, a inflação situou-se abaixo de 1% e deram-se em geral baixas pressões inflacionistas (ver Gráfico 1). Esta experiência de desinflação reflecte diversas decisões de política importantes, incluindo em especial a mudança de orientação da política monetária no sentido da manutenção da estabilidade de preços. Desde 1995, foi adoptado um objectivo de inflação directo de 2% para o índice de preços no consumidor. Esta orientação geral tem sido apoiada, nomeadamente por ajustamentos na política orçamental e por uma maior concorrência no mercado do produto, em parte relacionadas com a adesão da Suécia à UE em 1995 e incentivados pelo enquadramento da legislação sobre concorrência. Além disso, a conjuntura macro-económica contribuiu para a contenção de pressões ascendentes sobre os preços. Especialmente no contexto da grave recessão registada no início dos anos 90, surgiu um considerável desvio do produto negativo (ver Quadro 2). Desde 1994, a actividade económica entrou num período de recuperação e o desvio do produto estreitou-se apreciavelmente. Neste contexto, acelerou o crescimento da remuneração por trabalhador em 1996 e os custos unitários de trabalho cresceram 4.6% em 1996, antes de desacelerarem para 1.2% em 1997. O controlo das pressões inflacionistas tem sido facilitado pelos decréscimos ou apenas ligeiras subidas dos preços das importações em 1996-97 e por uma procura interna fraca, num contexto de contenção orçamental. Além disso, os custos decrescentes das hipotecas contribuíram para taxas mais baixas de inflação do IPC. A inflação subjacente[12] tem-se situado num nível próximo ou inferior a 2% desde 1992. Em termos de outros índices de preços relevantes verificam-se igualmente baixas taxas de inflação (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como variação percentual em relação ao mês homólogo do ano anterior) indicam um decréscimo para cerca de 1%, havendo poucos sinais de uma pressão imediata no sentido ascendente com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a. A maioria das previsões para a inflação sugerem taxas de 1½ 2% em 1998 e 2% em 1999 (ver Quadro 3b). Neste período, os riscos para a estabilidade de preços encontram-se associados à evolução salarial, no contexto do fortalecimento da actividade económica.

Numa análise a prazo mais longo, a manutenção de um ambiente conducente

[12] *A inflação subjacente é aqui definida como o IPC excluindo os pagamentos com juros de hipotecas e os efeitos dos impostos indirectos e subsídios.*

à estabilidade de preços está relacionada, na Suécia, nomeadamente com a condução de políticas orçamentais a médio e longo prazo; será igualmente importante o reforço das políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, no contexto da taxa de desemprego actualmente elevada na Suécia.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice público situou-se em 0.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 3% e o rácio da dívida situou-se em 76.6%, isto é acima do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 2.7 pontos percentuais e o rácio da dívida diminuiu marginalmente em 0.1 pontos percentuais. Em 1998, espera-se um excedente de 0.5% do PIB, enquanto o rácio da dívida deverá diminuir para 74.1%. Em 1996, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em percentagem do PIB, e em 1997 o rácio do défice foi inferior ao rácio do investimento (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* na Suécia aumentou 33.3 pontos percentuais: inicialmente, a situação das finanças públicas na Suécia deteriorou-se acentuadamente e o rácio da dívida aumentou de 43.3% do PIB em 1990 para 79.0% em 1994; a partir de então, o rácio decresceu para 76.6% em 1997 (ver Gráfico 2a), isto é uma descida de 2.4 pontos percentuais em três anos. Como se indica em pormenor no Gráfico 2b, nos primeiros anos da década de 90, quer o diferencial negativo crescimento/taxa de juro - reflectindo uma queda de 5% do PIB na Suécia ao longo de três anos - quer a deterioração do saldo primário contribuíram para a crescente dívida pública. Porém, como reflectido nos chamados "ajustamentos entre variações de posições e fluxos", o apoio financeiro concedido ao sector bancário e a reavaliação da dívida pública denominada em moeda estrangeira, após a considerável depreciação da coroa sueca entre 1991 e 1992, tiveram um forte impacto. Desde 1996, o saldo primário regista um excedente em contínuo aumento mais do que compensando, em 1997, o diferencial desfavorável crescimento/taxa de juro. O padrão observado durante os anos 90 ilustra os efeitos poderosos que uma forte deterioração da conjuntura macro-económica e circunstâncias extraordinárias podem exercer sobre o rácio da dívida, em especial na ausência de um excedente primário para compensar estes factores. Neste contexto, deve salientar-se que a percentagem da dívida com maturidade residual de curto prazo tem vindo a decrescer dos elevados níveis do início dos anos 90, e que a maturidade média tem permanecido globalmente estável nos anos mais recentes (ver Quadro 5). Em relação a 1997, a proporção da dívida com maturidade residual de curto prazo é ainda elevada e, tendo em atenção o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são sensíveis a variações nas taxas de juro. Além disso, a proporção de dívida em moeda estrangeira aumentou para níveis elevados, tornando os saldos orçamentais em princípio sensíveis a variações nas taxas de câmbio, embora parte desta dívida deva ser redominada em euro.

Durante a década de 90, pode observar-se um padrão de uma primeira deterioração e subsequente melhoria de resultados no *rácio défice em percentagem do PIB*. De uma posição excedentária de 4.2% em 1990, o rácio passou para uma posição deficitária em 1991, que subiu para um nível máximo de 12.2% do PIB em 1993; desde então, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, para se situar em 0.8% em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado em maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram as *variações*

nos défices, os factores cíclicos tiveram um importante contributo para o aumento do défice até 1993, bem como para a sua redução nos anos subsequentes, tendo desempenhado um papel menos importante no período 1996-97. No entanto, as melhorias "não-cíclica" podem reflectir uma mudança "estrutural" duradoura no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que tais medidas temporárias contribuíram para a redução do défice, em 0.3% do PIB, em 1996, mas não foram relevantes em 1997.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que o *rácio da despesa pública total* aumentou rapidamente entre 1990 e 1993. As transferências correntes, em especial, aumentaram de forma acentuada, reflectindo um marcado aumento nos pagamentos relacionados com o desemprego e outras rubricas da segurança social; além disso, todas as rubricas principais da despesa aumentaram em percentagem do PIB (ver Quadro 6). Após 1993, o rácio da despesa total diminuiu rapidamente na sequência de uma redução em todas as categorias das despesas, à excepção dos pagamentos de juros. Porém, em 1997, o rácio das despesas situou-se 3 pontos percentuais acima do nível registado no início da década de 90, reflectindo rácios mais elevados nas transferências correntes especialmente para os desempregados - e nos pagamentos de juros. De acordo com este padrão, e tomando em consideração não só que os pagamentos de juros aumentaram em sintonia com o rácio da dívida mais elevado, mas também que as despesas de capital se reduziram substancialmente desde 1993, a continuação de uma tendência descendente das despesas totais em percentagem do PIB parece estar dependente de uma maior ênfase nas transferências correntes, as quais ainda se situam muito acima do nível registado em 1990. *As receitas pública* em relação ao PIB revelaram uma tendência decrescente até 1994, tendo iniciado uma trajectória gradualmente ascendente desde então, podendo estar a um nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia a médio prazo da política orçamental* na Suécia, tal como foi apresentada na última revisão do Programa de Convergência para 1995-2000, de Setembro de 1997, prevê-se para 1998 um excedente orçamental e uma nova redução do rácio da dívida. A proposta de orçamento para 1998 está em sintonia com o programa. Embora o orçamento contenha alguns aumentos de despesas, não atinge limites previamente fixados para a despesa, prevendo-se descidas dos rácios das despesas e das receitas. Actualmente, há evidência de medidas com efeito temporário no orçamento de 1998, correspondentes a 0.8% do PIB. No ano 2000, de acordo com as previsões actuais, o saldo global deverá registar um excedente de 1.5% do PIB, evoluindo no sentido do objectivo de médio prazo de um excedente de 2% ao longo do ciclo e o rácio da dívida deverá situar-se em 67%. As projecções actuais coincidem globalmente com a anterior actualização do programa, mas implicam uma melhoria mais rápida do que o previsto no programa inicial de 1995. Caso os saldos orçamentais venham a atingir os valores previstos no Programa de Convergência para 1999-2000, a Suécia cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, de ter uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita ao horizonte futuro para a redução do rácio da dívida para o valor de referência de 60%, em países com um rácio da dívida bastante acima de 60% mas abaixo de 80% do PIB, o IME apresenta cálculos, como detalhados no Gráfico 5. No pressuposto de que são alcançados as posições orçamentais globais e os rácios da dívida previstos para 1998 pela Comissão

Europeia, manter constante nos anos subsequentes o excedente primário previsto para 1998, de 6.8% do PIB, seria consistente com uma redução do rácio da dívida para menos de 60% em 2001. Manter constante o excedente orçamental global de 1998 em 0.5% do PIB, geraria um rácio da dívida inferior a 60% em 2003. Por último, manter um orçamento equilibrado seria, no caso da Suécia, prolongar este processo até 2004. Tais cálculos baseiam-se na hipótese normativa de uma taxa de juro nominal constante de 6% (4% de custo real médio da dívida pública e 2% de inflação) e na hipótese de crescimento real do PIB constante à taxa de 1.9%, como estimado pela Comissão para a tendência de crescimento real do PIB em 1998. Não são considerados os ajustamentos entre variações de posições e fluxos. Embora estes cálculos sejam puramente ilustrativos e não possam ser considerados como previsões, mostram a necessidade de manter consideráveis esforços de consolidação por forma a reduzir o rácio da dívida na Suécia para um nível igual ou inferior a 60% do PIB, num período de tempo adequado.

Justifica-se de facto, no caso da Suécia, que seja dada importância à necessidade de uma melhoria considerável do rácio do défice e de manter a consolidação ao longo do tempo. Como se verificou no passado, choques inesperados podem aumentar substancialmente o rácio da dívida. Além disso, tal como é salientado no Quadro 7, a partir de cerca do ano 2010, antevê-se um acentuado envelhecimento da população. Assim, aumentará a despesa pública com as pensões em percentagem do PIB, se as políticas em relação aos benefícios não sofrerem alterações. O sistema de pensões sueco é parcialmente capitalizado, mas é basicamente do tipo repartição. Foi decidido complementar gradualmente o sistema de pensões público com um sistema mais robusto, ligado ao crescimento económico e às alterações demográficas, que reduza a pressão nas finanças públicas e diminua a necessidade de um fundo de estabilização maior. O fundo investe actualmente parte dos seus activos em títulos da dívida pública, reduzindo desta forma a dívida bruta consolidada do sector público. Consequentemente, qualquer alteração nesta política de investimento introduziria incerteza na futura trajectória do rácio da dívida bruta. A tendência demográfica durante as próximas décadas terá um efeito negativo nos actuais excedentes do sistema de pensões, tornando essencial uma melhoria do saldo orçamental do sector público. O encargo global com o envelhecimento da população será atenuado caso as finanças públicas tenham criado um espaço de manobra suficiente antes de entrarem no período durante o qual a situação demográfica se deteriorar.

Evolução cambial

Durante o período de referência compreendido entre Março de 1997 e Fevereiro de 1998, a coroa sueca não participou no MTC (ver Quadro 8a). A política monetária sueca tem sido orientada no sentido do objectivo primordial da estabilidade de preços através de um objectivo directo de inflação de 2% para o IPC. No período de referência a moeda foi geralmente transaccionada acima das taxas médias bilaterais de Março de 1996 em relação à maioria das outras moedas da UE, usadas como referência para fins ilustrativos, dada a inexistência de taxas centrais. (ver Gráfico 6 e Quadro8a). Em paralelo com estas evoluções, o grau de volatilidade cambial da coroa sueca face ao marco alemão tem tido tendência para diminuir recentemente, embora permanecendo relativamente elevado (ver Quadro 8b), enquanto os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas se reduziram significativamente.

Num contexto a mais longo prazo, a actual taxa de câmbio da coroa sueca face às restantes moedas da UE, quando medida

em termos da taxa de câmbio efectiva real, encontra-se um tanto abaixo dos valores históricos e dos valores médios de 1987 (ver Quadro 9). Quanto a outras evoluções externas, a Suécia mantém um excedente crescente da balança de transacções correntes desde 1994, no contexto de uma posição de responsabilidades líquidas sobre o exterior relativamente elevada (ver Quadro 10). Convém igualmente recordar que a Suécia é uma pequena economia aberta que apresenta, de acordo com os últimos dados disponíveis, um rácio de comércio externo em relação ao PIB de 47% para as exportações e de 38% para as importações, e uma percentagem do comércio intra-UE de 55% para as exportações e de 66% para as importações.

Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, *as taxas de juro de longo prazo* na Suécia foram em média de 6.5%, situando-se abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro de 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo têm vindo a registar uma tendência globalmente descendente desde o início da década de 90 (ver Gráfico 7a). Em simultâneo, tem-se observado, desde o início da presente década, uma convergência entre as taxas de juro de longo prazo suecas e os níveis prevalecentes nos Estados-membros da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações. Desde meados de 1995, este processo de convergência tem vindo a acelerar e o diferencial foi virtualmente eliminado (ver Gráfico 7b). Os principais factores subjacentes a esta tendência foram a taxa de inflação comparativamente mais baixa e a evolução favorável das finanças públicas do país.

Conclusão

Durante o período de referência, a Suécia registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado em 1997, verificando-se igualmente taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, há poucos sinais de pressão imediata no sentido ascendente sobre a inflação; as previsões apontam para um nível de inflação de 1½% em 1998 e 2% em 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo situou-se em 6.5%, ou seja abaixo do respectivo valor de referência.

A Suécia não participa no MTC. Durante o período de referência, a coroa sueca foi transaccionada acima das taxas médias bilaterais de Março de 1996 em relação à maioria das outras moedas da UE, utilizadas como taxa de referência para efeitos ilustrativos, na ausência de taxas centrais.

Em 1997, a Suécia alcançou um rácio do défice orçamental de 0.8% do PIB, isto é muito abaixo do valor de referência, prevendo-se um excedente de 0.5% em 1998. O rácio da dívida em relação ao PIB situa-se acima do valor de referência de 60%; depois de ter atingido um nível máximo em 1994, o rácio reduziu-se 2.4 pontos percentuais para 76.6% em 1997. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, as previsões apontam para uma redução do rácio da dívida para 74.1% do PIB em 1998. No contexto das recentes tendências do rácio do défice, a Suécia deverá cumprir o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Dado que o actual rácio da dívida se situa acima de 75% do PIB, atingir o excedente global previsto para 1998 e

manter esse nível nos anos subsequentes reduziria o rácio da dívida para um valor inferior a 60% do PIB no ano 2003.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 1996, reduzindo-se para um valor inferior àquele nível em 1997. Além disso, a Suécia registou excedentes da balança de transacções correntes, mantendo uma posição externa líquida negativa. No contexto do envelhecimento da população, a Suécia dispõe de um sistema de pensões parcialmente capitalizado.

Lista de Quadros e Gráficos*

SUÉCIA

I Evolução dos preços

Quadro1 Suécia: Inflação IPCH
Gráfico 1 Suécia: Evolução dos preços
Quadro 2 Suécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Suécia: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Suécia: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Suécia: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Suécia: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Suécia: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Suécia: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Suécia: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 5 Suécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais
Quadro 7 Suécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 Suécia: Estabilidade cambial
Gráfico 6 Coroa sueca: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC
Quadro 9 Coroa sueca: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC
Quadro 10 Suécia: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Suécia: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 7 (a) Suécia: Taxa de juro de longo prazo
(b) Suécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Suécia: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

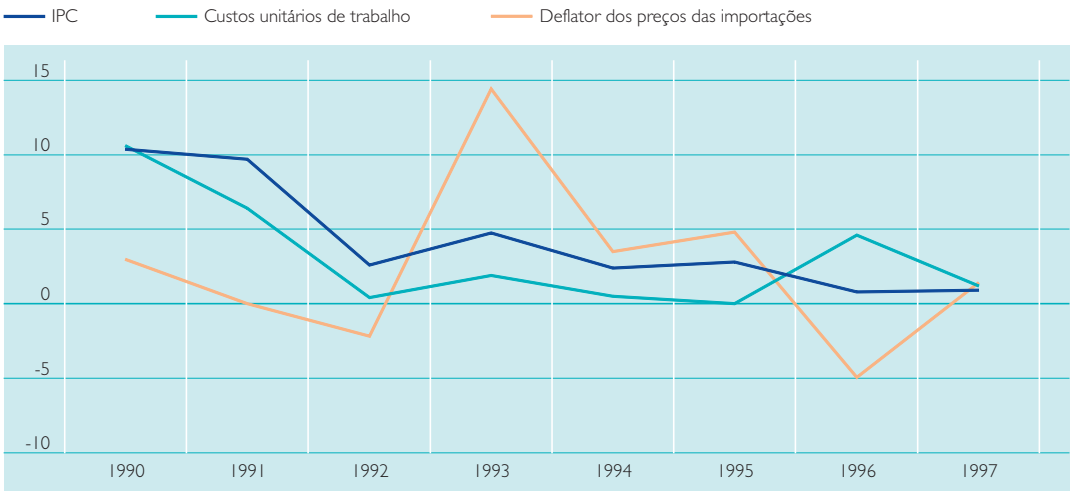
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	0.8	1.8	2.7	2.7	2.1	1.9
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Suécia: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Suécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	10.4	9.7	2.4	4.7	2.3	2.8	0.8	0.9
IPC excl. variações nos impostos indirec.líquidos[b]	7.5	5.7	3.4	4.0	2.4	1.9	0.5	0.3
Deflator do consumo privado	9.9	10.3	2.2	5.7	3.0	2.7	1.2	2.3
Deflator do PIB	8.9	7.6	1.0	2.6	2.4	3.7	1.1	1.6
Preços no produtor	4.2	2.4	-0.3	1.1	4.4	8.2	-0.2	1.1
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	1.4	-1.1	-1.4	-2.2	3.3	3.9	1.3	1.8
Desvio do produto (p.p.)	3.6	1.3	-1.4	-4.7	-2.8	-0.5	-0.9	-0.9
Taxa de desemprego (%)	1.7	3.0	5.3	8.2	8.0	7.7	8.0	8.3
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	10.6	6.4	0.4	1.9	0.5	0.0	4.6	1.2
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	11.3	6.8	4.0	4.4	4.8	2.7	6.6	3.9
Produtividade do trabalho, conj. da economia	0.6	0.4	3.5	2.5	4.2	2.7	1.9	2.7
Deflator dos preços das importações	3.0	0.0	-2.2	14.4	3.5	4.8	-4.9	1.4
Apreciação cambial[c]	-1.3	-0.5	1.4	-19.2	-1.3	-0.2	9.8	-3.7
Agregado monetário alargado (M3H)[d]	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços das acções	-7.5	-4.8	-15.2	31.0	25.7	11.8	23.0	43.9
Preços da habitação	11.8	6.9	-9.4	-10.1	3.5	0.5	-0.2	6.2

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998) e taxa de câmbio (BPI).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimativas nacionais.

(c) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação)

(d) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Suécia: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)					
Variação anual em percentagem	1.7	1.8	1.8	1.9	1.3
Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	3.1	3.2	2.6	2.0	0.8
Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	1.8	2.1	2.4	2.5	2.5

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

(b) Previsões da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	1.5	1.8
OCDE (Dezembro 1997), deflator do consumo privado	2.2	2.2
FMI (Outubro 1997), IPC	2.0	.

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Suécia: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo	-3.5	-0.8	0.5
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-1.4	1.6	.
Dívida bruta do sector público administrativo	76.7	76.6	74.1
Valor de referência	60	60	60

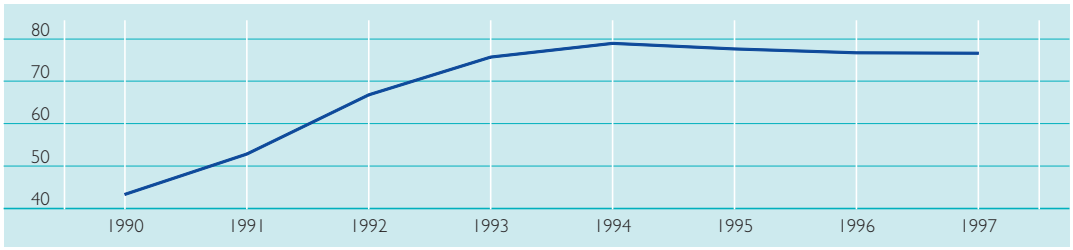
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que as despesas em investimento.

Gráfico 2

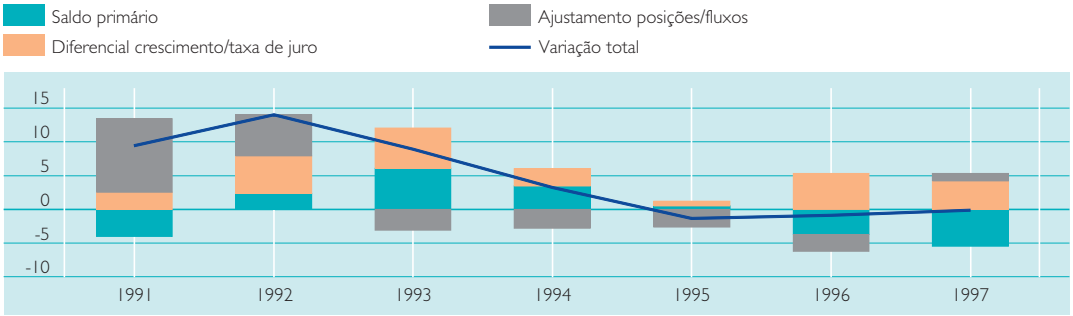
Suécia: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Suécia: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

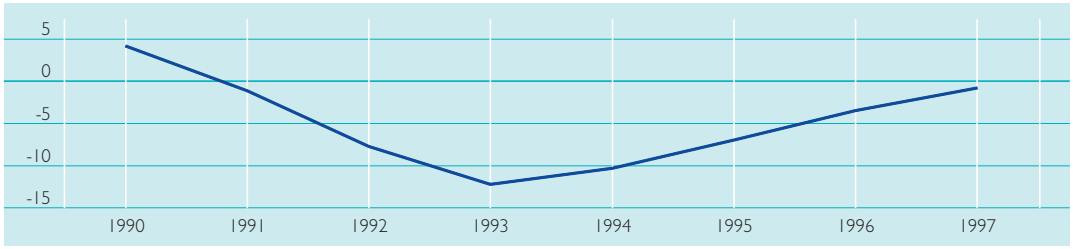
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida total (em percentagem do PIB)	43.3	52.8	66.8	75.8	79.0	77.6	76.7	76.6
Composição por moeda[a] (% do total)								
Moeda nacional	86.1	91.5	73.2	65.4	67.1	66.3	66.6	68.3
Moeda estrangeira	13.9	8.5	26.8	34.6	32.9	33.7	33.4	31.7
Detida por nacionais (% do total)	80.5	78.2	58.3	53.1	57.9	58.7	57.5	54.2
Maturidade média[b] (anos)	.	.	.	.	2.4	2.8	2.7	2.6
Compos. por maturidades[c] (% do total)								
Curto-prazo[d] (< 1 ano)	54.7	62.5	63.3	43.4	40.6	35.3	35.8	34.0
Médio e longo prazo (≥ 1 ano)	45.3	37.5	36.7	56.6	59.4	64.7	64.2	66.0

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Dívida consolidada.
(b) Duração modificada.
(c) Maturidade residual. A decomposição é uma aproximação baseada na composição dos instrumentos de dívida do sector público.
(d) Incluíndo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo.

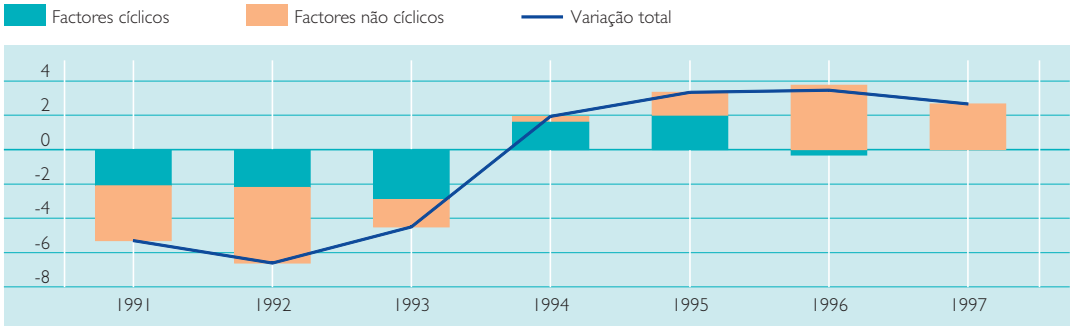
Gráfico 3

Suécia: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes

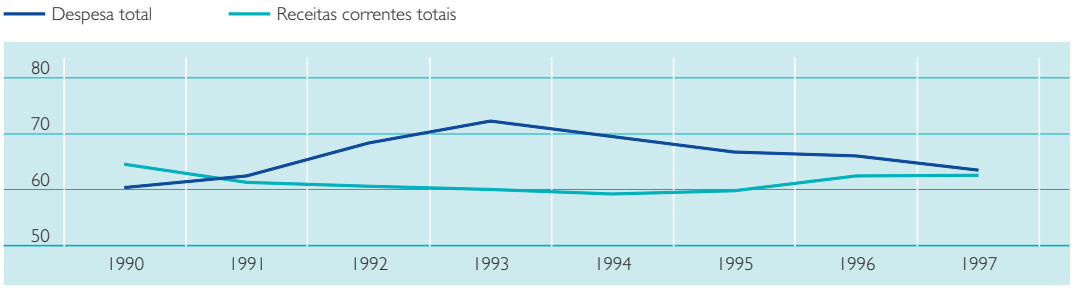


Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Suécia: Receitas e despesas do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Suécia: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

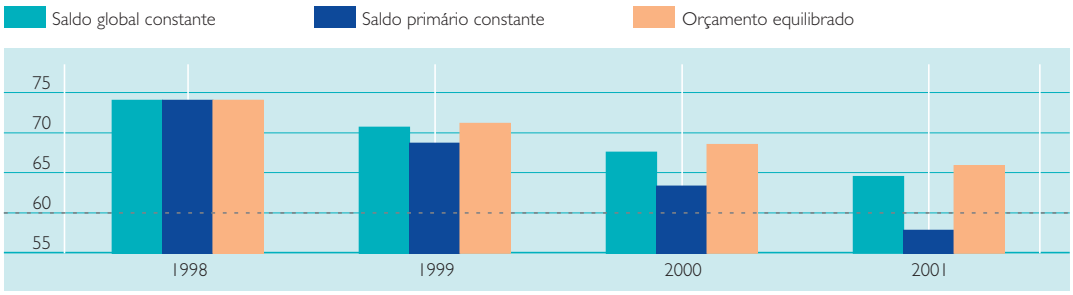
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	64.6	61.4	60.6	60.1	59.2	59.8	62.5	62.6
Impostos	40.4	37.5	36.6	36.3	36.0	36.3	37.7	38.9
Contribuições para a segurança social	15.5	15.4	14.7	14.3	14.4	14.0	15.1	15.2
Outras receitas correntes	8.7	8.5	9.3	9.5	8.9	9.6	9.7	8.6
Despesa total	60.4	62.5	68.4	72.3	69.5	66.7	66.0	63.4
Transferências correntes	25.9	27.6	30.8	33.0	32.2	31.5	30.6	29.0
Pagamentos de juros efectivos	5.0	5.1	5.4	6.2	6.8	6.4	7.2	6.2
Consumo público	27.2	27.1	27.8	28.0	27.1	25.7	26.1	25.8
Despesas de capital líquidas	2.3	2.6	4.4	5.2	3.4	3.2	2.1	2.4
Excedente (+) ou défice (-)	4.2	-1.1	-7.7	-12.2	-10.3	-6.9	-3.5	-0.8
Saldo primário	9.1	4.0	-2.4	-6.1	-3.5	-0.5	3.7	5.4
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[a]	.	.	.	-11.2	-7.2	-4.0	-1.4	1.6

Fonte: Com.Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Gráfico 5

Suécia: Rácios da dívida futuros potenciais sob diferentes pressupostos para o rácio dos saldos orçamentais

(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: Os 3 cenários pressupõem que o rácio da dívida em 1998 será de 74.1% do PIB, de acordo com as prev., e que o saldo global de 0.5% do PIB ou o saldo primário de 6.8% do PIB em 1998 permanecem constantes no período consid. (em % do PIB) ou, em alternativa, que o equilíbrio orçamental se mantém a partir de 1999. Os pressupostos subjacentes são uma taxa de cresc. real do PIB de 1.9% em 1998, de acordo com as estimativas da Comissão; uma taxa de inflação de 2%; no cenário de um saldo primário constante, a tx.de juro nominal será de 6%. Não foram considerados os ajust.entre variações de posições e fluxos.

Quadro 7

Suécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

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

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Suécia: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Não	
Participação desde	-	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	-	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas bilaterais médias de Março de 1996 (%) face a[a]		
Moedas participantes no MTC:		
Franco belga	7.0	-1.1
Coroa dinamarquesa	5.1	-1.1
Marco alemão	6.6	-1.1
Peseta espanhola	6.9	-1.0
Franco francês	4.6	-1.2
Libra irlandesa	1.3	-11.9
Lira italiana	1.6	-5.9
Florim holandês	7.3	-1.1
Xelim austríaco	6.7	-1.1
Escudo português	4.9	-2.5
Marca finlandesa	4.2	-3.7
Moedas não participantes no MTC:		
Dracma grego	3.1	-3.3
Libra esterlina	1.4	-22.5

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.
(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre a coroa sueca

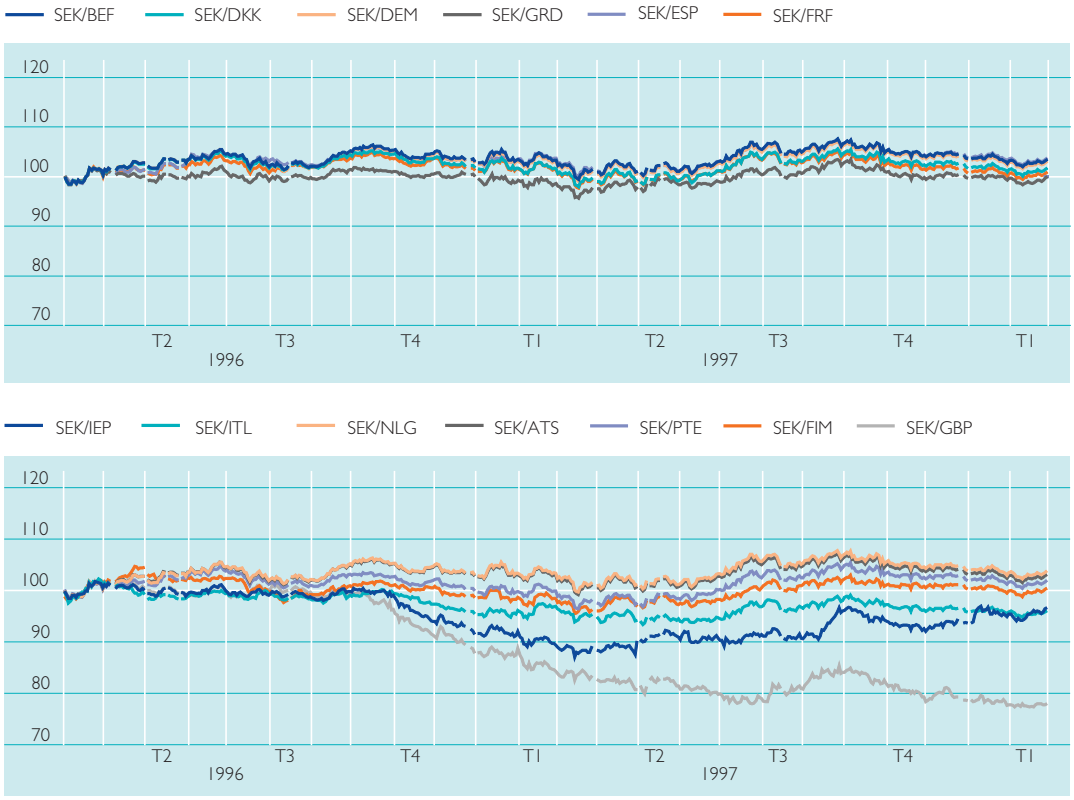
Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	6.9	6.4	4.3	6.2	7.7	6.6	6.9	4.2
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	3.0	2.0	1.3	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.
(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 6

Coroa sueca: Desvios das taxas centrais bilaterais do MTC

(dados diários; percentagens; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Quadro 9

Coroa sueca: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	-13.1	-8.5	-7.5
Baseadas no IPP/IPG	-5.2	-2.7	-2.8
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	-22.8	-8.4	-15.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Suécia: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-2.9	-2.0	-3.4	-2.0	0.3	2.2	2.3	2.7
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	-37.0	-25.8	-37.4	-46.3	-46.0	-37.2	-43.1	-47.1
Exportações (bens e serviços)[d]	29.9	29.6	30.7	33.8	37.2	40.5	42.4	47.0
Importações (bens e serviços)[e]	29.5	28.4	29.1	29.1	31.8	33.8	34.6	37.9

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a. edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a % das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nac. foi de 55.0 %; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a % das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nac. foi de 66.4%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

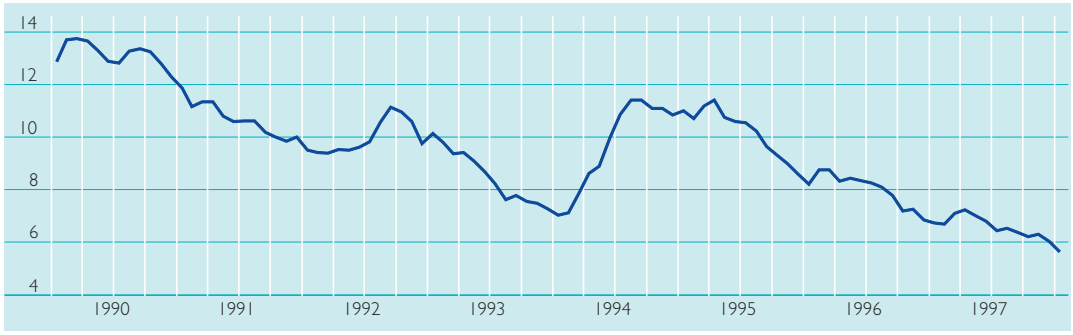
Suécia: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	8.0	6.6	6.3	6.0	5.7	6.5
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

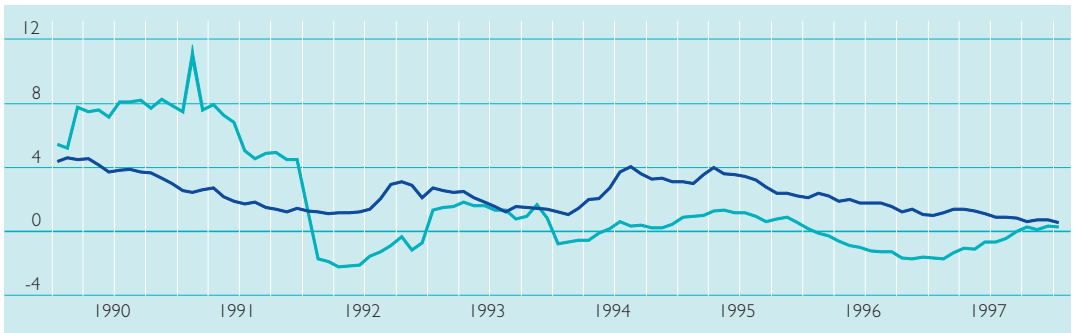
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7

(a) Suécia: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) Suécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

REINO UNIDO[13]

Evolução dos preços

Durante o período de referência compreendido entre Fevereiro de 1997 e Janeiro de 1998, a taxa média da inflação do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) situou-se em 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 2.7%. O mesmo se verificou no conjunto do ano de 1997. Em 1996, a inflação média do IPCH situou-se em 2.5% (ver Quadro 1). Nos dois últimos anos, a inflação do IPCH no Reino Unido foi reduzida para um nível que é geralmente considerado compatível com a estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva, a inflação dos preços no consumidor no Reino Unido, medida com base no índice de preços a retalho excluindo os pagamentos de juros de hipotecas (IPRX), seguiu uma trajectória descendente generalizada no início da década de 90 (ver Gráfico 1). A inflação situava-se em 8.1% em 1990, tendo caído para 2.3% em 1994, voltando a subir para um valor próximo de ou ligeiramente inferior a 3% em 1995-97. A desinflação reflecte diversas escolhas importantes a nível de políticas, nomeadamente a alteração na orientação da política monetária, após o Outono de 1992, no sentido de alcançar um objectivo explícito para a inflação, o qual se encontra presentemente fixado pelo Governo em 2.5% para o IPRX e, mais recentemente, na independência operacional concedida ao Banco de Inglaterra. A redução da inflação tem sido facilitada, entre outros factores, pela orientação dada à política orçamental, à concorrência acrescida em sectores tradicionalmente protegidos e às reformas no mercado de trabalho. Além disso, no início da década, a conjuntura macro-económica contribuiu para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços: nomeadamente no contexto da recessão ocorrida em 1991-92, surgiu um desvio negativo do produto significativo (ver Quadro 2). Desde então, tem-se verificado uma forte recuperação e o desvio do produto tem sido gradualmente eliminado. Com a maior restritividade das condições do mercado de trabalho, os salários cresceram moderadamente e o crescimento dos custos unitários de trabalho permaneceu em torno de 2% em 1996-97. Entretanto, os preços das importações têm registado variações consideráveis nos últimos anos, em parte devido às grandes oscilações da taxa de câmbio efectiva. No passado recente, a queda dos preços das importações, associada à apreciação da taxa de câmbio, exerceu uma pressão descendente sobre os preços, no contexto de uma forte procura interna. Em termos de outros índices de preços regista-se igualmente uma tendência generalizada de queda das taxas de inflação, embora em 1997 os preços no consumidor, calculados com base no IPRX, tenham permanecido acima do objectivo e muito acima de outras medidas da inflação, antes de descerem para o valor programado em Janeiro de 1998[14] (ver Quadro 2).

Numa análise à evolução recente e às previsões, os resultados da inflação dos preços no consumidor (medida como a variação percentual relativamente ao mês homólogo do ano anterior) indicam uma ligeira diminuição para 2%, existindo, todavia, alguns sinais de pressão ascendente imediata com base nas medidas apresentadas no Quadro 3a[15]. As previsões

---

[13] *O Relatório de Convergência não considera as medidas do Orçamento do Reino Unido, uma vez que foram introduzidas muito pouco tempo antes da data de publicação.*

[14] *A inflação medida com base no IPRX é mais elevada do que a medida com base no IPCH. Grande parte da diferença é puramente algébrica; o IPRX é construído como uma média aritmética e o IPCH como uma média geométrica.*

[15] *Estas medidas podem ser vulneráveis a distorções decorrentes da sazonalidade residual nos dados.*

para a inflação sugerem uma taxa de cerca de 2-2% em 1998 e 1999 (ver Quadro 3b). Os riscos para a estabilidade de preços neste período encontram-se associados ao forte crescimento monetário e do crédito e às pressões no mercado de trabalho.

Numa análise a mais longo prazo, embora o Reino Unido não tencione participar na política monetária única que terá início em 1999, é essencial que as políticas monetárias prosseguidas não sobrecarreguem a política monetária e que sejam conducentes à estabilidade cambial. A conjuntura existente no Reino Unido de baixa inflação interna necessita também de continuar a ser apoiada pela condução de políticas orçamentais adequadas e da continuação de políticas destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e melhorar o funcionamento do mercado de trabalho.

Evolução orçamental

No *ano de referência* de 1997, o rácio do défice situou-se em 1.9%, ou seja muito abaixo do valor de referência de 3% e o rácio da dívida situou-se em 53.4%, isto é, também abaixo do valor de referência de 60%. Em comparação com o ano anterior, o rácio do défice reduziu-se 2.9 pontos percentuais e o rácio da dívida 1.3 pontos percentuais. Em 1998, espera-se que o rácio do défice diminua para 0.6% do PIB, enquanto o rácio da dívida deve descer para 52.3%. Em 1996 e 1997, o rácio do défice excedeu o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB (ver Quadro 4).

Numa análise retrospectiva sobre o período compreendido entre 1991 e 1997, o *rácio da dívida em percentagem do PIB* aumentou 17.8 pontos percentuais. Partindo de um valor de 35.6% em 1991, o rácio subiu continuamente, atingindo 54.7% em 1996 e tendo descido para 53.4% em 1997 (ver Gráfico 2a). Conforme o Gráfico 2b apresenta com maior pormenor, durante o período em análise, o crescimento da dívida resultou principalmente dos elevados défices primários registados temporariamente, enquanto que uma parte da pressão ascendente resultou da combinação do crescimento do PIB e das taxas de juro. O excedente primário que se voltou a registar, apenas deu origem à descida da dívida em 1997. Os "ajustamentos entre variações de posições e fluxos" tiveram um papel importante ao confirmar a subida do rácio da dívida em 1994 e em 1996. Os padrões observados desde o início da década podem ser vistos como indicativos da estreita ligação entre os défices primários e a dinâmica adversa da dívida, independentemente do nível inicial da dívida - a qual no caso do Reino Unido era comparativamente baixa. Neste contexto, deve salientar-se que a proporção da dívida com uma maturidade residual de curto prazo tem vindo a descer desde o início dos anos 90, enquanto a maturidade média se tem mantido estável e é a mais elevada da União (ver Quadro 5). Em relação a 1997, a proporção da dívida com uma maturidade residual de curto prazo é ainda considerada como relativamente elevada mas operações estatísticas correntes distorcem o quadro qualitativo (ver nota de rodapé do Quadro 5). Tendo isto em atenção bem como o nível actual do rácio da dívida, os saldos orçamentais são relativamente insensíveis a variações nas taxas de juro. Por outro lado, a proporção da dívida em moeda estrangeira é baixa sendo os saldos orçamentais relativamente insensíveis a variações nas taxas de câmbio.

Durante a década de 90 pode observar-se um padrão caracterizado pela rápida deterioração e posterior recuperação do *rácio do défice em percentagem do PIB*. Partindo de um rácio de 0.9% em 1990, os desequilíbrios orçamentais atingiram 7.9% do PIB em 1993; desde então, o défice tem vindo a diminuir ano após ano, situando-se em 1.9% do PIB em 1997 (ver Gráfico 3a). Tal como é apresentado com maior pormenor no Gráfico 3b, onde se mostram

as *alterações* nos défices, os factores cíclicos tiveram um contributo significativo no aumento do défice até 1993, bem como na sua redução posterior. No entanto, as melhorias não cíclicas podem reflectir uma mudança estrutural no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e/ou diversas medidas de efeito temporário. Os dados disponíveis sugerem que essas medidas temporários reduziram o rácio de défice em 0.5% do PIB em 1997, tendo sobretudo natureza "auto-reversiva". Esta situação implica que medidas compensatórias já incluidas no orçamento de 1998 deverão compensar o desaparecimento destes efeitos de modo a manter o orçamento na sua planeada trajectória.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode ver-se através do Gráfico 4 que o *rácio da despesa pública total* aumentou entre 1990 e 1993. Num contexto de crescimento do desemprego, registou-se um aumento tanto das transferências correntes para as famílias como do consumo público (ver Quadro 6). Após 1993, o rácio da despesa total em percentagem do PIB diminuiu, reflectindo a redução das transferências correntes, do consumo público e da despesa de investimento líquida em percentagem do PIB; os pagamentos de juros começaram a diminuir apenas em 1997. O rácio da despesa global, em 1997, situava-se, em termos gerais, no nível registado em 1990, embora as transferências correntes sejam agora mais elevadas em percentagem do PIB e as despesas de capital líquidas mais baixas. Dada a redução sucessiva das despesas de capital líquidas durante a presente década, a continuação da tendência de abrandamento da despesa total em percentagem do PIB implicaria que fossem efectuados maiores ajustamentos, por exemplo nas transferências correntes e no consumo público. Entretanto, a *receita pública* em relação ao PIB registou uma tendência de descida até 1993, começando a subir posteriormente, até atingir em 1997 um nível muito próximo do registado em 1990.

De acordo com a *estratégia da política orçamental a médio prazo* no Reino Unido, tal como foi apresentada no Programa da Convergência de Setembro de 1997 que abrange o período até ao exercício de 2001/02, prevê-se que os rácios do défice e da dívida continuem a apresentar uma tendência de queda em 1998, atingindo uma posição de quase equilíbrio no exercício de 1998/99. O orçamento para 1998 é compatível com o programa, prevendo uma redução do rácio da despesa e um aumento no rácio das receitas. Actualmente não existem provas de medidas substanciais com efeitos temporários no orçamento de 1998. Para o exercício de 2000/01 prevê-se um excedente de 0.5-1.5% e uma nova descida no rácio da dívida. Se os saldos orçamentais seguirem as projecções do Programa de Convergência, o Reino Unido poderá cumprir o objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento - em vigor a partir de 1999 - o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária.

No que respeita à *trajectória futura potencial do rácio da dívida*, o Relatório do IME não tece considerações de pormenor para os países que têm um rácio da dívida inferior a 60% do PIB. No entanto, as tendências actuais sugerem que o nível da dívida pode ser mantido abaixo de 60%. A partir de cerca do ano 2010, espera-se um acentuado envelhecimento da população (ver Quadro 7) mas, ao contrário da maioria dos Estados-membros da UE, o Reino Unido tem um sistema de pensões que assenta, em grande parte, em fundos de pensões privados, pelo que as pensões da segurança social não capitalizadas têm um papel menor do que noutros países da UE. Segundo os planos actuais, a despesa pública com pensões em relação ao PIB não deverá aumentar significativamente. Embora estas

estimativas sejam de certa forma reconfortantes, existem todavia muitas incertezas e a evolução do Reino Unido na década de 90 mostrou os riscos para o rácio da dívida quando os défices aumentam rapidamente.

Evolução cambial

Durante o *período de referência* de Março de 1996 a Fevereiro de 1998, a libra esterlina não participou no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) (ver Quadro 8a). A política monetária do Reino Unido tem sido orientada no sentido da estabilidade de preços, através do estabelecimento de um objectivo explícito para a inflação, fixado presentemente pelo Governo em 2.5% para o IPRX. Relativamente ao *período de referência*, a libra esterlina apreciou-se em relação às outras moedas da UE, reflectindo em parte a diferente situação no ciclo económico e a correspondente posição da política monetária, como é visível nos elevados diferenciais das taxas de juro de curto prazo, actuais e previstos, em relação aos países participantes no MTC. Assim, a libra esterlina foi transaccionada, na maior parte dos casos, muito acima das taxas de câmbio médias bilaterais registadas em Março de 1996 em relação às outras moedas da UE, usadas como referência e para fins ilustrativos, dada a inexistência de taxas centrais (ver Gráfico 5 e Quadro 8a). Paralelamente a esta evolução, o grau de volatilidade da taxa de câmbio da libra face ao marco alemão tendeu para uma subida desde o início de 1996 (ver Quadro 8b) e os diferencias de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE que têm as taxas de juro mais baixas aumentou durante o período de referência.

Num contexto a mais longo prazo, quando medida em termos das taxas de câmbio efectivas reais, as taxas de câmbio actuais da libra esterlina face às outras moedas da UE parecem situar-se muito acima de valores históricos (ver Quadro 9). Relativamente a outros desenvolvimentos externos, nos últimos anos, a balança de transacções correntes tem estado globalmente equilibrada (com um pequeno excedente em 1997), enquanto as disponibilidades líquidas sobre o exterior têm diminuído para 1% a 2% do PIB (ver Quadro 10). É ainda de recordar que, de acordo com os dados disponíveis mais recentes, o Reino Unido apresenta um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 32% para as exportações e de 33% para as importações, enquanto a percentagem do comércio intra-UE foi de 53% para as exportações e de 50% para as importações.

Evolução da taxa de juro de longo prazo

Durante o *período de referência* de Fevereiro de 1997 até Janeiro de 1998, as *taxas de juro de longo prazo* no Reino Unido foram em média de 7.0%, situando-se abaixo do valor de referência relativo ao critério das taxas de juro, isto é 7.8%, estipulado com base nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. O mesmo se registou no conjunto do ano de 1997, assim como em 1996 (ver Quadro 11).

As taxas de juro de longo prazo desceram acentuadamente no início da década de 90; após uma interrupção desta tendência no início de 1994, a descida foi mais gradual (ver Gráfico 6a). Neste contexto, tem-se verificado uma tendência generalizada, desde o início da década, primeiramente para a convergência e posteriormente para a divergência relativamente às taxas prevalecentes nos países da UE com as menores taxas de rendibilidade das obrigações (ver Gráfico 6b). O principal factor subjacente à tendência de alargamento do diferencial desde 1993 foi a diferente posição do Reino Unido no ciclo económico, em relação aos outros países da Europa

Continental (reflectindo, por sua vez, em parte, o padrão diferente da política monetária e a evolução da taxa de câmbio). Mais recentemente, o diferencial das taxas de juro a longo prazo mostrou tendência a estreitar-se.

Conclusão

O Reino Unido, nos termos do Protocolo n.º 11 do Tratado, notificou o Conselho de que não tenciona passar para a Terceira Fase em 1999. Consequentemente, não participará na moeda única no início da Terceira Fase. Porém, os seus progressos no sentido da convergência são examinadas em pormenor.

Durante o período de referência, o Reino Unido registou uma taxa de inflação do IPCH de 1.8%, ou seja muito abaixo do valor de referência estipulado pelo Tratado. O crescimento dos custos unitários de trabalho foi moderado, verificando-se igualmente uma tendência generalizada para taxas de inflação baixas quando medidas em termos de outros índices de preços relevantes. Numa análise prospectiva, as previsões apontam para uma taxa de inflação de 2-2% em 1998 e 1999. O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 7.0%, portanto abaixo do respectivo valor de referência.

O Reino Unido não participa no MTC. Durante o período de referência, a libra esterlina apreciou-se relativamente a outras moedas da UE, reflectindo, em parte, a diferente posição no ciclo e a correspondente orientação da polícia monetária.

Em 1997, o Reino Unido alcançou um rácio do défice orçamental de 1.9% do PIB, ou seja um nível muito abaixo do valor de referência. Para 1998, prevê-se uma nova redução para 0.6%. Além disso, o rácio da dívida diminuiu para 53.4% do PIB em 1997, permanecendo assim abaixo do valor de referência de 60%, prevendo-se uma nova redução para 52.3% em 1998. No que se refere à sustentabilidade da evolução orçamental, numa análise ao futuro, caso se concretizem os saldos orçamentais previstos, o Reino Unido cumprirá o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em alcançar uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, e o rácio da dívida registará uma redução para um valor ainda mais abaixo de 60%.

Relativamente a outros factores, em 1997, o Reino Unido registou um pequeno excedente da balança de transacções correntes e uma posição externa líquida positiva. No contexto do envelhecimento da população, o Reino Unido dispõe de um sistema de pensões, em grande parte, privado e capitalizado.

Lista de Quadros e Gráficos*

REINO UNIDO

I Evolução dos preços

Quadro 1 Reino Unido: Inflação IPCH
Gráfico 1 Reino Unido: Evolução dos preços
Quadro 2 Reino Unido: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Reino Unido: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor
(b) Previsão da inflação

II Evolução orçamental

Quadro 4 Reino Unido: Situação orçamental do sector público administrativo
Gráfico 2 Reino Unido: Dívida bruta do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Quadro 5 Reino Unido: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais
Gráfico 3 Reino Unido: Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo
(a) Níveis
(b) Variações anuais e factores subjacentes
Gráfico 4 Reino Unido: Receitas e despesas do sector público administrativo
Quadro 6 Reino Unido: Situação orçamental do sector público administrativo
Quadro 7 Reino Unido: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução cambial

Quadro 8 (a) Reino Unido: Estabilidade cambial
(b) Indicadores da pressão cambial sobre a libra esterlina
Gráfico 5 Libra esterlina: Taxas de câmbio bilaterais
Quadro 9 Libra esterlina: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros participantes no MTC
Quadro 10 Reino Unido: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11 Reino Unido: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) Reino Unido: Taxa de juro de longo prazo
(b) Reino Unido: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

** As escalas dos gráficos podem diferir de país para país.*

I Evolução dos preços

Quadro I

Reino Unido: Inflação IPCH

(variações anuais em percentagem)

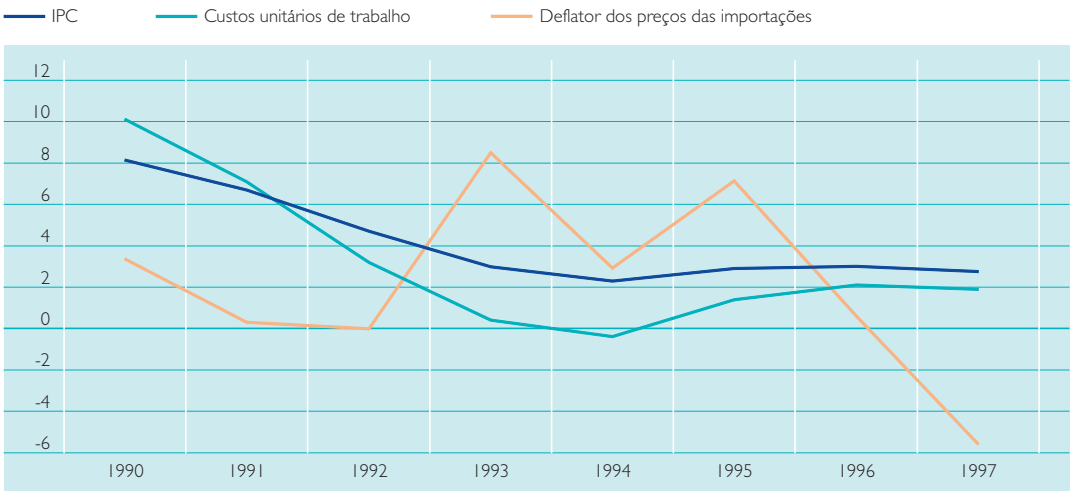
	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Inflação IPCH	2.5	1.8	1.9	1.8	1.5	1.8
Valor de referência	2.5	2.7	-	-	-	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I

Reino Unido: Evolução dos preços

(variações anuais em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Quadro 2

Reino Unido: Medidas de inflação e indicadores relacionados

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Medidas de inflação								
Índice de Preços no Consumidor (IPC)[b]	8.1	6.7	4.7	3.0	2.3	2.9	3.0	2.8
IPC excl. var. nos impost os indirec. líquidos[c]	7.3	6.7	4.3	2.9	1.7	2.3	2.6	2.2
Deflator do consumo privado	5.5	7.5	5.0	3.5	2.2	2.7	2.4	2.3
Deflator do PIB	6.4	6.5	4.6	3.2	1.7	2.5	2.9	1.8
Preços no produtor	6.3	5.4	3.1	3.9	2.6	4.1	2.7	1.1
Indicadores relacionados								
Crescimento real do PIB	0.4	-2.0	-0.5	2.1	4.3	2.8	2.3	3.5
Desvio do produto (p.p.)	3.2	-0.8	-3.2	-3.2	-1.1	-0.5	-0.5	0.6
Taxa de desemprego (%)	5.8	8.0	9.7	10.3	9.3	8.2	7.5	5.8
Custos unitários de trabalho, conj. da economia	10.1	7.1	3.2	0.4	-0.4	1.4	2.1	1.9
Remuneração por trabalhador, conj. da economia	9.6	8.0	6.1	3.4	4.0	3.3	3.9	4.3
Produtividade do trabalho, conj. da economia	0.0	0.8	2.1	3.3	3.7	1.9	1.4	2.2
Deflator dos preços das importações	3.4	0.3	0.0	8.5	2.9	7.1	0.6	-5.6
Apreciação cambial[d]	-1.4	0.6	-3.7	-8.9	0.2	-4.6	2.0	16.3
Agregado monetário alargado (M3H)[e]	17.3	8.6	5.8	4.0	6.1	8.3	13.0	13.4
Preços das acções	-1.6	8.7	3.1	19.0	8.0	4.6	15.0	18.0
Preços da habitação	0.0	-1.2	-5.6	-2.9	0.5	-1.7	4.5	6.3

Fonte: Dados nacionais excepto crescimento real do PIB e desvio do produto (Comissão Europeia, previsões da Primavera, de 1998) e taxa de câmbio (BPI).
(a) Parcialmente estimado.
(b) IPRX.
(c) IPRY. Não são publicados IPC excluindo impostos indirectos líquidos.
(d) Taxa de câmbio efectiva nominal em relação a 25 países industrializados.
Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).
(e) Dados nacionais harmonizados.

Quadro 3

Reino Unido: Tendências recentes e previsões da inflação

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário)

(a) Tendências recentes da inflação dos preços no consumidor

	Set 97	Out 97	Nov 97	Dez 97	Jan 98
Índice de preços no consumidor nacional (IPC)[a]					
Variação anual em percentagem	2.7	2.8	2.8	2.7	2.5
Var. na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	3.6	3.0	2.6	2.7	3.0
Var. na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida da sazonalidade	2.5	2.5	2.6	2.9	2.9

Fonte: Dados nacionais não harmonizados.
(a) IPRX.

(b) Previsão da inflação

	1998	1999
Comissão Europeia (Primavera de 1998), IPCH	2.4	1.8
OCDE (Dezembro de 1997), deflator do consumo privado	2.3	2.6
FMI (Outubro de 1997), IPC	2.7	.

Fonte: Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998, OCDE e FMI.

II Evolução orçamental

Quadro 4

Reino Unido: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1996	**1997**	1998[a]
Excedente (+) / défice (-) do sector público administrativo	-4.8	-1.9	-0.6
Valor de referência	-3	-3	-3
Excedente (+) / défice (-), líquido de despesas em investimento público[b]	-3.5	-0.9	.
Dívida bruta do sector público administrativo	54.7	53.4	52.3
Valor de referência	60	60	60

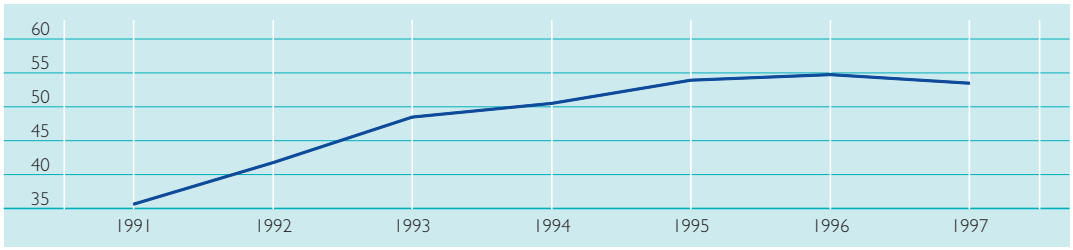
Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
(a) Projecções da Comissão Europeia.
(b) Um sinal negativo indica que o défice público é maior do que as despesas em investimento.

Gráfico 2

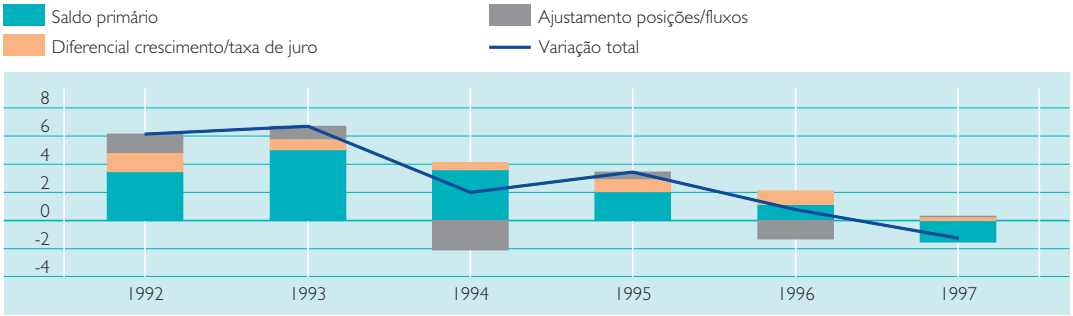
Reino Unido: Dívida bruta do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) e cálculos do IME.
Nota: No Gráfico 2b os valores negativos indicam a contribuição do factor respectivo para a redução do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para o seu aumento.

Quadro 5

Reino Unido: Dívida bruta do sector público administrativo - aspectos estruturais

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Dívida bruta (em percentagem do PIB)	.	35.6	41.8	48.5	50.5	53.9	54.7	53.4
Composição por moeda (% do total)								
Moeda nacional	95.9	96.3	91.7	93.8	94.8	95.2	96.3	96.5
Moeda estrangeira	4.1	3.7	8.3	6.2	5.2	4.8	3.7	3.5
Detida por nacionais (% do total)	88.5	83.2	81.0	78.7	81.2	82.3	82.8	82.4
Maturidade média[(a)] (anos)	10.2	9.9	10.0	10.8	10.6	10.4	10.1	10.1
Compos.por maturidadades[(b)] (% do total)								
Curto-prazo[(c)] (<1 ano)	41.1	40.8	37.1	30.4	29.2	30.6	26.7	26.8
Médio e longo prazo (≥ 1 ano)	58.9	59.2	62.9	69.6	70.8	69.4	73.3	73.2

Fonte: Dados nacionais excepto para a dívida total (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998). Dados de fim de ano, excepto para 1997: dados do fim de Março. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.

(a) Maturidade residual. Obrigações vencidas no mercado em 31 de Março.

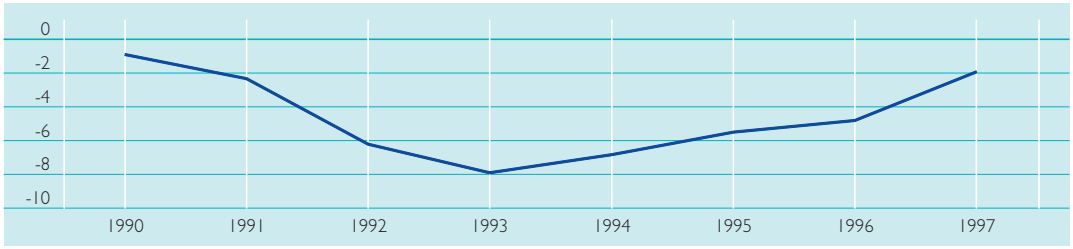
(b) Maturidade residual.

(c) Incluíndo a dívida a curto prazo e a dívida associada a taxas de juro de curto prazo. A % da dívida de curto prazo sensível a variações da taxa de juro encontra-se distorcida devido ao tratamento estatístico actual, o qual considera que as notas do banco e a moeda metálica, bem como os Instrum. de Poupança Nacionais de médio prazo (ou seja, c/ maturidade superior a um ano) têm uma maturidade residual inf. a um ano. Em 1997, estas rubricas representam cerca de 17% da dív. bruta do sector público administrativo; significa isto que apenas 9.8% da dívida é realmente sensível a variações da taxa de juro. O actual tratamento estat. deverá ser alt. durante o corrente ano, quando o R.U. adoptar o SEC95.

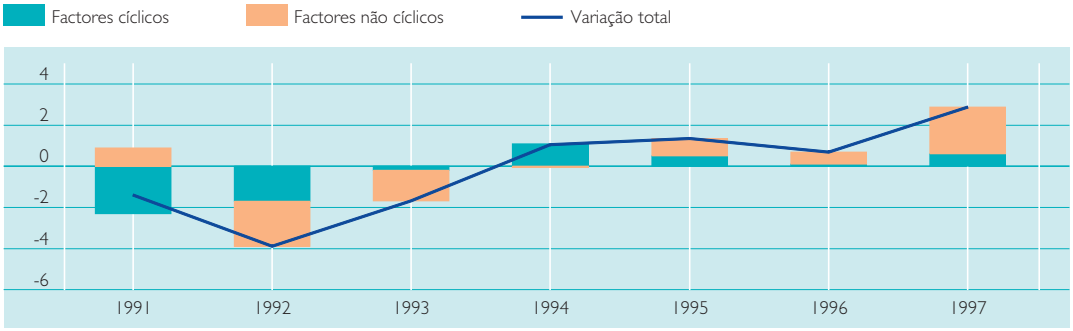
Gráfico 3

Reino Unido: Excedente (+) / Défice (-) do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



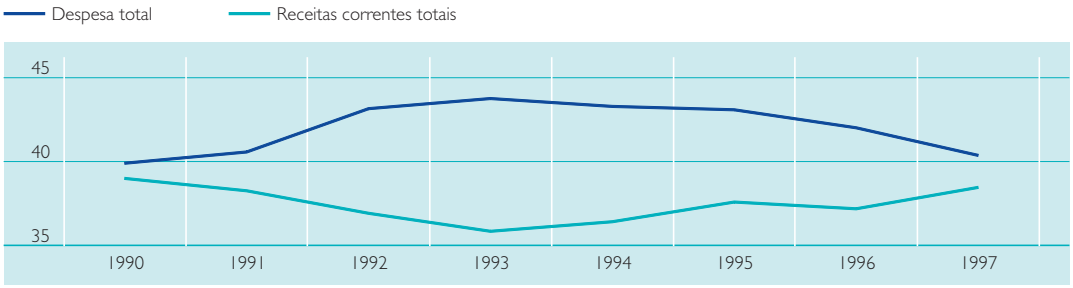
(b) Variações anuais e factores subjacentes



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).
Nota: No Gráfico 3b os valores negativos indicam a contribuição para o aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam a contribuição para a sua redução.

Gráfico 4

Reino Unido: Receitas e despesas do sector público administrativo
(em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998).

Quadro 6

Reino Unido: Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Receitas correntes totais	39.0	38.2	36.9	35.8	36.4	37.6	37.2	38.4
Impostos	29.9	29.4	28.3	27.3	27.8	29.0	28.7	30.1
Contribuições para a segurança social	6.3	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3
Outras receitas correntes	2.7	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.0
Despesa total	39.9	40.6	43.1	43.7	43.3	43.1	42.0	40.4
Transferências correntes	12.7	13.3	15.3	16.0	15.8	15.9	15.3	15.0
Pagamentos de juros efectivos	3.2	2.8	2.7	2.9	3.2	3.5	3.7	3.5
Consumo público	20.6	21.6	22.1	22.0	21.6	21.3	21.0	20.5
Despesas de capital líquidas	3.4	2.9	2.9	2.9	2.6	2.4	2.0	1.4
Excedente (+) ou défice (-)	-0.9	-2.3	-6.2	-7.9	-6.8	-5.5	-4.8	-1.9
Saldo primário	2.2	0.4	-3.5	-5.0	-3.6	-2.0	-1.1	1.6
Excedente (+) ou défice (-), líquido de despesas em invest. público[(a)]	.	.	.	-6.0	-5.0	-3.7	-3.5	-0.9

Fonte: Comissão Europeia (previsões Primavera de 1998) e cálculos do IME. As diferenças nos totais devem-se a arredondamentos.
(a) Um sinal negativo indica que o défice público é superior às despesas em investimento.

Quadro 7

Reino Unido: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

	1990	2000	2010	2020	2030
Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade correspondida entre 15 e 64 anos)	24.0	24.4	25.8	31.2	38.7

Fonte: Bos, E. e outros (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

III Evolução cambial

Quadro 8

(a) Reino Unido: Estabilidade cambial

(1 de Março de 1996 - 27 de Fevereiro de 1998)

Participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC)	Não	
Participação desde	-	
Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país	-	
Desvio máximo superior (+) e inferior (-) das taxas médias bilaterais (%) de Março de 1996 em relação a[a]		
Moedas participantes no MTC:		
Franco Belga	35.2	-0.1
Coroa Dinamarquesa	32.7	-0.1
Marco alemão	34.6	-0.1
Peseta espanhola	34.9	-0.3
Franco francês	32.6	-0.4
Libra irlandesa	23.5	-1.0
Lira italiana	24.1	-1.7
Florim holandês	35.5	-0.1
Xelim austríaco	34.7	-0.1
Escudo português	31.4	-0.3
Marca finlandesa	28.6	-1.8
Moedas não participantes no MTC:		
Coroa sueca	28.8	-0.8
Libra esterlina	29.0	-1.4

Fonte: Comissão Europeia e cálculos do IME.
(a) Dados diários segundo a frequência da actividade; média móvel de 10 dias.

(b) Indicadores da pressão cambial sobre libra esterlina

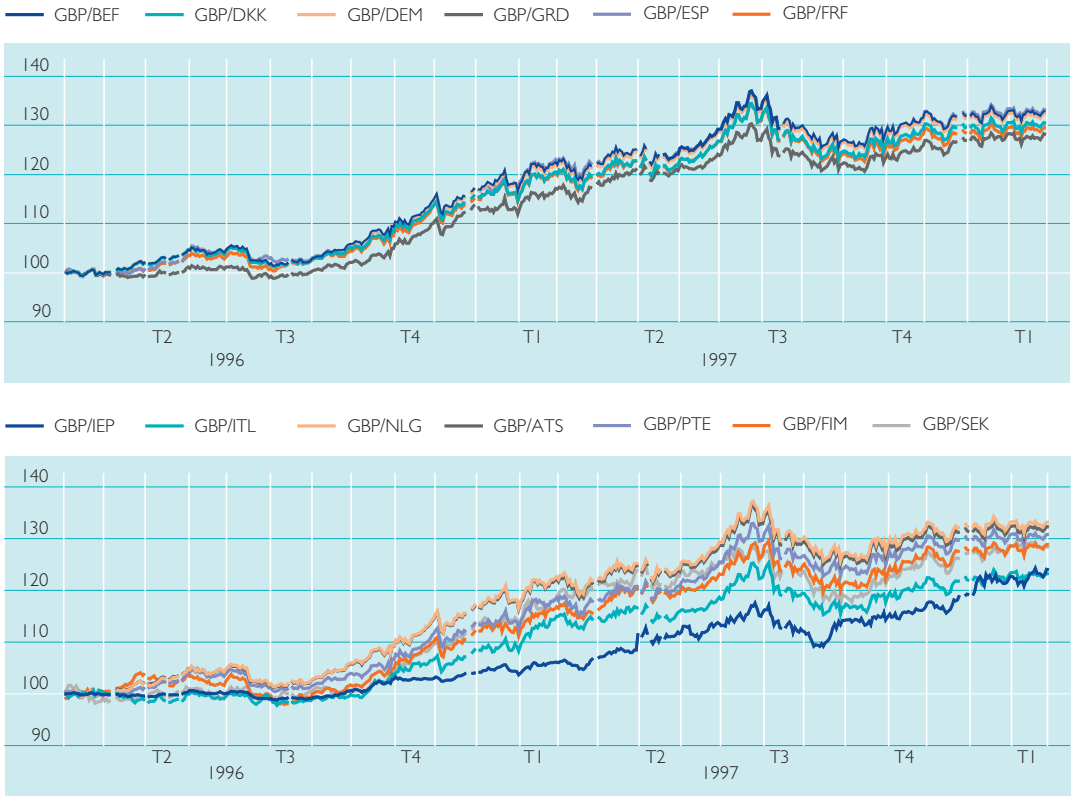
Média dos 3 meses terminados em:	Mai 96	Ago 96	Nov 96	Fev 97	Mai 97	Ago 97	Nov 97	Fev 98
Volatilidade da taxa de câmbio[a]	4.2	5.7	6.5	10.1	9.8	10.6	10.5	7.6
Diferenciais de taxa de juro de curto-prazo[b]	2.5	2.3	2.7	3.1	3.1	3.6	3.8	3.9

Fonte: Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do IME.
(a) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio em relação ao DEM, em percentagem.
(b) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses em relação a uma média ponderada de taxas de juro na Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria, em pontos percentuais.

Gráfico 5

Libra esterlina: Taxas de câmbio bilaterais

(dados diários; média de Março de 1996=100; 1 de Março de 1996 a 27 de Fevereiro de 1998)



Fonte: Comissão Europeia.

Quadro 9

Libra esterlina: Medidas de taxas de câmbio efectivas reais em relação aos Estados-membros da UE

(dados mensais; desvios percentuais; Fevereiro de 1998 em comparação com diferentes períodos de referência)

	Média Abr 73-Fev 98	Média Jan 87-Fev 98	Média 1987
Taxas de câmbio efectivas reais :			
Baseadas no IPC	18.3	17.7	24.4
Baseadas no IPP/IPG	27.7	21.7	29.9
Por memória:			
Taxa de câmbio efectiva nominal	1.3	12.4	8.8

Fonte: Cálculos do BPI e do IME.

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

Quadro 10

Reino Unido: Evolução externa

(em percentagem do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997[a]
Bal.de transacções cor.mais nova bal.de capitais[b]	-3.4	-1.4	-1.7	-1.6	-0.2	-0.5	-0.3	0.4
Disponib.(+) ou responsabil.(-) líquid.s/o exterior[c]	1.3	1.9	3.7	5.9	4.2	3.7	3.2	1.5
Exportações (bens e serviços)[d]	24.4	24.7	25.9	26.3	27.5	28.9	30.2	31.5
Importações (bens e serviços)[e]	27.1	26.2	28.2	28.5	28.8	29.2	31.0	32.6

Fonte: Dados nacionais, excepto exportações e importações (Comissão Europeia, previsões da Primavera de 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acordo com a 5a edição do Manual da Balança de Pagamentos, publicado pelo FMI, sendo conceptualmente equivalente à balança de transacções correntes nas edições anteriores do referido Manual.

(c) Posição do investimento internacional (PII), de acordo com a definição do FMI (ver Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994), ou o seu substituto mais próximo.

(d) Em 1996, a percentagem das export. de bens intra-UE nas export.totais de bens nacionais foi de 52.7%; Direction of Trade Statist.Yearbook 1997, FMI.

(e) Em 1996, a percentagem das import.de bens intra-UE nas import.totais de bens nacionais foi de 49.7%; Direction of Trade Statist. Yearbook 1997, FMI.

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

Quadro 11

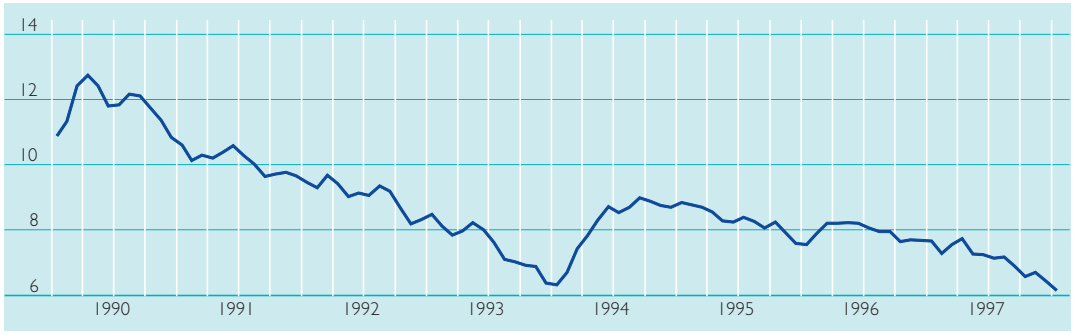
Reino Unido: Taxas de juro de longo prazo
(percentagens)

	1996	1997	Nov 97	Dez 97	Jan 98	**Fev 97 - Jan 98**
Taxa de juro de longo prazo	7.9	7.1	6.7	6.4	6.2	7.0
Valor de referência	9.1	8.0	-	-	-	7.8

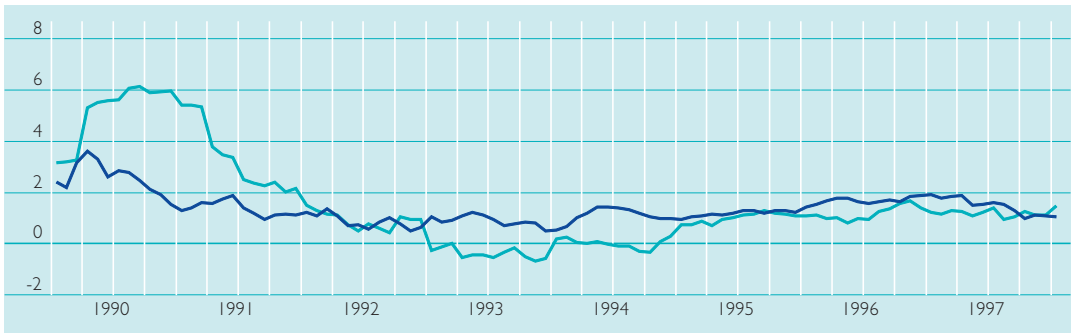
Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 6

(a) Reino Unido: Taxa de juro de longo prazo
(médias mensais; em percentagem)



(b) Reino Unido: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação do IPC em relação aos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas*
(médias mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Taxas de juro: Comissão Europeia (nos casos em que estas não se encontram disponíveis, foram utilizados os dados mais comparáveis); os dados utilizados sobre o IPC são dados nacionais não harmonizados.
* Média ponderada dos dados para a Bélgica, Alemanha, França, Países Baixos e Áustria.

Anexo I

Evolução nos mercados do ECU privado

Evolução nos mercados do ECU privado

A dimensão global dos mercados financeiros do ECU voltou a reduzir-se em 1997, situando-se em 146.4 mil milhões de ECU no fim de Setembro de 1997, o que compara com 154.0 mil milhões de ECU no fim de Setembro de 1996 (ver Quadro). Os montantes totais internacionais em circulação de activos e passivos bancários denominados em ECU reduziram-se 17% e 13%, respectivamente, entre o final de Setembro de 1996 e o final de Setembro de 1997. Os empréstimos bancários em ECU diminuíram 8% durante o mesmo período. O montante *total* em circulação de obrigações internacionais, de Euro-papel comercial e de Euro-notas totalizava 58.0 mil milhões de ECU no final de Setembro de 1997, contra 60.7 mil milhões de ECU no final de Setembro de 1996, representando um decréscimo de 4.4%. A quota de mercado do ECU nos mercados internacionais de obrigações continuou a cair de 2.8% no final de Setembro de 1996 para 1.9% no final de Setembro de 1997. O valor das obrigações internas em ECU em circulação manteve-se inalterado em 57.8 mil milhões de ECU. Os emissores soberanos da UE continuaram a dominar a actividade emissora em ECU, representando 50% do total anunciado de emissões em 1997. O mercado, relativamente reduzido, do Euro-papel comercial denominado em ECU e das Euro-notas a curto prazo não registou grandes alterações, ascendendo a 2.4 mil milhões de ECU no final de Setembro de 1997 face a 2.1 mil milhões no final de Setembro de 1996.

No dia 17 de Junho de 1997, o Conselho de Ministros da União Europeia aprovou o Regulamento (CE) Nº 1103/97 do Conselho sobre "algumas disposições relativas à introdução do euro". Segundo este regulamento, os contratos que façam referência à definição Comunitária de ECU (ou seja, "cabaz" do ECU) serão convertidos em euro à taxa de 1 por 1, estabelecendo a presunção de que o mesmo ocorrerá no caso de contratos que não contenham a referida definição do ECU; no entanto, essa presunção poderá ser alterada, tomando em consideração a intenção das partes, e por conseguinte preservando o princípio da liberdade contratual. Os consultores jurídicos e os agentes económicos, em geral, acolheram com agrado este regulamento, uma vez que constitui um equilíbrio adequado entre a continuidade e a liberdade contratual. Esta legislação levou também outras autoridades, emissores e associações privadas de mercado, a declararem que utilizarão as disposições estipuladas no Regulamento.

O diferencial entre as *taxas de câmbio* de mercado e as *taxas de câmbio* do cabaz de moedas do ECU, que se tem vindo a reduzir progressivamente desde o início de 1996, de um máximo de 330 pontos base, voltou a estreitar-se entre o final de Dezembro de 1996 e o final de Dezembro de 1997, de cerca de 90 pontos base até ao par, e o mercado do ECU apresentou um prémio durante um curto período na parte final do ano (ver Gráfico). Os desvios entre as *taxas de juro* de mercado e as taxas de juro do cabaz de moedas do ECU, em especial das taxas de curto prazo, permaneceram num intervalo estreito durante a maior parte de 1997. Podem ser identificados diversos factores explicativos do comportamento dos desvios da taxa de câmbio e da taxa de juro. Em primeiro lugar, a percepção dos mercados financeiros em relação à UEM, associada à diminuição da incerteza legal. Em segundo lugar, as condições globalmente calmas que caracterizaram o MTC; no passado, as divergências generalizadas foram frequentemente associadas às crises nos mercados cambiais da UE. Terceiro, factores técnicos também terão desempenhado um papel, contribuindo para a volatilidade a curto prazo. A liquidez no

mercado cambial do ECU diminuiu, reflectindo o número reduzido de agentes de mercado, de tal forma que grandes ordens comerciais e financeiras podem ter acentuado as flutuações temporárias do desvio.

Quadro do Anexo 1

Mercados financeiros do ECU

(montantes em circulação em fim do período: em mil milhões de ECU)

	1993	1994	1995	1996	1997			
	T3	T3	T3	T3	T1	T2	T3	T4
Obrigações, *das quais*:	124.5	125.4	119.1	110.2	112.1	110.8	113.4	118.1
- internacionais[a]	*78.2*	*69.1*	*62.5*	*51.8*	*55.5*	*55.0*	*55.6*	*58.0*
- internas	*46.3*	*56.3*	*56.6*	*58.4*	*56.6*	*55.8*	*57.8*	*60.1*
Bilhetes do Tesouro (Nacionais)	8.3	4.7	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Euro-papel comercial e Euro-notas[a]	6.5	6.4	8.2	8.9	2.7	2.3	2.4	2.8
Estimativa dos empréstimos bancários[b]	66.6	59.9	57.3	51.4	46.7	45.0	47.1	.
Estimativa da dimensão total do mercado[c]	185.9	176.4	168.1	154.0	145.0	141.6	146.4	.
Activos bancários, *dos quais:*	196.0	178.4	164.5	142.0	128.1	117.2	118.1	.
- face a não-bancos[d]	*61.0*	*55.6*	*52.6*	46.9	*42.2*	*40.7*	42.7	.
Passivos bancários, *dos quais*:	191.9	174.7	157.7	136.7	129.9	120.6	118.9	.
- face a não-bancos [d]	*30.9*	*27.1*	*23.1*	*20.9*	*21.9*	*21.7*	21.4	.
Por memória:								
Activos dos bancos centrais								
em ECU privados	19.1	24.0	23.3	21.8	22.9	21.4	19.1	19.9
Volume de transacções de títulos em ECU[e]	333.6	402.0	479.6	392.5	412.1	390.3	337.4	313.6
% do volume total de transacções								
em todas as moedas	*6.1*	*6.9*	*7.4*	*4.1*	*3.9*	*3.6*	*2.7*	*2.5*

Fonte: BPI, Euroclear, Cedel e IME.

(a) A partir de 1997, as notas de médio prazo foram incluídas em obrigações internacionais; nos anos anteriores, foram incluídas em euro-papel comercial e euro-notas.

(b) Empréstimos finais e empréstimos a bancos exteriores à área que comunica os dados.

(c) São deduzidos 20 bilhões de ECU como estimativa da dupla contabilização: existe uma sobreposição entre os mercados de títulos e os mercados bancários devido ao papel dos bancos enquanto emissores e detentores de títulos em ECU. Na ausência de dados completos, esta sobreposição pode apenas ser estimada.

(d) Apenas são identificadas entidades não bancárias.

(e) Mercado primário e secundário, obrigações em euro e nacionais, obrigações convertíveis, obrigações a taxa variável, certificados de depósito, títulos de curto e médio prazo.

Gráfico do Anexo I

Diferencial entre as taxas de câmbio de mercado e teóricas do ECU
(em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

Anexo 2

Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência

Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência

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

Preços no consumidor

O Protocolo N.º 6 relativo aos critérios de convergência a que se refere o nº 1 do artigo 109.º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula que a convergência dos preços seja medida com base no índice de preços no consumidor, numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Embora as actuais estatísticas de preços no consumidor nos diversos Estados-membros se baseiem, em geral, em princípios semelhantes, existem diferenças consideráveis a nível de pormenor que afectam a comparabilidade dos resultados nacionais.

O trabalho conceptual relativo à harmonização dos índices de preços no consumidor é efectuado pela Comissão Europeia (EUROSTAT), em estreita colaboração com os Institutos Nacionais de Estatística (INE). O IME, como um dos seus principais utilizadores, encontra-se igualmente estreitamente envolvido neste trabalho. Em Outubro de 1995, o Conselho da UE adoptou um Regulamento relativo aos Índices de Preços no Consumidor Harmonizados (IPCH), que constitui o quadro de referência para posteriores medidas de harmonização, definindo uma abordagem por etapas destinada à harmonização dos índices de preços no consumidor por forma a fornecer os dados necessários para a análise da convergência.

Os primeiros IPCH foram publicados pelo EUROSTAT, sendo relativos a Janeiro de 1997. Existem, no entanto, dados retrospectivos até ao ano de 1995. As medidas de harmonização introduzidas para os IPCH têm sido baseados até à data em três Regulamentos da Comissão Europeia, os quais são muito completos. Os Regulamentos referem-se, entre outros aspectos, à cobertura inicial dos IPCH, aos padrões iniciais relativos aos procedimentos para o ajustamento da qualidade e às normas comuns para o tratamento a dar aos novos bens e serviços. Além disso, foi acordada uma classificação harmonizada de pormenor para os sub-grupos das despesas de consumo nos Estados-membros. Por último, um Regulamento do Conselho recentemente adoptado, estabelece normas sobre a frequência de actualização da ponderação dos bens nos IPCH. As melhorias a nível metodológico introduzidas nos IPCH em 1997 foram passos significativos dados no sentido da obtenção de IPCH integralmente comparáveis.

No presente Relatório são utilizados IPCH para medir a convergência dos preços. Além disso, o IPCH que abrange a área do euro no seu conjunto constituirá a principal medida dos preços no consumidor na área da moeda única a partir de Janeiro de 1999. Existe, assim, um grande interesse em continuar a harmonizar os dados nesta área.

Finanças públicas

O Protocolo N.º 5 sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, anexo ao Tratado, e um Regulamento do Conselho, de Novembro de 1993, definem "sector público administrativo", "défice", "pagamento de juros", "investimento", "dívida" e "produto interno bruto (PIB)", fazendo referência ao Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas (SEC), segunda edição. O SEC é um conjunto coerente e pormenorizado

de quadros de contas nacionais desenvolvido por forma a facilitar as análises comparativas entre os Estados-membros. De acordo com um Regulamento do Conselho de Junho de 1996, a segunda edição do SEC será aplicável para o procedimento relativo aos défices excessivos até 1999, inclusive, sendo substituída pelo SEC 95 após essa data.

"Sector público administrativo" compreende o governo central, governo regional ou local e os fundos da segurança social. Não inclui as empresas públicas devendo por isso ser considerado distintamente da definição mais alargada de sector público.

"Défice" é principalmente a diferença entre a poupança bruta do sector público administrativo e a soma do investimento do sector público administrativo (definido como formação bruta de capital fixo) e as transferências líquidas de capital a pagar pelo sector público administrativo. "Dívida" é o valor da totalidade da dívida global bruta, em valor nominal, do sector público administrativo, de acordo com a segunda edição do SEC, nas rubricas numerário e depósitos, títulos e obrigações e outros empréstimos. A dívida pública não abrange créditos comerciais e outras responsabilidades que não se encontrem representadas por um documento financeiro, como por exemplo o pagamento antecipado de impostos em excesso; também não inclui passivos eventuais, tais como garantias do governo e compromissos relativos a pensões. As definições de défice público e de dívida pública implicam que as alterações da dívida pública por liquidar, no final de um período de dois anos consecutivos, podem diferir substancialmente da dimensão do défice público no ano em análise. Por exemplo, a dívida pública pode ser reduzida utilizando as receitas provenientes das privatizações de empresas públicas ou através da venda de outros activos financeiros sem ter um impacto imediato no défice público. Inversamente, o défice público pode ser reduzido através da substituição das transferências do governo por empréstimos privados sem ter um impacto imediato na dívida pública.

O "produto interno bruto (PIB)" utilizado na compilação dos recursos próprios da Comunidade é também usado em associação com o procedimento relativo aos défices excessivos. Os procedimentos de compilação do PIB são controlados por um Comité estabelecido por uma Directiva do Conselho, datada de Fevereiro de 1989.

Desde o início de 1994, os Estados--membros comunicam à Comissão Europeia dados relativos ao défice e à dívida pública, pelo menos duas vezes por ano. O Tratado confere responsabilidade à Comissão Europeia no que respeita ao fornecimento dos dados estatísticos que serão utilizados no procedimento relativo aos défices excessivos.

O Serviço de Estatísticas da Comissão (EUROSTAT) é responsável por assegurar a compatibilidade dos dados reportados de acordo com o SEC, segunda edição, e a sua comparabilidade entre os Estados--membros. No caso de a segunda edição do SEC não conter orientações claras, o EUROSTAT recorre ao parecer do Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos. Este Comité estatutário é constituído por representantes dos bancos centrais dos Estados-membros e dos INE. Após essa consulta, o EUROSTAT toma uma decisão independente sobre o tratamento estatístico a adoptar pelos Estados-membros.

Taxas de câmbio

As taxas de câmbio face ao ECU das moedas dos Estados-membros são cotadas diariamente (concertação às 14h15m), sendo publicadas no Jornal Oficial das Comunidades Europeias; as taxas cruzadas entre moedas europeias utilizadas no

presente Relatório são derivadas das taxas de câmbio do ECU. Para fins informativos, é igualmente feita referência neste Relatório às taxas de câmbio efectivas nominais e reais, com base em séries calculadas pelo BPI.

Taxas de juro de longo prazo

O Protocolo N.º 6 relativo aos critérios de convergência a que se refere no nº 1 do artigo 109.º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula que a convergência das taxas de juro seja avaliada com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.

Apesar de o artigo 5.º do Protocolo Nº 6 atribuir à Comissão a responsabilidade pelo fornecimento de dados estatísticos para a aplicação do Protocolo, o IME tem dado a sua colaboração no que respeita à definição das estatísticas de taxa de juro de longo prazo, dada a sua experiência na área e na recolha de dados dos bancos centrais, para a sua transmissão posterior à Comissão.

Embora a metodologia para o cálculo das taxas de rendibilidade das obrigações seja semelhante em todos os Estados-membros, existiam diferenças consideráveis em relação à definição de estatísticas representativas de taxas de juro de longo prazo no que respeita à escolha dos títulos, às fórmulas de rendibilidade utilizadas, às maturidades escolhidas, ao tratamento da tributação e aos ajustamentos dos efeitos de cupão. A finalidade do exercício de harmonização consiste em fazer recomendações, em especial em relação a essas escolhas, que sejam suficientemente gerais para permitir diferenças nos mercados nacionais e no entanto suficientemente flexíveis para permitir a evolução desses mercados, sem impedir a comparabilidade dos dados.

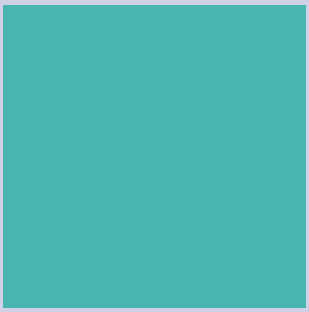
Segundo os princípios de harmonização, o emissor de obrigações deve ser o governo central, com títulos de cupão fixo, com uma maturidade próxima de dez anos, e a rendibilidade deve ser bruta de impostos. A fim de assegurar que a profundidade do mercado é tomada em consideração e que não é transmitido nenhum prémio de liquidez à rendibilidade, os títulos representativos devem ser escolhidos com base na sua elevada liquidez. A responsabilidade por esta escolha respeita a todos os Estados-membros. No final de Dezembro de 1997, dez países utilizavam uma obrigação de referência e cinco uma amostra de obrigações, utilizando a liquidez do mercado a dez anos como factor determinante. As obrigações com uma "característica especial" (por exemplo, opção incluída, cupão zero) encontram-se excluídas da avaliação. A selecção de obrigações de elevada liquidez é também vista como um meio indirecto eficaz de minimizar os efeitos de valores de cupão diferentes. Por último, foi escolhida uma fórmula uniforme, utilizando os padrões universais existentes, nomeadamente a fórmula 6.3, "Fórmulas para a Rendibilidade e outros Cálculos", da *International Securities Market Association* (Associação do Mercado de Valores Mobiliários Internacional). Nos casos em que existe mais de uma obrigação na amostra, a liquidez das obrigações seleccionadas justifica a utilização de uma média simples das rendibilidades para produzir uma taxa representativa. Tal como foi referido acima, a produção de taxas de juro de longo prazo harmonizadas foi executada pelos bancos centrais, sendo utilizados no presente Relatório dados integralmente harmonizados.

Outros factores

O último parágrafo do nº 1 do artigo 109.º-J do Tratado estabelece que os relatórios da Comissão e do IME, além dos quatro critérios principais, devem ter igualmente em conta o

desenvolvimento do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise da evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços.

Enquanto o Protocolo N.º 6 descreve com maior pormenor, em relação aos quatro critérios principais, os dados que devem ser utilizados e estipula que a Comissão fornecerá os dados que serão utilizados na avaliação do cumprimento destes critérios, não é feita referência a esses "outros factores" no Protocolo. Embora o desenvolvimento do ECU e a integração dos mercados se encontrem relacionados com o progresso no sentido da União Económica e Monetária, em termos mais gerais a análise de outros factores é baseada em definições que actualmente fornecem os dados mais comparáveis entre os Estados-membros.



Capítulo II

Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado

1 Obervações gerais

1.1 Introdução

Em conformidade com o disposto nos n.ºs 1 e 4 do artigo 109.º-J do Tratado[16], o IME (bem como a Comissão) deve apresentar relatórios sobre "a compatibilidade da legislação nacional de cada Estado-membro, incluindo os estatutos do seu banco central nacional, com o disposto nos artigos 107.º e 108.º do Tratado e nos Estatutos do SEBC" (no presente Relatório designada igualmente por "convergência legal"). O artigo 108.º do Tratado, tal como reproduzido no artigo 14.º 1 dos Estatutos[16], refere a este respeito que os Estado--membros assegurarão, o mais tardar até à data da instituição do SEBC, a compatibilidade das respectivas legislações nacionais, incluindo os estatutos dos seus bancos centrais nacionais (BCN), com o Tratado e os Estatutos.

O IME examinou a situação legal nos Estados-membros e as medidas legislativas tomadas e/ou que devem ser tomadas pelos Estados-membros tendo em vista alcançar a compatibilidade da respectiva legislação nacional com o Tratado e os Estatutos. Os resultados dessa análise são apresentados abaixo. O presente Relatório tem por base os anteriores relatórios do IME sobre convergência legal: os Relatórios de 1995 e 1996 sobre os Progressos Realizados no Sentido da Convergência e a actualização legal datada de Outubro de 1997.

Todos os Estados-membros, à excepção da Dinamarca, cuja legislação não necessita de ser adaptada, já introduziram, em 1997 ou em 1998, ou encontram-se actualmente numa fase avançada desse processo, alterações nos estatutos dos respectivos BCN, seguindo os critérios apresentados nos Relatórios do IME e nas opiniões do IME. O Reino Unido, que está isento das obrigações previstas no artigo 108.º do Tratado, está no processo de introdução de novos estatutos do seu BCN, os quais, embora concedam um maior grau de independência operacional ao banco central, não se destinam expressamente a alcançar a convergência legal como referido pelo IME para o cumprimento integral do Tratado e dos Estatutos do SEBC. Na União Europeia, salvo as excepções acima referidas, os legisladores empreenderam um processo legislativo tendo em vista a preparação dos BCN para a Terceira Fase da UEM.

1.2 Âmbito da adaptação

1.2.1 Áreas objecto de adaptação

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

- independência dos BCN (ver, em especial, o artigo 107.º do Tratado e o artigo 7.º e 14.º 2 dos Estatutos);
- integração legal dos BCN no SEBC (ver, em especial os artigos 12.º 1 e 14.º 3 dos Estatutos);
- e outra legislação para além dos estatutos dos BCN.

Independência dos BCN

Os Estatutos definem um papel importante para os governadores dos BCN (através da sua participação no Conselho do BCE) no que respeita à formulação da política

[16] *Salvo indicação em contrário, as referências ao Tratado e aos Estatutos respeitam ao Tratado que institui a Comunidade Europeia e aos Estatutos do SEBC/BCE.*

monetária, e para os BCN, no que respeita à execução das operações no âmbito do SEBC (ver o último parágrafo do artigo 12.º 1 dos Estatutos). Assim, será essencial que os BCN sejam independentes de entidades externas no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC.

Integração legal dos BCN no SEBC

O artigo 14.º 3 dos Estatutos estabelece que os BCN constituem parte integrante do SEBC, devendo actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE e que o Conselho do BCE tomará os passos necessários para assegurar o cumprimento de tais orientações e instruções. As disposições da legislação nacional (em especial, dos estatutos dos BCN), que impedissem a execução das atribuições relacionadas com o SEBC ou o cumprimento das decisões tomadas pelo BCE seriam incompatíveis com o bom funcionamento do Sistema. Por conseguinte, as adaptações na legislação nacional e nos estatutos dos BCN são necessárias para assegurar a compatibilidade com o Tratado e os Estatutos.

Legislação para além dos estatutos dos BCN

A obrigatoriedade da convergência legal nos termos do artigo 108.º do Tratado, incluído no capítulo intitulado " A política monetária", aplica-se às áreas da legislação que são afectadas pela transição da Segunda para a Terceira Fase, as quais seriam incompatíveis com o Tratado e os Estatutos se não fossem alteradas. A avaliação efectuada pelo IME nesta área incide, particularmente, sobre as leis que têm impacto no desempenho, por parte dos BCN, das atribuições relacionadas com o SEBC, bem como sobre as leis na área monetária.

1.2.2. "Compatibilidade" versus "harmonização"

O artigo 108.º do Tratado requer que a legislação nacional seja "compatível" com o Tratado e os Estatutos. O termo "compatível" significa que o Tratado não exige a "harmonização" dos estatutos dos BCN, nem entre si nem com os estatutos do BCE. Podem continuar a existir particularidades nacionais. De facto, o artigo 14.º 4 dos Estatutos permite aos BCN desempenhar outras funções além das referidas nos Estatutos, salvo se essas funções interferirem com os objectivos e atribuições do SEBC. As disposições que permitem essas funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que podem continuar a existir diferenças entre os estatutos dos BCN. Pelo contrário, o termo "compatível" implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN devem ser adaptados a fim de eliminar as incompatibilidades com o Tratado e os Estatutos e para assegurar o grau necessário de integração dos BCN no SEBC. Embora possam subsistir especificidades nacionais, todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como se encontra definida no Tratado, e afectem o seu papel como parte integrante do SEBC, têm que ser adaptadas. Nos termos do Tratado e dos Estatutos, é necessário eliminar da legislação nacional as incompatibilidades com o Tratado e os Estatutos. Nem a supremacia do Tratado e dos Estatutos sobre a legislação nacional nem a natureza da incompatibilidade afectam esta obrigação.

A obrigação mencionada no artigo 108.º do Tratado apenas abrange as incompatibilidades com as disposições do Tratado e dos Estatutos e não as incompatibilidades com a legislação Comunitária derivada, que será adoptada após a escolha dos Estados-membros participantes e entrará em vigor no início da Terceira Fase. Após o início da Terceira Fase, a legislação nacional que for

incompatível com a legislação Comunitária derivada ou com a legislação do BCE terá, naturalmente, que ser compatibilizada com a referida legislação derivada. Este requisito geral decorre da jurisprudência do Tribunal Europeu de Justiça.

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

1.2.3 Calendário para a adaptação

Em conformidade com o artigo 108.º do Tratado, a legislação nacional tem que ser compatível com o Tratado e os Estatutos "o mais tardar até à data da instituição do SEBC" (a qual, nos termos do n.º 1 do artigo 109.º-L do Tratado, ocorrerá antes do início da Terceira Fase). A fim de cumprir os requisitos do artigo 108.º, os procedimentos relativos à legislação nacional devem ser concluídos de tal forma que a compatibilidade da legislação nacional esteja assegurada, o mais tardar, até à data da instituição do SEBC.

A compatibilidade exige que o processo legislativo esteja concluído, ou seja que as respectivas leis tenham sido adoptadas pelos legisladores nacionais e que tenham sido tomados todos os passos adicionais necessários como, por exemplo, a respectiva promulgação. Esta disposição aplica-se a toda a legislação ao abrigo do artigo 108.º. A distinção efectuada acima entre as diferentes áreas de legislação é importante quando se trata de determinar a data na qual a legislação tem que entrar em vigor.

Muitas decisões tomadas pelo Conselho do BCE e pelos BCN entre a data da instituição do SEBC e o final de 1998, determinarão antecipadamente a política monetária única e a sua execução na área do euro. Por conseguinte, as incompatibilidades relativas à independência de um BCN devem ser eliminadas até à data da instituição do SEBC, o que implica que as alterações respectivas não só têm que ser adoptadas, como têm também de estar em vigor nessa data. Outros requisitos estatutários relativos à integração legal dos BCN no SEBC só necessitam de entrar em vigor no momento da integração do BCN no SEBC, isto é, na data de início da Terceira Fase ou, no caso de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação ou de um estatuto especial, quando adoptar a moeda única.

Por fim, o artigo 108.º visa um ponto específico no tempo, isto é a data da instituição do SEBC. As eventuais alterações legais após essa data, resultantes, por exemplo, da legislação Comunitária derivada, não se inserem neste âmbito. Assim, o presente Relatório não aborda, por exemplo, as futuras adaptações da legislação nacional relativas à introdução do euro, decorrentes dos regulamentos do Conselho da UE sobre esta questão, tais como, a substituição das notas de banco e das moedas metálicas nacionais por notas de banco e por moedas metálicas em euro e respectivos aspectos legais[17].

1.3 Estados-membros que beneficiam de uma derrogação, Dinamarca e Reino Unido

1.3.1 Estados-membros que beneficiam de uma derrogação

No que respeita à aplicação dos artigos 107.º e 108.º, o Tratado e os Estatutos não fazem uma distinção entre os Estados-

[17] *Ver Regulamento do Conselho (UE) N.º 1103/97 sobre algumas disposições relacionadas com a introdução do euro e o projecto de Regulamento do Conselho (UE) …/98 sobre a introdução do euro.*

-membros que beneficiam e os que não beneficiam de uma derrogação. De igual forma, o artigo 109.º-K do Tratado e o artigo 43.º dos Estatutos não prevêem a isenção da obrigação de assegurar a independência dos bancos centrais em relação aos Estados-membros que beneficiam de uma derrogação. Uma derrogação apenas implica, nos termos dos referidos artigos, que o BCN respectivo mantém os seus poderes em matéria de política monetária e participa no SEBC numa base restrita até à data em que esse Estado-membro adoptar a moeda única.

1.3.2 Dinamarca

O Protocolo N.º 12 do Tratado relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, estabelece que o Governo dinamarquês notificará o Conselho da sua posição relativa à participação na Terceira Fase, antes de o Conselho proceder à avaliação nos termos do n.º 2 do artigo 109.º-J do Tratado. A Dinamarca já notificou o Conselho de que não participará na Terceira Fase o que, nos termos do disposto no artigo 2.º do Protocolo N.º 12, significa que a Dinamarca será tratada como um Estado-membro que beneficia de uma derrogação. As implicações deste facto foram apresentadas na Decisão dos Chefes de Estado ou de Governo tomada na Cimeira de Edimburgo, realizada a 11 e 12 de Dezembro de 1992. A Decisão estabelece que a Dinamarca conservará os poderes de que dispõe em matéria de política monetária de acordo com as leis e regulamentos nacionais, incluindo os poderes do Danmarks Nationalbank na área da política monetária. Como o artigo 107.º do Tratado, em conformidade com o n.º 3 do artigo 109.º-K do Tratado, se aplica à Dinamarca, o Danmarks Nationalbank tem que cumprir os requisitos relativos à independência do banco central.

1.3.3 Reino Unido

Nos termos do Protocolo N.º 11 do Tratado relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte, o Reino Unido não será obrigado a passar para a Terceira Fase, a menos que notifique o Conselho de que tenciona fazê-lo. De acordo com a notificação enviada pelo Reino Unido ao Conselho no dia 30 de Outubro de 1997 de que não tenciona adoptar a moeda única em 1 de Janeiro de 1999, determinadas disposições do Tratado (incluindo os artigos 107.º e 108.º) e dos Estatutos não se aplicam ao Reino Unido. Nestes termos não existe actualmente nenhum requisito legal para assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e os Estatutos.

2 Independência dos BCN

2.1 Observações gerais

O SEBC terá o direito e o dever exclusivo de definir e executar a política monetária. A independência das autoridades políticas permitirá ao Sistema definir uma política monetária cujo objectivo estatutário é a estabilidade de preços. A independência implica igualmente que o Sistema tenha os poderes necessários para executar as decisões de política monetária.

A independência do banco central é essencial para a credibilidade da passagem para a União Monetária, constituindo, assim, uma condição prévia da mesma. Os

aspectos institucionais da União Monetária requerem que poderes monetários, actualmente detidos pelos Estados-membros, sejam exercidos num novo sistema, o SEBC. Esta situação não seria aceitável se um Estado-membro pudesse influenciar as decisões tomadas pelos órgãos de decisão do SEBC.

A independência do banco central encontra-se limitada pelos estatutos que definem o objectivo de um banco central e o âmbito dos seus poderes, bem como pela revisão dos seus actos pela instância competente.

O IME definiu um conjunto de características respeitantes à independência do banco central, distinguindo entre aspectos institucionais, pessoais e de natureza financeira[18]. Ao fazê-lo, o IME partiu de três pressupostos básicos:

- A independência dos bancos centrais é necessária para o exercício dos poderes e o cumprimento das atribuições e tarefas cometidas ao BCE e aos BCN pelo Tratado e Estatutos. As características da independência do banco central devem ser consideradas nesta perspectiva.

- Essas características não devem ser vistas como se se tratasse de legislação Comunitária derivada, ultrapassando o âmbito do Tratado e dos Estatutos, mas como instrumentos para facilitar a avaliação da independência dos BCN.

- A independência dos bancos centrais não é uma questão que possa ser expressa por fórmulas aritméticas ou aplicada de forma mecânica, pelo que a forma como é alcançada por cada BCN deve ser avaliada numa base individual.

2.2 Independência institucional

A independência institucional é uma característica da independência dos bancos centrais, que se encontra expressamente referida no artigo 107.º do Tratado, e reproduzida no artigo 7.º dos Estatutos. Nos termos do disposto nestes artigos, o BCE, os BCN ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão não podem solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos da Comunidade, de qualquer governo de um Estado-membro ou de qualquer outra entidade. Proíbem igualmente as instituições e os organismos da Comunidade, bem como os governos dos Estados-membros, de procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão do BCE ou dos BCN, cujas decisões podem ter impacto no cumprimento pelos BCN das atribuições relacionadas com o SEBC.

As atribuições fundamentais cometidas ao SEBC encontram-se definidas no artigo 3.º dos Estatutos, sendo as seguintes:

- definir e executar a política monetária da Comunidade;

- realizar operações cambiais compatíveis com o disposto no artigo 109.º deste Tratado;

- deter e gerir as reservas cambiais oficiais dos Estados-membros;

- promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

A referência no artigo 107.º às atribuições e deveres do SEBC significa que os requisitos de independência respeitam a

[18] *Existe igualmente um critério relativo à independência operacional, mas, como na Terceira Fase os BCN serão integrados no SEBC, este critério é considerado no quadro da integração legal dos BCN no SEBC (ver parágrafo 3 abaixo).*

todas as atribuições relacionadas com o SEBC. Nas outras áreas de actividade, as instruções não se encontram proibidas. É o caso, por exemplo, do exercício por parte dos BCN de funções permitidas dentro dos limites do disposto no artigo 14.º 4 dos Estatutos, nos termos do qual os BCN pode exercer outras funções além das referidas nos Estatutos, salvo se o Conselho do BCE decidir, por maioria de dois terços, que essas funções interferem com os objectivos e atribuições do SEBC.

A proibição de receber ou solicitar instruções e de tentativas de exercer influência abrangem todas as fontes de influência externa sobre os BCN em relação às questões do SEBC, que os impeçam de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos.

Os direitos de terceiros (por exemplo, governo ou parlamento) a seguir mencionados são incompatíveis com o Tratado e/ou Estatutos, devendo ser objecto de adaptação.

2.2.1 Direito de dar instruções

Os direitos que terceiros têm de dar instruções aos BCN ou aos respectivos órgãos de decisão são incompatíveis com o Tratado e os Estatutos no que respeita às atribuições relacionadas com o SEBC.

2.2.2 Direito de aprovar, suspender, anular ou diferir decisões

Os direitos que terceiros têm de aprovar, suspender, anular ou diferir decisões dos BCN são incompatíveis com o Tratado e os Estatutos no que respeita às atribuições relacionadas com o SEBC.

2.2.3 Direito de vetar decisões por motivos legais

O direito de vetar, por motivos legais, decisões relativas ao desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC é incompatível com o Tratado e os Estatutos, uma vez que o desempenho destas atribuições não pode ser impedido a nível nacional. Isto não é apenas uma expressão da independência do banco central mas antes um requisito mais geral da integração dos BCN no SEBC (ver Secção 3 abaixo). O direito do Governador de vetar decisões por motivos legais e submetendo-as posteriormente às autoridades políticas para uma tomada de decisão final, seria equivalente, embora um governador não seja "um terceiro", a solicitar instruções de órgãos políticos, o que é incompatível com o artigo 107.º do Tratado.

2.2.4 Direito de participar nos órgãos de decisão de um BCN com direito a voto

A participação dos representantes de outros órgãos (por exemplo, o governo ou o parlamento) nos órgãos de decisão de um BCN com direito a voto nas questões relativas ao cumprimento por um BCN de atribuições relativas ao SEBC, ainda que esse voto não seja de qualidade, é incompatível com o Tratado e os Estatutos.

*2.2.5 Direito de ser consultado (*ex ante*) sobre as decisões de um BCN*

Uma obrigação estatutária explícita segundo a qual um BCN tem de consultar as autoridades políticas constitui um mecanismo formal para assegurar que os seus pontos de vista podem influenciar a decisão final, sendo, por conseguinte, incompatível com o Tratado e os Estatutos.

É de salientar que na Terceira Fase a responsabilidade principal pelo

cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC compete ao Conselho do BCE. O diálogo com os órgãos políticos ocorrerá principalmente a nível Comunitário (ver, em particular, o artigo 109.º-B do Tratado e o artigo 15.º 3 dos Estatutos). No entanto, o diálogo entre os BCN e as respectivas autoridades políticas, mesmo quando se encontra baseado nas obrigações estatutárias de fornecer informação e trocar pontos de vista, não é incompatível com o Tratado e os Estatutos, desde que:

- não tenha como resultado a interferência com a independência dos membros dos órgãos de decisão dos BCN;
- sejam respeitadas as competências e a responsabilidade do BCE a nível da Comunidade, assim como o estatuto especial de um governador na sua qualidade de membro dos órgãos de decisão; e
- sejam cumpridos os requisitos de confidencialidade resultantes dos Estatutos.

2.3 Independência pessoal

A independência dos bancos centrais é consubstanciada pelas disposições dos Estatutos que respeitam à segurança do mandato dos membros dos órgãos de decisão do SEBC. O artigo 14.º 2 dos Estatutos estipula que os estatutos dos BCN devem, nomeadamente, prever um mandato do governador com uma duração mínima de cinco anos. Confere ainda protecção contra a demissão arbitrária dos governadores, estipulando que um governador só pode ser demitido se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas funções ou se tiver cometido falta grave, podendo interpor recurso da decisão de demissão para o Tribunal Europeu de Justiça. Os estatutos dos BCN têm que ser compatíveis com esta disposição.

Neste contexto, os estatutos dos BCN devem respeitar as seguintes características relativas à independência pessoal:

2.3.1 Mandato mínimo dos governadores

Em conformidade com o disposto no artigo 14.º 2 dos Estatutos, os estatutos dos BCN devem prever uma duração mínima de cinco anos para o mandato de um governador. É evidente que esta disposição não exclui que os mandatos sejam superiores; um mandato indefinido não implica a adaptação dos estatutos, desde que as causas de demissão sejam compatíveis com o disposto no artigo 14.º 2 dos Estatutos (ver ponto 2.3.2 abaixo). A idade de reforma obrigatória é, por si só, incompatível com os requisitos do Estatuto, segundo os quais um mandato deverá ter duração mínima de cinco anos.

2.3.2 Causas de demissão dos governadores

Os estatutos dos BCN devem prever que um governador não pode ser demitido por razões que não sejam as explicitadas no artigo 14.º 2 dos Estatutos (ou seja, se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiver cometido falta grave). O objectivo deste requisito consiste em evitar que um governador possa ser demitido por iniciativa das autoridades envolvidas na sua nomeação, nomeadamente o governo ou o parlamento. A partir da data da instituição do SEBC, os estatutos dos BCN devem conter as causas que podem levar à demissão, devendo ser compatíveis com as definidas no artigo 14.º 2 dos Estatutos, podendo também não as mencionar, uma vez que o artigo 14.º 2 é directamente aplicável.

2.3.3 Segurança do mandato dos membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC para além dos governadores

A independência pessoal pode ser ameaçada se as normas respeitantes à segurança do mandato dos governadores não forem igualmente aplicadas aos outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC. Um requisito segundo o qual a segurança do mandato deve ser comparável decorre de vários artigos do Tratado e dos Estatutos. O artigo 14.º 2 dos Estatutos não limita a segurança do mandato aos governadores, enquanto o artigo 107.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos se referem a "qualquer membro dos órgãos de decisão dos BCN" e não aos "governadores". Esta situação aplica-se em particular, quando o governador é "*primus inter pares*" entre os seus colegas com direitos de voto equivalentes ou quando, no caso referido no artigo 10.º 2 dos Estatutos, os outros membros podem ter que substituir o Governador no Conselho do BCE. Este princípio geral não excluiria uma diferenciação em termos de mandato e/ou causas de demissão nos casos em que os membros dos órgãos de decisão e/ou os próprios órgãos não se encontram envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC.

No que respeita ao sistema de nomeação dos membros dos órgãos de decisão existe uma questão particular que merece específica atenção: alguns estatutos de BCN prevêem que, em caso de vacatura, o novo membro seja nomeado pelo tempo que faltar para o termo do mandato do membro demissionário (ou falecido). Esta disposição destina-se a assegurar um ritmo de substituições pré-estabelecido nesses órgãos de decisão, independentemente de vacaturas antecipadas inesperadas e, nesse sentido, destina-se a reforçar a independência colectiva dos membros dos órgãos de decisão em relação às autoridades políticas. Embora estes sistemas nem sempre possam assegurar que cada membro dos órgãos de decisão cumpra o mandato mínimo de cinco anos, previsto no artigo 14.º 2 dos Estatutos do SEBC, o objectivo geral de tais sistemas não é incompatível com o Tratado, se a duração normal do mandato for igual ou superior a cinco anos[19]. No entanto, a fim de evitar dúvidas em relação ao disposto no artigo 14.º 2 dos Estatutos do SEBC, o IME recomenda que todos os estatutos dos BCN assegurem que cada membro dos órgãos de decisão envolvido no cumprimento de atribuições relacionadas com o SEBC cumpra um mandato mínimo de cinco anos.

Esta recomendação não se justifica no caso de acordos transitórios, segundo os quais são nomeados novos órgãos de decisão e previstos períodos diferentes para o exercício das funções. Estes esquemas têm carácter único, tendo o objectivo de assegurar diferentes datas para o termo dos mandatos dos membros dos órgãos de decisão, sendo assim conseguida a continuidade na gestão do BCN[20].

2.3.4 Salvaguardas contra conflitos de interesses

A independência pessoal também implica que se encontrem excluídos os conflitos de interesses entre as funções dos membros dos órgãos de decisão dos BCN relativamente ao respectivo BCN (e, adicionalmente, dos governadores em

---

[19] *Estes sistemas encontram-se previstos no Tratado para outras instituições independentes da Comunidade: Comissão Europeia (artigo 159.º), Tribunal de Justiça Europeu (artigo 167.º) e Tribunal de Contas Europeu (n.º 6 do artigo 188.º-B).*

[20] *O artigo 50.º dos Estatutos do SEBC prevê um sistema escalonado de nomeações iniciais dos membros da Comissão Executiva do BCE, excluindo o Presidente.*

relação ao BCE) e outras funções que esses membros dos órgãos de decisão envolvidos no cumprimentos das atribuições relacionadas com o SEBC possam ter e que possam comprometer a independência pessoal. Por princípio, a participação num órgão de decisão envolvido no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC é incompatível com o exercício de outras funções que possam criar conflitos de interesses.

2.4 Independência financeira

Se um BCN for totalmente independente do ponto de vista institucional e funcional, mas ao mesmo tempo incapaz de providenciar autonomamente meios económicos adequados para cumprir o seu mandato, a sua independência global estará, no entanto, comprometida. No parecer do IME, os BCN devem estar em condições de dispor dos meios apropriados para assegurar o cumprimento adequado das atribuições relacionadas com o SEBC. A revisão *ex post* das contas financeiras dos BCN pode ser considerada como um reflexo da responsabilidade do BCN para com os seus detentores; mas os estatutos dos BCN devem conter salvaguardas adequadas para prevenir que essa revisão não viole a independência. Porém, nos países onde terceiros e, em especial, o governo e/ou o parlamento têm condições, directas ou indirectas, para exercer influência sobre a elaboração do orçamento do BCN ou sobre a distribuição dos lucros, as disposições estatutárias respectivas devem conter uma cláusula de salvaguarda por forma a assegurar que tal não impede o desempenho adequado pelos BCN das atribuições relacionadas com o SEBC.

3 Integração legal dos BCN no SEBC

Uma outra área da convergência legal respeita às medidas legislativas tendo em vista a integração legal dos BCN no SEBC[21]. Pode ser necessário, nomeadamente, adoptar medidas que permitam aos BCN desempenhar tarefas como membros do SEBC e em conformidade com as decisões do BCE. As principais áreas que necessitam de atenção são aquelas cujas disposições estatutárias podem constituir um obstáculo para que um BCN cumpra os requisitos do SEBC ou que impeçam um governador de desempenhar as suas funções como membro do Conselho do BCE, ou no caso em que as disposições estatutárias não respeitem as prerrogativas do BCE. É feita uma distinção entre as áreas que se encontram, normalmente, consagradas nos estatutos dos BCN: objectivos estatutários, atribuições, instrumentos, organização e disposições financeiras.

3.1 Objectivos estatutários

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

[21] *O artigo 14.º 3 em conjugação com o artigo 43.º 1 dos Estatutos implica que os BCN que são participantes plenos constituam parte integrante do SEBC, tendo que cumprir as orientações e instruções do BCE.*

3.2 Atribuições

Na Terceira Fase, as atribuições dos BCN são predominantemente determinadas pelo seu estatuto como parte integrante do SEBC e, por conseguinte, pelo Tratado e pelos Estatutos. Em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN respeitantes às atribuições devem ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos[22] e as incompatibilidades devem ser eliminadas. Isto aplica-se a todas as disposições que, na Terceira Fase, constituam um impedimento à execução das atribuições relacionadas com o SEBC e, em especial, às disposições que não observem as competências do BCE estipuladas no Capítulo IV dos Estatutos.

3.3 Instrumentos

Os estatutos de muitos BCN, se não de todos, contêm disposições sobre os instrumentos de política monetária. Igualmente neste caso, as disposições nacionais sobre os referidos instrumentos devem ser comparadas com as disposições correspondentes do Tratado e dos Estatutos e as incompatibilidades devem ser eliminadas por forma a cumprir as disposições do artigo 108.º do Tratado.

3.4 Organização

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

3.5 Disposições financeiras

As disposições financeiras dos Estatutos, que podem ter uma importância especial no que respeita à identificação de incompatibilidades nos estatutos dos BCN, podem dividir-se em regras sobre contas[23], auditoria[24], subscrição de capital[25], transferência de activos de reserva[26] e proveitos monetários[27]. Estas regras implicam que um BNC tem que estar em condições de cumprir as respectivas obrigações, previstas no articulado relevante do Tratado e dos Estatutos.

3.6 Diversos

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

---

22 *Em especial, os artigos 105.º e 105.º-A do Tratado e os artigos 3.º a 6.º dos Estatutos.*

23 *Artigo 26.º dos Estatutos.*

24 *Artigo 27.º dos Estatutos.*

25 *Artigo 28.º dos Estatutos.*

26 *Artigo 30.º dos Estatutos.*

27 *Artigo 32.º dos Estatutos.*

4 Outra legislação para além dos estatutos dos BCN

A convergência legal, que tem carácter obrigatório em conformidade com o disposto no artigo 108.º do Tratado, incluída no capítulo intitulado " A Política Monetária", aplica-se às áreas da legislação que são afectadas pela transição da Segunda para a Terceira Fase e que seriam incompatíveis com o Tratado e os Estatutos se permanecessem inalteradas. A avaliação efectuada pelo IME incide sobre as leis que têm impacto no cumprimento, por parte dos BCN, das atribuições cometidas ao SEBC, e leis na área monetária. A legislação relevante que deve ser adaptada respeita, especialmente, às seguintes áreas:

4.1 Notas de banco

As leis de diversos Estados-membros atribuem o direito exclusivo de emitir notas de banco aos respectivos BCN. Estas leis devem reconhecer ao Conselho do BCE o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de banco tal como se encontra estipulado no n.º 1 do artigo 105.º-A do Tratado e repetido no artigo 16.º dos Estatutos. Além disso, as disposições que permitem aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, as denominações, a produção, o volume e a retirada de circulação de notas de banco devem reconhecer os poderes do BCE no que respeita às notas de banco em euro, tal como se encontra previsto nos artigos do Tratado e dos Estatutos acima referidos.

4.2 Moeda metálica

Diversos Estados-membros têm leis sobre a emissão, produção e distribuição das moedas metálicas. Habitualmente, os governos, ou mais especificamente os Ministros das Finanças, têm o direito exclusivo de cunhar moeda, embora os BCN também se encontrem frequentemente envolvidos na sua distribuição. Em alguns casos, os direitos de imprimir notas de banco e de cunhar moedas coexistem no mesmo BCN. Independentemente da divisão de responsabilidades nesta área entre os governos e os BCN, as disposições legais respectivas têm que reconhecer o direito que o BCE tem de aprovar o volume de emissão de moeda metálica.

4.3 Gestão das reservas cambiais

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

4.4 Política cambial

Na maior parte dos Estados-membros, a legislação nacional prevê que o governo é responsável pela política cambial, desempenhando um papel consultivo e/ou executivo em termos do respectivo BCN.

A responsabilidade total pela política cambial de um Estado-membro só é atribuída a um BCN em poucos casos. As disposições devem reflectir o facto de que a responsabilidade pela política cambial na área do euro será transferida para o nível da Comunidade, de acordo com o disposto no artigo 109.º do Tratado, o qual comete a responsabilidade pela política cambial ao Conselho da EU em estreita colaboração com o BCE.

4.5 Diversos

Existem muitas outras áreas nas quais a legislação pode ter um impacto no cumprimento por parte dos BCN das atribuições relacionadas com o SEBC. Por exemplo, os Estados-membros são livres de enquadrar o respectivo BCN no direito público ou privado, mas as disposições respeitantes ao estatuto legal de um BCN - no último caso, por exemplo, o Direito das Sociedades - não podem violar os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à Terceira Fase. Além disso, o regime de confidencialidade do SEBC encontra-se regulamentado no artigo 38.º dos Estatutos. A supremacia das leis e das regras Comunitárias adoptadas no seu âmbito significa que a legislação nacional respeitante ao acesso de terceiros a documentos públicos não pode dar lugar a violações do regime de confidencialidade do SEBC.

5 Avaliação dos países

A descrição feita anteriormente das áreas que se revestem de particular importância relativamente à adaptação dos estatutos dos BCN e de outra legislação, tendo em vista os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre a Terceira Fase, pode constituir uma base para a avaliação que vai ser efectuada sobre a situação de cada país. A avaliação da situação em 24 de Março de 1998 é apresentada num Anexo do presente Relatório e sintetizada abaixo.

5.1 Bélgica

Os estatutos do Banco Nacional da Bélgica foram alterados a fim de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, pela Lei N.º 1061/12-96/97 ("nova lei"), a qual entrará progressivamente em vigor a partir de Fevereiro de 1998. O IME foi consultado relativamente ao projecto da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei e assumindo que as disposições específicas (cuja adaptação progressiva, por Decretos Reais, se encontra prevista no artigo 38.º) entram em vigor atempadamente, os estatutos do Banco Nacional da Bélgica serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

No que respeita à outra legislação, o IME salienta que se encontram previstas adaptações da Lei de 12 de Junho de 1930, que cria um Fundo Monetário, da Lei de 28 de Dezembro de 1973, da Lei de 23 de Dezembro de 1988 e do Decreto-Lei N.º 5 de 1 de Maio de 1944. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que requeiram adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado.

5.2 Dinamarca

Os estatutos do Danmarks Nationalbank não contêm incompatibilidades relativamente à independência do Banco Central. A integração legal do Banco no SEBC não precisa de estar prevista e a outra legislação não necessita de ser adaptada enquanto a Dinamarca não adoptar a moeda única.

5.3 Alemanha

Os estatutos do Deutsche Bundesbank foram alterados por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos respeitantes à Terceira Fase através da Sexta Lei, que altera a Lei do Deutsche Bundesbank, datada de 22 de Dezembro de 1997, publicada no Diário Oficial da República Federal da Alemanha em 30 de Dezembro de 1997 ("nova lei"). O IME foi consultado relativamente ao projecto da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei os estatutos do Deutsche Bundesbank são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à adaptação de outra legislação, o IME salienta que se encontra prevista a adaptação da Lei da Moeda Metálica. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que requeiram adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado.

5.4 Grécia

Os Estatutos do Banco da Grécia foram alterados a fim de serem compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, pela Lei N.º 2548, datada de 12 de Dezembro de 1997, a qual foi publicada no Diário Oficial do Governo de 19 de Dezembro de 1997 ("nova lei"). O IME foi consultado relativamente ao projecto da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei, os estatutos do Banco da Grécia não contêm outras incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase. A nova lei considera tanto o período durante o qual o Banco da Grécia não constitui parte integrante do SEBC, como a circunstância da Grécia já ter adoptado a moeda única. Existem, no entanto, duas imperfeições na nova lei que ainda têm que ser objecto de adaptação antes da Grécia adoptar a moeda única. Algumas das disposições da nova lei tornar-se-ão obsoletas com a adopção da moeda única pela Grécia. Esta situação aplica-se às seguintes disposições:

- N.º 4 do artigo 7.º (novo) relativo à constituição de reservas mínimas e penalizações em caso de não cumprimento das mesmas, o qual não reconhece os poderes do BCE nesta matéria.

- N.º 4 do artigo 2.º (novo) relativo à participação do Banco em organismos económicos e monetários internacionais, o qual não refere o poder de aprovação do BCE.

No que respeita à outra legislação, o IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que requeiram adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado.

5.5 Espanha

Os estatutos do Banco de España foram alterados a fim de serem compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, pela Lei

N.º 66/1997 de 30 de Dezembro de 1997 ("nova lei"). Os estatutos do Banco são presentemente objecto de nova alteração, a fim de cumprirem os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativamente à integração do Banco no SEBC, através de um projecto de lei ("projecto de lei"), que presentemente aguarda a aprovação do Parlamento. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei, que foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME. O Governo espanhol espera que o projecto de lei seja adoptado antes da data da instituição do SEBC.

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, os Estatutos do Banco de España serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à outra legislação, o IME assinala que se encontram previstas mais adaptações da Lei N.º 10/1975 de 12 de Março de 1975 sobre a Cunhagem de Moeda. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que requeiram adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado.

5.6 França

Os estatutos da Banque de France, a fim de cumprirem os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, estão presentemente a ser objecto de adaptação. O Ministério da Economia, Finanças e Indústria elaborou um projecto de lei ("projecto de lei") e confirmou que o debate parlamentar sobre o projecto de lei se iniciará a 7 de Abril de 1998 e deverá estar concluído a 30 de Abril de 1998. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Assumindo que a nova lei será adoptada na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, os estatutos da Banque de France serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase.

O artigo 6.º (projecto) estabelece que o Conselho Geral "decidirá em matérias relacionadas com a condução das actividades da Banque de France que não decorrem das atribuições do Sistema Europeu de Bancos Centrais". Neste contexto, é salientado que certas operações mencionadas no artigo 11.º e no Capítulo III dos estatutos da Banque de France devem ser consideradas operações do SEBC no sentido do Capítulo IV dos Estatutos. Este assunto merece clarificação.

No que respeita à adaptação da restante legislação, o IME salienta que se encontram previstas adaptações ao Decreto N.º 93--1278 de 3 de Dezembro de 1993 sobre a Banque de France, à Lei N.º 84-46 de 24 de Janeiro de 1984, ao Decreto N.º 84--708 de 24 de Julho de 1984 assim como ao Regulamento sobre Cunhagem de Moeda. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que requeiram adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado.

5.7 Irlanda

Os estatutos do Central Bank of Ireland, a fim de cumprirem os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase, foram alterados pela Lei do Banco Central de 1998 ("nova lei"), a qual de acordo com o n.º 3 do artigo 1.º, entrará progressivamente em vigor através de despachos ministeriais. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei, e assumindo que as respectivas disposições específicas entrarão em vigor atempadamente, não existem outras incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase, nos estatutos do Central Bank of Ireland. Porém, existem duas imperfeições, que, no entanto, não comprometerão o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase, as quais serão tomadas em consideração no contexto das próximas alterações legislativas.

- O poder do Ministro das Finanças, consagrado no artigo 134.º (nova lei), de suspender certas transacções no interesse nacional parecem referir-se a operações de entidades alheias ao Banco, não incluindo as operações do Banco (relacionadas com o SEBC). No entanto, esta questão deve ser esclarecida a fim de evitar a possibilidade do governo interferir nas operações do Banco relacionadas com o SEBC.

- A aprovação do Ministro das Finanças, a qual é obrigatória nos termos do n.º 1 do artigo 10.º e no n.º 1 (b) do artigo 13.º da Lei do Banco Central de 1997, antes do Banco poder recusar aprovar as regras de um sistema de pagamentos ou, posteriormente, revogar essa aprovação, não tem restrições, podendo, por conseguinte, abranger o envolvimento do Banco nos sistemas de pagamentos relacionados com o SEBC.

No que respeita à outra legislação, a Lei da Moeda Decimal foi igualmente adaptada através da nova lei. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que necessitem de ser adaptadas nos termos do disposto no artigo 108.º do Tratado.

5.8 Itália

A fim de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase, os estatutos da Banca d'Italia que se encontram contidos em diversas leis e decretos, foram adaptados. A Lei N.º 433 de 17 de Dezembro de 1997, deu poderes ao Governo, através de um decreto legislativo, para compatibilizar a legislação italiana com o artigo 108.º do Tratado. Posteriormente, o IME foi consultado sobre o projecto do decreto legislativo, que lhe foi submetido pelo Governo italiano. Este decreto legislativo (N.º 43 datado de 10 de Março de 1998, "decreto legislativo") foi publicado no Diário Oficial de 14 de Março de 1998, alterando diversas leis e prevendo a alteração dos estatutos da Banca d'Italia ("Estatutos"). As alterações dos estatutos do Banco, sobre as quais o IME foi consultado, foram aprovadas pela Assembleia Geral de Accionistas do Banco, no dia 19 de Março de 1998 e entrarão em vigor após a promulgação através de um Decreto Presidencial. O Governo espera que tal venha a ocorrer na primeira metade de Abril de 1998.

Assumindo que as alterações aos estatutos do Banco, aprovadas na Assembleia Geral de Accionistas são promulgados por um Decreto Presidencial, entram em vigor atempadamente, e ainda que as disposições do n.º 1 do artigo 11.º do Decreto Legislativo N.º 43 de 10 de Março de 1998, entrarão em vigor, o mais tardar, na data da instituição do SEBC, os estatutos da Banca d'Italia serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à outra legislação, o IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que necessitem de ser adaptadas nos termos do artigo 108.º do Tratado.

5.9 Luxemburgo

A fim de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, a Lei de 20 de Maio de 1983, que estabelece o Institut Monétaire Luxembourgeois ("IML"), e respectivas alterações, assim como a Lei de 15 de Março de 1979, sobre o estatuto monetário do Luxemburgo, encontram-se presentemente em fase de alteração através da Lei N.º 3862 ("projecto de lei"). O Governo prevê que o projecto de lei seja adoptado pelo Parlamento antes de Abril de 1998, a fim de entrar em vigor em 1 de Maio de 1998. Em Fevereiro de 1994, o IME foi consultado sobre esse projecto inicial.

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, não se verificarão incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase. No entanto, existem diversas imperfeições que não prejudicarão o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase:

- O primeiro travessão do n.º 2 do artigo 2.º e o artigo 6.º lit. a (projecto) prevêem que o Conselho do IML deve "definir e executar a política monetária a nível nacional"; esta disposição é incompatível com os n.ºs 3 e 4 do artigo 2.ºA (projecto), segundo o qual o IML fará parte integrante do SEBC, desempenhando as suas missões no âmbito dos tratados monetários internacionais nos quais o Luxemburgo participa. Além disso, o Conselho do Banco é largamente constituído por membros que não exercem as suas funções no IML em regime de exclusividade profissional, enquanto ao mesmo tempo não existem regras explícitas que assegurem que não surgem conflitos de interesses resultantes das outras funções exercidas pelos membros do Conselho do IML. Estas inconsistências devem ser corrigidas urgentemente.

- O objectivo estatutário do IML, tal como se encontra definido no n.º 1 do artigo 2.º do projecto de lei não reflecte, inequivocamente, a primazia do objectivo estatutário secundário do SEBC.

- O quinto travessão do n.º 2 do artigo 2.º e o artigo 17.º (projecto) prevêem que o IML emitirá moeda fiduciária, sem reconhecer as competências do BCE nesta matéria.

- O artigo 25.º (projecto) prevê que o IML possa conceder facilidades de crédito por forma a assegurar a estabilidade dos sistemas de pagamentos sem reconhecer as competências do BCE neste domínio.

- No que respeita à outra legislação, o IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que requeiram adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º dos Estatutos.

5.10 Países Baixos

Está actualmente em curso o processo de adaptação dos estatutos do De Nederlandsche Bank por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME foi consultado sobre um projecto de lei (o "projecto de lei"), o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME. O projecto de lei foi ratificado pela Segunda Câmara do Parlamento no dia 17 de Fevereiro de 1998, encontrando-se actualmente a aguardar decisão da primeira Câmara do Parlamento, que apenas poderá rejeitar ou promulgar o projecto de lei na sua totalidade. O Governo prevê que o projecto de lei seja promulgado pela

Primeira Câmara do Parlamento no dia 24 de Março de 1998 e publicado no Diário Oficial em 25 de Março de 1998.

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, não subsistirão incompatibilidades nos estatutos do De Nederlandsche Bank com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, embora subsista uma imperfeição que, no entanto, não compromete o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase. O artigo 3.º (projecto de lei) prevê que "o Banco" deverá "co-definir" a política monetária do SEBC, embora essa atribuição caiba ao Governador do Banco, na sua qualidade de membro do Conselho do BCE.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que estão previstas alterações na Lei da Cunhagem, na Lei da taxa de câmbio do florim, na Lei de 1994 sobre as relações financeiras com o exterior, na Lei de 1995 relativa à supervisão das operações em títulos, na Lei de 1995 sobe Arquivos, nos Decretos Reais adoptados ao abrigo da Lei do acesso do público a documentos oficiais e na Lei do Provedor de Justiça. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

5.11 Áustria

Está actualmente em curso o processo de adaptação dos estatutos do Oesterreichische Nationalbank por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. Foi submetido ao Parlamento um projecto de lei (o "projecto de lei") para o efeito, que, segundo previsões do Governo, virá a ser adoptado durante o mês de Abril de 1998. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, os estatutos do Oesterreichische Nationalbank serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está prevista a introdução de alterações na Lei Cambial. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

5.12 Portugal

Os estatutos do Banco de Portugal foram alterados, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, na sequência de uma consulta ao IME, como segue:

- O Artigo 105.º da Constituição foi alterado pela Lei Constitucional n.º 1/97 de 20 de Setembro de 1997. O novo artigo (renumerado artigo 102.º) estabelece que o Banco é o banco central nacional de Portugal e exerce as suas funções nos termos da lei e das normas internacionais a que o Estado Português se vincula. Esta referência a "normas internacionais" destina-se a abranger em especial o Tratado e os Estatutos.

- A Lei Orgânica do Banco de Portugal, de 30 de Outubro de 1990, com as alterações que lhe foram introduzidas, foi alterada pela Lei n.º 5/98 de 31 de Janeiro de 1998 (a "nova lei").

Com a adopção e entrada em vigor da Lei Constitucional n.º 1/97 e da nova lei, os estatutos do Banco de Portugal são

compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está prevista a introdução de alterações no Decreto-Lei n.º 333/81 de 7 de Dezembro de 1981, no Decreto-Lei n.º 293/86 de 12 de Setembro de 1986, no Decreto-Lei n.º 178/88 de 19 de Maio de 1988 e no Decreto-Lei n.º 13/90 de 8 de Janeiro de 1990. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

5.13 Finlândia

Os estatutos do Suomen Pankki foram objecto de adaptações por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, através da revisão da Lei do Banco da Finlândia (a "lei revista"), que entrou em vigor no dia 1 de Janeiro de 1998. Esta revisão, por seu lado, foi adaptada através de uma nova lei (a "nova lei"), por forma a tornar os estatutos do Banco totalmente compatíveis com o Tratado e os Estatutos. A nova lei foi adoptada pelo Parlamento em 20 de Março de 1998, prevendo-se a sua promulgação no dia 27 de Março de 1998. A nova lei entrará em vigor, no que se refere às disposições relativas à independência, imediatamente após a sua promulgação e, no que se refere às disposições relativas à integração legal do Banco no SEBC, no dia 1 de Janeiro de 1999. O IME foi consultado sobre ambas as leis, nas suas versões em projecto, tendo ambas sido alvo de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Com a adopção da nova lei, os estatutos do Suomen Pankki serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está terminada a introdução de alterações na Lei da Moeda Metálica e na Lei da Moeda. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do artigo 108.º do Tratado.

5.14 Suécia

Está actualmente em curso o processo de adaptação da Lei da Constituição, da Lei do *Riksdag* e da Lei do Sveriges Riksbank, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativamente à independência do Sveriges Riksbank. Um projecto de lei (o "projecto de lei") está actualmente a aguardar promulgação pelo Parlamento. A adaptação da Lei da Constituição está sujeita à aprovação de dois Parlamentos consecutivos, sendo o próximo Parlamento formado após as eleições gerais de Setembro de 1998. Uma primeira aprovação pelo Parlamento das alterações à Lei da Constituição e à Lei do *Riksdag* foi dada no dia 4 de Março de 1998, prevendo-se a segunda aprovação em Outubro de 1998, data para a qual está prevista a adopção da Lei do Sveriges Riksbank, nos termos da Lei da Constituição com as alterações que lhe foram introduzidas. Prevê-se a entrada em vigor de todas as adaptações a partir de 1 de Janeiro de 1999. O IME foi consultado sobre as alterações previstas às Leis acima mencionadas, que foram objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998, subsistirão nos estatutos do Sveriges Riksbank duas incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase:

- O calendário para a adaptação (ver acima) é incompatível com o artigo 108.º do Tratado, segundo o qual as adaptações na área da independência do banco central deverão entrar em vigor, o mais tardar, até à data de instituição do SEBC.

- O projecto de lei não prevê a integração legal do Banco no SEBC, embora a Suécia não seja um Estado-membro com estatuto especial, tendo portando de cumprir as exigências de adaptação previstas no artigo 108.º do Tratado, o que afecta diversas disposições dos estatutos do Banco.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que a legislação relativa ao acesso a documentos públicos e a lei do sigilo devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade contido no artigo 38.º dos Estatutos. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

5.15 Reino Unido

Uma vez que o Reino Unido notificou o Conselho de que não tenciona adoptar a moeda única no dia 1 de Janeiro de 1999, não existe requisito legal actual destinado a assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e com os Estatutos. Porém, o IME salienta que está actualmente em curso no Reino Unido um processo de adopção de diversas reformas no âmbito da política monetária. Seria ainda necessária a adopção de nova legislação caso o Reino Unido pretendesse notificar o Conselho de que tenciona adoptar a moeda única.

Anexo

Compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos dos bancos centrais nacionais ("BCN"), com o Tratado/Estatutos com especial relevo para as adaptações efectuadas em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado tendo em vista a Terceira Fase

Este Anexo contém a avaliação da compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos de cada BCN dos Estados-membros da União Europeia, com o disposto no Tratado e nos Estatutos. Dá especial relevo às adaptações já efectuadas ou previstas dos referidos estatutos, em cumprimento do disposto no artigo 108.º do Tratado. Os assuntos enumerados neste Anexo seguem a sequência dos pontos abordados no Capítulo II do presente Relatório.

Por razões de concisão, o conteúdo deste Anexo foi deliberadamente condensado, devendo, para um maior esclarecimento, ser lido em conjugação com os capítulos relevantes do Relatório e com os relatórios sobre a convergência legal nos Estados-membros da UE, anteriormente publicados pelo IME. Nesta conformidade, não são referidos os pareceres sobre a adaptação da legislação nacional, emitidos pelo IME ao abrigo do processo de consultas consagrado no n.º 6 do artigo 109.º-F do Tratado e do artigo 5.º 3 dos Estatutos, salvo razão específica em contrário.

As referências aos artigos dizem respeito aos estatutos do BCN em questão, salvo indicação em contrário. As referências aos artigos do Tratado e dos Estatutos dizem respeito ao Tratado que institui a Comunidade Europeia e aos Estatutos do SEBC/BCE, respectivamente.

BÉLGICA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação abaixo mencionada requereu adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado:

- Lei Orgânica do Banco Nacional da Bélgica, datada de 24 de Agosto de 1939 e respectivas alterações (''antiga lei'');
- Lei de 12 de Junho de 1930 que cria um Fundo Monetário;
- Lei de 28 de Dezembro de 1973;
- Lei de 23 de Dezembro de 1988;
- Decreto-Lei N.º 5 de 1 de Maio de 1944.

2 Adaptação dos estatutos do Banco Nacional da Bélgica

Os estatutos do Banco Nacional da Bélgica foram alterados, a fim de serem compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, pela Lei N.º 1061/12/96-97 (''nova lei''), que entrará progressivamente em vigor a partir de Fevereiro de 1998. O IME foi consultado relativamente ao projecto da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, a nova lei introduziu as alterações a seguir mencionadas, as quais entrarão em vigor, o mais tardar, a partir da data da instituição do SEBC.

2.1.1 Independência institucional

O artigo 29.º (antigo) conferia ao Ministro das Finanças e do Comércio Externo poderes para se opor à execução de qualquer medida adoptada pelo Banco que fosse contrária à lei, aos estatutos ou aos interesses do Estado. Além disso, o artigo 30.º (antigo) dava ao Comissário do Governo o direito de suspender qualquer decisão tomada pelo Banco que fosse contrária à lei, aos estatutos ou aos interesses do Estado. Estes artigos já tinham sido alterados pela Lei de 22 de Março de 1993, tendo sido mantida, no entanto, a possibilidade de o Ministro das Finanças e do Comércio Externo ou o Comissário do Governo impugnarem as decisões do Banco por razões legais, o que poderia, potencialmente, ser extensivo a decisões relativas às atribuições relacionadas com o SEBC. Esta possibilidade foi agora limitada, através do artigo 22.º (novo), às atribuições do Banco não relacionadas com o SEBC.

Além disso, enquanto ao abrigo da antiga lei o Conselho de Regência tinha competência para tomar certas decisões de política monetária, o artigo 20.º (novo) limita o envolvimento do Conselho de Regência a um papel consultivo, sem direito de consulta *ex ante*. Contudo, as disposições da antiga lei respeitantes ao Conselho de Regência serão revogadas numa data a decidir pelo Rei, o mais tardar, no dia da introdução do euro (n.ºs 1 e 3 do artigo 38.º da nova lei). Como o Conselho de Regência não é compatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos respeitantes à independência e, uma vez que as disposições sobre a independência devem entrar em vigor, o mais tardar, até à data da instituição do SEBC, o Governo prevê que uma adaptação nesta matéria se torne, o mais tardar, na data da instituição do SEBC.

2.1.2 Independência pessoal

De acordo com o disposto no artigo 44.º dos actuais Estatutos do Banco, o Governador podia ser suspenso ou demitido pelo Rei, sem que indicação do motivo. Esta incompatibilidade com o artigo 14.º 2 dos Estatutos foi ultrapassada através do artigo 25.º (novo), no qual os motivos da demissão reproduzem o disposto no artigo 14.º 2.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do Banco, foram efectuadas as seguintes adaptações, as quais entrarão em vigor na data em que a Bélgica adoptar a moeda única.

2.2.1 Objectivo estatutário

A antiga lei não consagrava de forma inequívoca nem a primazia do objectivo estatutário do SEBC nem previa a integração do Banco no SEBC. Esta incompatibilidade foi solucionada pela nova lei, em virtude do objectivo estatutário do Banco, na Terceira Fase, ser determinado pela aplicação directa da Lei Comunitária e, em especial, pelo n.º 1 do artigo 105.º do Tratado, pelo artigo 2.º dos Estatutos e pelo artigo 2.º (novo), o qual reconhece explicitamente a integração do Banco no SEBC.

2.2.2 Atribuições

Os artigos 6.º a 9.º (antigos) relativos à emissão, desenho, texto, substituição e retirada de circulação das notas de banco não reconheciam os poderes do BCE nesta matéria. Esta incompatibilidade foi ultrapassada pelo artigo 2.º (novo), através da referência geral que é feita ao estatuto do Banco como parte integrante do SEBC. Além disso, os artigos 11.º a 19.º (antigos), que enumeravam, nomeadamente, as atribuições do Banco, foram adaptados no Capítulo II, artigos 5.º a 9.º (novos), os quais adaptam a descrição das atribuições do Banco com as disposições do Tratado e dos Estatutos, no que respeita às atribuições relacionadas com o SEBC.

2.2.3 Instrumentos

Os artigos 11.º a 19.º (antigos), que especificavam, nomeadamente, os instrumentos de que o Banco dispõe para o cumprimento das suas atribuições, foram adaptados no Capítulo II, artigos 5.º a 9.º (novos) por forma a serem compatíveis com o Tratado e com os Estatutos.

2.2.4 Organização

Enquanto ao abrigo da antiga lei o Conselho de Regência tinha competência para tomar certas decisões de política monetária, no artigo 20.º (novo) o seu papel foi limitado a funções consultivas.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei de 12 de Junho de 1930 que cria um Fundo Monetário

O artigo 1.º desta lei, que fixa o volume de emissão de moeda divisionária pelo Tesouro (o qual podia ser aumentado por Decreto Real), não reconhece ao BCE poderes para aprovar o volume de emissão, nos termos do disposto no n.º 2 do artigo 105.º-A do Tratado. Esta incompatibilidade será eliminada através da chamada "legislação sobre o euro", a qual se encontra em fase de adopção.

3.2 Lei de 28 de Dezembro de 1973

Os artigos 1.º a 3.º desta lei, que respeitam às propostas orçamentais para 1973 e 1974, constituem a base legal para a imposição de reservas mínimas de caixa

pelo Banco às instituições de crédito, não respeitando as competências do BCE nesta matéria. Em conformidade com o terceiro parágrafo do n.º 4 do artigo 38.º da nova lei, as disposições definidas acima serão revogadas na data em que a Bélgica adoptar a moeda única.

3.3 Lei de 23 de Dezembro de 1988

O artigo 2.º desta lei, que autoriza o Governo a fixar a taxa de câmbio do franco belga sem prejuízo das obrigações internacionais aplicáveis ao Estado Belga, não contempla a introdução do euro nem reconhece os poderes da Comunidade em matéria de taxas de câmbio. De acordo com o quarto parágrafo do n.º 4 do artigo 38.º da nova lei, o artigo acima referido será revogado na data em que a Bélgica adoptar a moeda única. O mesmo se aplica ao artigo 3.º desta lei, o qual confere poderes regulatórios especiais ao Ministro das Finanças e do Comércio Externo, referentes à aplicação dos Decretos Reais relativos aos poderes do Governo para fixar a taxa de câmbio do franco belga. Nos termos do quarto parágrafo do n.º 4 do artigo 38.º da nova lei, o artigo 3.º da Lei de 23 de Dezembro de 1988 é revogado a partir da data em que a Bélgica adoptar a moeda única.

3.4 Decreto-Lei N.º 5 de 1 de Maio de 1944

Este Decreto-Lei é incompatível com o Tratado na medida em que se refere à execução de pagamentos internacionais, bem como aos acordos cambiais ou de compensação concluídos pelo Banco, por conta do Estado, e na medida em que se refere às actividades de crédito exercidas pelo Banco fora do âmbito da política monetária, tais como os acordos de pagamento bilaterais com países estrangeiros. De acordo com o disposto no segundo parágrafo do n.º 4 do artigo 38.º da nova lei, este Decreto-Lei será revogado na data em que a Bélgica adoptar a moeda única.

4 Avaliação da compatibilidade

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei e assumindo que as disposições específicas (cuja adaptação progressiva, por Decretos Reais, se encontra prevista no artigo 38.º), entrarão em vigor atempadamente, os estatutos do Banco Nacional da Bélgica são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à restante legislação, o IME salienta que se encontram previstas adaptações da Lei de 12 de Junho de 1930, que cria um Fundo Monetário, da Lei de 28 de Dezembro de 1973, da Lei de 23 de Dezembro de 1988 e do decreto-Lei N.º 5 de 1 de Maio de 1944. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que exijam adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado.

DINAMARCA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

Lei do Danmarks Nationalbank (Lei N.º 116) de 7 de Abril de 1936 e respectivas alterações.

2, 3 Adaptação dos estatutos do Danmarks Nationalbank e de outra legislação

O Protocolo N.º 12 do Tratado relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca estabelece que o Governo dinamarquês notificará o Conselho da sua posição relativa à participação na Terceira Fase antes de o Conselho proceder à sua avaliação nos termos do n.º 2 do artigo 109.º-J do Tratado. A Dinamarca já notificou que não participará na Terceira Fase e, nos termos do disposto no artigo 2.º do Protocolo N.º 12, tal significa que a Dinamarca beneficiará de uma derrogação. As implicações deste facto foram apresentadas na Decisão dos Chefes de Estado ou de Governo tomada na Cimeira de Edimburgo, realizada a 11 e 12 de Dezembro de 1992. A Decisão estabelece que a Dinamarca conservará os poderes de que dispõe em matéria de política monetária, de acordo com as leis e regulamentos nacionais, incluindo as atribuições do Danmarks Nationalbank em matéria de política monetária. À luz desta situação, não existem adaptações dos estatutos do Banco no que se refere à integração legal do Banco no SEBC nem qualquer outra legislação tendo em vista a Terceira Fase. Por último, não existem incompatibilidades no que respeita à independência do banco central nos estatutos do Banco, que devam ser adaptados nos termos do artigo 108.º do Tratado em conjugação com o n.º 3 do artigo 109.º-K e do artigo 107.º do mesmo Tratado.

4 Avaliação da compatibilidade

Os estatutos do Danmarks Nationalbank não contêm incompatibilidades relativamente à independência do banco central que necessitem de ser adaptadas nos termos do artigo 108.º do Tratado. A integração legal do Banco no SEBC não necessita de se encontrar prevista e a outra legislação não precisa de ser adaptada enquanto a Dinamarca não adoptar a moeda única.

ALEMANHA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação abaixo mencionada requereu adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado:

- Lei do Bundesbank de 26 de Julho de 1957, alterada pela Quinta Lei que altera a Lei do Deutsche Bundesbank, datada de 8 de Julho de 1994 ("antiga lei");
- Lei da Moeda Metálica.

2 Adaptação dos estatutos do Deutsche Bundesbank

Os estatutos do Deutsche Bundesbank foram alterados por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos respeitantes à Terceira Fase, através da Sexta Lei que altera a Lei do Deutsche Bundesbank, datada de 22 de Dezembro de 1997, a qual foi publicada no Diário Oficial da República Federal da Alemanha de 30 de Dezembro de 1997 ("nova lei"). O IME foi consultado relativamente ao projecto da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, foram introduzidas as alterações a seguir mencionadas, as quais entraram em vigor em 31 de Dezembro de 1997.

2.1.1 Independência institucional

O n.º 2 do artigo 13.º (antigo), que conferia ao Governo alemão o direito de diferir uma decisão do Conselho do Banco Central por um prazo até duas semanas, era incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à independência dos bancos centrais. Esta disposição foi revogada pela nova lei.

2.1.2 Independência pessoal

O facto de que não existiam mandatos mínimos garantidos de cinco anos para os membros dos órgãos de decisão do Banco era incompatível com o artigo 14.º 2 dos Estatutos. Os artigos 7.º e 8.º (novos) alargaram o mandato mínimo do Presidente do Banco, dos outros membros do Conselho e dos Presidentes dos Bancos Centrais da cada Região Federal de dois para cinco anos.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do Banco no SEBC, foram efectuadas as seguintes adaptações, as quais entrarão em vigor na data em que a Alemanha adoptar a moeda única.

2.2.1 Objectivo estatutário

O artigo 3.º (antigo), que continha os objectivos estatutários do Banco, não reflectia a primazia do objectivo estatutário do SEBC nem previa a integração legal do Banco no SEBC na Terceira Fase. O artigo 3.º (novo) introduz uma referência explícita à integração do Banco no SEBC. Além disso, na sequência de uma sugestão feita pelo IME quando foi consultado pelo Governo Federal sobre o projecto de legislação, o artigo 12.º (antigo) foi alterado de forma a definir explicitamente que o Banco apenas pode apoiar a política económica nacional se tal for compatível com os objectivos e as atribuições do SEBC.

2.2.2 *Atribuições*

O n.º 1 do artigo 14.º (antigo) que conferia ao Banco o direito exclusivo de emitir notas de banco, não reconhecia a competência do BCE nesta matéria. A primeira frase do n.º 1 do artigo 14.º (novo) introduz uma referência explícita ao direito do BCE de autorizar a emissão de notas de banco, em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 105.º-A do Tratado e repetida no artigo 16.º dos Estatutos.

2.2.3 *Instrumentos*

Os artigos 15.º e 16.º (antigos), que enumeravam os instrumentos de política monetária do Banco (desconto, concessão de empréstimos, operações de *open market* e política de reservas mínimas), não reconheciam a competência do BCE nesta matéria. Estas disposições foram revogadas pela nova lei.

2.2.4 *Organização*

A primeira frase do n.º 1 do artigo 6.º (antigo) que consagrava a competência do Conselho do Banco Central na determinação da política monetária do Banco, não reflectia as responsabilidades do BCE nesta matéria. A primeira frase do n.º 1 do artigo 6.º (novo) declara explicitamente que: (a) a responsabilidade para a definição da política monetária na Terceira Fase passará a ser do Conselho do BCE; (b) o Banco deverá cumprir as orientações e as instruções do BCE no desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC; e (c) o Presidente do Banco, na sua qualidade de membro de Conselho do BCE, é independente de instruções do Conselho do Banco Central.

2.2.5 *Participação em instituições monetárias internacionais*

Na sequência de uma sugestão feita pelo IME quando foi consultado pelo Governo Federal sobre a proposta de legislação, o artigo 4.º teve nova redacção, tendo sido inserida uma disposição que deixa claro que a capacidade do Banco para participar em instituições monetárias internacionais se encontra sujeita à aprovação do BCE.

3 Adaptação de outra legislação

Está previsto que a Lei da Moeda Metálica será alterada por forma a dar reconhecimento explícito da competência do BCE, prevista na primeira frase, do n.º 2 do artigo 105.º-A do Tratado. Esta alteração fará parte da Lei relativa à introdução do euro e entrará em vigor na data em que a Alemanha adoptar a moeda única.

4 Avaliação da compatibilidade

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei, os estatutos do Deutsche Bundesbank são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à adaptação de outra legislação, o IME salienta que se encontra prevista a adaptação da Lei da Moeda Metálica. O IME não tem conhecimento de outras disposições estatutárias que exijam adaptação nos termos do disposto no artigo 108.º do Tratado.

GRÉCIA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

Os estatutos do Banco da Grécia de 1927 e respectivas alterações posteriores ("antiga lei") foram objecto de adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado.

2 Adaptação dos estatutos do Banco da Grécia

Os estatutos do Banco da Grécia foram alterados, a fim de serem compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, pela Lei N.º 2548, datada de 12 de Dezembro de 1997, a qual foi publicada no Diário Oficial de 19 de Dezembro de 1997 ("nova lei"). O IME foi consultado relativamente ao projecto da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, foram efectuadas as alterações a seguir mencionadas, as quais entraram em vigor em 19 de Dezembro de 1997.

2.1.1 Independência institucional

O artigo 47.º (antigo), que conferia ao Comissário do Governo poder de veto das decisões do Conselho Geral, por motivos de legalidade, era incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre a independência dos bancos centrais. Essa incompatibilidade foi solucionada pelo artigo 6.º da nova lei, o qual dá responsabilidade ao recém-criado Conselho de Política Monetária no que respeita ao cumprimento pelo Banco das atribuições relacionadas com o SEBC, cujas decisões não podem ser vetadas pelo Comissário do Governo. Além disso, a subordinação das decisões de política monetária do Banco aos objectivos macro-económicos do Governo era incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre a independência dos bancos centrais. O artigo 1.º (novo) respeitante ao objectivo estatutário do Banco soluciona essa situação (ver também parágrafo 2.2.1 abaixo).

2.1.2 Independência pessoal

O artigo 29.º (antigo) não especificava que o mandato do Governador (ou dos outros membros do Conselho Geral) não pode ser inferior a cinco anos, sendo, por conseguinte, incompatível com o artigo 14.º 2 dos Estatutos. O n.º 3 do artigo 5.º e o n.º 3 do artigo 6.º (novos) estipulam que o mandato do Governador, dos Vice-Governadores e dos outros membros do Conselho de Política Monetária tenha a duração de seis anos. Todos os membros do Conselho de Política Monetária devem consagrar a sua actividade profissional exclusivamente ao Banco, salvo raras excepções (como por exemplo o exercício de cargos académicos), que não sejam geradoras de potenciais conflitos de interesses.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do Banco no SEBC, foram efectuadas diversas adaptações, as quais entrarão em vigor na data em que a Grécia adoptar a moeda única. Em termos gerais, a nova lei reconhece no n.º 2 do artigo 1.º e no n.º 3 do artigo 2.º que o Banco constituirá parte integrante do SEBC, devendo cumprir as orientações e as instruções do BCE. Além disso, o n.º 17 do artigo 12.º (novo) estabelece que qualquer disposição da nova lei que seja incompatível

com legislação Comunitária primária ou derivada respeitante ao cumprimento pelo Banco das atribuições relacionadas com o SEBC será abolida a partir da data em que a Grécia adoptar a moeda única. Nesta conformidade, a nova lei prevê quer a situação em que a Grécia é um Estado-membro que beneficia de derrogação quer a situação quando a Grécia adoptar a moeda única. Porém, algumas das disposições da nova lei tornar-se-ão obsoletas quando a Grécia adoptar a moeda única; nessa ocasião, por motivos de clareza e certeza legal, os estatutos do Banco deverão ser novamente adaptados no que respeita à integração do Banco no SEBC. É o caso do n.º 4 do artigo 2.º e do n.º 4 do artigo 7.º (ver parágrafos 2.2.4 e 2.2.3 abaixo).

2.2.1 Objectivo estatutário

O objectivo estatutário do Banco não traduzia, de forma inequívoca, a primazia do objectivo estatutário do SEBC, nem a integração legal do Banco no SEBC. O artigo 1.º (novo) solucionou esta situação fazendo referência ao objectivo primordial da manutenção da estabilidade dos preços (n.º 1 do artigo 1.º), através do reconhecimento explícito da integração legal do Banco no SEBC e fazendo referência ao objectivo estatutário do SEBC quando a Grécia adoptar a moeda única (n.º 2 do artigo 1.º).

2.2.2 Atribuições

O n.º 1 do artigo 2.º (novo) estipula que as principais atribuições do Banco são a definição e a execução da política monetária e a condução da política respeitante à taxa de câmbio do dracma grego face às outras moedas, no âmbito da política de taxas de câmbio definida pelo Governo, após consulta ao Banco. Além disso, o n.º 3 do artigo 2.º (novo) reconhece a integração legal do Banco no SEBC quando a Grécia adoptar a moeda única e o facto de que o Banco a partir desse momento deverá desempenhar essas atribuições no quadro do SEBC. Além disso, o n.º 2 do artigo 12.º (novo) estabelece que o Banco deverá conduzir a política de taxas de câmbio de acordo com as instruções e as orientações do BCE a partir da data em que a Grécia adoptar a moeda única.

2.2.3 Instrumentos

O n.º 4 do artigo 7.º (novo), respeitante à constituição de reservas mínimas e às penalizações a aplicar em caso de não cumprimento, não reconhece os poderes do BCE nesta matéria, consagrados no artigo 19.º dos Estatutos. Esta imperfeição da nova lei requer uma adaptação, que deverá vigorar a partir da data em que a Grécia adoptar a moeda única.

2.2.6 Participação em instituições monetárias e económicas internacionais

O n.º 4 do artigo 2.º (novo) estipula que o Banco pode participar em instituições monetárias e económicas internacionais. Este artigo não reflecte o direito que o BCE tem de dar o seu acordo a essa participação, tal como se encontra definido no artigo 6.º 2 dos Estatutos. Esta imperfeição da nova lei requer uma adaptação, que deverá vigorar a partir da data em que a Grécia adoptar a moeda única.

3 Adaptação de outra legislação

O IME não tem conhecimento de qualquer outra legislação que necessite de adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado.

4 Avaliação da compatibilidade

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei, não existem outras

incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase nos estatutos do Banco da Grécia. A nova lei considera tanto o período durante o qual o Banco da Grécia não constitui parte integrante do SEBC como a circunstância da Grécia já ter adoptado a moeda única. Existem, no entanto, duas imperfeições na nova lei que ainda têm que ser objecto de adaptação antes da Grécia adoptar a moeda única. Algumas das disposições da nova lei tornar-se-ão obsoletas com a adopção da moeda única pela Grécia. Esta situação aplica-se às seguintes disposições:

- N.º 4 do artigo 7.º (novo) respeitante à constituição de reservas mínimas e à aplicação de penalizações em caso de não cumprimento não reconhece os poderes do BCE nesta matéria.
- N.º 4 do artigo 2.º da nova lei respeitante à participação do Banco em instituições monetárias e económicas internacionais não refere os poderes de aprovação do BCE.

No que respeita à outra legislação, o IME não tem conhecimento de que existam outras disposições estatutárias que necessitem de adaptação nos termos do disposto no artigo 108.º do Tratado.

ESPANHA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação abaixo mencionada requereu adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado:

- Lei N.º 13/1994 datada de 1 Junho de 1994 sobre a "Autonomia do Banco de España" e respectivas alterações ("antiga lei");
- Lei N.º 10/1975 de 12 de Março de 1975 sobre Cunhagem de Moeda.

2 Adaptação dos estatutos do Banco de España

Os estatutos do Banco de España foram alterados, a fim de serem compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, pela Lei N.º 66/1997 de 30 de Dezembro de 1997 ("nova lei") no que respeita à independência do banco central. Os estatutos do Banco encontram-se em fase de revisão a fim de cumprirem os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativamente à integração do Banco no SEBC, através de um projecto de lei ("projecto de lei"), que presentemente aguarda a aprovação do Parlamento. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei da nova lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME. O Governo espanhol espera que o projecto de lei seja adoptado antes da data da instituição do SEBC.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, a nova lei contém as alterações a seguir mencionadas, as quais entrarão em vigor na data da instituição do SEBC/BCE.

2.1.1 Independência institucional

O n.º 3 do artigo 20.º (antigo), que excluía os direitos de voto ao Director-Geral do Tesouro e da Política Financeira e ao Vice-Presidente da Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários, aplicava-se às questões de política monetária mas não a todas as atribuições relacionadas com o SEBC, sendo, por conseguinte, incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos, no que respeita à independência do banco central. Este artigo foi adaptado pela nova lei, a qual alarga a exclusão dos direitos de voto, descrita acima, para abranger todas as atribuições relacionadas com o SEBC.

2.1.2 Independência pessoal

O n.º 2 do artigo 25.º (antigo) estipulava que o mandato dos membros do Conselho, além do Governador e do Vice-Governador, fosse de quatro anos em vez de no mínimo cinco anos, sendo incompatível com o artigo 14.º 2 dos Estatutos. Este artigo foi alterado pela nova lei, nos termos da qual o mandato dos referidos membros é alargado para seis anos.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do Banco no SEBC, encontram-se previstas as seguintes adaptações ao projecto de lei, as quais deverão entrar em vigor na data em que a Espanha adoptar a moeda única.

2.2.1 Objectivo estatutário

Artigo 7.º (antigo)

- Os poderes do Banco para definir e executar a política monetária não

reconhecem a competência do BCE nesta matéria.

- O objectivo secundário do Banco, de apoiar a política económica geral do Governo espanhol, não se encontra em conformidade com o objectivo estatutário do SEBC.

O n.º 2 do artigo 7.º (projecto) prevê uma alteração ao artigo 7.º compatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

2.2.2 Atribuições

- *Emissão de notas de banco*
  As alíneas (c) e (d) do n.º 3 do artigo 7.º e o artigo 15.º, que consagram o direito exclusivo do Banco de emitir notas de Banco e de estabelecer o volume da emissão de moeda metálica, não reconhecem a competência do BCE nesta matéria.

- *Política monetária*
  Os artigos 8.º e 9.º, que consagram os poderes do Banco no que respeita à definição e execução da política monetária, não reconhecem os poderes do BCE nesta matéria.

- *Política cambial*
  O artigo 11.º, que define os poderes do Governo espanhol para adaptar o sistema de taxas de câmbio e a paridade da peseta espanhola face a outras moedas, não reconhece a competência da Comunidade em matéria de acordos cambiais e não prevê a introdução do euro.

O projecto de lei contém alterações aos artigos referidos, que os tornarão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

2.2.3 Instrumentos

- O artigo 9.º, que contém regras sobre as reservas mínimas, não reconhece o facto de que o conteúdo destas será determinado pelo BCE.

- O artigo 12.º que define a competência do Banco para executar a política cambial do Governo, não reconhece a competência do BCE nesta matéria.

O projecto de lei prevê alterações aos artigos referidos acima de modo a torná-los compatíveis com o Tratado e os Estatutos.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei N.º 10/1975 de 12 de Março de 1975 sobre Cunhagem de Moeda

Esta lei estabelece um regime relativo à cunhagem de moeda que não reconhece as competências do BCE, nos termos do n.º 2 do artigo 105.º-A do Tratado. Esta lei prevê uma alteração ao artigo 4.º da Lei N.º 10/1975 de 12 de Março de 1975 sobre a Cunhagem do Moeda, que a tornaria compatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

4 Avaliação da compatibilidade

Admitindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, os Estatutos do Banco de España serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à outra legislação, o IME assinala que se encontra prevista uma nova

adaptação da Lei N.º 10/1975 de 12 de Março de 1975 sobre a Cunhagem de Moeda. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que necessitem de ser adaptadas nos termos do artigo 108.º do Tratado.

FRANÇA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação abaixo mencionada requereu adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado:

- Lei N.º 93-980 de 4 de Agosto de 1993 sobre o estatuto da Banque de France e as actividades e supervisão das instituições de crédito, com as respectivas alterações;
- Decreto N.º 93-1278 de 3 de Dezembro de 1993 sobre a Banque de France;
- Lei N.º 84-46 de 24 de Janeiro de 1984;
- Decreto N.º 84-708 de 24 de Julho de 1984.

2 Adaptação dos estatutos da Banque de France

Os estatutos da Banque de France, encontram-se presentemente em fase de adaptação, a fim de cumprirem os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase. O Ministério da Economia, Finanças e Indústria preparou um projecto de lei e confirmou que o debate parlamentar sobre o projecto de lei se iniciará a 7 de Abril de 1998 e estará concluído a 30 de Abril de 1998. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei, o qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que respeita à independência institucional do Banco, encontram-se previstas as seguintes adaptações no projecto de lei, as quais entrarão em vigor na data em que a França participar na nomeação dos membros da Comissão Executiva do BCE.

- O artigo 1.º dos actuais estatutos, sobre a proibição do exercício de influência externa, limita-se ao Governador, aos Vice-Governadores e aos membros do Conselho de Política Monetária, o qual é responsável pelas questões de política monetária, não sendo, por isso, extensivo às atribuições relacionadas com o SEBC. O terceiro parágrafo do artigo 1.º (projecto) alarga a proibição de influência externa a todas as questões relacionadas com o SEBC, enquanto o artigo 5.º (projecto) reconhece a independência do Presidente do Banco na sua qualidade de membro do Conselho do SEBC/BCE.
- O terceiro parágrafo do artigo 2.º estipula que o Banco detém e gere as reservas de ouro e divisas do Estado, as quais deverão ser registadas no balanço do lado do activo. O mesmo artigo prevê igualmente que estas disposições sejam aplicáveis nos termos de um acordo formal entre o Estado e o Banco, o qual deverá estar sujeito à aprovação pelo Parlamento. O n.º 11 do artigo 2.º (projecto) altera o terceiro parágrafo do artigo 2.º de forma a que o Banco possa deter e gerir as reservas acima referidas nas condições definidas nos Estatutos e à semelhança do passado, as reservas continuam a ser registadas no balanço do banco como activos, de acordo com os princípios definidos num acordo formal estabelecido entre o Estado e o Banco. O IME salienta que o Governo francês se comprometeu a apresentar o referido acordo para a aprovação do BCE.
- O artigo 19.º prevê a obrigação do Governador do Banco informar, pelo

menos uma vez por ano, o Presidente da República e o Parlamento sobre as actividades do Banco, a política monetária e suas perspectivas, estabelecendo, num segundo parágrafo, que pode ser solicitada ao Governador ou que o Governador pode solicitar uma audiência perante as Comissões de Finanças das duas Câmaras do Parlamento. O artigo 7.º (projecto) prevê a alteração do segundo parágrafo do artigo 19.º, acrescentando que as suas disposições são aplicáveis sem prejuízo do disposto no artigo 107.º do Tratado e das regras do BCE relativas ao sigilo.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do Banco no SEBC, encontram-se previstas as seguintes adaptações no projecto de lei, as quais entrarão em vigor a partir de 1 de Janeiro de 1999 ou, em alternativa, a partir da data em que a França adoptar a moeda única, caso seja uma data posterior.

2.2.1 Objectivo estatutário

O artigo 1.º, que contém os objectivos estatutários do Banco, não reflecte nem o objectivo estatutário do SEBC nem a integração legal do Banco no SEBC na Terceira Fase. O artigo 1.º (projecto) prevê a adaptação desta situação através do reconhecimento explícito do estatuto do Banco como parte integrante do SEBC na Terceira Fase, bem como através de uma referência ao objectivo estatutário do SEBC.

2.2.2 Atribuições

- *Emissão de notas de banco (artigo 5.º)*
  O direito exclusivo que o Banco tem de emitir notas de banco não reconhece a competência do BCE nesta matéria. Embora o n.º 1 do artigo 3.º (projecto) sobre a emissão de notas de banco se refira explicitamente ao artigo 105.º-A do Tratado, prevê igualmente que o Banco terá o direito exclusivo de emitir notas de banco com curso legal na França Metropolitana, nos territórios ultramarinos e nas colectividades territoriais da República Francesa de Saint Pierre et Miquelon e Mayotte. As notas de banco emitidas nos departamentos de além-mar e nas colectividades territoriais acima referidas são postas em circulação pelo *Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)* por conta do Banco. O IME salienta que o Governo francês está, presentemente, a avaliar a compatibilidade dos acordos entre o Banco e o IEDOM com o estatuto do Banco como parte integrante do SEBC e com as limitações resultantes desse estatuto, o que deverá dar origem a uma revisão dos estatutos do IEDOM.

- *Política monetária (artigo 7.º)*
  Os poderes do Conselho de Política Monetária para definir (os termos e as condições) das operações de política monetária não reconhecem os poderes do BCE nesta matéria. O artigo 4.º (projecto) prevê a alteração do artigo 7.º para que fique explicitamente consagrado que o Conselho do BCE, e não o Conselho de Política Monetária do Banco, irá definir a política monetária.

- *Política cambial (artigo 2.º)*
  Os poderes do Governo para definir o regime cambial e a paridade do franco francês, consagrados no primeiro parágrafo do artigo 2.º, e a atribuição cometida ao Banco de regular as taxas de câmbio entre o franco francês e as outras moedas, quer por conta do Governo quer no âmbito das orientações gerais da política cambial formuladas pelo Ministro da Economia, Finanças e Indústria, consagrados no segundo parágrafo do artigo 2.º, não prevêem a introdução do euro e não reconhecem as competências da

Comunidade em questões cambiais. O n.º 1 do artigo 2.º (projecto) prevê a revogação dos parágrafos acima referidos.

O direito do Banco de participar em acordos monetários internacionais mediante a autorização do Ministro da Economia, Finanças e Indústria não reconhece as competências da Comunidade nesta matéria. O artigo 2.º III (projecto) altera o artigo 2.º de forma a que as competências do BCE e da Comunidade sejam reconhecidas através de referências explícitas ao artigo 6.º 2 dos Estatutos e ao artigo 109.º do Tratado.

2.2.3 Instrumentos

- O terceiro parágrafo do artigo 2.º e os segundo e terceiro parágrafos do artigo 7.º relativos aos instrumentos de que o Banco dispõe para conduzir, respectivamente, a política cambial e monetária, não reconhecem as competências do BCE nesta matéria. O artigo 2.º II (projecto) prevê a alteração do terceiro parágrafo do artigo 2.º (ver segundo travessão do parágrafo 2.1, acima), enquanto os artigos 4.º I e 4.º II (projecto) alteram os segundo e terceiro parágrafos do artigo 7.º, por forma a que o segundo parágrafo, relativo às operações de open market e de crédito, reconheça explicitamente que essas operações serão conduzidas no âmbito do SEBC e em conformidade com as orientações e instruções do BCE, enquanto as referências ao poder de que o Banco dispõe para impor reservas mínimas (terceiro parágrafo) serão revogadas.

- O artigo 18.º consagra o direito que o Banco tem de efectuar operações financeiras. Este direito deve ser exercido sem prejuízo das obrigações do Banco relacionadas com o SEBC e, em especial, da aprovação do BCE e dos requisitos relativos às garantias. A adaptação destas disposições será feita através do artigo 1.º (projecto), que estipula que o Banco participa no desempenho das atribuições e na realização dos objectivos do SEBC que lhe foram cometidos pelo Tratado. Além disso, no que respeita às atribuições do Conselho de Política Monetária, o projecto de lei respeita as competências exclusivas do Conselho do BCE (por exemplo, artigo 4.º I (projecto), estabelece que o Conselho de Política Monetária "examina" a evolução da política monetária, "analisa" as implicações da política monetária do SEBC e "especifica", no quadro das orientações e instruções do BCE, a natureza e o âmbito das garantias aceites pela Banque de France).

2.2.4 Organização

Nos termos do segundo parágrafo do artigo 11.º, o Conselho Geral do Banco é responsável pelas actividades do Banco que não as relacionadas directamente com a política monetária. Dada a sua constituição, que inclui representantes do Governo com direito a voto, o Conselho Geral não cumpre os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência, tendo em vista a Terceira Fase, pelo que tem que ser objecto de adaptação, no que respeita às atribuições relacionadas com o SEBC. O artigo 6.º (projecto) estabelece que o Conselho Geral decidirá sobre as questões relacionadas com a condução das actividades do Banco que não as resultantes das atribuições do SEBC. Neste contexto, é de salientar que certas operações mencionadas no quarto parágrafo do artigo 11.º e no n.º 2 do artigo 15.º e nos artigos 17.º e 18.º do Capítulo III dos estatutos do Banco são consideradas operações do SEBC na acepção do Capítulo IV dos Estatutos. Esta questão deve ser clarificada.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Decreto N.º 93-1278 de 3 de Dezembro de 1993 sobre a Banque de France

Este decreto estabelece os procedimentos para a aplicação da Lei N.º 93-980 de 4 de Agosto de 1993 sobre o estatuto da Banque de France e as actividades e supervisão das instituições de crédito, com as respectivas alterações.

Estabelece os procedimentos relativos a:

- nomeação e remuneração dos membros do Conselho de Política Monetária e do Conselho Geral;
- funcionamento do Conselho de Política Monetária e do Conselho Geral;
- eleição dos representantes dos trabalhadores do Banco no Conselho Geral;
- preparação do orçamento anual do Banco, o qual é submetido ao Conselho Geral;
- apresentação e aprovação das contas, incluindo a distribuição dos lucros.

Estabelece igualmente as regras respeitantes à preparação das contas do Banco e respectiva auditoria por auditores externos.

O Conselho Geral é responsável pelo orçamento, contas, proposta para a distribuição dos lucros e auditoria. Em consequência do artigo 6.º (projecto) será necessária uma alteração tendo em vista a integração legal do Banco no SEBC.

3.2 Lei N.º 84-46 de 24 de Janeiro de 1984

O n.º 8 do artigo 33.º da Lei n.º 84-46 de 24 de Janeiro de 1984 dá poderes à Comissão de regulamentos bancários e financeiros para adoptar, sem prejuízo das competências do Conselho de Política Económica, os instrumentos e as regras sobre crédito. Este artigo não reconhece os poderes do BCE nesta matéria. O artigo 8.º (projecto) estabelece que o Conselho de Política Monetária deverá adoptar "em conformidade com as atribuições cometidas ao SEBC pelo n.º 2 do artigo 105.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, os instrumentos e as regras sobre a política de crédito".

3.3 Decreto N.º 84-708 de 24 de Julho de 1984

O artigo 13.º deste decreto dá direito ao Banco de delegar as suas competências em matéria de reservas mínimas no IEDOM e no *Institut d'émission d'outre-mer (IEOM)*, o qual funciona sob a sua autoridade e por sua conta. O artigo 4.º (projecto) revoga as competências do Banco no que respeita às reservas mínimas e, consequentemente, o poder para delegar essas funções também desaparece.

4 Avaliação da compatibilidade

Assumindo que o projecto de lei é adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, os estatutos da Banque de France serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

O artigo 6.º (projecto) estipula que o Conselho Geral "deverá decidir sobre questões relacionadas com a condução das actividades da Banque de France para além

das resultantes das atribuições do Sistema Europeu de Bancos Centrais". Neste contexto, é de salientar que algumas operações mencionadas no artigo 11.º do Capítulo III dos estatutos da Banque de France devem ser consideradas como operações do SEBC, na acepção do Capítulo IV dos Estatutos. Esta questão deve ser clarificada.

No que respeita à adaptação da restante legislação, o IME salienta que se encontram previstas adaptações ao Decreto N.º 93-1278 de 3 de Dezembro de 1993 relativo à Banque de France, à Lei N.º 84-46 de 24 de Janeiro de 1984, ao Decreto N.º 84-708 de 24 de Julho de 1984 e ao Regulamento sobre Cunhagem de Moeda. O IME não tem conhecimento de qualquer outra legislação que necessite de ser adaptada nos termos do disposto no artigo 108.º do Tratado.

IRLANDA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

As Leis do Banco Central de 1942-1997 e a legislação relativa à cunhagem de moeda devem ser objecto de alteração nos termos do disposto no artigo 108.º do Tratado.

2 Adaptação dos estatutos do Central Bank of Ireland

Os estatutos do Central Bank of Ireland foram alterados pela Lei do Banco Central de 1998 novalei, a fim de cumprirem os requisitos do Tratado e dos Estatutos, tendo em vista a Terceira Fase, os quais de acordo com o n.º 3 do artigo 1.º, entrarão progressivamente em vigor através de despachos ministeriais. O IME foi consultado relativamente à nova lei, a qual foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, foram efectuadas as seguintes alterações, as quais entrarão em vigor na data da instituição do SEBC/BCE.

2.1.1 Independência institucional

O n.º 3 do artigo 5.º da Lei do Banco Central de 1942, nos termos do qual os Directores dos Serviços podiam participar nas reuniões do Conselho de Administração com direito a voto, era incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à independência do banco central. A nova lei ultrapassa esta incompatibilidade através do disposto no artigo 4.º, nos termos do qual apenas o Governador ou, na sua ausência, o Director-Geral do Banco tem autoridade e responsabilidade para desempenhar e exercer qualquer uma das funções, obrigações ou competências do Banco ao abrigo do Tratado ou dos Estatutos.

O n.º 2 do artigo 6.º da Lei do Banco Central de 1942, que impunha ao Governador ou ao Conselho de Administração a obrigatoriedade de consultar o Ministro das Finanças quando solicitado, era um mecanismo estatutário explícito que pode ser utilizado para influenciar o processo de decisão no Banco, sendo, por conseguinte, incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à independência do banco central. A nova lei ultrapassa esta incompatibilidade através do artigo 5.º, nos termos do qual o Governador e o Conselho de Administração devem consultar o Ministro das Finanças apenas no que respeita às funções e às obrigações que não são impostas pelo Tratado e pelos Estatutos. Além disso, embora o Ministro das Finanças possa solicitar que o Governador ou o Conselho de Administração o informe acerca da prossecução do objectivo primordial do Banco de manutenção da estabilidade dos preços, este poder encontra-se sujeito aos requisitos do Tratado e dos Estatutos (artigo 5.º da nova lei).

De acordo com o artigo 24.º da Lei do Banco Central de 1997, o Governador era obrigado a comparecer perante a Comissão Parlamentar de Inquérito do *Dáil Éireann*. Esta obrigação apenas seria compatível com o Tratado e os Estatutos se (a) respeitasse a independência do Governador na sua qualidade de membro do Conselho do BCE/Conselho Geral do BCE; (b) se aplicasse à informação *ex post*; e (c) não prejudicasse o regime de confidencialidade estabelecido no artigo 38.º dos Estatutos. A nova lei consagra o artigo 17.º a esta matéria, estipulando que a comparência do

Governador se encontra sujeita aos requisitos do Tratado e dos Estatutos.

Os poderes do Ministro das Finanças consagrados no artigo 134.º (nova lei) de suspender, no interesse nacional, determinadas transacções, após consulta ao Banco parece referir-se a operações de entidades alheias ao Banco, não incluindo as operações do Banco (relacionadas com o SEBC). Porém, esta falta de clareza legal é uma imperfeição da nova lei, a qual deve ser novamente considerada a fim de excluir qualquer possibilidade do Governo interferir nas operações relacionadas com o SEBC. O IME salienta que o Governo irlandês tenciona efectuar essa modificação no contexto das novas alterações legislativas.

O n.º 1 do artigo 10.º e a alínea (b) do n.º 1 do artigo 13.º da Lei do Banco Central de 1997 requer a autorização do Ministro das Finanças antes do Banco poder recusar aprovar as regras de um sistema de pagamentos ou, posteriormente, poder revogar essa autorização. Este requisito não contém nenhuma restrição, podendo ser igualmente extensível ao envolvimento do Banco em sistemas de pagamentos relacionados com o SEBC, o que não seria compatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase. Esta falta de clareza jurídica é uma imperfeição da nova lei, que o Governo irlandês prevê tomar em consideração na próxima alteração legislativa.

2.1.2 Independência pessoal

O artigo 21.º da Lei do Banco Central de 1942 não era integralmente compatível com as causas especificadas no artigo 14.º 2 dos Estatutos, no que se refere aos motivos de demissão do Governador, o qual só pode ser demitido por "causa justificada". O artigo 7.º (nova lei) considera esta questão, fazendo referência expressa à prática de falta grave e incluindo uma disposição, segundo a qual pode ser interposto recurso de qualquer decisão de demissão do Governador para o Tribunal Europeu de Justiça, em termos e condições compatíveis com o artigo 14.º 2 dos Estatutos.

No que respeita aos Administradores não executivos do Banco, não existiam disposições de forma a assegurar que não surjam conflitos de interesse no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC. O artigo 4.º (nova lei) soluciona esta questão prevendo que a única autoridade e responsabilidade pelo cumprimento e exercício das funções, obrigações ou competências do Banco ao abrigo do Tratado ou dos Estatutos é o Governador ou, na sua ausência, o Director-Geral do Banco.

2.1.3 Independência financeira

Os poderes do Ministro das Finanças conferidos ao abrigo do artigo 23.º da Lei do Banco Central de 1989 para regulamentar a avaliação e a distribuição periódica do rendimento excedentário necessitavam de ser alterados através da inserção de uma cláusula de salvaguarda, evitando que seja impedido o cumprimento adequado das atribuições do SEBC. O artigo 12.º (nova lei) altera esta competência do Ministro, solicitando-lhe que tome em consideração as competências, as funções e as obrigações do Banco no âmbito do Tratado e dos Estatutos.

2.2 Integração legal no SEBC

2.2.1 Objectivo estatutário

O objectivo estatutário do Banco não traduz nem a primazia do objectivo estatutário do SEBC, nem prevê a integração do Banco no SEBC. O artigo 5.º (nova lei) aborda este ponto, estipulando

expressamente que o objectivo primordial do Banco, no que respeita ao cumprimento das suas atribuições como parte do SEBC, consiste na manutenção da estabilidade de preços.

2.2.2 Atribuições

É necessário conferir novos poderes específicos ao Banco a fim de permitir a sua participação no SEBC e o cumprimento das obrigações estipuladas no Tratado. Os artigos 4.º e 5.º (nova lei) contêm disposições que permitem alcançar este objectivo.

2.2.3 Emissão de notas de banco

O direito exclusivo do Banco de emitir notas de banco não reconhecia os poderes do BCE nesta matéria. O artigo 16.º (nova lei) trata este ponto estabelecendo que é legal o Banco emitir notas de banco com curso legal denominadas em libras irlandesas e em qualquer outra denominação, desde que o BCE autorize essa emissão. Além disso, no artigo 16.º é definido expressamente que essas notas, assim como as notas emitidas pelo BCE, nos termos do artigo 105.º-A do Tratado, terão curso legal na Irlanda para pagamentos de qualquer montante.

2.2.4 Política cambial

O disposto na Lei do Banco Central de 1942 e de 1989 conferia poderes ao Ministro das Finanças para fixar taxas de câmbio, não reconhecendo a competência da Comunidade nesta matéria durante a Terceira Fase. O artigo 13.º (nova lei) revogou essas disposições.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei da Moeda Decimal

Os direitos do Ministério das Finanças no que respeita à cunhagem de moeda não reconheciam as competências do BCE nesta matéria. O artigo 14.º (nova lei) aborda esta questão alterando a Lei da Moeda Decimal de 1969, estipulando que a emissão de moeda metálica pelo Ministro das Finanças através do Banco, se encontra sujeita à aprovação do BCE no que se refere ao volume de emissão.

4 Avaliação da compatibilidade

Com a adopção e a entrada em vigor da nova lei, e assumindo que as respectivas disposições específicas (para as quais se encontra prevista, no n.º 3 do artigo 1.º, uma adaptação progressiva através de despachos ministeriais) entrarão em vigor atempadamente, não existem outras incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase, nos estatutos do Central Bank of Ireland. Porém, existem duas imperfeições, que, no entanto, não comprometem o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase, as quais serão tomadas em consideração no contexto das próximas alterações legislativas.

- O poder do Ministro das Finanças, consagrado no artigo 134.º (nova lei), de suspender certas transacções no interesse nacional parecem referir-se a operações de entidades alheias ao Banco, não incluindo as operações do Banco (relacionadas com o SEBC). No entanto, esta questão deve ser esclarecida a fim de evitar a possibilidade do Governo interferir nas operações do Banco relacionadas com o SEBC.

- A aprovação do Ministro das Finanças, a qual é obrigatória nos termos do n.º 1 do artigo 10.º e do n.º 1 (b) do artigo 13.º da Lei do Banco Central de 1997, antes do Banco poder recusar aprovar as regras de um sistema de pagamentos ou, posteriormente, revogar essa aprovação, não tem restrições, podendo, por conseguinte, abranger o envolvimento do Banco em sistemas de pagamentos relacionados com o SEBC.

No que respeita a outra legislação, a Lei da Moeda Decimal foi igualmente adaptada através da nova lei. O IME não tem conhecimento de qualquer outra legislação que necessite de ser adaptada nos termos do artigo 108.º do Tratado.

ITÁLIA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação abaixo mencionada requereu adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado:

- estatutos da Banca d'Italia (Decreto Real N.º 1067 de 11 de Junho de 1936 e respectivas alterações);
- Lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores (Decreto Real N.º 204 de 28 de Abril de 1910 e respectivas alterações);
- Título III da Lei Bancária de 1936 (Decreto-Lei Real N.º 375 de 12 de Março de 1936 e respectivas alterações);
- Decreto-Lei Real N.º 1284 de 23 de Novembro de 1914;
- Decreto Real N.º 1377 de 17 de Junho de 1928;
- Decreto Presidencial N.º 811 de 9 de Outubro de 1981;
- Decreto Presidencial N.º 148 de 31 de Março de 1988;
- Lei N.º 82 de 7 de Fevereiro de 1992;
- Lei N.º 483 de 26 de Novembro de 1993.

2 Adaptação das disposições estatutárias da Banca d'Italia

A fim de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase, os estatutos da Banca d'Italia, que se encontram contidos em diversas leis e decretos, foram alterados. A Lei N.º 433 de 17 de Dezembro de 1997 deu poderes ao Governo, através de um decreto legislativo, para compatibilizar a legislação italiana com o artigo 108.º do Tratado. Posteriormente, o Governo italiano submeteu para consulta ao IME o projecto de um decreto legislativo. Este decreto legislativo (N.º 43, datado de 10 de Março de 1998; "decreto legislativo") foi publicado no Diário Oficial de 14 de Março de 1998, alterando diversas leis e prevendo a alteração dos estatutos da Banca d'Italia ("estatutos"). As alterações dos estatutos do Banco, sobre as quais o IME foi consultado, foram aprovadas pela Assembleia Geral de Accionistas do Banco no dia 19 de Março de 1998 e entrarão em vigor após a promulgação através de um Decreto Presidencial. O Governo espera que tal venha a ocorrer na primeira metade de Abril de 1998.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, foram efectuadas as seguintes adaptações, as quais entraram em vigor em 14 de Março de 1998.

2.1.1 Independência institucional

- O artigo 2.º do Decreto-Lei Real N.º 1284 de 23 de Novembro de 1914 e o artigo 5.º do Decreto Real N.º 1377 de 17 de Junho de 1928, que define os poderes do Ministro do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico no que respeita à fixação das taxas de juro a aplicar sobre certas contas correntes remuneradas no Banco (à excepção das taxas das reservas obrigatórias) são incompatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à independência do banco central. O primeiro parágrafo do artigo

3.º do projecto de decreto legislativo prevê a revogação dessas disposições. Além disso, em conformidade com o disposto no artigo 3.º do projecto do decreto legislativo, os poderes do referido Ministro são transferidos para o Governador até a Itália adoptar a moeda única. Posteriormente, as decisões serão tomadas de acordo com o Tratado e os Estatutos.

- O Conselho de Administração tem poderes de decisão sobre a emissão de notas de banco bem como sobre as regras e as condições respeitantes às operações do Banco. O mandato dos seus membros era de três anos, o que não era compatível com o disposto no artigo 14.º 2 dos Estatutos. Nos termos do segundo parágrafo do artigo 3.º do projecto de decreto legislativo, que deverá substituir o segundo parágrafo do artigo 22.º da Lei Bancária de 1936, o mandato dos membros do Conselho é alargado para cinco anos. A alteração aos estatutos do Banco prevê uma alteração correspondente no artigo 17.º dos estatutos do Banco.

- A lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores prevê que o Tesouro tem poderes para suspender ou anular as resoluções adoptadas pelo Conselho de Administração do Banco, por motivos de legitimidade. Esta situação é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre a independência institucional. O n.º 3 do artigo 3.º do decreto legislativo prevê que os poderes do Ministro do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico para suspender ou anular as deliberações do Conselho de Administração, por motivos legais, não se aplicam às resoluções adoptadas pelo Conselho relativas a questões que se situam no âmbito da autoridade do SEBC e, em especial, as que envolvem notas de banco denominadas em liras, as regras e as condições relativas às operações do Banco e à nomeação dos correspondentes do Banco em Itália e no estrangeiro. A incompatibilidade é assim eliminada.

- As reservas cambiais da Itália são geridas pelo *Ufficio italiano dei cambi* (UIC) e pelo Banco, situação incompatível com o terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado, que estipula que uma das atribuições cometidas ao SEBC é a detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros. Pressupõe-se que, de acordo com o n.º 2 do artigo 7.º e o n.º 1 do artigo 11.º do decreto legislativo, o Banco fará a gestão das reservas cambiais oficias, de forma independente, em conformidade com o disposto no artigo 31.º dos Estatutos, a partir da data da instituição do SEBC.

2.1.2 Independência pessoal

O Conselho de Administração tem alguma competência limitada relativamente a algumas questões relacionadas com o SEBC para além da política monetária. À excepção do Governador, todos os seus membros são não executivos. A fim de cumprir integralmente os requisitos relativos à independência pessoal relacionados com evitar conflitos de interesses resultantes de outras funções, a alteração dos estatutos do Banco contém uma modificação ao artigo 60.º, segundo o qual as incompatibilidades existentes são alargadas, sendo inserida uma cláusula geral que exclui do Conselho todas as pessoas que apresentem conflitos de interesses com o Banco.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do Banco no SEBC, encontram-se previstas as alterações a seguir mencionadas, as quais entrarão em vigor na data em que a Itália adoptar a moeda única.

2.2.1 Atribuições

- *Emissão de notas de banco*
  Diversos artigos (artigo 1.º e pontos 1 e 2 do segundo parágrafo do artigo 20.º dos estatutos da Banca d'Italia; artigos 4.º e 142.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores; Decreto Presidencial N.º 811 de 9 de Outubro de 1981) não reconheciam as competências do BCE nesta matéria. O artigo 4.º do decreto legislativo estipula que o Banco emitirá notas de banco nos termos do disposto no Tratado e nos Estatutos.

- *Controlo do montante de notas de banco e moeda metálica detida pelo Banco*
  O artigo 110.º, o ponto 1 do primeiro parágrafo do artigo 111.º e o último parágrafo do artigo 111.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores, que especificava as funções consultivas cometidas a uma comissão parlamentar presidida pelo Ministro do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico em matérias respeitantes ao controlo da emissão de moeda pelo Tesouro e pelo Banco, não reconheciam os poderes do BCE nesta matéria. O artigo 4.º do decreto legislativo prevê a revogação do artigo 111.º e uma alteração ao artigo 110.º, para que o controlo da moeda deixe de ser extensivo às notas em circulação.

  Os artigos 120.º, 122.º e a alínea (b) do artigo 124.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores no que respeita à competência do Ministro do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico de controlar, nomeadamente, através de inspecções, o cumprimento das regras respeitantes à circulação de notas de banco e às moedas metálicas detidas pelo Banco, ao volume de notas realmente em circulação, detido pela Tesouraria do Banco e em cofre, bem como a quantidade de notas retiradas da circulação por se encontrarem deterioradas, mas que ainda não foram destruídas, não reconheciam a competência do BCE nesta matéria. O artigo 4.º do decreto legislativo prevê a revogação destas disposições.

  O artigo 130.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores, que previa a obrigação do Ministro do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico de apresentar um relatório ao Parlamento sobre a emissão de notas de banco do ano anterior, não reconhecia a competência do BCE nesta matéria. O artigo 4.º do decreto legislativo prevê a revogação do artigo 130.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores.

- *Definição e execução da política monetária*
  A lei N.º 82 de 7 de Fevereiro de 1992, que estabelecia a competência do Governador do Banco para alterar a taxa oficial de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo, com o objectivo de controlar a liquidez no mercado, não reconhecia a competência do BCE nesta matéria.

  O artigo 10.º da Lei N.º 483 de 26 de Novembro de 1993, que prevê a competência do Banco no que respeita à imposição de reservas mínimas para os bancos e regras relacionadas, não reconhecia os poderes do BCE nesta matéria.

  De acordo com o n.º 1 do artigo 6.º do decreto legislativo, os poderes acima mencionados deixaram de ser exercidos a nível nacional uma vez que se inserem no âmbito do Capítulo IV dos Estatutos do SEBC. A alteração introduzida nos estatutos do Banco adapta o n.º 4 do artigo 25.º em conformidade.

- *Transacções cambiais e gestão das reservas cambiais oficiais*
  O primeiro e o segundo parágrafos do artigo 4.º do Decreto Presidencial N.º 148 de 31 de Março de 1988, que definem os poderes do Banco e do *UIC* para gerir as reservas cambiais oficiais e conduzir as operações cambiais na prossecução dos seus objectivos institucionais, tendo por base os poderes que lhe foram cometidos, não previa a transferência dessas reservas para o SEBC e não reconheciam os poderes do BCE nesta matéria. O artigo 7.º do decreto legislativo prevê que o Banco transfira reservas cambiais para o BCE nos termos do disposto no artigo 30.º dos Estatutos. Além disso, o Banco tem competência para efectuar a gestão das reservas cambiais, em conformidade com o disposto no artigo 31.º dos Estatutos.

2.2.2 Instrumentos

- Os artigos 26.º, 27.º, 29.º, 60.º e 62.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores e os artigos 41.º, 42.º e o n.º 2 do artigo 45.º até ao artigo 53.º dos estatutos do Banco, assim como outra legislação dispersa sobre títulos, que especificava e regulamentava as operações, classificadas por tipo, nas quais o Banco podia participar e os títulos que pode aceitar numa base exaustiva, não reconheciam os poderes do BCE nesta matéria. Os n.ºs 2 e 3 do artigo 6.º do decreto legislativo prevêem a revogação das disposições acima referidas da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores e de outras leis, que definiam a elegibilidade de certos tipos de instrumentos que podem ser utilizados como garantia nos adiantamentos. Os n.ºs 2 e 3 do artigo 6.º do decreto legislativo prevêem que as operações do Banco devem encontrar-se sujeitas aos Estatutos e às disposições adoptadas pelo BCE na aplicação dos seus Estatutos. A alteração aos estatutos do Banco prevê a revogação dos artigos 45.º a 52.º e uma alteração aos artigos 41.º e 42.º, de acordo com os n.ºs 2 e 5 do artigo 6.º do decreto legislativo.

- Os pontos 3 e 5 do segundo parágrafo do artigo 20.º dos estatutos da Banca d'Italia, que descrevem os poderes do Conselho de Administração para estabelecer regras e condições para as operações do Banco e para a nomeação dos correspondentes nacionais e estrangeiros do Banco, não reconheciam os poderes do BCE nesta matéria. O n.º 4 do artigo 6.º do projecto do decreto legislativo define que os poderes acima referidos do Conselho de Administração se encontram sujeitos aos Estatutos e às disposições adoptadas pelo BCE na execução dos seus Estatutos. No cumprimento destas disposições, a alteração aos estatutos do Banco prevê uma adaptação correspondente no artigo 20.º.

- A alínea (e) do artigo 124.º e os artigos 128.º e 131.º da lei codificada de 1910 sobre os Bancos Emissores, que estabeleciam os poderes do Ministro do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico relativos ao controlo do cumprimento das restrições vinculativas sobre operações conduzidas pelo Banco e a aplicação da taxa oficial sobre essas operações, não reconheciam os poderes do BCE nesta matéria. O n.º 2 do artigo 6.º do decreto legislativo prevê a revogação dessas disposições.

2.2.3 Disposições financeiras

O artigo 11.º da Lei N.º 483 de 26 de Novembro de 1993, que estabelece a obrigação do Banco em pagar uma contribuição ao Ministério do Tesouro, do Orçamento e do Planeamento Económico respeitante à receita acumulada proveniente da gestão das reservas obrigatórias, não

reconhecia os poderes do BCE nesta matéria. O n.º 4 do artigo 8.º do decreto legislativo prevê a revogação desta disposição. Além disso, para a integração do Banco no SEBC, o n.º 1 do artigo 8.º do decreto legislativo prevê que na preparação das contas anuais, o banco harmonize os métodos contabilísticos e de reporte financeiro com as regras e as recomendações correspondentes divulgadas pelo BCE.

3 Adaptação de outra legislação

Ver secção 2.

4 Avaliação da compatibilidade

Assumindo que as alterações aos estatutos do Banco aprovadas na Assembleia Geral de Accionistas são promulgadas por um Decreto Presidencial, entrando em vigor atempadamente, e, ainda que as disposições do n.º 1 do artigo 11.º do Decreto Legislativo N.º 43 de 10 de Março de 1998 entrarão em vigor, o mais tardar, na data da instituição do SEBC, os estatutos da Banca d'Italia são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase.

No que respeita à outra legislação, o IME não tem conhecimento de que existam outras disposições estatutárias que necessitem de ser adaptadas nos termos do artigo 108.º do Tratado.

LUXEMBURGO

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação abaixo mencionada requereu adaptação nos termos do artigo 108.º do Tratado:

- Lei de 20 de Maio de 1983 que institui o Institut Monétaire Luxembourgeois e respectivas alterações;
- Lei de 15 de Março de 1979 sobre o estatuto monetário do Luxemburgo.

2 Adaptação dos estatutos do Institut Monétaire Luxembourgeois

A Lei de 20 de Maio de 1983 que institui o Institut Monétaire Luxembourgeois, com as alterações que lhe foram introduzidas e a Lei de 15 de Março de 1979 relativa ao estatuto monetário do Luxemburgo estão presentemente a ser alteradas pela Lei N.º 3862 (''projecto de lei'') a fim de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos tendo em vista a Terceira Fase. O Governo prevê que o projecto de lei seja promulgado pelo Parlamento antes de Abril de 1998, a fim de entrar em vigor em 1 de Maio de 1998. O IME foi consultado sobre um projecto inicial em Fevereiro de 1994. O projecto de lei prevê que a designação IML seja alterada para ''Banco Central do Luxemburgo'' na data da instituição do SEBC.

2.1 Independência

No que respeita à independência do IML, encontram-se previstas as seguintes adaptações no projecto de lei.

2.1.1 Independência institucional

Nos termos da lei actualmente em vigor, a ''última palavra'' no que respeita às decisões de política monetária pertence ao Governo. Esta situação é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativos à independência do banco central. Os artigos 5.º e 6.º (projecto), que reproduzem a primeira parte das disposições respeitantes à proibição de solicitar ou receber instruções estipulada no artigo 107.º do Tratado, atribuem a responsabilidade pelas decisões de política monetária, a nível nacional, ao Conselho do IML.

2.1.2 Independência pessoal

- O n.º 3 do artigo 12.º prevê que, em caso de desacordo fundamental entre o Governo e a Direcção do IML, no que respeita às políticas seguidas por este e ao desempenho das suas atribuições, o Governo, com o acordo do Conselho do IML, pode propor ao Grão-Duque a demissão colectiva, e unicamente colectiva, da Direcção. O ''desacordo fundamental'' é causa de demissão, sendo incompatível com o disposto no artigo 14.º 2 dos Estatutos. Esta situação será ultrapassada através do n.º 3 do artigo 12.º do projecto de lei, o qual reproduz literalmente as causas de demissão nos termos do disposto nos Estatutos.
- De acordo com o artigo 6.º (projecto), o Conselho será o órgão de decisão supremo do IML. O Conselho é constituído, na sua maior parte, por membros que não exercem as suas funções no IML em regime de exclusividade profissional e, ao mesmo tempo, não existem normas explícitas que assegurem que não venham a surgir conflitos de interesses resultantes de

outras funções dos membros do Conselho do IML. Esta inconsistência do projecto de lei deve ser corrigida urgentemente.

2.2 Integração legal no SEBC

No que respeita à integração legal do IML no SEBC, estão previstas as seguintes adaptações no projecto de lei.

2.2.1 Objectivo estatutário

O n.º 2 do artigo 2.º, nos termos do qual o IML é responsável pela promoção da estabilidade cambial, não reflecte, nem o objectivo estatutário do SEBC nem prevê a integração do IML no SEBC. O n.º 1 (1) do artigo 2.º (projecto) define explicitamente que o objectivo primordial do IML é a manutenção da estabilidade de preços e os n.ºs 3 e 4 do artigo 2.º (projecto) prevêem que o IML, na sua qualidade de Banco Central do Luxemburgo, constituirá parte integrante do SEBC, devendo desempenhar as suas atribuições no âmbito dos acordos monetários internacionais celebrados pelo Luxemburgo, tais como, o Tratado. Existe, no entanto, falta de clareza legal no que respeita aos objectivos secundários do IML, na forma como foram definidos no projecto de lei: o n.º 1 do artigo 2.º (projecto) estabelece que sem prejuízo do objectivo da estabilidade de preços, o IML apoia a política económica geral. Esta situação implica que o IML pode ter que apoiar a política económica do Governo luxemburguês e não as políticas económicas gerais da Comunidade, tal como se encontra consagrado no n.º 1 do artigo 105.º do Tratado, embora uma política económica nacional apenas possa ser apoiada por um BCN, na medida em que tal seja compatível com as suas obrigações enquanto parte integrante do SEBC. Esta falta de clareza legal é uma imperfeição do projecto de lei que deve ser novamente tomada em consideração.

2.2.2 Atribuições

O artigo 2.º, o qual enumera as actividades do IML, não respeita as competências do BCE relativamente a diversas actividades do IML na Terceira Fase. Nos termos do primeiro travessão do n.º 2 do artigo 2.º e do artigo 6.º lit. a do projecto de lei, o Conselho do IML deverá "definir e executar a política monetária a nível nacional". Os n.ºs 3 e 4 do artigo 2.º (projecto) definem claramente que o IML constituirá parte integrante do SEBC como Banco Central do Luxemburgo, tendo que desempenhar as suas atribuições no âmbito dos acordos monetários internacionais celebrados pelo Luxemburgo, tais como, o Tratado. No entanto, uma vez que a política monetária na Terceira Fase será definida pelo Conselho do BCE e executada pela Comissão Executiva do BCE, a atribuição de competências, fora do âmbito da execução da política monetária, ao Conselho do IML constitui uma inconsistência que deve ser urgentemente corrigida no projecto de lei.

Nos termos do quinto travessão do n.º 2 do artigo 2.º e do artigo 17.º (projecto), o IML emitirá moeda fiduciária. Estas disposições não reconhecem nem a competência do BCE nos termos do n.º 1 do artigo 105.º-A do Tratado no que respeita às notas de banco nem a sua competência relativamente às moedas metálicas, consagrada no primeiro período do n.º 2 do artigo 105.º-A do Tratado. Também neste caso, embora os n.ºs 3 e 4 do artigo 2.º (projecto) definam explicitamente que o IML constituirá parte integrante do SEBC como Banco Central do Luxemburgo, tendo que desempenhar as suas atribuições no âmbito dos acordos monetários internacionais celebrados pelo Luxemburgo, tais como, o Tratado, ainda se verifica uma falta de clareza que deve ser novamente tomada em consideração.

2.2.3 Instrumentos

Os artigos 21.º a 29.º respeitantes aos instrumentos de política monetária do IML são incompatíveis com o Tratado e os Estatutos, uma vez que não respeitam as competências do BCE nesta matéria. Os artigos 21.º a 27.º (projecto) prevêem alterações aos artigos anteriores de forma a reproduzir, de forma adequada, os respectivos artigos dos Estatutos.

O artigo 25.º (projecto) estipula que o IML pode conceder facilidades de crédito para assegurar a estabilidade dos sistemas de pagamentos, não reconhecendo as competências do BCE nesta matéria. Trata-se de uma imperfeição do projecto de lei, que deve ser novamente tomada em consideração.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei de 15 de Março de 1979 sobre o estatuto monetário do Luxemburgo

Esta lei estabelece disposições relativas à emissão e distribuição de notas de banco e moeda metálica (artigo 3.º), não reconhecendo os poderes do BCE e do Conselho da UE nesta matéria, tal como se encontra estabelecido no n.º 2 do artigo 105.º-A do Tratado. Além disso, a lei confere ao Governo poderes exclusivos relativamente à política cambial em relação ao franco luxemburguês (artigo 2.º), não prevendo a introdução do euro, nem reconhecendo as competências da Comunidade em matéria de taxas de câmbio.

O projecto de lei sobre o estatuto monetário do Luxemburgo aborda estas questões. Porém, o n.º 1 do artigo 2.º (projecto) estipula que o Governo pode formular as orientações gerais da política cambial do franco luxemburguês em relação às outras moedas. Embora, *prima facie* este possa não parecer compatível com o Tratado e os Estatutos, entende-se que quando o franco luxemburguês desaparecer como moeda de direito próprio, ou seja, a partir da data em que o Luxemburgo adoptar a moeda única, as disposições acima referidas deixam de ser aplicáveis.

4 Avaliação da compatibilidade

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, não se verificarão outras incompatibilidades nos estatutos do Institut Monétaire Luxembourgeois, embora se verifiquem várias imperfeições, que, no entanto, não comprometerão o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase.

- O primeiro travessão do n.º 2 do artigo 2.º e o artigo 6.º lit. a (projecto) prevêem que o Conselho do IML deve "definir e executar a política monetária a nível nacional"; esta situação é incompatível com os n.ºs 3 e 4 do artigo 2.º A) (projecto), segundo o qual o IML constituirá parte integrante do SEBC, desempenhando as suas atribuições no âmbito dos tratados monetários internacionais em que o Luxemburgo participa. Além disso, o Conselho do Banco é composto, na sua maioria, por membros que não exercem o seu cargo no IML em regime de exclusividade profissional, não existindo normas explícitas que assegurem que não venham a surgir conflitos de interesses resultantes de outras funções desempenhadas pelos membros do Conselho do IML. Estas incompatibilidades devem ser corrigidas urgentemente.

- O objectivo estatutário do IML definido no n.º 1 do artigo 2.º (projecto) não reflecte de forma inequívoca a primazia do objectivo estatutário secundário do SEBC.

- O quinto travessão do n.º 2 do artigo 2.º e o artigo 17.º (projecto) estipula que o IML emitirá moeda fiduciária, sem reconhecer as competências do BCE nesta matéria.

- O artigo 25.º (projecto) estipula que o IML pode conceder facilidades de crédito a fim de assegurar a estabilidade dos sistemas de pagamentos, sem reconhecer as competências do BCE nesta matéria.

No que respeita a outra legislação, o IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que devam ser objecto de adaptação em cumprimento do disposto no artigo 108.º dos Estatutos.

PAÍSES BAIXOS

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação que se segue foi objecto de adaptações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado:

- Lei do Banco Central de 1948, com as alterações que lhe foram introduzidas;
- Lei da Cunhagem;
- Lei da taxa de câmbio do florim;
- Lei de 1994 sobre as relações financeiras com o exterior;
- Lei de 1995 relativa à supervisão das operações em títulos;
- Lei de 1995 sobre os Arquivos;
- Instrumentos estatutários de acordo com a Lei relativa ao acesso do público a documentos oficiais e Lei do Provedor de Justiça.

2 Adaptação dos estatutos do De Nederlandsche Bank

Está actualmente em curso o processo de alteração dos estatutos do De Nederlandsche Bank por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. O IME foi consultado sobre um projecto de lei (o "projecto de lei"), que foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME. A Segunda Câmara do Parlamento aprovou o projecto de lei no dia 17 de Fevereiro de 1998, encontrando-se actualmente a aguardar decisão da primeira Câmara do Parlamento, que apenas poderá rejeitar ou promulgar o projecto de lei na sua totalidade. O Governo prevê que o projecto de lei seja promulgado pela Primeira Câmara do Parlamento no dia 24 de Março de 1998 e publicado no Boletim Oficial em 25 de Março de 1998.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, o projecto de lei, que entrará em vigor em Maio de 1998, inclui as alterações seguintes.

2.1.1 Independência institucional

O artigo 26.º, que prevê o direito do Ministro das Finanças dar instruções ao Banco, é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência do banco central. O papel de supervisão do Comissário Real, nos seus termos actuais, é também incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência do banco central. De acordo com o projecto de lei, o direito do Ministro das Finanças dar instruções será eliminado. Além disso, o n.º 3 do Artigo 3.º do projecto de lei prevê que o Conselho Directivo do Banco apenas se pode vincular às orientações, decisões ou instruções do BCE. Acresce que, nos termos do projecto de lei, o gabinete do Comissário Real será também eliminado. Em sua substituição, o projecto de lei prevê que o Governo terá o direito de nomear um membro especial para o Conselho de Supervisão do Banco (ver também parágrafo 2.2.4 abaixo).

2.1.2 Independência pessoal

O n.º 5 do artigo 23.º, segundo o qual o não cumprimento das instruções do Ministro das Finanças é motivo de demissão, é incompatível com os motivos de demissão previstos no artigo 14.º 2 dos Estatutos. O n.º 3 do artigo 11.º do projecto de lei

estipula que o Conselho Directivo apenas pode ser demitido das suas funções pelos motivos previstos no artigo 14.º 2 dos Estatutos.

2.2 Integração legal no SEBC

Relativamente à integração legal do Banco no SEBC, as alterações que se seguem estão incluídas no projecto de lei, que deverá entrar em vigor a partir da data em que os Países Baixos adoptarem a moeda única.

2.2.1 Objectivo estatutário

O n.º 1 do artigo 9.º, que estabelece o objectivo estatutário do Banco, não reflecte inequivocamente a primazia do objectivo estatutário do SEBC nem a integração legal do Banco no SEBC. O artigo 2.º (projecto de lei) copia o objectivo estatutário do SEBC para os Estatutos do Banco e refere explicitamente que o Banco será parte integrante do SEBC após a adopção da moeda única pelos Países Baixos.

2.2.2 Atribuições

O Capítulo II dos actuais estatutos do Banco sobre as suas actividades não prevê as atribuições do Banco no âmbito do SEBC na Terceira Fase. O artigo 3.º (projecto de lei) enumera as atribuições do Banco no âmbito do SEBC, incluindo a emissão de notas, tornando claro que o Banco exercerá as suas atribuições no contexto do SEBC e do Tratado.

2.2.3 Instrumentos

O Capítulo II dos actuais estatutos do Banco não prevê a introdução dos instrumentos de política monetária do BCE. Os artigos 2.º e 3.º (projecto) prevêem a integração do Banco no SEBC e enumeram as atribuições do Banco no âmbito do SEBC.

2.2.4 Organização

- O projecto de lei prevê que o representante do Governo no Conselho de Supervisão apenas terá poderes para solicitar "informações" sobre actividades do Banco relacionadas ou não com o SEBC, pedido esse que, nos termos do artigo 13.º (projecto de lei), pode ser recusado caso a informação solicitada seja confidencial, com base nos Estatutos ou na legislação nacional. O projecto de lei prevê também que o representante do Governo ficará sujeito à proibição de receber ou solicitar instruções, nos termos do artigo 107.º do Tratado.

- O artigo 3.º (projecto de lei) estabelece que "o Banco" deverá "co-definir" (e executar) a política monetária do SEBC após a adopção do Tratado e no contexto do SEBC. Uma vez que é o Governador do Banco, e não o próprio Banco, que deverá participar na definição da política monetária do SEBC na sua qualidade de membro do Conselho do BCE, o termo "co-definir" em conjugação com o termo "o Banco" no artigo 3.º (projecto de lei) não parece estar em conformidade com o Tratado e com os Estatutos. Porém, pelos motivos que se seguem, poderá argumentar-se que não se trata de um problema grave. Em primeiro lugar, a "disposição geral" do artigo 2.º (projecto de lei) relativa aos estatutos do Banco enquanto parte integrante do SEBC define já a posição do Banco na Terceira Fase, bem como a perspectiva legal com base na qual a lei terá de ser aplicada, após a sua entrada em vigor. Em segundo lugar, o artigo 3.º (projecto de lei) apenas enumera as atribuições do Banco no âmbito do SEBC e não se refere à questão de definir qual o órgão do Banco ao qual caberá a responsabilidade específica pela

execução dessas atribuições. Esta questão é abordada no artigo 7.º dos Artigos de Associação do Banco (projecto de lei), que reconhece explicitamente, fazendo referência aos Estatutos, que o Governador - e apenas o Governador - tem uma capacidade dupla: Presidente do Banco e, nessa qualidade, membro do órgão de decisão do SEBC, nomeadamente sobre questões de política monetária, e do Conselho do BCE. Além disso, o termo "co-definir" poderá ser entendido como "co-decidir", o que não corresponde às regras de tomada de decisão do SEBC. Pelas razões acima expostas, a combinação dos termos "o Banco" e "co-definir" é considerada uma imperfeição que, no entanto, não compromete o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei da Cunhagem

A Lei relativa à Cunhagem prevê a competência do Ministro das Finanças para emitir moeda metálica em florins e moeda de baixa denominação. Este diploma não reconhece o poder do BCE para aprovar o volume da emissão de moedas metálicas e a competência do Conselho da UE relativamente às denominações e especificações técnicas das moedas metálicas, nos termos do n.º 2 do artigo 105.º - A do Tratado. O artigo 23.º do projecto de lei que altera os estatutos do Banco, no entanto, introduz uma disposição segundo a qual essas competências nacionais terão de ser exercidas tendo em conta os poderes do BCE e do Conselho da UE nesta área. O Governo prevê que esta disposição seja adoptada em Março de 1998 e que entre em vigor a partir da data em que os Países Baixos adoptarem a moeda única.

3.2 Lei da taxa de câmbio do florim

Esta Lei não prevê a introdução do euro nem a transferência de competências em questões cambiais para o nível da Comunidade. Prevê-se a substituição desta Lei por uma disposição legislativa que autorize o Ministro das Finanças a efectuar, em nome dos Países Baixos e conjuntamente com os Estados-membros da futura área do euro, acordos sobre a taxa de câmbio do euro em relação às moedas dos Estados-membros que não adoptarem a moeda única desde o início. Um projecto de lei para o efeito encontra-se actualmente a aguardar promulgação pela Primeira Câmara do Parlamento. O Governo prevê a entrada em vigor desta lei na data em que os Países Baixos adoptarem a moeda única.

3.3 Lei de 1994 sobre as relações financeiras com o exterior

Esta Lei não prevê a introdução do euro nem a integração do Banco no SEBC. Prevê-se a adaptação desta Lei por forma a assegurar que as obrigações do De Nederlandsche Bank de actuar em conformidade com as orientações gerais do Ministro das Finanças e de trocar informações com o Ministro não violem as obrigações do Banco no âmbito do Tratado, e por forma a assegurar que o Banco possa trocar informações com o BCE. Um projecto de lei para o efeito está actualmente a aguardar promulgação pela Primeira Câmara do Parlamento. O Governo prevê a entrada em vigor desta lei na data da instituição do SEBC.

3.4 Lei de 1995 relativa à supervisão das operações em títulos

Esta Lei não contempla as atribuições de política monetária do BCE na Terceira Fase. Prevê-se a introdução de alterações

nesta Lei por forma a assegurar que o BCE, tal como o De Nederlandsche Bank, não fique sujeito ao regime de supervisão aplicável às instituições emitentes de títulos. Um projecto de lei para o efeito está actualmente a aguardar promulgação pela Primeira Câmara do Parlamento. O Governo prevê a entrada em vigor desta lei na data em que os Países Baixos adoptarem a moeda única.

3.5 Lei de 1995 sobre os Arquivos

Esta Lei confere aos cidadãos o direito de acesso, sujeito a determinadas restrições e condições, a informações existentes nos arquivos de entidades e organismos públicos. A Lei é também aplicável ao Banco em virtude da sua função pública, estando portando actualmente em estudo a sua revisão à luz do regime de confidencialidade no âmbito do SEBC, nos termos do artigo 38.º dos Estatutos.

3.6 Lei do acesso do público a documentos oficiais e Lei do Provedor de Justiça

A Lei relativa ao acesso do público a documentos oficiais e a Lei relativa ao Provedor de Justiça são aplicáveis ao Banco, à excepção das suas actividades nas áreas da política monetária e da supervisão prudencial. Estas Leis incluem disposições que permitem o acesso de terceiros (sujeito a determinadas restrições bem definidas) a documentos do Banco, o que não se encontra em conformi--dade com o regime de confidencialidade do SEBC. Assim, o Governo prevê a adopção de legislação secundária por forma a assegurar que os documentos que contêm informações confidenciais relacionadas com as atribuições do Banco no âmbito do SEBC fiquem excluídas destas Leis. Além disso, o projecto de lei que adapta os estatutos do Banco prevê explicitamente a adesão ao regime de confidencialidade do SEBC (artigos 18.º, 19.º e 20.º do projecto de lei).

4 Avaliação da compatibilidade

Assumindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998 e que entrará em vigor atempadamente, não subsistirão incompatibilidades nos estatutos do De Nederlandsche Bank com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, embora subsista uma imperfeição que, no entanto, não compromete o funcionamento global do SEBC no início da Terceira Fase: o artigo 3.º (projecto) prevê que "o Banco" deverá "co-definir" a política monetária do SEBC, embora essa atribuição caiba ao Governador do Banco, na sua qualidade de membro do Conselho do BCE.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está prevista a introdução de alterações na Lei da Cunhagem, na Lei da taxa de câmbio do florim, na Lei de 1994 sobre as relações financeiras com o exterior, na Lei de 1995 relativa à supervisão das operações em títulos, na Lei de 1995 sobre os Arquivos, nos Decretos Reais adoptados ao abrigo da Lei do acesso do público a documentos oficiais e na Lei do Provedor de Justiça. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

ÁUSTRIA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação que se segue foi objecto de adaptações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado:

- Lei do Banco Nacional de 1984, de 20 de Janeiro de 1984, com as alterações que lhe foram introduzidas;
- Lei Cambial.

2 Adaptação dos estatutos do Oesterreichische Nationalbank

Está actualmente em curso o processo de adaptação dos estatutos do Oesterreichische Nationalbank por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase. Foi submetido ao Parlamento um projecto de lei (o "projecto de lei") para o efeito, que, segundo previsões do Governo, virá a ser adoptado durante o mês de Abril de 1998. O IME foi consultado relativamente ao projecto de lei, que foi objecto de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que se refere à independência do Banco, prevê-se que as seguintes adaptações incluídas no projecto de lei venham a entrar em vigor na data da decisão do Conselho da UE - reunido a nível de Chefes de Estado e de Governo, nos termos do n.º 4 do artigo 109.º - J do Tratado - sobre quais os Estados-membros que satisfazem as condições necessárias para a adopção da moeda única.

2.1.1 Independência institucional

O n.º 3 do artigo 22.º estabelece que o Conselho Geral, o órgão de decisão em questões de política monetária, é composto, em grande parte, por representantes de diversos sectores da indústria que desempenham as suas obrigações perante o Banco numa base de não exclusividade. Esta combinação de responsabilidade pela política monetária, por um lado, e de representação dos interesses de terceiros, por outro, cria um potencial para conflitos de interesses, sendo portanto incompatível com o Tratado e com os Estatutos. Nos termos do projecto de lei, o Conselho Geral do Banco continuará a ser o órgão de decisão na área da política monetária, até a Áustria adoptar a moeda única. Uma vez que os BCN terão de tomar decisões importantes entre a data de instituição do SEBC e o início da Terceira Fase, os órgãos de decisão dos BCN terão de cumprir os requisitos de independência do Tratado e dos Estatutos, o mais tardar até à data de instituição do SEBC, o que será concretizado como segue: o n.º 1 do artigo 34.º (projecto de lei) estabelece que o Governador deverá ser independente na sua qualidade de membro do Conselho do BCE; o n.º 5 do artigo 21.º (projecto) prevê que o Conselho Geral não possa tomar decisões que possam impedir o desempenho das atribuições do Banco do âmbito do SEBC; e o n.º 2 (5) do artigo 88.º (projecto) acrescenta que o órgão responsável pela adopção de medidas preparatórias para a Terceira Fase será o Conselho de Administração e não o Conselho Geral, que não poderá dar instruções nesta área nem tomar quaisquer iniciativas que possam contrariar a execução de tais medidas.

O n.º 4 do artigo 45.º, que confere ao Comissário do Estado o direito de levantar objecções - com efeito suspensivo - às decisões do Conselho Geral, não é compatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência do

banco central. O projecto de lei prevê que, enquanto representante do governo, o Comissário do Estado poderá no futuro assistir às reuniões do Conselho Geral do Banco, embora na capacidade consultiva.

2.1.2 Independência pessoal

O n.º 14 do artigo 21.º, segundo o qual os membros do Conselho de Administração não têm um mandato mínimo de cinco anos, é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência do banco central. O artigo 33.º do Capítulo I do projecto de lei prevê a nomeação dos membros do Conselho de Administração por um período de cinco anos.

2.2 Integração legal no SEBC

Relativamente à integração legal do Banco no SEBC, prevê-se que as seguintes adaptações incluídas do projecto de lei venham a entrar em vigor na data em que a Áustria adoptar a moeda única.

2.2.1 Objectivo estatutário

O objectivo estatutário do Banco não reflecte de forma inequívoca nem o objectivo estatutário do SEBC nem a integração legal do Banco no SEBC. Nos termos do projecto de lei, esta disposição será eliminada. O n.º 2 do artigo 2.º do Capítulo I do projecto de lei estabelece que, de acordo com o disposto no artigo 105.º do Tratado e no artigo 2.º dos Estatutos, o Banco deve assegurar o objectivo da estabilidade de preços, e que, na medida em que tal seja possível sem prejuízo do objectivo de manter a estabilidade de preços, o Banco deverá ter em conta as exigências macro-económicas em relação às tendências de crescimento económico e do emprego.

2.2.2 Atribuições

O artigo 3.º, que prevê uma disposição relacionada com a participação do Banco em instituições monetárias internacionais, não reconhece a competência do BCE nesta área. O artigo 3.º (projecto de lei) refere explicitamente o direito do BCE de aprovar essa participação, nos termos do disposto no artigo 6.º dos Estatutos.

2.2.3 Instrumentos

- O artigo 61.º, que estabelece o direito exclusivo do Banco de emitir notas, sendo o valor facial das notas sujeito à aprovação do Ministro das Finanças Federal, não reconhece a competência do BCE nesta área.

- O artigo 41.º, que inclui uma disposição segundo a qual as autoridades públicas estão proibidas de efectuar saques sobre os fundos do Banco sem contravalor, à excepção do desconto dos Certificados de curto prazo do Tesouro Federal, não está em conformidade com o artigo 104.º do Tratado.

- O artigo 43.º sobre as disponibilidades mínimas de caixa não reconhece os poderes do BCE nesta área.

- Os artigos 47.º a 60.º sobre as operações autorizadas ao Banco não reconhece os poderes do BCE nesta área.

O projecto de lei prevê a introdução de alterações nos artigos acima mencionados, que passariam a ser compatíveis com o Tratado e com os Estatutos.

2.2.4 Operações financeiras ERP

Nos termos do artigo 83.º do projecto de lei, o Banco pode efectuar transações financeiras ERP fora do âmbito da "*General Documentation on ESCB monetary policy*

instruments and procedures" ("General Documentation") ("Documentação Geral sobre instrumentos e práticas de política monetária do SEBC" ("Documentação Geral")), embora tais transacções não estejam sujeitas aos requisitos de garantia apresentados na Documentação Geral. A manutenção destas operações e os termos nos quais as operações serão acordadas terão de ser analisados à luz da integração do Banco no SEBC e das possíveis limitações decorrentes dos Estatutos a este respeito.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei Cambial

Os n.ºs 5 e 6 do artigo 2.º desta Lei incluem disposições sobre as taxas de câmbio que não reflectem os poderes da Comunidade nesta área. O IME salienta que está prevista a abolição destas duas disposições no âmbito do projecto de lei, que se prevê entre em vigor na data em que a Áustria adoptar a moeda única.

4 Avaliação da compatibilidade

Admitindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998, os estatutos do Oesterreichische Nationalbank serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está prevista a introdução de novas alterações na Lei Cambial. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

PORTUGAL

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação que se segue foi objecto de adaptações nos termos do Artigo 108.º do Tratado:

- artigo 105.º da Constituição relativo ao Banco de Portugal;
- Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 337/90, de 30 de Outubro de 1990, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 231/95, de 12 de Setembro de 1995 e pela Lei n.º 3/96, de 5 de Fevereiro de 1996 (a "antiga lei");
- Decreto-Lei n.º 333/81, de 7 de Dezembro de 1981;
- Decreto-Lei n.º 293/86, de 12 de Setembro de 1986;
- Decreto-Lei n.º 178/88, de 19 de Maio de 1988;
- Decreto-Lei n.º 13/90, de 8 de Janeiro de 1990.

2 Adaptação dos estatutos do Banco de Portugal

As adaptações que se seguem foram introduzidas nos estatutos do Banco de Portugal, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, na sequência de uma consulta ao IME, como segue:

- O artigo 105.º da Constituição foi alterado pela Lei Constitucional 1/97 de 20 de Setembro de 1997. O novo artigo (renumerado artigo 102.º) estabelece que o Banco é o banco central nacional de Portugal e exerce as suas funções nos termos da lei e das normas internacionais a que o Estado Português se vincula. Esta referência a "normas internacionais" destina-se a abranger em especial o Tratado e os Estatutos.
- A antiga lei foi alterada pela Lei n.º 5/98 de 31 de Janeiro de 1998 (a "nova lei").

2.1 Independência

No que se refere à independência institucional do Banco, foram introduzidas as seguintes adaptações, em vigor desde 2 de Fevereiro de 1998:

- Embora a antiga lei atribuísse ao Banco o poder de condução da política monetária, o Ministro das Finanças assinava os "Avisos" publicados pelo Banco relacionados com algumas características do sistema de disponibilidades mínimas de caixa e com a taxa de desconto. Esta situação era incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência do banco central, tendo sido eliminada essa participação do Ministro das Finanças com a introdução da nova lei.
- A necessidade de comunicar ao Governo os vetos do Governador relativamente à suspensão de deliberações do Conselho de Administração poderia ser encarada como uma forma de solicitar instruções, o que seria incompatível com o Tratado e com os Estatutos, tendo sido eliminada na nova lei.

2.2 Integração legal no SEBC

Relativamente à integração legal do Banco no SEBC, as seguintes adaptações entrarão em vigor na data em que Portugal adoptar a moeda única.

2.2.1 Objectivo estatutário

Nos termos do artigo 3.º (antigo), o objectivo estatutário do Banco não previa a integração legal do Banco no SEBC. Na nova lei, o artigo 3.º refere explicitamente que o Banco, como parte integrante do SEBC, prossegue os objectivos do SEBC, participa no desempenho das suas atribuições e está sujeito ao disposto nos Estatutos, actuando de acordo com as suas orientações e instruções.

2.2.2 Atribuições

- Nos termos na antiga lei, os artigos 6.º (direito exclusivo de emissão de notas), 7.º, 8.º (definição e especificações das notas e moedas metálicas), 12.º (imitação e reprodução de notas), 15.º, 16.º e 17.º (emissão monetária) não reconheciam os poderes do BCE relativamente às notas e moedas metálicas. Na nova lei, o artigo 6.º inclui uma referência explícita ao direito do BCE de aprovar a emissão de notas. Os artigos 7.º e 8.º foram eliminados, permanecendo em vigor apenas relativamente a notas e moedas denominadas em escudos e até à data em que percam o seu curso legal. O artigo 9.º da nova lei (que corresponde o artigo 12.º da antiga lei) refere-se apenas a notas denominadas em escudos e os artigos 15.º, 16.º e 17.º foram eliminados.

- O n.º 1 do artigo 18.º (condução da política monetária) e o artigo 21.º (execução da política monetária e cambial) da antiga lei não reconheciam os poderes do BCE nestas áreas. Na nova lei, o artigo 12.º (que corresponde ao artigo 18.º da antiga lei) deixa de fazer referência à condução da política monetária e o artigo 15.º (que corresponde ao artigo 21.º da antiga lei) estabelece que compete ao Banco a orientação e fiscalização dos mercados monetário e cambial, no âmbito da sua participação no SEBC.

- Nos termos do n.º 1 (a) e (c) do artigo 22.º da antiga lei, a competência do Banco para regular o funcionamento dos mercados monetário e cambial e para determinar e impor as disponibilidades mínimas de caixa não reconhecia os poderes do BCE nestas áreas. Além disso, a referência a objectivos de política económica nacional não correspondia ao objectivo estatutário do SEBC. Na nova lei, o artigo 16.º (que corresponde ao artigo 22.º da antiga lei) refere explicitamente que cabe ao Banco, de acordo com as normas adaptadas pelo BCE, colaborar na execução das disposições sobre reservas de caixa e de outros métodos operacionais de controlo monetário a que o BCE decida recorrer. As referências aos objectivos de política económica nacional foram eliminadas.

- Nos termos do artigo 32.º (antigo), competia ao Banco autorizar quando necessário os pagamentos externos. O artigo 21.º da nova lei (que corresponde ao artigo 32.º da antiga lei) prevê que essa responsabilidade apenas pode ser assumida nos termos do Tratado.

2.2.3 Instrumentos

O artigo 35.º (antigo) relativo às operações de política monetária do Banco não reconhecia os poderes do BCE nesta área. O artigo 24.º da nova lei (que corresponde ao artigo 35.º da antiga lei) refere explicitamente que o Banco pode efectuar as operações, por forma a alcançar os objectivos e desempenhar as atribuições no âmbito do SEBC.

2.2.4 Organização

Foi introduzido um novo artigo 46.º na nova lei. Nos termos deste artigo, sem prejuízo da competência do Conselho de Auditoria, as contas do Banco serão também fiscalizadas por auditores externos.

2.2.5 Participação em instituições monetárias internacionais

Uma nova redacção do artigo 23.º (novo) torna claro que a participação do Banco em instituições monetárias internacionais ficará sujeita ao acordo do BCE.

3 Adaptação de outra legislação

Está actualmente em curso o processo de adaptação de diversa legislação, por forma a cumprir os requisitos para a Terceira Fase. O IME tem sido consultado sobre propostas de alteração relativamente a toda a legislação que se segue.

3.1 Decreto-Lei n.º 333/81, de 7 de Dezembro de 1981

Este Decreto-Lei confere à Imprensa Nacional - Casa da Moeda o direito exclusivo da emissão de moedas metálicas, não reconhecendo os poderes do BCE nesta área. O Governo prevê a introdução de alterações neste Decreto-Lei por forma a que esse direito possa ser exercido, sema prejuízo do disposto no n.º 2 do artigo 105.º - A do Tratado. Foi já aprovado pelo Governo um projecto de lei com alterações a este Decreto-Lei, prevendo-se a sua entrada em vigor na data em que Portugal adoptar a moeda única.

3.2 Decreto-Lei n.º 293/86, de 12 de Setembro de 1986

Este Decreto-Lei estabelece o regime jurídico relativo ao estatuto de curso legal das moedas metálicas. Algumas das suas disposições, em particular o artigo 9.º, que se prende com diplomas legais que autorizam a cunhagem de moedas comemorativas (com curso legal nos termos do artigo 12.º do mesmo Decreto-Lei) e define as suas características técnicas, desenho, volume de emissão e poder liberatório, não reconhecem os poderes do BCE nesta área. O Governo prevê a introdução de alterações neste Decreto-Lei, por forma a estipular que, a partir da data em que Portugal adoptar a moeda única, o volume de emissão passa a ficar sujeito à aprovação do BCE e a cunhagem será efectuada em conformidade com quaisquer medidas adoptadas pelo Conselho da UE, ao abrigo do n.º 2 do Artigo 105.º - A do Tratado. Foi já aprovado pelo Governo um projecto de lei com alterações a este Decreto-Lei.

3.3 Decreto-Lei n.º 178/88, de 19 de Maio de 1988

Este Decreto-Lei inclui uma disposição (artigo 4.º) que reproduz o artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 293/86 e que, como atrás se mencionou, não reconhece os poderes do BCE a respeito das moedas metálicas. O Governo prevê a mesma solução adoptada para o Decreto-Lei n.º 293/86.

3.4 Decreto-Lei n.º 13/90 de 8 de Janeiro de 1990

Este Decreto-Lei prende-se com normas sobre operações cambiais que terão de ser revistas à luz da introdução do euro. A definição de "moeda estrangeira" no n.º 3 do artigo 5.º, por exemplo, que inclui "notas e moedas com curso legal em países estrangeiros" não contempla o facto que as

notas e moedas em euro, apesar do seu estatuto de curso legal em todos os Estados-membros participantes, não serão consideradas moeda "estrangeira". O Governo prevê a introdução de alterações neste Decreto-Lei, por forma a tornar claro que, por um lado, qualquer referência a "moeda estrangeira" ou a "notas e moedas com curso legal em países estrangeiros" não se refere ao euro e que, por outro lado, qualquer referência ao ECU como "cabaz" de moedas (distinto de moeda nacional) será eliminada, passando o euro a ser considerado como moeda nacional de pleno direito. Foi já aprovado pelo Governo um projecto de lei com alterações a este Decreto-Lei, que entrará em vigor a partir da data em que Portugal adoptar a moeda única.

4 Avaliação da compatibilidade

Com a adopção e entrada em vigor da Lei Constitucional 1/97 e da nova lei, os estatutos do Banco de Portugal são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está prevista a introdução de alterações no Decreto-Lei n.º 333/81, de 7 de Dezembro de 1981, no Decreto-Lei n.º 293/86, de 12 de Setembro de 1996, no Decreto-Lei n.º 178/88, de 19 de Maio de 1988 e no Decreto-Lei n.º 13/90, de 8 de Janeiro de 1990. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

FINLÂNDIA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação que se segue foi objecto de adaptações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado:

- Lei do Banco da Finlândia, de 21 de Dezembro de 1925, com as alterações que lhe foram introduzidas (a "antiga lei");
- Lei da Moeda;
- Lei da Moeda Metálica.

2 Adaptação dos estatutos do Suomen Pankki

Os estatutos do Suomen Pankki foram objecto de adaptações por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase, através da revisão da Lei do Banco da Finlândia (a "lei revista"), que entrou em vigor no dia 1 de Janeiro de 1998. Esta revisão, por seu lado, foi adaptada através de uma lei nova (a "nova lei") por forma a tornar os estatutos do Banco totalmente compatíveis com o Tratado e os Estatutos. A nova lei foi adoptada pelo Parlamento no dia 20 de Março de 1998, prevendo-se a sua promulgação no dia 27 de Março de 1998. A nova lei entrará em vigor, no que se refere às disposições relativas à independência (ver parágrafos 2.1.1. e 2.1.2. abaixo) imediatamente após a sua promulgação e, no que se refere às disposições relativas à integração legal do Banco no SEBC (ver parágrafo 2.2. abaixo), no dia 1 de Janeiro de 1999. O IME foi consultado sobre ambas as leis, a lei revista e a nova lei, nas suas versões em projecto, tendo ambas sido alvo de alterações em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que respeita à independência do Banco, foram introduzidas as seguintes adaptações, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 1998 (no que se refere à lei revista) e com efeitos a partir da data de promulgação da nova lei (no que se refere à nova lei).

2.1.1 Independência institucional

- A independência institucional do Banco foi alargada pela lei revista e pela nova lei. O artigo 1.º (revisto) consagra que o Banco é uma instituição independente. O artigo 5.º (revisto) introduziu a proibição de solicitar ou receber instruções na área da política monetária, enquanto que o artigo 4.º (novo) contempla uma extensão dessa proibição a todas as atribuições do Banco no âmbito do SEBC. Este último artigo refere também que essa proibição é aplicável ao Banco, bem como a todos os membros dos seus órgãos de decisão, embora não seja aplicável às instruções emitidas pelo BCE. Por fim, o artigo 13.º (revisto) atribuiu a responsabilidade de supervisão da administração do Banco ao Conselho de Supervisão Parlamentar, enquanto que o artigo 16.º (revisto) responsabilizava o Conselho pelo cumprimento do mandato do Banco e pela administração do Banco.
- A nova lei contém diversos artigos que prevêem várias possibilidades de obtenção e obrigação de prestação de informações sobre as actividades do Banco. Ver, por exemplo, a secção 5 do parágrafo 1 do artigo 11.º (Conselho de Supervisão Parlamentar perante o Parlamento); a última frase do parágrafo 3 do artigo 11.º, o artigo 14.º (Conselho perante o Conselho de Supervisão

Parlamentar); e o artigo 27.º (Banco perante o Parlamento). Estas disposições apenas são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência institucional, caso não conduzam de facto a consultas prévias a terceiros sobre atribuições do Banco no âmbito do SEBC.

2.1.2 Independência pessoal

Enquanto a antiga lei estipulava que o Governador e os restantes membros do Conselho podiam ser demitidos pelo Presidente da República, por sua iniciativa, os artigos 18.º e 19.º (revistos) previam que o Presidente da República só podia demitir o Governador ou outros membros do Conselho se o Governador ou o membro em causa tivesse cometido falta no exercício das suas funções, se a sua actuação revelasse de alguma forma falta de competência para se manter em exercício ou se deixasse de preencher os requisitos necessários para o desempenho das suas atribuições. Estes motivos de demissão não correspondiam aos motivos previstos no artigo 14.º 2 dos Estatutos. A nova lei refere-se a esta incompatibilidade dos membros do Conselho no Artigo 16.º, reproduzindo os motivos de demissão previstos no artigo 14.º 2 dos Estatutos e reconhecendo que a possibilidade de recurso do Governador está prevista nos Estatutos. Uma vez que o Conselho de Supervisão Parlamentar não estará envolvido no desempenho das atribuições no âmbito do SEBC, tais adaptações não serão aplicáveis aos seus membros.

2.1.3 Independência financeira

O 2.º parágrafo do artigo 21.º da nova lei estabelece critérios objectivos relativamente à distribuição dos lucros ao Estado, dos quais o Conselho de Supervisão Parlamentar apenas se pode desviar se tiver justificação com base quer na posição financeira do Banco, quer na dimensão do seu fundo de reserva. Uma vez que um tal desvio pode ter impacto sobre os meios disponíveis para o desempenho das atribuições do Banco no âmbito do SEBC, esta disposição deverá incluir uma cláusula de salvaguarda por forma a assegurar que o adequado desempenho das atribuições do Banco no âmbito do SEBC não será comprometido. Esta cláusula de salvaguarda está incluída no Memorando Explicativo da nova lei que, nos termos dos sistemas jurídicos escandinavos, tem praticamente o mesmo estatuto que a própria lei.

2.2 Integração legal no SEBC

Relativamente à integração legal do Banco no SEBC, foram introduzidas as seguintes adaptações com efeitos desde 1 de Janeiro de 1998 (no que se refere à lei revista) e com efeitos a partir de Janeiro de 1999 (no que se refere à nova lei).

2.2.1 Objectivo estatutário

O artigo 2.º (revisto) sobre o objectivo estatutário do Banco não reflectia a primazia do objectivo estatutário do SEBC, nem previa a integração legal do Banco no SEBC. Esta incompatibilidade foi ultrapassada no artigo 1.º da nova lei, que reconhece explicita-mente a integração do Banco no SEBC e a obrigação de desempenhar as suas atribuições no âmbito do SEBC, de acordo com as orientações e instruções do BCE, bem como no artigo 2.º da nova lei, que torna o objectivo estatutário do Banco compatível com o do SEBC.

2.2.2 Atribuições

- *Emissão de notas*
  O artigo 4.º (revisto), que estabelecia o direito exclusivo do Banco de emitir notas, não reconhece a competência do SEBC nesta área.

- *Política monetária*
  Os artigos 3.º e 6.º (revistos), que estabeleciam os poderes do Banco na definição e execução da política monetária, não reconhecia a competência do SEBC nesta área.

- *Política cambial*
  O artigo 3.º (revisto), que estabelecia a competência do Banco na gestão e investimento das reservas cambiais da Finlândia e na adopção de outras medidas necessárias para apoiar a liquidez externa do país, não reconhecia os poderes do BCE nesta área.

A nova lei ultrapassa todas as incompatibilidades acima mencionadas através do reconhecimento, na redacção do artigo 3.º (novo), que as atribuições do Banco serão executadas no âmbito do SEBC (ou seja, o Banco "contribuirá" para a execução da política monetária, nos termos definidos pelo Conselho do BCE, para a emissão de notas e para a detenção e gestão de reservas cambiais).

2.2.3 Instrumentos

- O artigo 6.º (revisto), que enumerava os instrumentos do Banco, não reconhecia a competência do BCE nesta área. O artigo 5.º da nova lei ultrapassa esta incompatibilidade através da adaptação do artigo 6.º (revisto) que terá de ser lido em conjugação com o artigo 3.º da nova lei; este artigo reconhece que as atribuições do Banco serão exercidas e os seus instrumentos aplicados no contexto do SEBC.

- O artigo 7.º (revisto) sobre as disponibilidades mínimas de caixa não reconhecia a competência do BCE nesta área. Esta incompatibilidade foi ultrapassada na nova lei, eliminando todas as referências a disponibilidades mínimas de caixa; o poder de impor a obrigatoriedade dessas reservas passará a estar previsto nos Estatutos (artigo 19.º) em conjugação com referências na nova lei ao contexto do SEBC, do qual o Banco fará parte, e em especial aos artigos 1.º e 3.º (revistos).

- O artigo 9.º (revisto) referia que o Banco deveria receber garantia adequada na concessão de crédito, embora, com base em motivos excepcionais, o Banco pudesse temporariamente prescindir deste requisito de garantia. Esta excepção não estava em conformidade com o artigo 18.º dos Estatutos, devendo portanto sido eliminada dos estatutos do Banco no artigo 7.º da nova lei.

2.2.4 Organização

O artigo 17.º (antigo) definia as responsabilidades do Conselho de Supervisão Parlamentar de tal forma que estas se estendiam a questões de política monetária, o que, à luz da composição do Conselho, era incompatível com o Tratado. O artigo 13.º (revisto) ultrapassou esta situação através da atribuição ao Conselho de responsabilidades de supervisão relativamente à administração do Banco, enquanto que o artigo 16.º (revisto) tornou o Conselho responsável pelo desempenho do mandato do Banco e pela administração do Banco. Esta divisão de responsabilidades mantém-se nos artigos 11.º e 14.º (novos), pelo que as responsabilidades do Conselho são extensíveis às atribuições no âmbito do SEBC.

2.2.5 Confidencialidade

O artigo 36.º (revisto), que previa a obrigação do segredo, não reflectia o facto de o regime de confidencialidade relativamente a informações relacionadas com o SEBC ser regulamentado pelo artigo 38.º dos Estatutos. O artigo 26.º (novo) reconhece explicitamente aquele regime.

3 Adaptação de outra legislação

3.1 Lei da Moeda

A competência do Governo relativamente à taxa de câmbio da marca finlandesa e o envolvimento do Banco nesta questão, nos termos da Lei da Moeda, não reconhecia a competência da Comunidade em questões cambiais e não previa a introdução do euro. A Lei da Moeda foi revogada pela Lei da Moeda Revogada; todas as disposições necessárias relativas à utilização da marca finlandesa e ao *penni* como moeda com curso legal durante o período de transição foram incorporadas em disposições transitórias e as disposições sobre a tomada de decisões relativamente ao valor externo da marca finlandesa foram revogadas.

3.2 Lei da Moeda Metálica

Em relação com a Lei da Moeda Revogada, foi promulgada a nova Lei da Moeda Metálica, que deverá complementar a legislação da Comunidade Europeia sobre moeda metálica.

4 Avaliação da compatibilidade

Com a adopção da nova lei e assumindo que entrará em vigor atempadamente, os estatutos do Suomen Pankki serão compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que está terminada a introdução de alterações na Lei da Moeda Metálica e na Lei da Moeda. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

SUÉCIA

1 Legislação no âmbito do artigo 108.º do Tratado

A legislação que se segue foi objecto de adaptações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado:

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

2 Adaptação dos estatutos do Sveriges Riksbank

Está actualmente em curso o processo de adaptação da Lei da Constituição, da Lei do *Riksdag* e da Lei do Sveriges Riksbank, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase relativamente à independência do Sveriges Riksbank. Um projecto de lei (o "projecto de lei") está actualmente a aguardar promulgação pelo Parlamento. A adaptação da Lei da Constituição está sujeita à aprovação de dois Parlamentos consecutivos, sendo o próximo Parlamento formado após as eleições gerais de Setembro de 1998. Uma primeira aprovação das alterações à Lei da Constituição e à Lei do Riksdag foi dada pelo Parlamento no dia 4 de Março, prevendo-se a segunda aprovação em Outubro de 1998, data para a qual está prevista a adopção da Lei do Sveriges Riksbank, nos termos da Lei da Constituição com as alterações que lhe foram introduzidas. Prevê-se a entrada em vigor de todas as adaptações a partir de 1 de Janeiro de 1999. O IME foi consultado sobre as alterações previstas às Leis acima mencionadas, que foram alvo de alteração em resultado, nomeadamente, do parecer do IME.

2.1 Independência

No que se refere à independência do Banco, as adaptações que se seguem estão previstas no projecto de lei.

2.1.1 Independência institucional

O artigo 42.º da Lei do Sveriges Riksbank, que prevê que o Ministro das Finanças deverá ser consultado previamente à tomada de qualquer decisão importante de política monetária pelo Riksbank, é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência do banco central. O projecto de lei propõe que o artigo 42.º da Lei seja reformulado, por forma a prever que o Riksbank, antes de qualquer decisão importante de política monetária, informe o Ministro das Finanças. Esta disposição não é incompatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos sobre independência institucional, desde que não interfira com a independência dos membros da Comissão Executiva do Banco, respeite a competência e responsabilidade do BCE e dos membros dos seus órgãos de decisão e cumpra os requisitos de confidencialidade previstos nos Estatutos.

2.1.2 Independência pessoal

- O artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição, que implica que a recusa de quitação de responsabilidades de um membro do Conselho pode ser utilizada como motivo de demissão e que os membros do Conselho podem demitir o Governador da sua posição sem especificar o motivo, não está em conformidade com o artigo 14.º 2 dos Estatutos. O projecto de lei resolve esta incompatibilidade reproduzindo literalmente os motivos de demissão especificados no artigo 14.º 2 dos

Estatutos e do artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição.

- O artigo 6.º do Capítulo 8 da Lei do Riksdag prevê que o mandato dos membros do Conselho Directivo do Banco, à excepção do Governador, seja de quatro anos, e o artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição prevê que os membros do Parlamento possam ser membros do Conselho Directivo do Banco. Estas disposições são ambas incompatíveis com o mandato previsto no artigo 14.º 2 dos Estatutos e com a proibição de influência externa estipulada no artigo 107.º do Tratado, uma vez que o Conselho Directivo do Banco é um órgão de decisão envolvido em questões de política monetária (enquanto a Suécia não adoptar a moeda única) ou no desempenho de atribuições no âmbito do SEBC. O artigo 41.º do projecto de lei prevê a atribuição ao Conselho Directivo do Banco de responsabilidades em questões de política monetária e, mais tarde, no desempenho das atribuições no âmbito do SEBC. Assim, não se colocaria a necessidade de outras adaptações.

2.1.3 Independência financeira

O artigo 49.º do projecto de lei estabelece que o Parlamento deverá determinar a distribuição dos lucros, porém, caso o Parlamento se desvie dos critérios objectivos a que se tinha proposto no passado, a independência financeira do Banco poderia ser afectada. Nessas circunstâncias, deverá considerar-se uma cláusula de salvaguarda estatutária por forma a assegurar que os poderes do Parlamento não poderão interferir no desempenho adequado das atribuições do Banco no âmbito do SEBC. Prevê-se a adopção de tal cláusula por meio de uma referência às leis acima mencionadas no Memorando Explicativo, o qual nos termos dos sistemas jurídicos escandinavos tem praticamente o mesmo estatuto que a própria lei. Esta referência prevê que a distribuição de lucros continue a ser determinada nos termos dos critérios objectivos estabelecido.

2.2 Integração legal no SEBC

A Suécia não é um Estado-membro com estatuto especial, sendo-lhe portanto aplicável o artigo 108.º do Tratado. Assim, a adaptação da legislação sueca necessária à integração legal do Banco no SEBC deverá ser preparada e adoptada até à data de instituição do SEBC, por forma a entrar em vigor na data em que a Suécia adoptar a moeda única. As disposições que se seguem são incompatíveis com o Tratado e com os Estatutos

2.2.1 Objectivo estatutário

O artigo 4.º da Lei do Sveriges Riksbank, que inclui o objectivo estatutário do Banco, não reflecte inequivocamente a primazia da manutenção da estabilidade de preços. O artigo 4.º (projecto de lei) eliminará esta incompatibilidade com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativamente à integração legal do Banco no SEBC.

2.2.2 Atribuições

- *Política monetária*
  O artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 4.º da Lei do Sveriges Riksbank, que estabelecem os poderes do Banco nesta área, não recon--hecem os poderes do BCE nesta matéria.

- *Política cambial*
  O artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 4.º da Lei do Sveriges Riksbank, que estabelecem os poderes do Banco nesta área, não reconhecem a competência da Comunidade e do BCE nesta matéria.

- *Emissão de notas*
  O artigo 13.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 5.º da Lei do Sveriges Riksbank, que estabelecem o direito exclusivo do Banco de emitir de notas e moedas metálicas, não reconhecem a competência do BCE nesta matéria.

2.2.3 Instrumentos

O artigo 20.º da Lei do Sveriges Riksbank, que se refere à imposição de reservas mínimas de caixa pelas instituições de crédito, não respeita a competência do BCE nesta matéria.

2.2.4 Política cambial

O artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 4.º da Lei do Sveriges Riksbank não reconhecem os poderes do Conselho da UE e do BCE em questões de cambiais.

3 Adaptação de outra legislação

A Suécia não é um Estado-membro com estatuto especial. Assim é-lhe igualmente aplicável o artigo 108.º do Tratado, sendo necessária a adaptação da legislação sueca na área da outra legislação a ser preparada e adoptada até à data de instituição do SEBC. Esta disposição é aplicável, em especial, à legislação relativa ao acesso a documentos públicos e à lei do sigilo, a qual deve ser revista à luz do regime de confidencialidade contido no artigo 38.º dos Estatutos.

4 Avaliação da compatibilidade

Admitindo que o projecto de lei será adoptado na forma que revestia em 24 de Março de 1998, subsistirão nos estatutos do Sveriges Riksbank duas incompatibilidades com os requisitos do Tratado e dos Estatutos para a Terceira Fase.

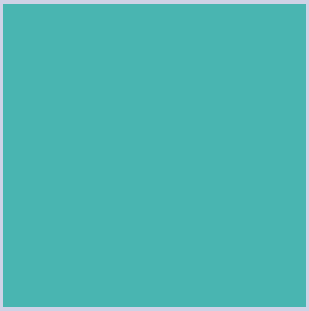
- O calendário para a adaptação (ver primeiro parágrafo da secção 2 acima) é incompatível com o artigo 108.º do Tratado, segundo o qual as adaptações na área da independência do banco central deverão entrar em vigor, o mais tardar, na data de instituição do SEBC.

- O projecto de lei não prevê a integração legal do Banco no SEBC, embora a Suécia não seja um Estado-membro com estatuto especial, tendo portando de cumprir as exigências de adaptação previstas no artigo 108.º do Tratado, o que afecta diversas disposições dos estatutos do Banco.

Relativamente a outra legislação, o IME salienta que a legislação relativa ao acesso a documentos públicos e a lei do sigilo devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade contido no artigo 38.º dos Estatutos. O IME não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias nas quais seja necessário introduzir alterações ao abrigo do Artigo 108.º do Tratado.

REINO UNIDO

Nos termos do Protocolo n.º 11 do Tratado relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, o Reino Unido não ficará obrigado a passar para a Terceira Fase, a menos que notifique o Conselho de que tenciona fazê-lo. De acordo com a notificação enviada pelo Reino Unido ao Conselho no dia 30 de Outubro de 1997 de que não tenciona passar para a Terceira Fase da UEM no dia 1 de Janeiro de 1999, determinadas disposições do Tratado (incluindo os artigos 107.º e 108.º) e dos Estatutos não são aplicáveis ao Reino Unido. Nestes termos, não existe nenhum requisito legal actual para assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e com os Estatutos.



Glossário

Glossário

Ajustamento entre variações de posições e fluxos: trata-se um conceito estatístico que assegura a compatibilidade entre o défice público (definido como necessidade ou capacidade de financiamento) e a variação anual do saldo da dívida pública bruta. Compreende a acumulação de activos financeiros por parte do Governo, a variação no valor da dívida denominada em moeda estrangeira, as receitas do Governo provenientes das privatizações utilizadas para amortizar a dívida, a variação dos saldos consolidados da dívida do sector público administrativo e os restantes ajustamentos estatísticos.

Área do euro: área compreendendo os Estados-membros que adoptarão o **euro** como moeda única, nos termos do **Tratado**, e na qual será conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade dos órgãos de decisão do **BCE**.

BCE (Banco Central Europeu): o BCE terá personalidade jurídica e assegurará que as tarefas do **SEBC** sejam executadas quer através das suas próprias actividades de acordo com os Estatutos, quer através dos bancos centrais nacionais.

Comissão Europeia: instituição da Comunidade Europeia que assegura a aplicação das disposições do **Tratado**, dispõe de poder de iniciativa para as políticas da Comunidade, propõe legislação Comunitária e exerce poderes em áreas específicas. Na área da política económica, a Comissão formula recomendações respeitantes às orientações gerais das políticas na Comunidade e apresenta ao **Conselho** relatórios sobre os desenvolvimentos e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas e inicia o procedimento relativo aos défices excessivos. É composta por vinte membros e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados-membros. O *EUROSTAT* é a Direcção Geral da Comissão responsável pela produção das estatísticas da Comunidade através da recolha e tratamento sistemático dos dados, produzidos principalmente pelas autoridades nacionais, no contexto de programas estatísticos globais a cinco anos

Comité Económico e Financeiro: trata-se de um órgão consultivo da Comunidade que será instituído no início da Terceira Fase, quando o **Comité Monetário** for dissolvido. Os Estados-membros, a **Comissão Europeia** e o **BCE** deverão cada um nomear no máximo dois membros do Comité. O n.º 2 do artigo 109.º-C do **Tratado** contém a lista das funções do Comité Económico e Financeiro, incluindo o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade.

Comité Monetário: órgão consultivo da Comunidade, composto por dois representantes de cada Estado-membro, a título pessoal (regra geral, um do Governo e outro do banco central) e dois representantes da **Comissão Europeia**. Este Comité foi instituído em 1958, nos termos do artigo 105.º do **Tratado** da CEE. A fim de promover a coordenação das políticas dos Estados-membros na medida necessária ao funcionamento do mercado interno, o artigo 109.º-C do Tratado apresenta um conjunto de áreas em que o Comité Monetário contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho**. No início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária**, o Comité Monetário será dissolvido e será criado o **Comité Económico e Financeiro**.

Componente cíclica do saldo orçamental: mostra o efeito no saldo orçamental do **desvio do produto**, com base nas estimativas da **Comissão Europeia**.

Conselho (da União Europeia): conselho composto por representantes dos Governos dos Estados-membros, geralmente os Ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (deste modo referido geralmente como *Conselho UE* ou *Conselho de Ministros*). O Conselho, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é frequentemente designado por *Conselho ECOFIN*. Além disso, o Conselho pode reunir na composição dos Chefes de Estado ou de Governo. Ver também **Conselho Europeu**.

Conselho Europeu: proporciona à União Europeia o necessário incentivo para o seu desenvolvimento e define as respectivas orientações de política gerais. Reúne na composição dos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros e do Presidente da **Comissão Europeia**. Ver também **Conselho**.

Critérios de convergência: critérios estabelecidos no n.º 1 do artigo 109.º-J do **Tratado** (e especificados no Protocolo N.º 6). Estes critérios são relativos ao desempenho no que respeita à estabilidade de preços, à situação orçamental, às taxas de câmbio e às taxas de juro de longo prazo. Os relatórios que são apresentados em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 109.º-J pela **Comissão Europeia** e pelo IME analisarão se foi alcançado um elevado grau de convergência sustentável, com base no cumprimento, por cada Estado-membro, destes critérios.

Despesa de capital líquida: compreende a despesa de capital final do sector público (ou seja, a formação bruta de capital fixo, as compras líquidas de terrenos, os activos incorpóreos e a variação das existências) e as transferências de capital líquidas pagas (ou seja, os créditos fiscais ao investimento, as transferências unilaterais pagas pelo sector público administrativo para financiar rubricas específicas da formação bruta de capital fixo por outros sectores, menos impostos sobre capitais e outras transferências de capital recebidas pelo sector público administrativo).

Desvio do produto: diferença entre o nível do produto actual e potencial de uma economia em percentagem do produto potencial. O produto potencial é calculado com base na tendência da taxa de crescimento da economia, segundo as estimativas da **Comissão Europeia**. Um desvio do produto positivo (negativo) significa que o produto efectivo se encontra acima (abaixo) da tendência ou do seu nível potencial, sugerindo o possível aparecimento (ou ausência) de pressões inflacionistas.

Diferencial crescimento/taxa de juro: diferença entre a variação anual do PIB nominal e a taxa de juro média nominal paga sobre a dívida pública (taxa de juro "efectiva"). É um dos factores determinantes das variações do rácio da dívida pública.

ECOFIN: ver **Conselho (da União Europeia)**.

ECU (Unidade de Conta Europeia): nos termos da sua definição actual (Regulamento do Conselho N.º 3320/94, de 20 de Dezembro de 1994), o ECU é um cabaz, composto pela soma de montantes fixos de doze das quinze moedas dos Estados-membros. Nos termos do artigo 109.º-G do **Tratado**, esta composição permanece inalterada até ao início da Terceira Fase. O valor do ECU é calculado como uma média ponderada do valor das moedas que o compõem. Enquanto ECU oficial, desempenha, entre outras funções, a de numerário do **MTC** e de activo de reserva dos bancos centrais. Os ECU oficiais são criados pelo IME através de operações de swap a três meses contra 1/5 dos activos em dólares e ouro detidos pelos quinze bancos centrais da UE. Os ECU privados são instrumentos financeiros denominados em ECU (por exemplo, depósitos bancários ou títulos) baseados em contratos que, regra geral, fazem referência ao ECU oficial. O valor "teórico" do ECU privado é definido com base no valor das componentes

individuais do cabaz do ECU. No entanto, a circulação do ECU privado é diferente da do ECU oficial e, na prática, o valor de mercado do ECU privado pode divergir do valor "teórico" do cabaz. A substituição do ECU privado pelo **euro** à taxa de 1 por 1 encontra-se definida no artigo 2.º do Regulamento do Conselho sobre algumas disposições relativas à introdução do euro e teve a aprovação do Conselho Europeu, reunido em Dublin, nos dias 13 e 14 de Dezembro de 1996.

euro: designação da moeda europeia adoptada pelo **Conselho Europeu**, na reunião de Madrid, em 15 e 16 de Dezembro de 1995. Será o nome usado em substituição do termo genérico **"ECU"** utilizado no **Tratado** para se referir à Unidade de Conta Europeia.

EUROSTAT: ver **Comissão Europeia**.

Factores não cíclicos: indicam as influências sobre os saldos orçamentais do Governo que não se devem a flutuações cíclicas (**componente cíclica do saldo orçamental**). Por conseguinte, podem resultar de alterações quer estruturais, quer permanentes nas políticas orçamentais ou de medidas com "efeito temporário" (**medidas de efeito temporário**).

Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH): o Protocolo N.º 6 relativo aos **critérios de convergência** a que se refere o nº1 do artigo 109.º-J do **Tratado** que institui a Comunidade Europeia estipula que a convergência dos preços seja medida por índices de preços no consumidor, calculados numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Embora as actuais estatísticas de preços no consumidor nos Estados-membros se baseiem largamente em princípios semelhantes, existem diferenças consideráveis a nível de pormenor que afectam a comparabilidade dos resultados nacionais. Para cumprir este requisito do Tratado, a **Comissão Europeia** (EUROSTAT), em estreita colaboração com os Institutos Nacionais de Estatística e o IME, tem vindo a desenvolver um trabalho conceptual de harmonização dos índices de preços no consumidor. O Índice de Preços no Consumidor Harmonizado é o resultado desses esforços.

Intervenção intra-marginal: intervenção efectuada por um banco central para influenciar a taxa de câmbio da respectiva moeda dentro das **margens de flutuação do MTC**.

Intervenção nas margens: intervenção obrigatória efectuada pelos bancos centrais cujas moedas se encontram respectivamente no limite inferior e superior das respectivas **margens de flutuação do MTC**.

Investimento: formação bruta de capital fixo como definida no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

Margens de flutuação do MTC: limites inferior e superior das taxas de câmbio bilaterais, dentro dos quais as moedas participantes no **MTC** podem flutuar.

Medidas de efeito temporário: compreendem todos os efeitos não cíclicos sobre as variáveis orçamentais, que (i) reduzem o défice ou a dívida bruta do **sector público administrativo** (**rácio do défice, rácio da dívida**) apenas durante um período determinado (medidas "pontuais") ou (ii) melhoram a situação orçamental durante um determinado período à custa de orçamentos futuros (efeito "auto-reversivo").

MTC (Mecanismo de Taxas de Câmbio): o mecanismo de taxas de câmbio e de intervenção do **SME** define a taxa de câmbio das moedas participantes, em termos de uma taxa central em relação ao **ECU**. Estas taxas centrais são utilizadas para estabelecer uma grelha de taxas de câmbio bilaterais entre as moedas participantes. As taxas de câmbio podem flutuar em torno das **taxas centrais bilaterais**, no interior das **margens de flutuação do MTC**. Em Agosto de 1993, estas margens foram alargadas para ±15%. Em resultado de um acordo bilateral entre a Alemanha e os Países Baixos, a margem de flutuação entre o marco alemão e o florim holandês foi mantida em ±2.25%. Os ajustamentos das taxas centrais dependem de acordo mútuo entre todos os países participantes no MTC (ver também **realinhamento**).

Pacto de Estabilidade e Crescimento: consiste em dois Regulamentos do **Conselho Europeu** relativos ao "reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas" e "à aceleração e clarificação da aplicação do **procedimento relativo aos défices excessivos**" e de uma Resolução do Conselho Europeu relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento adoptada na Cimeira de Amsterdão, em 17 de Junho de 1997. O referido Pacto constitui um meio de salvaguardar a solidez das finanças públicas na Terceira Fase da **UEM** por forma a reforçar as condições para a estabilidade de preços e para um forte crescimento sustentável conducente à criação de emprego. Mais especificamente, as posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias mencionadas como condição para que os Estados-membros possam enfrentar as flutuações cíclicas normais, mantendo, simultaneamente, o défice público abaixo do **valor de referência** de 3% do PIB. De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, os países participantes na União Monetária apresentarão *programas de estabilidade*, enquanto os países que beneficiam de uma derrogação continuarão a ter **programas de convergência**.

Parlamento Europeu: composto por 626 representantes dos cidadãos dos Estados-membros. Faz parte do processo legislativo, embora dispondo de prerrogativas diferentes, consoante os procedimentos através dos quais a legislação da União Europeia é promulgada. No contexto da **UEM**, o Parlamento terá principalmente poderes consultivos. No entanto, o **Tratado** estabelece determinados procedimentos relativamente à responsabilidade democrática do **BCE** perante o Parlamento (apresentação do relatório anual, debates sobre a política monetária e audição dos comités parlamentares competentes).

Pensões capitalizadas e não capitalizadas: num esquema de pensões capitalizado, os compromissos respeitantes às pensões encontram-se cobertos por activos reais ou financeiros, por oposição aos esquemas não capitalizados, ou de reforma por repartição, nos quais as contribuições das entidades patronais e dos trabalhadores são canalizadas para pagar directamente as pensões actualmente existentes.

Período de referência: intervalo de tempo especificado no n.º 2, alínea *a)* do artigo 104.º-C do **Tratado** e no Protocolo N.º 6 relativo aos **critérios de convergência** a fim de analisar os progressos efectuados no sentido da convergência.

Posição activa e passiva externa líquida: ou Posição do Investimento Internacional (PII) - declaração estatística do valor e da composição do stock de activos e passivos financeiros de uma economia em relação ao resto do mundo, deduzida das responsabilidades financeiras de uma economia em relação ao resto do mundo.

Procedimento relativo aos défices excessivos: disposições do **Tratado** (definidas no artigo 104.º-C e especificadas no Protocolo N.º 5) segundo as quais os Estados-membros da EU devem manter uma disciplina orçamental; define as condições segundo as quais uma situação orçamental pode ser considerada satisfatória e regula os passos subsequentes à observação do não cumprimento dessas condições. Em particular, encontram-se definidos os **critérios de convergência** da situação orçamental (**rácio do défice** e **da dívida** pública). É descrito o procedimento que pode resultar da decisão do **Conselho** de que existe um défice excessivo num determinado Estado-membro e são identificados passos adicionais se persistir uma situação de défice excessivo.

Programas de convergência: planos governamentais a médio prazo e hipóteses respeitantes à evolução das variáveis económicas fundamentais para o cumprimento dos **valores de referência** no **Tratado**. No que respeita às situações orçamentais, são salientadas medidas para consolidar os saldos orçamentais e os cenários económicos subjacentes. Os programas de convergência são normalmente feitos para três a quatro anos e são regularmente actualizados durante esse período. São examinados pela **Comissão Europeia** e **Comité Monetário**. Estes relatórios servem de base à avaliação pelo Conselho **ECOFIN**. Após o início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária**, os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação continuarão a apresentar programas de convergência, enquanto os países participantes na área do euro terão que apresentar *programas de estabilidade*, em conformidade com o disposto no **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

Rácio da dívida: trata-se de um dos **critérios de convergência** orçamental estabelecidos no n.º 2 do artigo 104.º-C do **Tratado**. É definido como a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços de mercado; a dívida pública encontra-se definida no Protocolo N.º 5 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como "*dívida global bruta, em valor nominal, existente no final do exercício e consolidada pelos diferentes sectores do* **Governo**". A definição de Governo é apresentada no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

Rácio de dependência da terceira idade: mostra a população de um país com idade igual ou superior a 65 anos em percentagem da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos; indica aproximadamente o número de pensões sociais não capitalizadas de indivíduos da terceira idade que, em média, têm que ser financiadas por cada membro da geração que ainda não atingiu a idade da reforma.

Rácio do défice: trata-se de um dos **critérios de convergência** orçamental estabelecido no n.º 2 do artigo 104.º-C do **Tratado**. É definido como "*a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto*" a preços de mercado. O défice orçamental é definido no Protocolo N.º 5 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como empréstimos líquidos contraídos pelo **governo** tal como definido no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

Realinhamento: alteração da taxa central do **ECU** e das **taxas centrais bilaterais** de uma ou mais moedas participantes no **MTC**.

Saldo primário: crédito líquido ou endividamento líquido do sector público administrativo excluindo os pagamentos de juros sobre os passivos do Governo.

SEBC (Sistema Europeu de Bancos Centrais): o SEBC será constituído pelo **BCE** e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros. O seu objectivo primordial consiste na manutenção da estabilidade de preços. As suas atribuições principais serão definir e executar a política monetária da **área do euro**, deter e gerir as reservas cambiais oficiais dos Estados-membros participantes e realizar operações cambiais e promover o regular funcionamento dos sistemas de pagamentos na área do euro. O SEBC contribuirá igualmente para a condução harmoniosa das políticas seguidas pelas autoridades competentes no que respeita à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro.

Sector público administrativo: agregação do governo central, governo regional ou local e dos fundos de segurança social, com exclusão das operações comerciais, tal como se encontram definidas no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas** (Protocolo N.º 5 sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**).

Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas (SEC): representa um sistema de definições e classificações estatísticas uniformes cujo objectivo consiste numa descrição quantitativa coerente das economias dos Estados-membros da UE. O SEC é a versão Comunitária do Sistema de Contas Nacionais revisto das Nações Unidas. As definições nele contidas, entre outras finalidades, servem de base para o cálculo dos **critérios de convergência** orçamental estipulados no **Tratado**.

SME (Sistema Monetário Europeu): foi criado em 1979, nos termos da Resolução do **Conselho Europeu**, de 5 de Dezembro de 1978, relativa ao estabelecimento do SME e questões relacionadas. O Acordo de 13 de Março de 1979 entre os bancos centrais dos Estados-membros da Comunidade Económica Europeia estipula os procedimentos operacionais para o SME. O seu objectivo é reforçar a cooperação da política monetária entre os países da Comunidade, visando a criação de uma zona de estabilidade monetária na Europa. Os principais componentes do SME são: o **ECU**, o mecanismo de taxas de câmbio e de intervenção (**MTC**) e diversos mecanismos de crédito.

Taxa central bilateral: paridade oficial entre cada par de moedas participantes no **MTC**, em torno da qual são definidas as **margens de flutuação do MTC**.

Taxas de câmbio efectivas (nominais/reais): em termos *nominais*, as taxas de câmbio efectivas consistem numa média ponderada de várias taxas de câmbio bilaterais. As taxas de câmbio efectivas *reais* são taxas de câmbio efectivas nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços e custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas da competitividade dos preços e dos custos de um país. A escolha das moedas e respectivos pesos reflecte a questão económica em apreço . As medidas mais frequentemente usadas das taxas de câmbio efectivas utilizam ponderações com base no comércio externo.

Taxas de câmbio efectivas nominais: ver **taxas de câmbio efectivas (nominais/reais)**.

Taxas de câmbio efectivas reais: ver **taxas de câmbio efectivas (nominais/reais)**.

Taxas de juro de longo prazo harmonizadas: o Protocolo N.º 6 relativo aos **critérios de convergência** a que se refere o nº1 do artigo 109.º-J do **Tratado** que institui a Comunidade Europeia estipula que a convergência das taxas de juro seja medida através das taxas de juro de obrigações da dívida pública a longo prazo ou de títulos do Tesouro comparáveis, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Para cumprir os requisitos do Tratado, o IME tem vindo a desenvolver um trabalho conceptual relativo à harmonização das estatísticas das taxas de juro de longo prazo e recolhe regularmente dados dos bancos centrais nacionais, em nome da **Comissão Europeia** (EUROSTAT). No presente relatório são utilizados dados integralmente harmonizados.

Transferências correntes: transferências efectuadas pelo Governo para as empresas, as famílias e o resto do mundo não relacionadas com despesas de capital; incluem, entre outras operações, os subsídios à produção e à importação, os benefícios sociais e as transferências para instituições da CE.

Tratado: o termo refere-se ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado foi assinado em Roma a 25 de Março de 1957 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1958. Instituiu a *Comunidade Económica Europeia (CEE)* e é geralmente referido como "Tratado de Roma". O Tratado da União Europeia foi assinado em Maastricht (sendo geralmente referido como "Tratado de Maastricht") a 7 de Fevereiro de 1992 e entrou em vigor a 1 de Novembro de 1993. Alterou o Tratado CEE que é agora referido como o Tratado que institui a *Comunidade Europeia*. O Tratado da União Europeia foi posteriormente modificado pelo "Tratado de Amsterdão", assinado em Amsterdão, a 2 de Outubro de 1997.

UEM: ver **União Económica e Monetária**.

União Económica e Monetária (UEM): o **Tratado** descreve o processo para alcançar a união económica e monetária da UE em três fases. A Primeira Fase da UEM, iniciada em Julho de 1990 e terminada a 31 de Dezembro de 1993, foi caracterizada principalmente pela total liberalização dos movimentos de capitais na UE. A Segunda Fase da UEM, iniciada a 1 de Janeiro de 1994, originou, entre outras medidas, a criação do Instituto Monetário Europeu, a proibição do financiamento monetário e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras e evitar défices excessivos. A *Terceira Fase* terá o seu início a 1 de Janeiro de 1999, de acordo com a decisão tomada nos termos do n.º 4 do artigo 109.º-J, com a transferência da competência monetária para o **SEBC** e a criação do **euro**.

Valor de referência: O Protocolo No. 5 do **Tratado**, sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, estabelece valores de referência explícitos para o rácio do défice (3% do PIB) e para o rácio da dívida (60% do PIB), enquanto o Protocolo N.º 6, relativo aos **critérios de convergência**, especifica a metodologia a aplicar no cálculo dos valores de referência relevantes para a análise da convergência dos preços e da taxa de juro de longo prazo.

Volatilidade das taxas de câmbio: medida da variabilidade das taxas de câmbio, sendo habitualmente calculada utilizando o desvio padrão das variações percentuais diárias.