



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

INTRODUÇÃO E SUMÁRIO

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA DEZEMBRO 2006

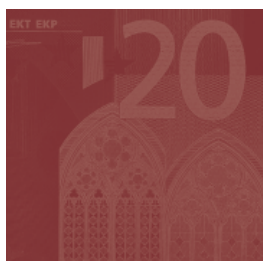
BCE ECB EZB EKT EKP

PT



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



INTRODUÇÃO E SUMÁRIO

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA DEZEMBRO 2006

Em 2006, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €5.

© Banco Central Europeu, 2006

Morada

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemanha

Endereço postal

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemanha

Telefone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Tradução elaborada pelo Banco de Portugal.

Versão portuguesa do Relatório de Convergência de Dezembro de 2006 – Introdução e Sumário. Para mais informações, consultar a versão inglesa em <http://www.ecb.int>.

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

A data de fecho das estatísticas incluídas neste Relatório foi 17 de Novembro de 2006.

ISSN 1725-9355 (impresso)
ISSN 1725-9568 (online)

ÍNDICE

INTRODUÇÃO E SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
I ANÁLISE DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA	8
1.1 Enquadramento para a análise	8
1.2 Estado da convergência económica	16
Quadro de panorâmica global – Indicadores económicos de convergência	22
2 COMPATIBILIDADE DA LEGISLAÇÃO NACIONAL COM O TRATADO	23
2.1 Introdução	23
2.2 Âmbito da adaptação	24
2.3 Independência dos BCN	25
2.4 Proibição do financiamento monetário e do acesso privilegiado	31
2.5 Ortografia única da designação do euro	33
2.6 Integração legal dos BCN no Eurosistema	34
3 SUMÁRIOS POR PAÍS	37

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu
BdP	balança de pagamentos
BCN	banco central nacional
BIS	Bank for International Settlements – Banco de Pagamentos Internacionais
CUTCE	custos unitários do trabalho no conjunto da economia
CUTIT	custos unitários do trabalho na indústria transformadora
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
IFM	instituição financeira monetária
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IPP	Índice de Preços no Produtor
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5.ª edição)
MTC	mecanismo de taxas de câmbio
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	produto interno bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
TCE	taxa de câmbio efectiva
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

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

INTRODUÇÃO E SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

O euro foi introduzido em 1 de Janeiro de 1999 em 11 Estados-Membros e em 1 de Janeiro de 2001 na Grécia. Após o alargamento da União Europeia (UE) com a adesão de dez novos Estados-Membros em 1 de Maio de 2004, 13 Estados-Membros não eram ainda participantes plenos na União Económica e Monetária (UEM) em 2006. Na elaboração do presente relatório, o Banco Central Europeu (BCE) cumpre os requisitos previstos no n.º 2 do artigo 122.º, em conjugação com o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (o Tratado), no sentido de apresentar relatórios ao Conselho da União Europeia (Conselho da UE) pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação, sobre “os progressos alcançados pelos Estados-Membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da união económica e monetária”. A Comissão Europeia recebeu o mesmo mandato, sendo os dois relatórios apresentados ao Conselho da UE em simultâneo.

Em Maio de 2006, o BCE e a Comissão Europeia prepararam relatórios de convergência sobre dois destes Estados-Membros, nomeadamente a Lituânia e a Eslovénia, na sequência dos respectivos pedidos de análise. Tendo em conta estes relatórios e sob proposta da Comissão, o Conselho da UE, reunido a nível de ministros das Finanças e da Economia (o Conselho ECOFIN), decidiu revogar a derrogação da Eslovénia em 11 de Julho de 2006, permitindo-lhe adoptar o euro em 1 de Janeiro de 2007. Paralelamente, o estatuto da Lituânia enquanto país que beneficia de uma derrogação permanece inalterado. Dado que a situação da Lituânia já foi avaliada em Maio de 2006, esta não está incluída no presente relatório. Além disso, dois outros Estados-Membros que não participam plenamente na UEM, nomeadamente a Dinamarca e o Reino Unido, gozam de estatuto especial. Numa fase anterior, estes países notificaram que não participariam na Terceira Fase da UEM. Consequentemente, só serão efectuados relatórios de convergência para estes dois Estados-Membros caso estes o solicitem. Visto não ter havido qualquer pedido

neste sentido, o presente Relatório de Convergência exclui estes dois países. Assim sendo, avalia nove países: República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Hungria, Malta, Polónia, Eslováquia e Suécia. A avaliação mais recente sobre estes países foi apresentada no Relatório de Convergência de 2004, isto é, são avaliados no contexto do ciclo regular de dois anos.

O BCE utiliza o enquadramento aplicado nos anteriores Relatórios de Convergência produzidos pelo BCE e pelo Instituto Monetário Europeu (IME) para analisar, no que se refere aos nove Estados-Membros em causa, se foi alcançado um elevado grau de convergência económica sustentável, para assegurar a compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e para avaliar o cumprimento das disposições estatutárias cuja observância por parte dos bancos centrais nacionais (BCN) constitui condição para a participação integral no Eurosistema.

A avaliação do processo de convergência económica depende muito da qualidade e integridade das estatísticas subjacentes. A compilação e reporte de informação estatística, em particular as estatísticas das finanças públicas, não podem ser vulneráveis a considerações políticas. Os Estados-Membros são convidados a considerar a qualidade e a integridade das suas estatísticas como uma prioridade, a assegurar a existência de um sistema adequado de controlo interno e externo aquando da compilação destas estatísticas e a aplicar padrões mínimos no domínio das estatísticas. Estes padrões devem reforçar a independência, integridade e responsabilidade dos institutos nacionais de estatística e contribuir para apoiar a confiança na qualidade das estatísticas orçamentais (ver o anexo estatístico ao Capítulo 1).

A presente Introdução e Sumário continua com uma panorâmica geral dos aspectos fundamentais e resultados da análise da convergência económica e legal. Os Capítulos 1 e 2 contêm uma análise mais pormenorizada. O Capítulo 1

avalia o estado da convergência económica em cada um dos nove Estados-Membros analisados. O Capítulo 2 analisa a compatibilidade entre a legislação nacional de cada um destes Estados-Membros, incluindo os estatutos do seu BCN, e os artigos 108.º e 109.º do Tratado e os Estatutos do SEBC.

I ANÁLISE DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

I.1 ENQUADRAMENTO PARA A ANÁLISE

De modo a examinar o estado da convergência económica nos nove Estados-Membros em análise, o BCE recorre a um enquadramento comum para a análise que é aplicado em cada um dos países. O enquadramento comum tem por base, em primeiro lugar, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE relativa à evolução dos preços, dos défices orçamentais e dos rácios da dívida, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, tendo igualmente em conta outros factores. Em segundo lugar, baseia-se numa série de indicadores económicos adicionais, retrospectivos e prospectivos, considerados úteis para uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da convergência. As Caixas 1 a 4, apresentadas a seguir, fazem uma breve referência às disposições do Tratado, mencionando aspectos metodológicos que enquadram a aplicação dessas disposições pelo BCE.

O presente relatório tem em conta os princípios estabelecidos em relatórios anteriores, publicados pelo IME e pelo BCE, de modo a assegurar a continuidade e um tratamento equitativo. Em particular, o BCE recorre a diversos princípios orientadores na aplicação dos critérios de convergência. Primeiro, cada critério é interpretado e aplicado de uma forma estrita. A justificação deste princípio decorre do facto de o objectivo principal dos critérios ser assegurar que apenas os Estados-Membros cuja situação económica seja compatível com a estabilidade de preços e com a coesão da área do euro possam nela participar. Segundo, os critérios de convergência constituem um conjunto coerente e integrado, devendo ser cumpridos na sua totalidade; o Tratado enumera os critérios numa base de igualdade, não sugerindo uma hierarquia. Terceiro, o cumprimento dos critérios de convergência deve ser baseado em dados observados. Quarto, a aplicação dos critérios de convergência deve ser consistente, transparente e simples. Além disso, sublinha-se novamente que a convergência deverá ser alcançada numa base duradoura e não apenas num dado momento. Por esta razão,

as análises dos países examinam a questão da sustentabilidade da convergência.

A este respeito, a evolução económica dos países em questão é analisada retrospectivamente, cobrindo, em princípio, os últimos dez anos. Tal permite determinar de forma fundamentada se os progressos em curso resultam de verdadeiros ajustamentos estruturais, o que por sua vez possibilita uma melhor avaliação da sustentabilidade da convergência económica. Ao mesmo tempo, deve-se considerar devidamente a possibilidade de os dados retrospectivos relativos à maior parte dos novos Estados-Membros poderem estar fortemente influenciados pela transição para uma economia de mercado por que estes países têm passado. Além disso, e na medida do possível, é efectuada uma análise prospectiva. Neste contexto, salienta-se que a sustentabilidade de desenvolvimentos económicos favoráveis depende de forma crítica de respostas de política apropriadas e duradouras face aos desafios actuais e futuros. No geral, ressalva-se que garantir a sustentabilidade da convergência económica depende quer da obtenção de uma posição inicial sólida, quer das políticas prosseguidas após a adopção do euro.

O enquadramento comum é aplicado individualmente aos nove Estados-Membros em questão. Estas análises por país, que incidem sobre o desempenho de cada Estado-Membro, deverão ser consideradas numa base individual, em conformidade com o estipulado no artigo 121.º do Tratado.

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

Caixa I

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS**1 Disposições do Tratado**

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

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

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

“por critério de estabilidade dos preços, a que se refere o n.º 1, primeiro travessão, do artigo 121.º do presente Tratado, entende-se que cada Estado-Membro deve registar uma estabilidade dos preços sustentável e, no ano que antecede a análise, uma taxa média de inflação que não exceda em mais de 1½ pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. A inflação será calculada com base no índice de preços no consumidor (IPC) numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.”

2 Aplicação das disposições do Tratado

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

- Em primeiro lugar, no que se refere a “uma taxa média de inflação, no ano que antecede a análise”, a taxa de inflação foi calculada com base na variação da última média de 12 meses disponível do IHPC em relação à média de 12 meses anterior. Assim, no que respeita à taxa de inflação, o período de referência considerado neste relatório está compreendido entre Novembro de 2005 e Outubro de 2006.
- 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 seguintes países da UE: Polónia (1.2%), Finlândia (1.2%) e Suécia (1.5%). Em resultado, a taxa média é de 1.3% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é de 2.8%.

A inflação foi medida com base no IHPC, que foi desenvolvido para efeitos de avaliação da convergência em termos de estabilidade de preços numa base comparável (ver o anexo estatístico ao Capítulo 1). Para fins informativos, a taxa de inflação média da área do euro é apresentada na secção de estatísticas deste relatório.

Para permitir uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços, a taxa média da inflação medida pelo IHPC, registada durante o período de referência de 12 meses entre Novembro de 2005 e Outubro de 2006, é revista à luz do desempenho económico dos Estados-Membros ao longo dos últimos dez anos em termos de estabilidade de preços. A este respeito, é dada especial atenção à orientação da política monetária, em particular se o objectivo das autoridades monetárias se centrou essencialmente na obtenção e manutenção da estabilidade de preços, e qual foi o contributo de outras áreas de política económica para esse objectivo. Além disso, são tomadas em consideração as implicações da conjuntura macroeconómica sobre a concretização da estabilidade de preços. A evolução dos preços é analisada à luz das condições da procura e da oferta, com destaque para os factores que influenciam os custos unitários do trabalho e os preços das

importações. Por último, são também consideradas as tendências dos preços reveladas por outros índices de preços relevantes (tais como o IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares não transformados e os preços dos produtos energéticos, o IPC nacional, o IPC excluindo alterações na tributação indirecta líquida, o deflator do consumo privado, o deflator do PIB e os preços no produtor). Em termos prospectivos, é feita uma análise da evolução da inflação nos próximos anos, incluindo previsões efectuadas pelas principais organizações internacionais e participantes no mercado. São ainda discutidos aspectos estruturais relevantes para a manutenção de um enquadramento conducente à estabilidade de preços após a adopção do euro.

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

Caixa 2

EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

1 Disposições do Tratado

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

“a sustentabilidade das finanças públicas, que será traduzida pelo facto de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do n.º 6 do artigo 104.º”

O artigo 2.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado estipula que por este critério:

“entende-se que, aquando da análise, o Estado-Membro em causa não é objecto de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 104.º do presente Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-Membro.”

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

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

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

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

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

Para efeitos de análise da convergência, o BCE expressa a sua opinião relativamente à evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, o BCE procede à análise dos principais indicadores da evolução orçamental entre 1996 e 2005, considerando as perspectivas e desafios para as finanças públicas e centrando-se na relação entre a evolução do défice e da dívida.

No que se refere ao artigo 104.º, o BCE, ao contrário da Comissão, não tem qualquer papel formal no procedimento relativo aos défices excessivos. O relatório do BCE apenas refere se um país está sujeito a um procedimento relativo aos défices excessivos.

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

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados recolhidos com base nas contas nacionais, em conformidade com o Sistema Europeu de Contas 1995 (ver o anexo estatístico ao Capítulo 1). A maior parte dos valores apresentados neste relatório foram disponibilizados pela Comissão em Outubro de 2006 e incluem a situação financeira pública de 1996 a 2005, bem como previsões para 2006 dos serviços da Comissão.



No que respeita à sustentabilidade das finanças públicas, os resultados no ano de referência, 2005, são vistos à luz do desempenho dos Estados-Membros ao longo dos últimos dez anos. Como ponto de partida, é considerada a evolução do rácio da dívida pública nesse período, sendo analisados os factores subjacentes a esta evolução, ou seja, a diferença entre o crescimento do PIB em termos nominais e as taxas de juro, o saldo primário e os ajustamentos défice-dívida. Esta perspectiva pode proporcionar mais informação sobre até que ponto a conjuntura macroeconómica, em especial a combinação de taxas de crescimento com taxas de juro, afectou a dinâmica da dívida. Pode também dar mais informação sobre o contributo dos esforços de consolidação orçamental, reflectidos no saldo primário, e sobre o papel desempenhado por factores especiais incluídos na rubrica “ajustamentos défice-dívida”. Além disso, é considerada a estrutura da dívida pública, com especial ênfase na percentagem da dívida de curto prazo e da dívida denominada em moeda estrangeira, bem como na evolução destas. Estabelecendo uma comparação entre estas percentagens e o nível corrente do rácio da dívida, salienta-se a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

Em seguida, é analisada a evolução do rácio do défice. A este respeito, considera-se útil ter presente que a alteração do rácio do défice anual de um país é normalmente influenciada por diversos factores subjacentes. Estas influências são muitas vezes subdivididas em, por um lado, “efeitos cíclicos”, que reflectem a reacção dos défices a variações no ciclo económico, e, por outro lado, “efeitos não

cíclicos”, que frequentemente reflectem ajustamentos estruturais ou permanentes nas políticas orçamentais. Porém, estes efeitos não cíclicos, como quantificados neste relatório, não podem ser necessariamente encarados como reflexo exclusivo de uma mudança estrutural das posições orçamentais, uma vez que incluem também o impacto de medidas de política e factores especiais com efeitos meramente temporários sobre o saldo orçamental. As tendências passadas das despesas e receitas públicas são igualmente analisadas de forma mais pormenorizada e são apresentadas as áreas gerais para a consolidação.

Numa análise prospectiva, são considerados os projectos de orçamento nacionais e as previsões orçamentais recentes da Comissão Europeia para 2006, tomando em conta a estratégia orçamental de médio prazo, tal como apresentada no programa de convergência. Tal inclui uma avaliação das projecções relativamente ao cumprimento do objectivo de médio prazo, como previsto no Pacto de Estabilidade e Crescimento, bem como as perspectivas para o rácio da dívida com base nas políticas orçamentais actuais. Além disso, são sublinhados os desafios de longo prazo para a sustentabilidade das posições orçamentais, sobretudo os relacionados com a questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização face a aspectos relacionados com alterações demográficas e com garantias dadas pelo governo.

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

Caixa 3

EVOLUÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO**1 Disposições do Tratado**

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

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

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

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

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

A avaliação da estabilidade cambial face ao euro incide principalmente sobre a proximidade da taxa de câmbio em relação à taxa central do MTC II, tendo também em conta factores que possam ter dado origem a uma apreciação, o que é consistente com a abordagem seguida no passado. Em relação a este aspecto, a amplitude da banda de flutuação no MTC II não afecta negativamente a avaliação do critério da estabilidade cambial.

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

Todas as taxas de câmbio bilaterais relativas ao período de Novembro de 2004 a Outubro de 2006 são taxas de referência oficiais do BCE (ver o anexo estatístico ao Capítulo 1).

Cinco dos Estados-Membros analisados no presente relatório participam actualmente no MTC II. Um deles, a Estónia, participa no MTC II desde 28 de Junho de 2004. Três Estados-Membros, Chipre, Letónia e Malta, aderiram ao mecanismo em 2 de Maio de 2005. Por último, um Estado-Membro, a Eslováquia, participa no MTC II desde 28 de Novembro de 2005. O desempenho das respectivas moedas é apresentado face ao euro durante o período de 1 de Novembro de 2004 a 31 de Outubro de 2006. Na ausência de uma taxa central do MTC II, a evolução das taxas de câmbio desde Novembro de 2004 é utilizada para efeitos ilustrativos, de acordo com uma convenção adoptada em relatórios anteriores e não reflectindo qualquer avaliação quanto ao nível apropriado da taxa de câmbio.

Para além da avaliação do desempenho da taxa de câmbio nominal face ao euro, é feita uma breve análise da sustentabilidade da taxa de câmbio corrente. Esta é baseada na evolução das taxas de câmbio reais bilaterais e efectivas, das rubricas “balança corrente”, “balança de capital” e “balança financeira” da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional líquida do país durante períodos mais longos. Quanto à integração dos mercados, a percentagem da área do euro no total do comércio externo do país é igualmente examinada.

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

Caixa 4

EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

1 Disposições do Tratado

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

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

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

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

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

- Em primeiro lugar, relativamente a “uma taxa de juro nominal média a longo prazo” registada “durante o ano que antecede a análise”, a taxa de juro de longo prazo é a média aritmética

dos últimos 12 meses para os quais existem dados sobre o IHPC. O período de referência considerado neste relatório é de Novembro de 2005 a Outubro de 2006.

- Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, os três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos mesmos três países da UE incluídos no cálculo do valor de referência para o critério da estabilidade de preços (ver Caixa 1). No período de referência considerado neste relatório, as taxas de juro de longo prazo destes três países foram de 3.7% (Suécia), 3.7% (Finlândia) e 5.2% (Polónia); como resultado, a taxa média é de 4.2% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é de 6.2%.

As taxas de juro foram medidas com base em taxas de juro de longo prazo harmonizadas, desenvolvidas com o objectivo de avaliar a convergência (ver o anexo estatístico ao Capítulo 1).

Para um país em que não se encontra disponível qualquer taxa de juro de longo prazo harmonizada, é realizada, na medida do possível, uma análise global dos mercados financeiros, tendo em conta o nível da dívida pública e outros indicadores relevantes, com vista a avaliar o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-Membro e da sua participação no MTC II.

Como referido, o Tratado menciona explicitamente que o “carácter duradouro da convergência” se deve reflectir no nível das taxas de juro de longo prazo. Assim, a evolução ao longo do período de referência de Novembro de 2005 a Outubro de 2006 é revista no contexto da trajectória das taxas de juro de longo prazo durante os últimos dez anos (ou durante o período em relação ao qual os dados estão disponíveis) e dos principais factores subjacentes aos diferenciais face à média das taxas de juro de longo prazo prevaletentes na área do euro.

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

Os dados estatísticos usados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão Europeia (ver também o anexo estatístico ao Capítulo 1, assim como os quadros e os gráficos), em cooperação com o BCE no caso das taxas de juro de longo prazo. Os dados de convergência relativos à evolução dos preços e das taxas de juro de longo prazo abrangem o período até Outubro de 2006, o último mês para o qual se encontram disponíveis dados sobre o IHPC. Quanto às taxas de câmbio, o período considerado no presente relatório termina em 31 de Outubro de 2006. Os dados referentes às posições orçamentais abrangem o período até 2005. São também tidas em conta as previsões de várias fontes, bem como os programas de convergência mais recentes dos dois Estados-Membros e outras informações consideradas relevantes no contexto das análises prospectivas relativas à sustentabilidade da convergência.

A data de fecho da informação estatística contida no presente Relatório de Convergência foi 17 de Novembro de 2006.

1.2 ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

Os nove países em análise no presente Relatório de Convergência beneficiam de uma derrogação, mas, ao contrário da Dinamarca e do Reino Unido, não têm estatuto especial em relação à Terceira Fase da UEM. Deste modo, estão obrigados pelo Tratado a adoptar o euro, o que implica que terão de se esforçar por cumprir todos os critérios de convergência.

Em comparação com a situação descrita no Relatório de Convergência elaborado em 2004, muitos dos países em análise fizeram progressos em matéria de convergência económica, embora em alguns tenha havido também recuos. No que respeita ao critério da estabilidade de preços, quatro países analisados no presente relatório têm taxas de inflação médias homólogas inferiores ao valor de referência, ou seja, o mesmo número de países que no relatório de 2004, que analisou onze países. Contudo, em alguns dos países com inflação superior ao valor de referência foram registados aumentos significativos da inflação nos últimos anos. No que respeita ao desempenho orçamental dos nove Estados-Membros analisados, cinco países estão actualmente numa situação de défice excessivo, em comparação com seis países aquando do Relatório de Convergência de 2004. Enquanto na altura do Relatório de Convergência de 2004 apenas três dos países que estão agora a ser analisados apresentavam um rácio do défice orçamental em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 3% especificado no Tratado, ou um excedente orçamental, no presente relatório tal aplica-se a cinco países (numa base que inclui no sector público os sistemas de capitalização de pensões obrigatórios na Polónia e Suécia). Não obstante, é necessária uma maior consolidação orçamental na maioria dos países em análise. O número de países com um rácio da dívida pública em relação ao PIB abaixo do valor de referência de 60% diminuiu para seis. No que respeita ao critério da taxa de câmbio, cinco das moedas examinadas no presente relatório participam no MTC II. Foi também feito algum progresso no que concerne à convergência das taxas de juro

de longo prazo, com sete países agora abaixo do valor de referência, face a seis dos países neste grupo aquando do Relatório de Convergência de 2004.

A sustentabilidade assume uma importância-chave na análise do cumprimento dos critérios de convergência. A convergência terá de ser atingida numa base duradoura, e não apenas num dado momento. De modo a promover um elevado grau de convergência sustentável, deverão ser envidados esforços substancialmente maiores nos países implicados. Isto aplica-se primordialmente à necessidade de atingir e manter a estabilidade de preços em condições de taxas de câmbio fixas em relação ao euro e à necessidade de atingir e manter finanças públicas sólidas. A necessidade de ajustamentos de política duradouros resulta da conjugação de encargos decorrentes (i) de sectores públicos relativamente grandes, como indicado por elevados rácios da despesa pública em comparação com países com um nível semelhante de rendimento *per capita*; (ii) das rápidas e significativas alterações demográficas previstas; (iii) de elevados passivos orçamentais contingentes em diversos países; (iv) de desemprego elevado e baixas taxas de emprego em alguns países, situação que, segundo a maior parte das análises, é largamente de natureza estrutural, ao passo que em outros países se começa a registar uma escassez de mão-de-obra; e (v) de elevados défices da balança corrente apenas parcialmente cobertos por entradas de investimento directo estrangeiro em muitos dos países em análise, o que aponta para a necessidade de assegurar a sustentabilidade de posições externas. Além disso, em vários Estados-Membros que aderiram à UE em Maio de 2004, os restantes assuntos relacionados com a transição para uma economia de mercado, tais como a liberalização dos mercados do produto e o maior ajustamento dos preços administrados para níveis determinados pelo mercado, e a convergência de níveis de rendimento podem exercer pressão ascendente adicional sobre os preços ou sobre a taxa de câmbio nominal.

CRITÉRIO DA ESTABILIDADE DE PREÇOS

Ao longo do período de referência de 12 meses entre Novembro de 2005 e Outubro de 2006, o valor de referência para o critério da estabilidade de preços foi de 2.8%, calculado adicionando 1.5 pontos percentuais à média aritmética não ponderada da taxa de inflação medida pelo IHPC ao longo destes 12 meses na Polónia (1.2%), Finlândia (1.2%) e Suécia (1.5%). No que se refere ao desempenho por país, ao longo do período de referência, quatro dos nove Estados-Membros avaliados (República Checa, Chipre, Polónia e Suécia) registaram taxas médias de inflação medida pelo IHPC abaixo do valor de referência. Em contraste, a inflação medida pelo IHPC nos cinco restantes países apresentou-se acima do valor de referência, tendo os maiores desvios sido observados na Estónia, Letónia e Eslováquia (ver quadro de panorâmica global).

Numa análise retrospectiva dos últimos dez anos, a inflação diminuiu gradualmente face a níveis iniciais relativamente elevados em muitos dos países em análise, especialmente nos países da Europa Central e de Leste que aderiram à UE em Maio de 2004. Nos outros países, especialmente na Suécia e, em menor grau, em Chipre e Malta, a inflação apresentou-se relativamente moderada durante a maior parte deste período (com perturbações ocasionais da inflação em Chipre).

Estes desenvolvimentos a mais longo prazo na inflação ocorreram no contexto de condições económicas relativamente dinâmicas, especialmente nos países da Europa Central e de Leste. Foram vários os factores que contribuíram para a robustez do crescimento do produto nestes países. Em primeiro lugar, a estabilização macroeconómica e as reformas estruturais realizadas na década de 90 impulsionaram o crescimento do produto, não apenas directamente mas também através da entrada de um investimento directo estrangeiro significativo na maioria dos países em análise, introduzindo novas tecnologias e permitindo um crescimento relativamente forte da produtividade. Além disso, as taxas de juro

mais baixas e a melhoria do acesso ao crédito apoiaram a procura interna. A adesão à UE também apoiou o processo de convergência. Contudo, ocasionalmente, o crescimento do produto nestes países foi também afectado por diversos choques externos negativos, como a crise na Rússia em 1998 ou o abrandamento global em 2001 e 2002.

Centrando a análise nas tendências recentes, a inflação tem subido na maioria dos países desde o Relatório de Convergência publicado em 2004. Esta tendência reflecte o aumento mundial dos preços dos produtos energéticos, que tem afectado os preços no consumidor em alguns países através de ajustamentos dos preços administrados e de mercado. Mais, em alguns países a evolução recente da inflação foi influenciada por aumentos dos preços dos produtos alimentares, que começaram a crescer mais rapidamente em 2006, após subidas ou descidas muito moderadas em 2005. As pressões inflacionistas foram reforçadas pela combinação de um rápido crescimento da procura interna – apoiado pela repercussão do forte crescimento do rendimento real e do crédito no consumo das famílias – em muitos dos países analisados e com aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados relacionados com a entrada na UE. Em algumas economias com crescimento rápido, os aumentos dos custos unitários do trabalho também contribuíram para a inflação. Em contraste, as descidas recentes dos preços dos bens transaccionáveis, como os preços do vestuário e do calçado, sugerem que uma deslocação dos padrões de importação para países com custos baixos está a ter um impacto descendente sobre a inflação.

A prazo, as perspectivas de evolução da inflação na maioria dos países serão bastante influenciadas pela expectativa de continuação do forte crescimento da procura interna e externa, o que, juntamente com a maior restritividade das condições do mercado de trabalho, pode levar a pressões ascendentes sobre os preços. Tal aplica-se em particular a economias que enfrentam restrições do lado da oferta e onde a política monetária, a política orçamental e/ou a evolução

dos salários não dão apoio suficiente à estabilidade de preços. Esta situação também contribui para o risco de aumentos excessivos nos mercados de crédito e de activos nos novos Estados-Membros da UE. Além disso, alterações nos preços administrados e ajustamentos nos impostos indirectos (relacionados em parte com os acordos de adesão de 2004) continuarão provavelmente a ser factores primordiais a exercer pressão ascendente sobre a inflação em muitos países nos próximos anos. Nas economias com crescimento rápido, estes aumentos de preços podem também desencadear efeitos de segunda ordem, possivelmente conducentes a pressões inflacionistas mais significativas e prolongadas.

Nos horizontes mais longos, o processo de convergência também deverá ter efeitos na inflação ou na taxa de câmbio nominal, particularmente nos países em que o PIB *per capita* ou os níveis de preços são ainda substancialmente inferiores aos da área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito resultante deste processo.

Alcançar um ambiente propício à estabilidade de preços sustentável nos países abrangidos pelo presente relatório exigirá uma política orçamental sólida e aumentos salariais moderados. Na maior parte dos casos, são necessários maiores esforços de política orçamental, em particular a adopção de trajectórias de consolidação credíveis, de modo a manter, reforçar ou criar uma conjuntura propícia à estabilidade de preços. Os aumentos salariais não deverão ultrapassar o crescimento da produtividade do trabalho e deverão ter em conta as condições do mercado de trabalho e desenvolvimentos em países concorrentes. Acresce que se impõem esforços contínuos no sentido de reformar os mercados do produto e de trabalho de forma a aumentar a flexibilidade e manter condições favoráveis para a expansão económica e o crescimento do emprego. Por último, a condução de uma política monetária adequada é crucial em todos os países, para que se alcance uma convergência duradoura no sentido da estabilidade de preços.

CRITÉRIO DA POSIÇÃO ORÇAMENTAL PÚBLICA

No que diz respeito ao desempenho orçamental dos nove Estados-Membros analisados, cinco países (República Checa, Hungria, Malta, Polónia e Eslováquia) estão actualmente numa situação de défice excessivo. Em 2005, três países registaram um excedente orçamental (Estónia, Letónia e Suécia) e seis países registaram défices orçamentais. Dois dos seis países que registaram défices orçamentais (Chipre e Polónia) tinham rácios do défice abaixo do valor de referência de 3% especificado no Tratado. Quatro países (República Checa, Hungria, Malta e Eslováquia) registaram défices superiores a 3% do PIB. Para 2006, a Comissão Europeia prevê a continuação de uma posição orçamental excedentária na Estónia e na Suécia. Estão projectados menores défices para a República Checa, Chipre, Malta e a Polónia, prevendo-se que o saldo orçamental da Letónia passe de excedentário para deficitário. Os rácios do défice deverão aumentar na Hungria e na Eslováquia. Nestes dois países, bem como na República Checa, prevê-se que os rácios do défice se mantenham acima do valor de referência de 3% (ver quadro de panorâmica global). Em conformidade com a decisão do Eurostat de 2 de Março de 2004, os valores do défice e da dívida para a Polónia e a Suécia incluem os sistemas de capitalização de pensões obrigatórios no sector público. Este procedimento termina com a próxima notificação do procedimento relativo aos défices excessivos em Abril de 2007. Na Polónia, os rácios do défice em 2005 e 2006 ultrapassam o valor de referência de 3% se o sistema de capitalização de pensões obrigatório for excluído do sector público.

Quanto à dívida pública, três países exibiram rácios da dívida acima do valor de referência de 60% do PIB em 2005 (Chipre, Hungria e Malta). Em Chipre e Malta, os rácios registaram uma descida: em Chipre, o rácio da dívida foi de 69.2%, 1.1 pontos percentuais abaixo do valor registado em 2004, e em Malta foi de 74.2%, uma descida de 0.7 pontos percentuais face ao nível de 2004. A Hungria registou um rácio da dívida de 61.7% do PIB em 2005, aumentando

2.3 pontos percentuais face ao ano anterior. Nos restantes países, os rácios da dívida situaram-se em torno de 50% do PIB (Suécia) ou abaixo desse nível.

Numa análise retrospectiva do período entre 1996 e 2005, os rácios da dívida em relação ao PIB aumentaram substancialmente na República Checa, Chipre e Malta, nomeadamente 18, 19 e 36 pontos percentuais, respectivamente. Em contraste, na Estónia, Hungria e Suécia, o rácio da dívida em 2005 situou-se claramente abaixo do valor do ano de início, enquanto se registaram poucas alterações na Letónia, Polónia e Eslováquia, apesar de alguma variação durante o período. As principais razões para o aumento dos rácios da dívida prenderam-se com elevados défices primários e ajustamentos défice-dívida substanciais. Nos últimos anos, os rácios da dívida parecem ter estabilizado ou diminuído na maioria dos países, sobretudo em reflexo de menores défices primários. Apenas na Hungria teve início uma tendência ascendente do rácio da dívida em 2002, invertendo-se parcialmente as reduções do rácio verificadas no início do período de observação.

Segundo as projecções, em 2006 o rácio da dívida diminuirá na maioria dos países, prevendo-se que em Chipre e Malta diminua, embora permanecendo acima do valor de referência de 60% (ver quadro de panorâmica global). Na Hungria, este rácio deverá continuar a aumentar.

É necessária uma maior consolidação orçamental na maioria dos países em análise, particularmente naqueles que ainda estão numa situação de défice excessivo. Os que apresentam défices acima de 3% do PIB deverão reduzi-los para um valor inferior ao valor de referência logo que possível e no prazo a que se comprometeram. Todavia, também é necessária uma consolidação suficientemente ambiciosa nos países com défices orçamentais abaixo do valor de referência, para que haja um cumprimento duradouro dos respectivos objectivos de médio prazo estipulados no Pacto de Estabilidade e Crescimento, e para fazer face aos desafios

orçamentais resultantes do envelhecimento demográfico.

A consolidação é necessária na maioria dos países para assegurar a sustentabilidade das finanças públicas. Em Chipre, a manutenção dos rácios do saldo global e primário nos níveis actuais resultaria, na ausência de ajustamentos défice-dívida, numa redução apenas muito gradual do rácio da dívida. Em Malta, estas políticas seriam insuficientes para reduzir o rácio da dívida, enquanto na Hungria resultariam num rápido aumento deste rácio. Na República Checa e Polónia, estas políticas conduziriam a rácios da dívida próximo do valor de referência, sendo que na Polónia seriam superiores a este valor, ao longo de um período de projecção de dez anos, enquanto o rácio da dívida aumentaria, embora permanecendo abaixo do valor de referência, na Eslováquia. Nos restantes países, os rácios manter-se-iam bastante abaixo de 60% do PIB em todo o período de projecção. Além disso, prevê-se que o envelhecimento demográfico imponha encargos orçamentais adicionais – em alguns casos consideráveis – à maioria dos países.

CRITÉRIO DAS TAXAS DE CÂMBIO

À excepção da Suécia, os países analisados no presente relatório aderiram à UE no dia 1 de Maio de 2004. Na qualidade de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, todos os países têm de tratar a política cambial como uma questão de interesse comum, tendo a opção de se candidatarem em qualquer momento à participação no MTC II. Entre os países analisados neste Relatório de Convergência, apenas a Estónia participou no MTC II durante pelo menos dois anos antes da análise da convergência, tal como previsto no artigo 121.º do Tratado. Chipre, Letónia e Malta participam no MTC II desde 2 de Maio de 2005, ou seja, cerca de 18 meses relativamente ao período de referência, e a Eslováquia participa desde 28 de Novembro de 2005, ou seja, há menos de um ano relativamente ao período de referência de dois anos. Quatro países mantiveram as suas moedas fora do mecanismo de taxas de câmbio durante este período, nomeadamente a República Checa, Hungria, Polónia e Suécia.

Os acordos relativos à participação no MTC II basearam-se em diversos compromissos de política das respectivas autoridades, relacionados, nomeadamente, com a prossecução de políticas orçamentais sólidas, a promoção da moderação salarial, a contenção do crescimento do crédito e a implementação de novas reformas estruturais. A entrada no MTC II também esteve relacionada, em alguns casos, com compromissos unilaterais, por parte dos países implicados, respeitantes à manutenção de bandas de flutuação mais estreitas. Estes compromissos unilaterais não impuseram quaisquer obrigações adicionais ao BCE. Em particular, aceitou-se que a Estónia participe no MTC II com o fundo de estabilização cambial existente. As autoridades maltesas declararam que manteriam a taxa de câmbio da lira maltesa à sua taxa central em relação ao euro, e as autoridades letãs declararam que manteriam a taxa de câmbio do lats à taxa central em relação ao euro com uma banda de flutuação de $\pm 1\%$.

No MTC II, nenhuma das taxas centrais das moedas analisadas no presente relatório foi desvalorizada no período em análise. De facto, a maioria das moedas manteve-se igual às respectivas taxas centrais ou próximo destas. A coroa estónia e a lira maltesa não se desviaram das suas taxas centrais, enquanto que a libra cipriota e o lats letão foram transaccionados com uma volatilidade bastante baixa no lado forte da banda de flutuação normal do MTC II. Contudo, a coroa eslovaca foi transaccionada num intervalo entre 0.2% abaixo e 5.0% acima da sua taxa central (com base em médias móveis de dez dias de dados diários). Face às suas políticas cambiais orientadas para a estabilidade, estes países participaram activamente e de forma regular nos mercados cambiais. Na Eslováquia, a volatilidade cambial manteve-se relativamente elevada. Após a entrada no MTC II, a coroa foi muitas vezes transaccionada significativamente acima da sua taxa central em relação ao euro no lado forte da banda de flutuação. Contudo, no segundo trimestre de 2006, esteve temporariamente sujeita a pressões descendentes relativamente robustas, associadas sobretudo a preocupações do mercado acerca

da orientação futura da política orçamental sob um governo recém-eleito, bem como a um aumento da aversão ao risco global face aos mercados emergentes, o que levou a moeda eslovaca a ser temporariamente transaccionada ligeiramente abaixo da sua taxa central do MTC II em Julho de 2006. O Národná banka Slovenska teve uma forte intervenção nos mercados cambiais em apoio da coroa e para conter a volatilidade cambial. Posteriormente, no seguimento de uma revisão em alta das suas projecções de inflação, também aumentou as taxas de juro de política. Consequentemente, o diferencial das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses aumentou de novo para 1.6 pontos percentuais no período de três meses até Outubro de 2006. A coroa registou então uma recuperação, sendo transaccionada em 31 de Outubro num nível significativamente mais forte do que a sua taxa central.

Entre as moedas que se mantiveram fora do MTC II, a coroa checa e o zloti polaco fortaleceram-se em relação ao euro durante o período de Novembro de 2004 a Outubro de 2006. Em Outubro de 2006, a coroa sueca era transaccionada a níveis ligeiramente mais fracos do que em Novembro de 2004. Contudo, o forint húngaro registou uma depreciação relativamente forte em comparação com o seu nível médio em Novembro de 2004 e, desde Abril de 2006, uma maior volatilidade, o que reflectiu os fundamentos económicos algo fracos deste país, como espelhado num défice orçamental considerável e num défice relativamente elevado da balança corrente.

Entre 1 de Novembro de 2006 e 17 de Novembro de 2006 – data de fecho da informação do presente relatório – a volatilidade registada nos mercados cambiais não foi significativa.

CRITÉRIO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

Ao longo do período de referência de 12 meses entre Novembro de 2005 e Outubro de 2006, o valor de referência para as taxas de juro de longo prazo foi de 6.2%, calculado adicionando 2 pontos percentuais à média aritmética não

ponderada das taxas de juro de longo prazo dos três países incluídos no cálculo do valor de referência para o critério da estabilidade de preços, nomeadamente a Suécia (3.7%), a Finlândia (3.7%) e a Polónia (5.2%).

Durante o período de referência, sete dos Estados-Membros avaliados (República Checa, Chipre, Letónia, Malta, Polónia, Eslováquia e Suécia) registaram taxas de juro médias de longo prazo abaixo do valor de referência (ver quadro de panorâmica global). Os diferenciais das taxas de juro de longo prazo face à média da área do euro foram, em média, relativamente reduzidos na maioria destes países. Em Outubro de 2006, os diferenciais das taxas de juro face à área do euro eram mais elevados na Eslováquia e na Letónia, onde se situavam em 54 e 67 pontos base, respectivamente.

Na Polónia, o diferencial das taxas de juro era relativamente grande, aproximadamente 146 pontos base, em média, durante o período de referência. Na Hungria, as taxas de juro de longo prazo situaram-se acima do valor de referência durante o período de referência (7.1%), e o diferencial das taxas de juro a dez anos face à área do euro atingiu, em média, 331 pontos base. Nestes países, os problemas orçamentais e os desequilíbrios externos, respectivamente, tenderam a manter os diferenciais das obrigações de longo prazo num nível elevado.

Na Estónia, devido à ausência de um mercado obrigacionista desenvolvido em coroas estónias e em reflexo do nível baixo da dívida pública, não se encontra disponível qualquer taxa de juro de longo prazo harmonizada. A percentagem muito elevada de utilização do euro no sistema financeiro da Estónia dificulta o processo de avaliação da convergência anterior à adopção do euro. Não obstante, considerando o nível baixo da dívida pública e tendo por base uma análise alargada dos mercados financeiros, não existem actualmente indicações que sugiram uma avaliação negativa.

OUTROS FACTORES

Para além dos critérios de convergência referidos anteriormente, o Relatório de Convergência também considera diversos outros factores explicitamente referidos no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado: os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e uma análise dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços. Estes factores foram analisados nas secções referentes a cada país, segundo os critérios individuais acima discriminados. No contexto do lançamento do euro em 1 de Janeiro de 1999, deixou de existir uma discussão sobre a evolução do ECU.

Quadro de panorâmica global Indicadores económicos de convergência

(excluindo o critério das taxas de câmbio)

		Inflação medida pelo IHPC ¹⁾	Taxa de juro de longo prazo ²⁾	Excedente (+) ou défice (-) do sector público ³⁾	Dívida bruta do sector público ³⁾
República Checa	2004	2.6	4.8	-2.9	30.7
	2005	1.6	3.5	-3.6	30.4
	2006	2.2	3.8	-3.5	30.9
Estónia	2004	3.0	.	2.3	5.2
	2005	4.1	.	2.3	4.5
	2006	4.3	.	2.5	4.0
Chipre	2004	1.9	5.8	-4.1	70.3
	2005	2.0	5.2	-2.3	69.2
	2006	2.3	4.1	-1.9	64.8
Letónia	2004	6.2	4.9	-0.9	14.5
	2005	6.9	3.9	0.1	12.1
	2006	6.7	3.9	-1.0	11.1
Hungria	2004	6.8	8.2	-6.5	59.4
	2005	3.5	6.6	-7.8	61.7
	2006	3.5	7.1	-10.1	67.6
Malta	2004	2.7	4.7	-5.0	74.9
	2005	2.5	4.6	-3.2	74.2
	2006	3.1	4.3	-2.9	69.6
Polónia	2004	3.6	6.9	-3.9	41.8
	2005	2.2	5.2	-2.5	42.0
	2006	1.2	5.2	-2.2	42.4
Eslováquia	2004	7.5	5.0	-3.0	41.6
	2005	2.8	3.5	-3.1	34.5
	2006	4.3	4.3	-3.4	33.0
Suécia	2004	1.0	4.4	1.8	50.5
	2005	0.8	3.4	3.0	50.4
	2006	1.5	3.7	2.8	46.7
Valor de referência ⁴⁾		2.8%	6.2%	-3%	60%

Fontes: BCE, Eurostat e Comissão Europeia.

1) Taxa de variação média anual (%). Os dados de 2006 referem-se ao período de Novembro de 2005 a Outubro de 2006.

2) Em percentagens, média anual. Os dados de 2006 referem-se ao período de Novembro de 2005 a Outubro de 2006.

3) Em percentagem do PIB. Projecções da Comissão Europeia para 2006.

4) O valor de referência refere-se ao período de Novembro de 2005 a Outubro de 2006, no que respeita à inflação medida pelo IHPC e às taxas de juro de longo prazo, e ao ano de 2005, no que respeita ao défice e dívida públicos.

2 COMPATIBILIDADE DA LEGISLAÇÃO NACIONAL COM O TRATADO

2.1 INTRODUÇÃO

2.1.1 OBSERVAÇÕES GERAIS

O n.º 2 do artigo 122.º do Tratado obriga o BCE (e a Comissão) a apresentar relatórios ao Conselho da UE, pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação, de acordo com o procedimento previsto no n.º 1 do artigo 121.º. Cada um destes relatórios deve conter um exame da compatibilidade da legislação nacional de cada Estado-Membro que beneficie de uma derrogação, incluindo os estatutos do seu BCN, com os artigos 108.º e 109.º do Tratado e com os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir “Estatutos”). Esta obrigação do Tratado aplicável aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação é igualmente referida como “convergência legal”. Ao apreciar a convergência legal, o BCE pode não se limitar a efectuar uma avaliação formal da letra da legislação nacional, e considerar igualmente se as medidas de aplicação das disposições em causa obedecem ao espírito do Tratado e dos Estatutos. O BCE está particularmente preocupado com sinais recentes e progressivos de pressão exercida sobre os órgãos de decisão dos BCN de alguns Estados-Membros, o que se revelaria incompatível com o espírito do Tratado no que se refere à independência dos bancos centrais. Por este motivo, o BCE acompanhará de perto quaisquer desenvolvimentos neste domínio, antes de declarar definitivamente que a legislação nacional de um determinado Estado-Membro é compatível com o disposto no Tratado e nos Estatutos.

ESTADOS-MEMBROS QUE BENEFICIAM DE UMA DERROGAÇÃO E CONVERGÊNCIA LEGAL

O BCE examinou o nível de convergência legal alcançado na República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Hungria, Malta, Polónia, Eslováquia e Suécia, bem como as medidas legislativas que foram ou devem ser tomadas pelos referidos países de forma a alcançarem tal objectivo. Estes Estados-Membros são designados por

Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, o que significa que ainda não adoptaram o euro. Esse mesmo estatuto foi conferido à Suécia por decisão do Conselho de Maio de 1998. No que se refere aos restantes Estados-Membros, o artigo 4.º do Acto Relativo às Condições de Adesão¹ estabelece que: “Cada um dos novos Estados-Membros participará na União Económica e Monetária a partir da data de adesão enquanto Estado-Membro que beneficia de uma derrogação na acepção do artigo 122.º do Tratado CE”. A derrogação da Eslovénia foi revogada com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2007, pelo que este país não é incluído no presente relatório. À semelhança da Eslovénia, a situação da Lituânia foi avaliada no Relatório de Convergência de Maio de 2006, pelo que a Lituânia também não é incluída neste relatório. Os casos da Dinamarca e do Reino Unido são tratados em separado (ver 2.1.2 a seguir).

A avaliação da convergência legal tem por finalidade facilitar a decisão do Conselho da UE sobre quais os Estados-Membros que “cumprem as condições necessárias para adoptar a moeda única”. Essas condições, no domínio legal, referem-se em particular à concretização da independência do banco central e à integração legal dos BCN no Eurosistema.

ESTRUTURA DA AVALIAÇÃO LEGAL

A avaliação legal segue em linhas gerais a estrutura dos anteriores relatórios do IME e do BCE sobre a convergência legal, em particular, os Relatórios de Convergência do BCE de Maio de 2006 (sobre a Lituânia e a Eslovénia), de 2004 (sobre a República Checa, a Estónia, Chipre, a Letónia, a Lituânia, a Hungria, Malta, a Polónia, a Eslovénia, a Eslováquia e a Suécia), de 2002 (sobre a Suécia) e de 2000 (sobre a Grécia e a Suécia), e o Relatório de Convergência

¹ Acto relativo às condições de adesão da República Checa, da República da Estónia, da República de Chipre, da República da Letónia, da República da Lituânia, da República da Hungria, da República de Malta, da República da Polónia, da República da Eslovénia e da República Eslovaca e às adaptações dos Tratados em que se funda a União Europeia (JO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

do IME de 1998. A compatibilidade da legislação nacional é também considerada à luz de quaisquer alterações legislativas que tenham sido promulgadas antes de 17 de Novembro de 2006.

2.1.2 DINAMARCA E REINO UNIDO

O presente relatório não abrange a Dinamarca e o Reino Unido, Estados-Membros que beneficiam de um estatuto especial e que ainda não adoptaram o euro.

O Protocolo relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, anexo ao Tratado, dispõe que o Governo dinamarquês notificará o Conselho da sua posição relativa à participação na Terceira Fase da UEM, antes de o Conselho proceder à avaliação nos termos do n.º 2 do artigo 121.º do Tratado. A Dinamarca já notificou que não participará na Terceira Fase da UEM. De acordo com o n.º 2 do Protocolo citado, tal significa que a Dinamarca é considerada um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação. As implicações daí decorrentes para a Dinamarca foram estabelecidas na decisão tomada pelos Chefes de Estado ou de Governo na sua Cimeira de Edimburgo, em 11 e 12 de Dezembro de 1992. A referida decisão declara que a Dinamarca conserva os poderes em matéria de política monetária que lhe são atribuídos pelas leis e regulamentos nacionais, incluindo os poderes do Danmarks Nationalbank no domínio da política monetária. Uma vez que o artigo 108.º do Tratado é aplicável à Dinamarca, o Danmarks Nationalbank tem de cumprir os requisitos relativos à independência dos bancos centrais. O Relatório de Convergência do IME de 1998 concluiu que este requisito foi cumprido. Devido ao estatuto especial da Dinamarca, não foi efectuada desde 1998 qualquer apreciação da convergência dinamarquesa. Enquanto a Dinamarca não notificar o Conselho de que tenciona adoptar o euro, nem o Danmarks Nationalbank carece de ser formalmente integrado no Eurosistema, nem a legislação dinamarquesa requer adaptações.

De acordo com o Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, anexo ao Tratado, o Reino Unido não será obrigado a passar para a Terceira Fase da UEM, a menos que notifique o Conselho de que tenciona fazê-lo. Em 30 de Outubro de 1997, o Reino Unido notificou o Conselho de que não tencionava adoptar o euro em 1 de Janeiro de 1999, e esta situação mantém-se inalterada. Nos termos dessa notificação, certas disposições do Tratado (incluindo os artigos 108.º e 109.º) e dos Estatutos não se aplicam ao Reino Unido. Consequentemente, não existe, no momento actual, nenhum imperativo legal de garantir a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os Estatutos do Bank of England) com o disposto no Tratado e nos Estatutos.

2.2 ÂMBITO DA ADAPTAÇÃO

2.2.1 ÁREAS DE ADAPTAÇÃO

Com o objectivo de identificar as áreas em que a legislação nacional deve ser adaptada, são examinadas as seguintes matérias:

- compatibilidade com as disposições sobre a independência dos BCN estipuladas no Tratado (artigo 108.º) e nos Estatutos (artigos 7.º e 14.º-2) e também com as disposições sobre a confidencialidade (artigo 38.º dos Estatutos);
- compatibilidade com as proibições de financiamento monetário (artigo 101.º do Tratado) e de acesso privilegiado (artigo 102.º do Tratado) e compatibilidade com a ortografia única da designação do euro exigida pelo direito comunitário; e
- integração legal dos BCN no Eurosistema (em particular no que respeita aos artigos 12.º-1 e 14.º-3 dos Estatutos).

2.2.2 “COMPATIBILIDADE” VERSUS “HARMONIZAÇÃO”

O artigo 109.º do Tratado requer que a legislação nacional seja “compatível” com o Tratado e os

Estatutos; por conseguinte, quaisquer incompatibilidades devem ser eliminadas. Nem o primado do Tratado e dos Estatutos sobre a legislação nacional nem a natureza da incompatibilidade afectam a necessidade de cumprir esta obrigação.

O requisito da legislação nacional ser “compatível” não significa que o Tratado exige a “harmonização” dos estatutos dos BCN, nem entre si, nem com os Estatutos. Podem continuar a existir particularidades nacionais na medida em que não lesem a competência exclusiva da Comunidade em questões monetárias. De facto, o artigo 14.º-4 dos Estatutos permite aos BCN desempenharem outras funções para além das referidas nos Estatutos, desde que estas não interfiram com os objectivos e as atribuições do SEBC. As disposições dos estatutos dos BCN que permitem essas funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que as diferenças podem persistir. Pelo contrário, o termo “compatível” implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN carecem de ser adaptados a fim de eliminar inconsistências com o Tratado e os Estatutos e assegurar o grau necessário de integração dos BCN no SEBC. Em particular, todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como se encontra definida no Tratado, bem como o seu papel como parte integrante do SEBC, deveriam ser ajustadas. Por conseguinte, não é suficiente confiar apenas no primado do direito comunitário sobre a legislação nacional para alcançar este objectivo.

A obrigação mencionada no artigo 109.º do Tratado abrange apenas as incompatibilidades com as disposições do Tratado e dos Estatutos. Porém, a legislação nacional incompatível com a legislação comunitária derivada terá de ser também, naturalmente, compatibilizada com a referida legislação derivada. O primado do direito comunitário não elimina a necessidade de adaptar a legislação nacional. Este requisito geral decorre não apenas do artigo 109.º do Tratado, mas também da jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias².

O Tratado e os Estatutos não especificam a forma de adaptação da legislação nacional, que pode ser efectuada mediante referências ao Tratado e aos Estatutos, pela incorporação das respectivas disposições, pela eliminação das incompatibilidades ou através da combinação destes métodos.

Além disso, e nomeadamente para servir de instrumento para se alcançar e manter a compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos, o BCE deve ser consultado pelas instituições comunitárias e pelos Estados-Membros sobre projectos de disposições legais no domínio das suas atribuições, de acordo com o previsto no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado e no artigo 4.º dos Estatutos. A Decisão 98/415/CE do Conselho, de 29 de Junho de 1998, relativa à consulta do Banco Central Europeu pelas autoridades nacionais sobre projectos de disposições legais³ convida expressamente os Estados-Membros a adoptarem as medidas necessárias para garantir o cumprimento deste requisito.

2.3 INDEPENDÊNCIA DOS BCN

No que respeita à independência dos bancos centrais e às questões de confidencialidade, a legislação nacional nos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004 teve de ser adaptada de forma a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e estar em vigor em 1 de Maio de 2004; a Suécia ficou obrigada a colocar em vigor as adaptações necessárias aquando da instituição do SEBC em 1 de Junho de 1998.

2.3.1 INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS

Em 1997, o IME estabeleceu uma lista de características relativas ao conceito de independência do banco central (mais tarde descritas em pormenor no Relatório de

2 Ver, entre outros, o processo 167/73, *Comissão das Comunidades Europeias/República Francesa* (Col. 1974, p. 359) (“Code du Travail Maritime”).

3 JO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

Convergência de 1998), que serviram de base à avaliação da legislação nacional dos Estados-Membros nessa data e, em particular, dos estatutos dos BCN. O conceito de independência do banco central inclui vários tipos de independência que devem ser avaliados separadamente, nomeadamente: independência funcional, institucional, pessoal e financeira. Ao longo dos últimos anos, estes aspectos da independência dos bancos centrais têm sido objecto de uma análise aprofundada nos pareceres adoptados pelo BCE, servindo de base para a avaliação do nível de convergência da legislação nacional dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação com o Tratado e os Estatutos.

INDEPENDÊNCIA FUNCIONAL

A independência dos bancos centrais não constitui um fim em si mesma, mas um meio essencial para se alcançar um objectivo que deveria ser claramente definido e prevalecer sobre qualquer outro. A independência funcional exige que o objectivo primordial de cada BCN seja definido com clareza e certeza jurídica e de modo plenamente conforme com o objectivo primordial da estabilidade de preços estabelecido no Tratado. Esta independência obtém-se conferindo aos bancos centrais os instrumentos e os meios necessários para alcançarem esse objectivo, sem necessidade de qualquer autorização. O requisito do Tratado relativo à independência dos bancos centrais reflecte a opinião generalizada de que o objectivo primordial de estabilidade de preços é melhor assegurado por uma instituição totalmente independente e com um mandato definido com precisão. A independência dos bancos centrais é totalmente compatível com a sua responsabilização pelas respectivas decisões, o que constitui um elemento importante para reforçar a confiança na independência dos mesmos e implica transparência e diálogo com terceiros.

No que respeita a calendários, o Tratado é pouco claro quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação teriam de cumprir o objectivo

primordial de estabilidade de preços previsto no n.º 1 do artigo 105.º do Tratado e no artigo 2.º dos Estatutos. No caso da Suécia, colocava-se a questão de saber se esta obrigação deveria aplicar-se a partir da data em que foi instituído o SEBC ou após a adopção do euro. Relativamente aos Estados-Membros que aderiram à UE em 1 de Maio de 2004, a questão consistia em saber se a obrigação deveria aplicar-se a partir desta data ou da data da adopção do euro. Enquanto que o n.º 1 do artigo 105.º do Tratado não se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação (ver n.º 3 do artigo 122.º), o artigo 2.º dos Estatutos aplica-se a esses Estados-Membros (ver o artigo 43.º-1 dos Estatutos). O BCE é de opinião que a obrigação dos BCN de ter a estabilidade de preços como objectivo primordial a cumprir é aplicável a partir de 1 de Junho de 1998, no caso da Suécia, e a partir de 1 de Maio de 2004, no caso dos Estados-Membros que aderiram à UE nesta última data. Esta interpretação baseia-se no facto de um dos princípios orientadores da Comunidade, nomeadamente o da estabilidade de preços (n.º 3 do artigo 4.º do Tratado) também se aplicar aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação. Baseia-se igualmente no objectivo do Tratado de que todos os Estados-Membros se devem esforçar por alcançar a convergência macroeconómica, incluindo a estabilidade de preços, que é a intenção determinante da elaboração destes relatórios regulares do BCE e da Comissão. Esta conclusão baseia-se igualmente na razão de ser da independência do banco central, que só se justifica se for dada primazia ao objectivo global da estabilidade de preços.

As avaliações de cada país efectuadas neste relatório baseiam-se nestas conclusões quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação se obrigam a ter a estabilidade de preços como objectivo primordial.

INDEPENDÊNCIA INSTITUCIONAL

O princípio da independência institucional é expressamente referido no artigo 108.º do

Tratado e no artigo 7.º dos Estatutos. Estes dois artigos proíbem os BCN e os membros dos respectivos órgãos de decisão de solicitarem ou receberem instruções das instituições ou organismos comunitários, dos governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade. Além disso, proíbem as instituições e os organismos comunitários e os governos dos Estados-Membros de procurarem influenciar os membros dos órgãos de decisão dos BCN, cujas decisões possam ter impacto no cumprimento pelos BCN das suas atribuições relacionadas com o SEBC.

Se o BCN estiver organizado como pessoa colectiva pública, se for um organismo especial de direito público ou meramente uma sociedade de responsabilidade limitada, existe o risco de os titulares do seu capital tentarem influenciar a tomada de decisões relativas às atribuições relacionadas com o SEBC. Essa influência, quer se exerça através de direitos de accionistas quer de qualquer outra forma, pode afectar a independência dos BCN, devendo, por conseguinte, ser limitada por lei.

Proibição de dar instruções

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

Proibição de aprovar, suspender, anular ou diferir decisões

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

Proibição de vetar decisões por razões de legalidade

O direito de outras entidades que não tribunais independentes de vetarem, por razões de legalidade, decisões relativas ao desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC é incompatível com o Tratado e os Estatutos, uma vez que o desempenho dessas atribuições não

pode ser reavaliado a nível político. O direito conferido a um governador de suspender, por razões de legalidade, a aplicação de decisões adoptadas pelo SEBC ou pelos órgãos de decisão do seu BCN, e de as submeter a entidades políticas para decisão final seria equivalente a solicitar instruções de terceiros.

Proibição de participar nos órgãos de decisão de um BCN com direito a voto

A participação de representantes de terceiros num órgão de decisão de um BCN com direito a voto nas questões relativas ao exercício das atribuições relacionadas com o SEBC, ainda que esse voto não seja decisivo, é incompatível com o Tratado e os Estatutos.

Proibição de consulta prévia relacionada com uma decisão de um BCN

Uma obrigação legal expressa de consulta prévia a terceiros imposta a um BCN proporciona aos terceiros um mecanismo formal para influenciar a decisão final sendo, portanto, incompatível com o Tratado e os Estatutos.

Contudo, o diálogo entre os BCN e terceiros, ainda que baseado em obrigações legais de prestação de informação e troca de opiniões, é compatível com a independência dos bancos centrais, desde que:

- daí não resulte uma interferência com a independência dos membros dos órgãos de decisão dos BCN;
- o estatuto especial de um governador na sua qualidade de membro do Conselho Geral do BCE seja integralmente respeitado; e
- os requisitos de confidencialidade resultantes dos Estatutos sejam observados.

Exercício, por terceiros, de funções de membro de um órgão de decisão do BCN

As disposições legais que regulam o desempenho de funções dos membros integrantes dos órgãos de decisão dos BCN (por exemplo, no que respeita a contas) por terceiros (tais como governos) devem conter as salvaguardas adequadas para que o exercício da referida faculdade não limite a capacidade dos membros

dos órgãos de decisão dos BCN de adoptarem de forma independente decisões relativas às funções relacionadas com o SEBC (ou de aplicarem decisões adoptadas nesse âmbito). Recomenda-se a inclusão de uma disposição expressa neste sentido nos estatutos dos BCN.

INDEPENDÊNCIA PESSOAL

A disposição dos Estatutos relativa à segurança dos mandatos dos membros dos órgãos de decisão dos BCN prevê ainda outras salvaguardas da independência do banco central. Os governadores são membros do Conselho Geral do BCE. O artigo 14.º-2 dos Estatutos estabelece que os estatutos dos BCN devem prever, designadamente, que o mandato de um governador de um banco central não seja inferior a cinco anos. Além disso, protege os governadores de demissão arbitrária, estabelecendo que um governador só pode ser demitido das suas funções se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiver cometido falta grave, podendo interpor recurso para o Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias. Os estatutos dos BCN devem ser compatíveis com esta disposição, nomeadamente nas áreas que se seguem.

Duração mínima do mandato dos governadores

Nos termos do artigo 14.º-2 dos Estatutos, os estatutos dos BCN devem prever que a duração mínima do mandato do governador não seja inferior a 5 anos. Esta disposição não impede que seja fixada uma duração de mandato mais longa. Por outro lado, um mandato de duração indeterminada não exigirá a adaptação dos estatutos, desde que as condições para a demissão do Governador estejam em harmonia com as previstas no artigo 14.º-2 dos Estatutos. Sempre que os estatutos de um BCN sejam alterados pelo legislador nacional, a lei que introduzir as alterações deverá salvaguardar a segurança do mandato do governador e, bem assim, de outros membros dos órgãos de decisão que possam vir a ser chamados a substituir o governador no exercício das suas funções.

Motivos para a demissão de governadores

Os estatutos dos BCN devem assegurar que os governadores não possam ser demitidos por outros motivos que não os mencionados no artigo 14.º-2 dos Estatutos. Este requisito tem por objectivo evitar que as autoridades envolvidas na nomeação de governadores, em particular o governo ou o Parlamento, exerçam os seus poderes para os demitir da função de governador. Os estatutos dos BCN devem incluir motivos de demissão compatíveis com os estabelecidos no artigo 14.º-2 dos Estatutos, ou omitir qualquer referência aos motivos de demissão (uma vez que o artigo 14.º-2 é directamente aplicável).

Segurança do mandato e motivos para a demissão dos membros dos órgãos de decisão dos BCN, excepto governadores, envolvidos no desempenho de atribuições no âmbito do SEBC

A independência pessoal ficará comprometida se as regras de segurança do mandato do governador não forem igualmente aplicáveis aos mandatos e motivos para a demissão dos outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições no âmbito do SEBC⁴. Diversas disposições do Tratado e dos Estatutos requerem estabilidade no cargo comparável. O artigo 14.º-2 dos Estatutos não restringe a segurança do mandato aos governadores, enquanto o artigo 108.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos se referem aos “membros dos órgãos de decisão” dos BCN em geral, e não especificamente aos governadores. Tal aplica-se particularmente aos casos em que o governador é *primus inter pares*, ou seja, tem colegas com direitos de voto equivalentes, ou em que esses outros membros possam ser chamados a substituir o governador.

4 Ver o ponto 8 do Parecer do BCE CON/2005/26, de 4 de Agosto de 2005, solicitado pelo Národná banka Slovenska, sobre um projecto de lei que altera a Lei n.º 566/1992 Coll. relativa ao Národná banka Slovenska, com as alterações que lhe foram introduzidas, e ainda sobre as alterações a determinadas leis, bem como o ponto 3.3 do parecer do BCE CON/2006/44, de 25 de Agosto de 2006, solicitado pelo Banca d'Italia, sobre as alterações dos Estatutos do Banca d'Italia.

Direito de recurso aos tribunais

A fim de limitar a arbitrariedade política na apreciação dos motivos de demissão, os membros dos órgãos de decisão dos BCN devem ter o direito de submeter a um tribunal independente qualquer decisão de demissão.

O artigo 14.º-2 dos Estatutos prevê que o governador de um BCN que tenha sido demitido das suas funções possa interpor recurso da decisão para o Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias. A legislação nacional deve ou fazer referência aos Estatutos ou então não mencionar de todo o direito de recurso para o Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (uma vez que o artigo 14.º-2 dos Estatutos é directamente aplicável).

A legislação nacional deve prever também o direito de recurso para os tribunais nacionais das decisões de demissão de membros dos órgãos de decisão do BCN envolvidos no desempenho de atribuições no âmbito do SEBC. Este direito pode ser objecto de uma disposição da lei geral ou de uma disposição específica. Muito embora se possa alegar que esse direito é tutelado pela lei geral, por razões de certeza jurídica uma disposição expressa desse direito de recurso aos tribunais poderia ser aconselhável.

Salvaguardas contra conflitos de interesses

A independência pessoal implica também impedir o surgimento de conflitos de interesses entre os deveres dos membros dos órgãos de decisão dos BCN face aos respectivos BCN (e, também, dos governadores face ao BCE) e o exercício de quaisquer outras funções que esses membros dos órgãos de decisão envolvidos no desempenho das atribuições no âmbito do SEBC possam desempenhar e que possam comprometer a sua independência pessoal. Por norma, a qualidade de membro de um órgão de decisão envolvido no desempenho de atribuições no âmbito do SEBC é incompatível com o exercício de outras funções que possam dar origem a um conflito de interesses. Em particular, os membros de um órgão de decisão não podem deter cargos ou ter interesses que

possam influenciar as suas actividades, quer através de cargos em órgãos executivos ou legislativos do Estado ou de administrações regionais ou locais, quer ainda mediante o envolvimento em organizações empresariais. Devem ser tomados cuidados especiais para prevenir potenciais conflitos de interesses no caso de membros não executivos dos órgãos de decisão.

INDEPENDÊNCIA FINANCEIRA

Ainda que um BCN goze de total independência nos planos operacional, institucional e pessoal (ou seja, que os seus estatutos contenham garantias a este respeito), a sua independência global ficaria comprometida se o mesmo não estivesse em condições de dispor autonomamente dos recursos financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato (ou seja, para exercer as funções no âmbito do SEBC que lhe são atribuídas pelo Tratado e pelo Estatutos).

Os Estados-Membros não podem colocar os seus BCN na situação de não disporem dos recursos financeiros suficientes para prosseguirem as suas atribuições relacionadas com o SEBC ou com o Eurosistema, consoante o caso. É de salientar que os artigos 28.º-1 e 30.º 4 dos Estatutos estabelecem a possibilidade de serem exigidas aos BCN novas contribuições para o capital do BCE e novas transferências de activos de reserva⁵. Além disso, o artigo 33.º-2 dos Estatutos estabelece⁶ que, na eventualidade de o BCE registar perdas que não possam ser integralmente cobertas pelo fundo de reserva geral, o Conselho do BCE pode decidir cobrir a perda remanescente com proveitos monetários do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN. O princípio da independência financeira exige que, mesmo após o cumprimento destas disposições, os BCN tenham capacidade para desempenhar as suas funções sem dificuldades.

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

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

O princípio da independência financeira implica ainda que um BCN deve dispor dos meios suficientes para desempenhar não só as atribuições no âmbito do SEBC, mas também as suas próprias atribuições nacionais (por exemplo, o financiamento da respectiva administração e das suas operações).

O conceito de independência financeira deverá portanto ser avaliado de uma perspectiva que determine se um terceiro está em posição de exercer influência, directa ou indirectamente, não só sobre as funções do BCN, como também sobre a sua capacidade (entendida na vertente operacional, em termos de pessoal, e na vertente financeira, em termos de recursos financeiros adequados) para cumprir o respectivo mandato. Os quatro aspectos de independência financeira a seguir apresentados são particularmente relevantes neste contexto e alguns deles só muito recentemente têm sido desenvolvidos⁷. Trata-se das características de independência financeira relativamente às quais os BCN são mais vulneráveis a influências externas.

Determinação do orçamento

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

Regras contabilísticas

As contas deverão ser elaboradas de acordo quer com as regras contabilísticas gerais, quer com as regras estabelecidas pelos órgãos de decisão do BCN. Se tais regras forem estabelecidas por terceiros, devem, pelo menos, ter em conta as propostas dos órgãos de decisão do BCN.

As contas anuais deverão ser aprovadas pelos órgãos de decisão dos BCN, assistidos por contabilistas independentes, podendo estar sujeitas a aprovação posterior de terceiros (por

exemplo, o governo ou o Parlamento). Quanto aos lucros, os órgãos de decisão dos BCN devem estar em condições de decidir, independente e profissionalmente, quanto ao seu cálculo.

Sempre que as operações dos BCN estejam sujeitas ao controlo de um organismo de auditoria do Estado ou órgão idêntico encarregue de controlar a utilização das finanças públicas, o âmbito do controlo deverá ser claramente definido pelo quadro legal e sem prejuízo das actividades dos auditores externos independentes dos BCN, nos termos do disposto no artigo 27.º-1 dos Estatutos. A auditoria do Estado deverá ser efectuada numa base não política, independente e puramente profissional.

Distribuição de lucros, capital dos BCN e disposições financeiras

Quanto à distribuição de lucros, os estatutos dos BCN podem estipular a forma como os lucros deverão ser distribuídos. Na falta de tais disposições, a decisão sobre a distribuição de lucros deverá ser tomada pelos órgãos de decisão do BCN numa base profissional, não devendo ser sujeita aos poderes de terceiros, excepto no caso de existir uma cláusula expressa de salvaguarda estabelecendo que esse poder não poderá ser exercido com prejuízo dos meios financeiros necessários para o desempenho das atribuições do BCN no âmbito do SEBC.

⁷ Os principais pareceres do BCE neste domínio são os seguintes:

- CON/2002/16, de 5 de Junho de 2002, a pedido do Departamento de Finanças irlandês, com base num projecto de lei do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, 2002.
- CON/2003/22, de 15 de Outubro de 2003, a pedido do Ministério das Finanças finlandês, com base num projecto de proposta do governo de introduzir alterações na lei que rege o Suomen Pankki e em outra legislação relacionada.
- CON/2003/27, de 2 de Dezembro de 2003, a pedido do Ministério Federal das Finanças da Áustria, com base numa proposta de lei federal relacionada com a Fundação Nacional para a Pesquisa, Tecnologia e Desenvolvimento.
- CON/2004/1, de 20 de Janeiro de 2004, a pedido do Ministério das Finanças finlandês, com base num projecto de proposta do governo de introduzir alterações na lei que rege o Suomen Pankki e em outra legislação relacionada.

Os Estados-Membros ficam impedidos de impor reduções de capital aos BCN sem o acordo prévio dos órgãos de decisão destes, tendo esta medida em vista garantir que sejam preservados os meios financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato, na qualidade de membro do SEBC, ao abrigo do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado e dos Estatutos. Quanto às disposições ou amortecedores financeiros, os BCN devem dispor da liberdade de poderem autonomamente constituir provisões financeiras para salvaguardar o valor real do seu capital e activos.

Responsabilidade financeira das autoridades de supervisão

Em alguns Estados-Membros, as autoridades de supervisão financeira encontram-se integradas nos respectivos BCN. Se estas autoridades estiverem sujeitas ao poder de decisão independente dos BCN, tal integração não suscita problemas. Mas, se a lei conferir poderes de decisão separados a essas autoridades de supervisão, é importante assegurar que as decisões por elas adoptadas não comprometam as finanças do BCN no seu conjunto. Nesses casos, a legislação nacional deverá permitir que o BCN detenha o controlo final sobre qualquer decisão tomada pelas autoridades de supervisão com impacto sobre a independência (nomeadamente financeira) do BCN.

2.3.2 CONFIDENCIALIDADE

A obrigação de segredo profissional a que o pessoal do BCE e dos BCN está sujeito, por força do artigo 38.º dos Estatutos, pode dar origem a disposições idênticas nos estatutos dos BCN ou na legislação dos Estados-Membros. O primado do direito comunitário e das normas adoptadas ao abrigo deste também significa que a legislação nacional que regula o acesso de terceiros a documentos não pode dar lugar a violações do regime de confidencialidade do SEBC.

2.4 PROIBIÇÃO DO FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DO ACESSO PRIVILEGIADO

2.4.1 PROIBIÇÃO DO FINANCIAMENTO MONETÁRIO

A proibição de financiamento monetário consta do n.º 1 do artigo 101.º do Tratado, que proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos BCN dos Estados-Membros em benefício de instituições ou organismos da Comunidade, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector público ou empresas públicas dos Estados-Membros, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades, pelo BCE ou pelos BCN. O Tratado prevê uma excepção à proibição: não se aplica às instituições de crédito de capitais públicos, às quais, no contexto da oferta de reservas pelos bancos centrais, será dado o mesmo tratamento que às instituições de crédito privadas (n.º 2 do artigo 101.º do Tratado). Além disso, o BCE e os BCN podem actuar como agentes fiscais das entidades públicas acima referidas (artigo 21.º-2 dos Estatutos). O âmbito preciso de aplicação da proibição de financiamento monetário é clarificado pelo Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, de 13 de Dezembro de 1993, que especifica as definições necessárias à aplicação das proibições enunciadas no artigo 104º e no n.º 1 do artigo 104.º B do Tratado⁸ (actuais artigos 101.º e n.º 1 do artigo 103.º), o qual explicita que a proibição inclui qualquer financiamento de obrigações do sector público em relação a terceiros.

A proibição de financiamento monetário é essencial para garantir que o objectivo primordial da política monetária (a manutenção da estabilidade de preços) não fique comprometido. Além do mais, o financiamento do sector público pelos bancos centrais atenua a pressão no sentido da disciplina orçamental. Por conseguinte, a proibição deve ser

8 JO L 332 de 31.12.1993, p. 1.

interpretada extensivamente em ordem a garantir a sua estrita aplicação, e estar sujeita apenas às excepções contidas no n.º 2 do artigo 101.º do Tratado e no Regulamento (CE) n.º 3603/93. A posição geral do BCE relativamente à compatibilidade da legislação nacional com a proibição tem sido expressa principalmente no âmbito da consulta do BCE pelos Estados-Membros sobre projectos de disposições gerais prevista no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado⁹.

LEGISLAÇÃO NACIONAL DE TRANSPOSIÇÃO PARA O DIREITO INTERNO DA PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO

De modo geral, não é necessária a transposição para direito interno do artigo 101.º do Tratado, complementado pelo Regulamento (CE) n.º 3603/93, já que ambos são directamente aplicáveis. Se, no entanto, as disposições legislativas nacionais reproduzirem estas disposições de direito comunitário, que são directamente aplicáveis, as mesmas não podem limitar o âmbito de aplicação da proibição de financiamento monetário nem ampliar as isenções disponíveis na legislação comunitária. Por exemplo, são incompatíveis com a proibição de financiamento monetário as disposições de direito interno que contemplem o financiamento por um BCN dos compromissos financeiros de um Estado-Membro para com instituições financeiras internacionais (com excepção do FMI, conforme o previsto no Regulamento (CE) n.º 3603/93) ou para com países terceiros.

FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO OU DAS OBRIGAÇÕES DO SECTOR PÚBLICO PERANTE TERCEIROS

A legislação nacional não pode estabelecer que um BCN financie quer o exercício das funções por outros organismos do sector público, quer as obrigações do sector público perante terceiros. São, por exemplo, incompatíveis com a proibição de financiamento monetário as disposições de direito interno que autorizem ou obriguem um BCN a financiar órgãos judiciais ou parajudiciais que sejam independentes desse BCN e que funcionem como uma extensão do Estado.

ASSUNÇÃO DE RESPONSABILIDADES DO SECTOR PÚBLICO

É incompatível com a proibição de financiamento monetário a legislação nacional que, na sequência da reorganização nacional de certas funções e atribuições (por exemplo, no contexto da transferência para o BCN de determinadas funções de supervisão anteriormente desempenhadas pelo Estado ou por autoridades ou organismos públicos autónomos), obrigue um BCN a assumir as responsabilidades de um

9 Os principais pareceres do IME e do BCE neste domínio são os seguintes:

– CON/95/8, de 10 de Maio de 1995, solicitado pelo Ministério das Finanças da Suécia ao abrigo do n.º 6 do artigo 109.º F do Tratado que institui a Comunidade Europeia (“Tratado”) e do artigo 5.º-3 dos Estatutos do IME (“Estatutos”) sobre um projecto de lei do governo que proíbe o financiamento monetário (“projecto de lei”);

– CON/97/16, de 27 de Agosto de 1997, solicitado pelo Ministério Federal das Finanças da Áustria ao abrigo do n.º 6 do artigo 109.º F do Tratado que institui a Comunidade Europeia (“Tratado”) e do artigo 5.º-3 dos Estatutos do IME (“Estatutos”) na redacção que lhe foi dada pela Decisão do Conselho de 22 de Novembro de 1993 (93/71/CE) (“Decisão”) sobre um projecto de lei federal relativa à participação da Áustria nos novos acordos de empréstimo do FMI;

– CON/2001/32, de 11 de Outubro de 2001, solicitado pelo Ministério das Finanças de Portugal sobre um projecto de decreto-lei que altera o regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras;

– CON/2003/27, de 2 de Dezembro de 2003, solicitado pelo Ministério Federal das Finanças da Áustria sobre um projecto de lei federal relativa à Fundação Nacional para a Pesquisa, Tecnologia e Desenvolvimento;

– CON/2005/1, de 3 de Fevereiro de 2005, solicitado pelo Ministério dos Assuntos Económicos e das Finanças de Itália sobre um projecto de lei que altera o Decreto-Lei n.º 7 de 25 de Janeiro de 1999, convertido em lei pela Lei n.º 74 de 25 de Março de 1999, relativa a disposições urgentes para a participação da Itália nas intervenções do Fundo Monetário Internacional destinadas a confrontar crises financeiras graves dos seus membros;

– CON/2005/24, de 15 de Julho de 2005, solicitado pelo Ministério das Finanças da República Checa sobre um projecto de lei relativa à integração dos supervisores do mercado financeiro;

– CON/2005/29, de 11 de Agosto de 2005, solicitado pelo Ministério Federal das Finanças da Áustria sobre um projecto de lei federal relativa à contribuição da Áustria para o fundo fiduciário estabelecido pelo FMI a favor de países em desenvolvimento de baixo rendimento afectados por desastres naturais;

– CON/2005/50, de 1 de Dezembro de 2005, solicitado pelo Národná banka Slovenska, sobre um projecto de lei que altera a Lei n.º 118/1996 Coll. relativa à protecção dos depósitos bancários, e ainda sobre alterações a determinadas leis, com as últimas redacções que lhes foram dadas; e

– CON/2005/60, de 30 de Dezembro de 2005, solicitado pelo Lietuvos bankas sobre um projecto de lei que altera a Lei do Lietuvos bankas.

organismo do sector público anteriormente autónomo sem isentar esse BCN dos compromissos financeiros resultantes das anteriores actividades das referidas entidades públicas que antes eram autónomas.

APOIO FINANCEIRO A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E/OU FINANCEIRAS

A legislação nacional que contemple o financiamento de instituições de crédito por um BCN, fora do âmbito das atribuições normais de banco central (tais como política monetária, sistemas de pagamentos ou operações temporárias de assistência de liquidez), e em especial para apoiar instituições de crédito e/ou outras instituições financeiras em situação de insolvência não é compatível com a proibição de financiamento monetário.

APOIO FINANCEIRO AOS SISTEMAS DE GARANTIA DE DEPÓSITOS E AOS SISTEMAS DE INDEMNIZAÇÃO DOS INVESTIDORES

A directiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos¹⁰ e a directiva relativa aos sistemas de indemnização dos investidores¹¹ dispõem que os custos do financiamento dos sistemas de garantia de depósitos e dos sistemas de indemnização dos investidores devem, em princípio, ser suportados, respectivamente, pelas próprias instituições de crédito e empresas de investimento. A legislação nacional que contemple o financiamento, por um BCN, de um sistema público nacional de garantia de depósitos em relação às instituições de crédito ou de um sistema nacional de indemnização de investidores em relação a empresas de investimento será, em qualquer caso, incompatível com a proibição de financiamento monetário, se não for de curto prazo, se não fizer face a situações urgentes, se não estiverem em causa aspectos relacionados com a estabilidade dos sistemas financeiros e se os BCN não mantiverem o seu poder decisório.

2.4.2 PROIBIÇÃO DE ACESSO PRIVILEGIADO

Na sua qualidade de autoridades públicas, os BCN não podem tomar medidas que permitam o acesso privilegiado do sector público às

instituições financeiras, se tais medidas não se fundamentarem em considerações de natureza prudencial. Além disso, as normas relativas à mobilização ou constituição de garantias sobre instrumentos de dívida adoptadas pelos BCN não devem servir para iludir a proibição de acesso privilegiado¹². A legislação dos Estados-Membros sobre esta matéria não pode estabelecer o referido acesso privilegiado.

O presente relatório centra-se na compatibilidade, tanto da legislação nacional adoptada pelos BCN como dos estatutos dos BCN, com a proibição de acesso privilegiado consignada no Tratado. Embora o relatório em nada obste a uma avaliação tendente a determinar se as leis, regulamentos ou actos administrativos dos Estados-Membros estão a ser utilizados para contornar a proibição de acesso privilegiado sob pretexto de considerações de ordem prudencial, tal avaliação ultrapassa o seu âmbito.

2.5 ORTOGRAFIA ÚNICA DA DESIGNAÇÃO DO EURO

O euro é a moeda única dos Estados-Membros que o adoptaram. Para assegurar que o carácter único é evidente, a legislação comunitária exige uma grafia única para o termo “euro” no nominativo singular em todas as disposições legislativas comunitárias e nacionais, tomando em consideração a existência de alfabetos diferentes.

Na reunião de Madrid realizada em 15 e 16 de Dezembro de 1995, o Conselho Europeu decidiu que “Euro será a denominação dada à moeda europeia”, que “a denominação deve ser a

¹⁰ Considerando 23 da Directiva 94/19/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de Maio de 1994, relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L 135 de 31.5.1994, p. 5).

¹¹ Considerando 23 da Directiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de Março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores (JO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

¹² Ver o n.º 2 do artigo 3.º e o considerando 10 do Regulamento (CE) n.º 3604/93 do Conselho, de 13 de Dezembro de 1993, que especifica as definições com vista à aplicação da proibição de acesso privilegiado enunciada no artigo 104.º – A (actual artigo 102.º) do Tratado (JO L 332 de 31.12.1993, p. 4).

mesma em todas as línguas oficiais da União Europeia, tomando em consideração a existência de vários alfabetos” e que “a denominação específica Euro substituirá a expressão genérica ‘ECU’ utilizada no Tratado para referir a unidade monetária europeia”. O Conselho Europeu concluiu que: “Os Governos dos quinze Estados-Membros acordaram em comum que esta decisão constitui a interpretação aprovada e definitiva das disposições pertinentes do Tratado”. Este acordo inequívoco e definitivo dos chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros tem sido confirmado em todos os actos jurídicos comunitários que mencionam o euro e nos quais é constantemente utilizada uma ortografia única em todas as línguas oficiais da Comunidade. Assume particular importância o facto de a ortografia única do euro decidida pelos Estados-Membros ter sido mantida na legislação monetária da Comunidade¹³. O recente Regulamento (CE) n.º 2169/2005 do Conselho, de 21 de Dezembro de 2005, que altera o Regulamento (CE) n.º 974/98 relativo à introdução do euro¹⁴ confirma a correcta ortografia da designação da moeda única. Em primeiro lugar, o Regulamento (CE) n.º 974/98 declara em todas as versões linguísticas que “a designação dada à moeda europeia será ‘euro’”. Em segundo lugar, todas as versões linguísticas do Regulamento (CE) n.º 2169/2005 se referem a “euro”.

Em 2003 todos os Estados-Membros ratificaram a decisão do Conselho, reunido ao nível dos Chefes de Estado ou de Governo, de 21 de Março de 2003, relativa a uma alteração do artigo 10.º-2 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu¹⁵, na qual, uma vez mais, desta feita num acto jurídico de direito primário, a ortografia da designação da moeda única é idêntica em todas as versões linguísticas.

Esta posição inequívoca e definitiva dos Estados-Membros é também vinculativa para os Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação. O n.º 3 do artigo 5.º do Acto relativo às condições de adesão estabelece que “os novos Estados-Membros encontram-se na

mesma situação que os Estados-Membros actuais relativamente às declarações, resoluções ou outras tomadas de posição do Conselho Europeu ou do Conselho, bem como relativamente às respeitantes à Comunidade ou à União, adoptadas de comum acordo pelos Estados-Membros; os novos Estados-Membros devem, por conseguinte, respeitar os princípios e orientações delas decorrentes e tomar as medidas necessárias para assegurar a respectiva aplicação”.

Por todos estes motivos, e tendo em conta o carácter exclusivo da competência da Comunidade para determinar a designação da moeda única, quaisquer desvios a esta norma são incompatíveis com o Tratado e devem ser corrigidos. Conquanto este princípio seja aplicável a todos os tipos de legislação nacional, a avaliação contida no capítulo dedicado aos países centra-se nos estatutos dos BCN e nas leis de transição para o euro.

2.6 INTEGRAÇÃO LEGAL DOS BCN NO EUROSISTEMA

Quaisquer disposições da legislação nacional (em particular dos estatutos do BCN, mas também de outra legislação) que impeçam o desempenho das atribuições no âmbito do Eurosistema ou o cumprimento de decisões tomadas pelo BCE são incompatíveis com o bom funcionamento do Eurosistema assim que os Estados-Membros em causa adoptem o euro. Será, portanto, necessário adaptar a legislação nacional, de modo a assegurar a sua compatibilidade com o Tratado e os Estatutos, no que se refere às atribuições no âmbito do

13 Ver Regulamento (CE) n.º 1103/97 do Conselho, de 17 de Junho de 1997, relativo a certas disposições respeitantes à introdução do euro (JO L 162 de 19.6.1997, p. 1); o Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho, de 3 de Maio de 1998, relativo à introdução do euro (JO L 139 de 11.5.1998, p. 1) e o Regulamento (CE) n.º 2866/98 do Conselho, de 31 de Dezembro de 1998, relativo às taxas de conversão entre o euro e as moedas dos Estados-Membros que adoptaram o euro (JO L 359 de 31.12.1998, p. 1), regulamentos com a redacção que lhes foi dada em 2000 na sequência da introdução do euro na Grécia; ver também os actos adoptados pela Comunidade no que respeita às moedas de euro em 1998 e 1999.

14 JO L 346 de 29.12.2005, p. 1.

15 JO L 83 de 1.4.2003, p. 66.

Eurosistema. A fim de cumprir o disposto no artigo 109.º do Tratado, tornou-se necessário proceder a ajustamentos da legislação nacional, de forma a assegurar a sua compatibilidade quer na data da instituição do SEBC (relativamente à Suécia), quer em 1 de Maio de 2004 (relativamente aos Estados-Membros que aderiram à UE nesta data). Contudo, os requisitos estatutários relativos à plena integração legal de um BCN no Eurosistema só terão de entrar em vigor quando a integração total se tornar efectiva, ou seja, na data em que o Estado-Membro que beneficia de uma derrogação adoptar a moeda única.

No presente relatório é dada especial atenção às áreas cujas disposições estatutárias possam constituir um obstáculo ao cumprimento por parte de um BCN dos requisitos do Eurosistema. Trata-se, por exemplo, de disposições susceptíveis de impedir os BCN de participarem na execução da política monetária única definida pelos órgãos de decisão do BCE, de dificultar o desempenho das funções de um governador enquanto membro do Conselho do BCE, ou ainda de disposições que não respeitem as prerrogativas do BCE. São separadamente analisadas as áreas seguintes: objectivos de política económica, atribuições, disposições financeiras, política cambial e cooperação internacional. Por último, são mencionadas outras áreas em que os estatutos dos BCN possam necessitar de adaptações.

2.6.1 OBJECTIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

A plena integração de um BCN no Eurosistema requer que os seus objectivos estatutários sejam compatíveis com os objectivos do SEBC, nos termos do disposto no artigo 2.º dos Estatutos do SEBC. Tal significa, nomeadamente, que se devem adaptar os objectivos estatutários de “cariz nacional” – por exemplo, nos casos em que uma disposição estatutária se refira à obrigação de condução da política monetária no quadro da política económica global do Estado-Membro em questão.

2.6.2 ATRIBUIÇÕES

As atribuições do BCN de um Estado-Membro que tenha adoptado o euro são predominantemente determinadas pelo Tratado e pelos Estatutos, devido ao estatuto desse BCN como parte integrante do Eurosistema. Em cumprimento do disposto no artigo 109.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN respeitantes às atribuições devem, por conseguinte, ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e qualquer incompatibilidade deve ser eliminada¹⁶. Esta norma aplica-se a qualquer disposição que, após a adopção do euro e a integração no Eurosistema, constitua um impedimento ao desempenho das atribuições no âmbito do SEBC e, em especial, às disposições que não respeitem as competências do SEBC estipuladas no Capítulo IV dos Estatutos.

As disposições legislativas nacionais relativas à política monetária deverão reconhecer que a política monetária da Comunidade é uma atribuição cometida ao Eurosistema¹⁷. Os estatutos dos BCN podem conter disposições sobre os instrumentos de política monetária. Tais disposições devem ser cotejadas com as do Tratado e dos Estatutos e qualquer incompatibilidade deve ser corrigida, tendo em vista a conformidade com o artigo 109.º do Tratado.

As disposições legislativas nacionais que atribuem o direito exclusivo de emitir notas ao BCN devem reconhecer que, uma vez adoptado o euro, pertence ao Conselho do BCE o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas, tal como estipulado no n.º 1 do artigo 106.º do Tratado e no artigo 16.º dos Estatutos. As disposições nacionais que permitam aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, denominações, produção, volume e retirada de circulação de notas de euro devem também, consoante o caso, ser revogadas ou reconhecer os poderes do BCE no

¹⁶ Ver, em particular, os artigos 105.º e 106.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º e 16.º dos Estatutos.

¹⁷ Primeiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado.

que respeita às notas de euro, tal como estabelecido nas disposições do Tratado e dos Estatutos acima referidas. Independentemente da repartição de competências em matéria de moedas metálicas entre os governos e o BCE, as disposições respectivas têm de reconhecer a competência do BCE para aprovar o volume de emissão de moedas de euro, após a adopção do euro.

Quanto à gestão das reservas cambiais¹⁸, os Estados-Membros participantes que não transferirem as suas reservas cambiais oficiais¹⁹ para os respectivos BCN violam o Tratado. Além disso, o direito de terceiros – por exemplo, o governo ou o Parlamento – de exercerem influência sobre decisões de um BCN no que respeita à gestão das reservas cambiais oficiais não está conforme com o disposto no terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado. Além do mais, os BCN devem transferir para o BCE activos de reserva na proporção da respectiva participação no capital subscrito do BCE. Tal significa que não poderão existir obstáculos legais que impeçam os BCN de transferirem os seus activos de reserva para o BCE.

2.6.3 DISPOSIÇÕES FINANCEIRAS

As disposições financeiras dos Estatutos incluem regras sobre contas financeiras²⁰, auditoria²¹, subscrição de capital²², transferência de activos de reserva²³ e repartição dos proveitos monetários²⁴. Os BCN deverão estar em condições de cumprir as suas obrigações conforme o previsto nestas disposições, devendo, por conseguinte, ser revogadas quaisquer disposições nacionais incompatíveis.

2.6.4 POLÍTICA CAMBIAL

Um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação pode manter em vigor legislação que disponha que o governo é responsável pela política cambial desse Estado-Membro, desempenhando o respectivo BCN um papel consultivo e/ou executivo. Porém, no momento em que esse Estado-Membro adoptar o euro,

essa legislação deve reflectir o facto de a responsabilidade pela política cambial na área do euro ter sido transferida para o nível comunitário, de acordo com o disposto no artigo 111.º do Tratado, segundo o qual o Conselho da UE é responsável pela política cambial, em estreita cooperação com o BCE.

2.6.5 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

Tendo em vista a adopção do euro, a legislação nacional deverá ser compatível com o artigo 6.º-1 dos Estatutos. Este artigo estabelece que, no domínio da cooperação internacional que envolva as atribuições cometidas ao Eurosistema, o BCE decidirá sobre a forma como o SEBC será representado. Além disso, a legislação nacional deverá permitir a participação do BCN nas instituições monetárias internacionais, sujeita à aprovação do BCE (artigo 6.º-2 dos Estatutos).

2.6.6 DIVERSOS

Além das questões acima mencionadas, relativamente a determinados Estados-Membros podem existir outras áreas onde seja necessário proceder à adaptação das disposições nacionais (por exemplo, na área dos sistemas de compensação e de pagamentos e da troca de informação).

18 Terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado.

19 Excluindo os saldos de tesouraria em divisas que os governos dos Estados-Membros podem manter ao abrigo do n.º 3 do artigo 105.º do Tratado.

20 Artigo 26.º dos Estatutos.

21 Artigo 27.º dos Estatutos.

22 Artigo 28.º dos Estatutos.

23 Artigo 30.º dos Estatutos.

24 Artigo 32.º dos Estatutos.

3 SUMÁRIOS POR PAÍIS

3.1 REPÚBLICA CHECA

Durante o período de referência, a República Checa atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.2%, ou seja, inferior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC se mantenha globalmente estável nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, na República Checa a inflação dos preços no consumidor seguiu uma tendência geral descendente, embora não contínua, desde 1998. Este desempenho da inflação a médio prazo reflecte diversas opções de política importantes, sobretudo a orientação da política monetária no sentido de alcançar a estabilidade de preços. O crescimento da remuneração por empregado manteve-se acima do crescimento da produtividade do trabalho durante a quase totalidade do período de dez anos até 2005. Contudo, desde 2003, o crescimento dos custos unitários do trabalho registou uma desaceleração considerável, apoiada pelo forte crescimento da produtividade e pela moderação do crescimento dos salários nominais, ajudando assim a impulsionar esta tendência em 2005. A evolução dos preços das importações, os quais desceram durante a maior parte do período 2001-05, reflectiu, em larga medida, a apreciação da taxa de câmbio efectiva e o aumento das importações dos mercados emergentes. As taxas de inflação apresentaram-se algo voláteis ao longo dos últimos dez anos devido aos preços dos produtos alimentares, bem como a alterações nos impostos indirectos e nos preços administrados. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC seguiu uma tendência ascendente global durante a maior parte de 2006, antes de desacelerar para 0.8% em Outubro. Esta evolução reflecte sobretudo uma subida substancial dos preços administrados e preços voláteis dos produtos energéticos.

A prazo, as últimas previsões de inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 2.7% e 3.7% para

2007 e entre 2.9% e 3.0% para 2008. Prevê-se que diversos factores exerçam uma pressão ascendente sobre a inflação dos preços no consumidor na República Checa. De acordo com o Česká národní banka, o crescimento dos preços regulamentados e alterações nos impostos indirectos (por exemplo, a harmonização dos impostos sobre o consumo de produtos de tabaco) acrescentará cerca de 1.9 pontos percentuais à inflação no final de 2006 e 2007. Também é provável que a inflação aumente em resultado do maior crescimento dos preços dos produtos alimentares e do petróleo. O dinamismo do crescimento do produto e os estrangulamentos emergentes no mercado de trabalho podem implicar um risco de novas subidas dos custos unitários do trabalho e, de modo mais geral, dos preços internos. Os aumentos previstos nos preços dos produtos energéticos, nos impostos indirectos e nos preços administrados deverão, enquanto tal, resultar apenas em choques pontuais sobre os preços. Contudo, numa conjuntura de crescimento muito dinâmico e de maior restritividade das condições do mercado de trabalho, estes choques sobre os preços implicam riscos de efeitos de segunda ordem, que se poderiam traduzir num aumento prolongado e mais significativo da inflação. Numa análise prospectiva a mais longo prazo, o processo de convergência deverá também ter efeitos sobre a inflação, ou sobre a taxa de câmbio nominal, nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

A República Checa está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a República Checa registou um défice orçamental de 3.6% do PIB, ou seja, acima do valor de referência. A Comissão Europeia prevê uma diminuição para 3.5% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 30.4% em 2005, prevendo-se que aumente para 30.9% em 2006, mantendo-se, assim, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Face à projecção para 2006, é necessária uma maior consolidação caso a República Checa pretenda reduzir o défice de novo para um valor

inferior ao valor de referência de 3% do PIB e cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, que no Programa de Convergência de Novembro de 2005 é quantificado como um défice orçamental corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 1% do PIB. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2004 e 2005, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que a República Checa registre um aumento substancial da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população até 2050, ascendendo a 7.1 pontos percentuais do PIB. Fazer face ao esforço inerente será facilitado se for criada margem de manobra suficiente nas finanças públicas antes do período em que é projectado um agravamento da situação demográfica.

Entre Novembro de 2004 e Outubro de 2006, a coroa checa não participou no MTC II. Neste período, a coroa registou uma apreciação global em relação ao euro até ao início de 2006, antes de permanecer globalmente estável após essa data. Em termos globais, a moeda checa foi transaccionada em relação ao euro, de forma quase consistente, num nível bem mais forte do que em Novembro de 2004. Na maior parte do período em análise, a taxa de câmbio da coroa em relação ao euro apresentou um grau de volatilidade relativamente elevado. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses apresentaram-se reduzidos no início do período em análise e moderadamente negativos, em -0.9 pontos percentuais, no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa checa situou-se bastante acima das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 1996 e ligeiramente acima da sua média desde o lançamento do euro em 1999. Relativamente a outros desenvolvimentos externos, a República

Checa tem apresentado consistentemente défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais foram, por vezes, elevados. O défice situou-se em 6.5% do PIB em 2004 antes de baixar para 1.9% do PIB em 2005. A República Checa foi bem sucedida na tentativa de atrair investimento directo estrangeiro durante os últimos dez anos. Estas entradas líquidas mais do que cobriram o défice conjunto das balanças corrente e de capital, limitando assim as necessidades de financiamento relacionadas com a dívida do país.

O nível médio das taxas de juro de longo prazo foi de 3.8% entre Novembro de 2005 e Outubro de 2006, situando-se, assim, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. Embora as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na República Checa tenham aumentado durante a maior parte do período de referência, estes movimentos reflectiram desenvolvimentos em taxas semelhantes na área do euro.

Em termos gerais, para alcançar um grau elevado de convergência sustentável, será importante que a República Checa implemente medidas de consolidação orçamental sustentáveis e credíveis e melhore de maneira clara o seu desempenho orçamental. Também serão necessárias melhorias no funcionamento do mercado de trabalho para aumentar a flexibilidade deste mercado e será igualmente importante assegurar que os aumentos salariais reflectam o crescimento da produtividade do trabalho e as condições do mercado de trabalho, sem descurarem os desenvolvimentos que ocorrem em países concorrentes. Além disso, será essencial aumentar a concorrência nos mercados do produto e prosseguir a liberalização dos sectores regulamentados. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação checa e, em particular, a Lei que rege o Česká národní banka não cumprem todos

os requisitos necessários à independência e integração legal deste banco no Eurosistema. A República Checa é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.2 ESTÓNIA

Durante o período de referência, a Estónia atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.3%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC se mantenha globalmente estável nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva a mais longo prazo, na Estónia, a inflação dos preços no consumidor seguiu uma tendência geral descendente até 2003, embora tenha começado a aumentar de novo mais recentemente. O processo de desinflação reflectiu diversas opções de política importantes, sobretudo a orientação da política monetária no sentido de alcançar a estabilidade de preços, que constitui o objectivo primordial da política monetária consagrado na lei do banco central. Este processo foi também apoiado por outras políticas, em particular a política orçamental geralmente sólida da Estónia desde a sua transição para uma economia de mercado e a liberalização dos mercados financeiros e do produto.

A desinflação prosseguiu durante períodos quer de crescimento dinâmico, quer de desaceleração acentuada do crescimento do PIB real. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC recuperou no início de 2006, tendo permanecido maioritariamente acima de 4% durante o ano. Em Setembro e Outubro de 2006, desceu para 3.8%. Os serviços e produtos energéticos foram responsáveis pelos maiores contributos para a inflação em 2006. O quadro actual da inflação

deverá ser analisado no contexto de uma actividade económica excepcionalmente forte, com o PIB real a crescer a uma taxa homóloga de 11.7% no segundo trimestre de 2006. Este crescimento persistentemente forte levou recentemente ao surgimento de restrições em termos de capacidade e a sinais de restritividade no mercado de trabalho em diversos sectores, o que resultou em pressões sobre os preços e os salários. O crescimento mais rápido dos salários nominais não teve correspondência total no crescimento da produtividade, tendo por isso causado um aumento contínuo dos custos unitários do trabalho.

A prazo, as últimas previsões de inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 3.5% e 4.2% para 2007 e entre 3.9% e 4.6% para 2008. Entre os factores que se prevê exerçam pressão ascendente sobre a dinâmica da inflação na Estónia contam-se os novos ajustamentos planeados das tarifas do gás nos próximos anos. Além disso, a harmonização dos impostos sobre o consumo de combustíveis, tabaco e álcool com os níveis da UE ainda não se encontra concluída. Em particular, a harmonização do imposto sobre o consumo de produtos de tabaco, que terá de estar concluída até 1 de Janeiro de 2010, poderá ter um impacto ascendente acumulado significativo sobre a inflação ao longo dos próximos anos. Os riscos para as projecções de inflação são claramente no sentido ascendente, estando associados a um crescimento salarial superior ao previsto resultante da maior restritividade do mercado de trabalho e a aumentos superiores ao previsto nos produtos energéticos, alimentares e nos preços administrados. Numa perspectiva a mais longo prazo, o processo de convergência também deverá influenciar a inflação nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

A Estónia não está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a Estónia registou um excedente orçamental de 2.3% do PIB, ou seja, o valor de referência do défice foi confortavelmente alcançado.

A Comissão Europeia prevê um ligeiro aumento para 2.5% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 4.5% em 2005, prevendo-se que desça novamente em 2006 para 4.0%, mantendo-se, assim, bastante abaixo do valor de referência de 60%. O objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento é quantificado no Programa de Convergência de Novembro de 2005 como um orçamento equilibrado em termos corrigidos do ciclo e líquido de medidas temporárias.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, prevê-se que a Estónia registe uma diminuição moderada da despesa relacionada com o envelhecimento da população até 2050, o que reflecte, em parte, a implementação de reformas dos sistemas de pensões no passado. Porém, é necessário adoptar uma atitude de vigilância contínua, já que a evolução demográfica, económica e financeira observada se pode revelar menos favorável do que o pressuposto nas projecções.

A coroa estónia participa no MTC II por um período de mais de dois anos antes da análise do BCE. A Estónia aderiu ao MTC II com o fundo de estabilização cambial existente, enquanto compromisso unilateral, não impondo, assim, quaisquer obrigações adicionais ao BCE. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes das autoridades da Estónia em diversas áreas de política. Entre Novembro de 2004 e Outubro de 2006, a coroa apresentou-se estável na sua taxa central. Não obstante o regime de fundo de estabilização cambial implicar, por definição, que o Eesti Pank participasse regularmente nos mercados cambiais, os volumes de transacções cambiais foram reduzidos, numa base líquida. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses também se mostraram pouco significativos. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa estónia situou-se próximo das médias históricas

calculadas a partir do lançamento do euro em 1999 e ligeiramente acima da sua média desde Janeiro de 1996. Relativamente a outros desenvolvimentos externos, a Estónia tem apresentado consistentemente défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais foram, na sua maioria, elevados (ascendendo a 9.5% do PIB em 2005). As entradas líquidas de investimento directo contribuíram para o financiamento de grande parte do défice externo da Estónia, embora tenham apresentado uma certa volatilidade nos últimos dez anos.

Devido à ausência de um mercado obrigacionista em coroas estónias desenvolvido e em reflexo do nível baixo da dívida pública, não se encontra disponível uma taxa de juro de longo prazo harmonizada. A percentagem muito elevada de utilização do euro no sistema financeiro da Estónia dificulta o processo de avaliação da convergência anterior à adopção do euro. Não obstante, considerando o nível baixo da dívida pública e tendo por base uma análise alargada dos mercados financeiros, não existem actualmente indicações que sugiram uma avaliação negativa.

Em termos gerais, para alcançar um grau elevado de convergência sustentável, será importante que a Estónia implemente adequadamente políticas orçamentais restritivas que contribuam para compensar pressões inflacionistas induzidas pela procura. Além disso, o crescimento actualmente forte do crédito impulsor do consumo das famílias e o elevado défice da balança corrente devem ser acompanhados de perto, dado que podem indicar riscos de sobreaquecimento. O forte crescimento do crédito pode também implicar riscos para a estabilidade financeira. Além disso, a manutenção de um grau suficiente de flexibilidade do mercado de trabalho e a melhoria das competências da população activa deverão constituir importantes objectivos de política. Em particular, são necessários maiores investimentos em educação para apoiar a mudança da estrutura de produção da Estónia para produtos e serviços com maior valor

acrescentado. O progresso nestas áreas poderia apoiar a convergência dos níveis da produtividade do trabalho e aumentar a taxa de crescimento potencial da Estónia. Os aumentos salariais devem estar em linha com o crescimento da produtividade do trabalho, tendo em conta o desemprego e a evolução em países concorrentes. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Estónia, e em particular a legislação monetária e sobre a segurança da coroa estónia, não cumprem todos os requisitos necessários à integração legal deste banco no Eurosistema. A Estónia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.3 CHIPRE

Durante o período de referência, a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC em Chipre foi de 2.3%, ou seja, abaixo do valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC se mantenha globalmente estável nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva a mais longo prazo, a inflação medida pelo IHPC em Chipre apresentou-se contida, apenas com períodos ocasionais de inflação relativamente elevada. Entre 1997 e 2005, oscilou sobretudo em torno de 2-3%, mas em 2000 e 2003 registou uma subida acentuada, para 4.9% e 4.0%, respectivamente, em grande parte reflectindo fortes aumentos dos preços dos produtos energéticos e alimentares, bem como a harmonização gradual relacionada com a UE dos impostos sobre o consumo de produtos energéticos e o aumento da taxa do IVA de 10% para 15% no período de 2002 a 2003. Este desempenho da inflação reflecte diversas

opções de política importantes, sobretudo a tradição de longa data de regimes de ligação cambial, que remonta a 1960. A partir de 1992, a libra cipriota teve uma ligação cambial ao ECU e posteriormente ao euro e, em 2 de Maio de 2005, aderiu ao MTC II com a banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. Os níveis relativamente contidos da inflação foram suportados pela liberalização dos mercados do produto e das indústrias de rede. Em contraste, a política orçamental não tem suportado em pleno a estabilidade de preços desde 1996. Entre 1998 e 2001, a evolução relativamente contida da inflação deverá ser analisada num contexto de crescimento económico sólido, na sua maioria em torno de 5%. O crescimento do PIB real moderou-se para cerca de 2% em 2002 e 2003, mas recuperou de novo para quase 4% em 2004 e 2005. A taxa de desemprego permaneceu relativamente baixa desde 2000, sendo o mercado de trabalho em Chipre relativamente flexível. Após um crescimento salarial muito elevado em 2002 e 2003, especialmente no sector público, as pressões salariais desceram de forma significativa nos dois anos seguintes, conduzindo a aumentos moderados dos custos unitários do trabalho. Os preços das importações apresentaram-se, por vezes, voláteis, aumentando ligeiramente desde 2003, em resposta aos preços mais elevados do petróleo. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC aumentou gradualmente em 2006, atingindo 2.7% em Agosto, antes de desacelerar para 1.7% em Outubro. As pressões ascendentes sobre a inflação ficaram a dever-se principalmente aos preços mais elevados dos serviços e dos produtos alimentares transformados, enquanto os preços dos produtos energéticos, que deram o maior contributo para a inflação até Agosto, registaram uma moderação significativa em Setembro e Outubro.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões de inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 2.0% e 2.5% para 2007 e entre 2.2% e 2.4% para 2008. Os factores que se prevê tenham um impacto descendente sobre a inflação incluem

os efeitos continuados da liberalização de sectores como as telecomunicações e a energia e a contenção salarial no sector público. Além disso, as maiores entradas de trabalhadores deverão continuar a exercer uma pressão descendente sobre o crescimento salarial. Contudo, no máximo até 2008, o aumento programado induzido pela harmonização da taxa mais baixa do IVA sobre certos bens e serviços deverá conduzir a uma inflação mais elevada, sendo os riscos para as projecções de inflação, no geral, equilibrados. Os riscos ascendentes estão associados sobretudo a efeitos de segunda ordem de choques petrolíferos recentes, à evolução futura dos preços do petróleo e à evolução salarial no contexto da rápida expansão do produto e do crédito. Qualquer nova descida da taxa de juro no sentido da convergência para o nível da área do euro constitui um risco ascendente adicional para a inflação. Este tipo de oscilações deveria ser contrabalançado pela política orçamental, de forma a reduzir os efeitos expansionistas das taxas de juro reais mais baixas sobre a procura interna. Os riscos descendentes prendem-se sobretudo com um possível enfraquecimento da procura internacional e o efeito que teria nas exportações de turismo.

Chipre não está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, Chipre registou um défice orçamental de 2.3% do PIB, ou seja, abaixo do valor de referência. A Comissão Europeia prevê uma diminuição para 1.9% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 69.2% em 2005, prevendo-se que desça novamente em 2006, para 64.8%, mantendo-se, assim, acima do valor de referência de 60%. É necessária uma maior consolidação caso Chipre pretenda cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual é quantificado no Programa de Convergência de Dezembro de 2005 como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de 0.5% do PIB. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2004 e 2005, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que Chipre registre um aumento substancial da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população até 2050, ascendendo a 11.8 pontos percentuais do PIB. Fazer face ao esforço inerente será facilitado se for criada margem de manobra suficiente nas finanças públicas antes do período em que é projectado um agravamento da situação demográfica.

A libra cipriota participa no MTC II desde 2 de Maio de 2005, ou seja, por um período inferior a dois anos antes da análise do BCE. A taxa central para a moeda cipriota foi fixada em 0.585274 libras por euro – a taxa à qual a libra se encontrava unilateralmente ligada ao euro no início de 1999 – com uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes das autoridades cipriotas em diversas áreas de política. Entre Novembro de 2004 e Outubro de 2006, Chipre prosseguiu uma política cambial estável em relação ao euro. Antes da participação no MTC II, a libra cipriota tinha-se situado próximo da sua posterior taxa central do MTC II em relação ao euro. No mecanismo, a libra continuou a ser transaccionada próximo da sua taxa central do lado forte da margem de flutuação normal, tendo apresentado uma volatilidade bastante reduzida. Ao mesmo tempo, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses reduziram-se gradualmente perto do final do período em análise. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real da libra cipriota tinha-se situado próximo das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 1996 e desde o lançamento do euro em 1999. Relativamente a outros desenvolvimentos externos, Chipre tem apresentado quase consistentemente défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais foram, por vezes, elevados. Nos últimos anos, estes défices aumentaram, de 2.0% do PIB em 2003 para 5.1% do PIB em 2005. Ao mesmo tempo, grande parte do

financiamento destes défices foi proveniente de entradas líquidas de investimento directo e de entradas de capital sob a forma de “outro investimento”, incluindo principalmente depósitos de não residentes em bancos residentes e, em menor grau, empréstimos.

O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 4.1% ao longo do período de referência, situando-se, assim, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo em Chipre e os respectivos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro desceram, no geral, nos últimos anos.

Em termos gerais, para alcançar um elevado grau de convergência sustentável, será importante que Chipre continue uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível com base em medidas estruturais, e melhore o seu desempenho orçamental, reduzindo de forma clara o elevado rácio da dívida. Este último facto também contribuirá para reduzir o risco de formação de pressões sobre a balança corrente. Será também importante, particularmente no sector público, manter uma evolução salarial moderada que reflecta o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e os desenvolvimentos em países concorrentes. Além do mais, será essencial prosseguir reformas estruturais dos mercados de trabalho e do produto. Por exemplo, o mecanismo de indexação dos vencimentos e alguns benefícios sociais (subsídios de custo de vida) devem ser revistos a fim de reduzir os riscos associados à inércia da inflação. Estas reformas estruturais não só tornarão a economia mais resistente a choques, mas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, criarão também as melhores condições para a expansão económica sustentável e o crescimento do emprego.

A legislação cipriota e, em particular, a Lei que rege o Central Bank of Cyprus, não cumprem todos os requisitos necessários à independência

deste banco. Chipre é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.4 LETÓNIA

Durante o período de referência, a Letónia atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 6.7%, ou seja, consideravelmente superior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Todavia, com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC registre uma descida ligeira nos próximos meses.

Analisando o período entre 1996 e 2006, a inflação dos preços no consumidor na Letónia seguiu uma tendência global descendente, que durou até 2002. A tendência inverteu-se em 2003, inicialmente devido, sobretudo, a um aumento dos preços das importações causado pela depreciação do lats em relação ao euro, ajustamentos nos preços administrados e uma combinação de factores pontuais relacionados com a adesão à UE. O processo inicial de desinflação reflectiu diversas opções de política importantes, sobretudo a orientação da política monetária no sentido de alcançar o objectivo primordial da estabilidade de preços através da adopção de um regime restrito de taxas de câmbio fixas em 1994. A diminuição da inflação foi alcançada em paralelo com o forte crescimento do PIB real, o qual, juntamente com os fluxos de emigração de trabalhadores após a adesão à UE, contribuiu para a descida gradual da taxa de desemprego. O crescimento dos custos unitários do trabalho abrandou acentuadamente a partir de 1996. A tendência descendente dos custos unitários do trabalho inverteu-se em 2003, uma vez que a remuneração por empregado aumentou consideravelmente, ultrapassando de forma significativa os ganhos de produtividade. Esta evolução reflectiu principalmente os desenvolvimentos no sector dos serviços. Analisando a evolução recente,

a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC flutuou num nível elevado ao longo de 2006, atingindo 5.6% em Outubro.

Numa análise prospectiva, as previsões de inflação da maioria das principais instituições internacionais oscilam entre 4.4% e 6.3% para 2007 e entre 5.4% e 5.8% para 2008. Existem vários riscos ascendentes para as projecções de inflação na Lituânia nos próximos anos. Em primeiro lugar, os ajustamentos planeados das tarifas de gás exercerão provavelmente uma pressão ascendente sobre a dinâmica da inflação nos próximos anos. Em segundo lugar, a harmonização dos impostos sobre o consumo de combustíveis, tabaco e álcool com os níveis da UE não está ainda concluída. Em particular, a harmonização dos impostos sobre o consumo de produtos de tabaco, que terá de estar concluída até 1 de Janeiro de 2010, poderá ter um impacto ascendente acumulado significativo sobre a inflação ao longo dos próximos anos. Em terceiro lugar, o crescimento bastante robusto do produto, impulsionado pela forte expansão do crédito e os estrangulamentos emergentes no mercado de trabalho implicam um risco de novas subidas dos custos unitários do trabalho que poderão ter repercussões nos preços internos. Por último, apesar de se prever que os aumentos previstos nos preços dos produtos energéticos, nos impostos indirectos e nos preços administrados, enquanto tal, apenas resultem em choques pontuais de preços, a combinação destes choques de preços numa conjuntura caracterizada por um crescimento muito dinâmico e condições restritivas no mercado de trabalho implica riscos de efeitos de segunda ordem, o que se poderia traduzir num aumento prolongado e mais significativo da inflação. Além disso, o processo de convergência poderá igualmente influenciar a inflação durante os próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

A Letónia não está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a Letónia atingiu um excedente orçamental de 0.1% do PIB, isto é, o valor de referência do défice foi confortavelmente alcançado.

A Comissão Europeia prevê um défice de 1.0% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 12.1% do PIB em 2005, prevendo-se que desça novamente em 2006, para 11.1%, mantendo-se, assim, bastante abaixo do valor de referência de 60%. O objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento é quantificado no Programa de Convergência de Novembro de 2005 como um défice orçamental corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 1% do PIB. No que respeita a outros factores orçamentais, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2004 e 2005.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, prevê-se que a Letónia registre uma diminuição moderada da despesa relacionada com o envelhecimento da população até 2050, o que reflecte, em parte, a implementação de reformas de pensões no passado. Porém, é necessário adoptar uma atitude de vigilância contínua, já que a evolução demográfica, económica e financeira observada se pode revelar menos favorável do que o pressuposto nas projecções.

O lats letão participa no MTC II desde 2 de Maio de 2005, ou seja, por um período inferior a dois anos antes da análise do BCE. A taxa central para a moeda letã foi fixada em 0.702804 lats por euro – o mesmo nível da taxa adoptada desde o início de 2005 pelas autoridades letãs após a mudança da ligação cambial unilateral do cabaz de moedas DSE para o euro – com uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. As autoridades letãs declararam que manterão a taxa de câmbio do lats à taxa central em relação ao euro com uma banda de flutuação de $\pm 1\%$ como compromisso unilateral, não impondo, assim, qualquer obrigação adicional ao BCE. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes das autoridades letãs em diversas áreas de política. Anteriormente à sua participação no MTC II, a evolução do lats letão em relação ao euro reflectiu, sobretudo, movimentos no euro em

relação às principais moedas do cabaz de DSE até ao final de 2004. Após a alteração no regime cambial em Janeiro de 2005, a taxa de câmbio LVL/EUR foi transaccionada, de forma contínua, próximo do lado forte da sua banda de flutuação unilateral de $\pm 1\%$. Desde que aderiu ao MTC II, o lats manteve esta tendência e, portanto, também se manteve próximo da sua taxa central do MTC II. A volatilidade cambial face ao euro diminuiu substancialmente, tendo permanecido bastante baixa desde o início de 2005. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses reduziram-se no decurso de 2005, embora tenham aumentado em 2006, reflectindo tentativas de contenção da inflação por parte do Latvijas Banka, e situaram-se em 1.6 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real do lats letão situou-se próximo das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 1996 e desde o lançamento do euro em 1999. Relativamente a outros desenvolvimentos externos, a Letónia tem apresentado consistentemente elevados défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital. Em 2005, o défice situou-se em 11.4% do PIB, sendo o mais elevado entre os países em análise. As entradas líquidas de investimento directo cobriram ligeiramente mais de metade dos défices conjuntos das balanças corrente e de capital nos últimos dez anos. Em resultado de fortes entradas em “outro investimento”, principalmente sob a forma de empréstimos bancários, o endividamento externo da Letónia aumentou.

O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 3.9% ao longo do período de referência, situando-se, assim, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. Na Letónia, o diferencial em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro é baixo.

Em termos gerais, para alcançar um grau elevado de convergência sustentável, será importante que a Letónia implemente políticas

orçamentais adequadamente restritivas que, para além de apoiarem a consolidação orçamental, contribuam para compensar pressões inflacionistas induzidas pela procura. Além disso, o crescimento actualmente forte do crédito e o elevado défice da balança corrente devem ser acompanhados de perto, dado que podem indicar riscos de sobreaquecimento. O forte crescimento do crédito pode também implicar riscos para a estabilidade financeira. Será também importante aumentar a concorrência nos mercados do produto, prosseguir a liberalização dos sectores regulamentados, implementar políticas salariais apropriadas que reflectam o crescimento da produtividade, as condições do mercado de trabalho e a evolução em países concorrentes, e continuar a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a apoiar a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Letónia e, em particular, a Lei que rege o Latvijas Banka, não cumpre todos os requisitos necessários à independência e integração legal deste banco no Eurosistema. A Letónia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.5 HUNGRIA

Durante o período de referência, a Hungria atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 3.5%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC aumente nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva a mais longo prazo, a inflação dos preços no consumidor seguiu uma tendência geral descendente. O processo

de desinflação a partir de 1996 reflectiu um conjunto de opções de política importantes, sobretudo a orientação de política monetária no sentido da obtenção da estabilidade de preços, como consagrado na lei do banco central. No decurso de 2001, o enquadramento de política monetária foi alterado, alargando-se a banda cambial de $\pm 2.5\%$ para $\pm 15\%$, liberalizando totalmente a balança de capital e abolindo a desvalorização deslizante da moeda. Além disso, foi introduzido um enquadramento de estabelecimento de objectivos para a inflação. A consolidação orçamental apoiou, no geral, a desinflação até 2000, mas tornou-se expansionista a partir de 2001. Inicialmente, a moderação da inflação foi também sustentada por políticas salariais. A descida da inflação no período até 2005 teve lugar num contexto de forte crescimento. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC desceu para 2.5% em Janeiro de 2006, mas tem vindo a aumentar desde então, tendo atingido 6.3% em Outubro. Os principais contributos para a inflação em 2006 foram da responsabilidade dos preços dos serviços e produtos alimentares, seguidos dos preços dos produtos energéticos. Em Janeiro de 2006, uma redução do IVA contribuiu para uma queda temporária da inflação, mas mais tarde nesse ano, os aumentos dos impostos directos e indirectos (juntamente com aumentos dos preços administrados) desencadearam uma subida da inflação. O cenário actual da inflação deverá ser considerado no contexto de uma situação caracterizada por condições económicas dinâmicas, embora a arrefecer gradualmente.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões de inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 2.9% e 6.8% para 2007 e entre 3.9% e 4.4% para 2008. Prevê-se uma recuperação significativa da inflação medida pelo IHPC em 2007 em resultado dos aumentos já implementados e dos novos aumentos programados dos impostos indirectos e dos preços administrados e do efeito desfasado do enfraquecimento da taxa de câmbio forint-euro no início de 2006. Numa análise prospectiva a mais longo prazo, o

processo de convergência deverá também ter efeitos sobre a inflação, ou sobre a taxa de câmbio nominal, nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

A Hungria está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a Hungria registou um défice orçamental de 7.8% do PIB, ou seja, muito acima do valor de referência. A Comissão Europeia prevê um aumento para 10.1% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB foi de 61.7% em 2005, prevendo-se que aumente para 67.6% em 2006, continuando, assim, a ultrapassar o valor de referência de 60%. É necessária uma maior consolidação caso a Hungria pretenda reduzir o défice para um valor inferior ao valor de referência de 3% do PIB e cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Este é quantificado no Programa de Convergência de Setembro de 2006 como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de 0.5-1% do PIB. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice ultrapassou o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2004 e 2005.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que a Hungria registre um aumento substancial da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população até 2050, ascendendo a 7.0 pontos percentuais do PIB, apesar da implementação de reformas estruturais das pensões no passado. Fazer face ao esforço inerente será facilitado se for criada margem de manobra suficiente nas finanças públicas antes do período em que é projectado um agravamento da situação demográfica.

Entre Novembro de 2004 e Outubro de 2006, o forint húngaro não participou no MTC II, embora tenha sido transaccionado numa banda de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central fixada unilateralmente. Neste período, o forint apresentou-se inicialmente bastante

estável, antes de ser sujeito repetidamente a pressões de depreciação. Neste sentido, desde o início de 2006, a moeda húngara foi transaccionada em relação ao euro maioritariamente num nível consistentemente mais fraco do que em Novembro de 2004. Na maior parte do período em análise, a taxa de câmbio do forint em relação ao euro apresentou uma volatilidade relativamente elevada, que voltou a aumentar após o primeiro trimestre de 2006, embora tenha registado de novo uma ligeira moderação no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Em simultâneo, durante a maior parte do período em análise, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses foram elevados, embora decrescentes. Contudo, no decurso do segundo semestre de 2006, recuperaram de novo, situando-se em 4.4 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real do forint húngaro situou-se em Outubro de 2006 ligeiramente acima das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 1996 e próximo da sua média desde o lançamento do euro em 1999 em termos bilaterais em relação ao euro. Relativamente a outros desenvolvimentos externos, desde 1998 a Hungria tem apresentado consistentemente elevados défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, o qual atingiu um máximo de 8.0% do PIB em 2004, antes de cair para 5.9% do PIB em 2005. O aumento do défice da balança corrente desde 2001 prendeu-se, pelo menos em parte, com o afrouxamento das políticas orçamentais e os défices orçamentais bastante elevados daí resultantes. Numa perspectiva de financiamento, a Hungria tem sido um destinatário líquido de entradas de investimento directo, as quais deram um grande contributo para o financiamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital (à excepção de 2003).

O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 7.1% ao longo do período de referência, situando-se, assim, acima do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro.

As taxas de juro de longo prazo na Hungria aumentaram, no geral, tal como o respectivo diferencial em relação às taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro, o que é indicativo de uma percepção persistente de riscos relacionados com a política orçamental e a inflação.

Em termos gerais, para se atingir um grau elevado de convergência sustentável, será crucial que a Hungria implemente medidas de consolidação orçamental ambiciosas e credíveis, com especial incidência sobre reduções sustentáveis da despesa, e melhore de maneira clara o seu desempenho orçamental. Isto também contribuirá para compensar pressões inflacionistas induzidas pela procura. Além disso, é importante que a liberalização das indústrias de rede seja concluída e se tomem medidas para aumentar a taxa de emprego relativamente baixa da Hungria, por exemplo, reduzindo a elevada carga fiscal sobre o trabalho, aumentando a mobilidade do trabalho e tornando a educação mais sensível à procura do mercado. Tal ajudaria a aumentar o potencial de crescimento e a conter as pressões salariais. Os aumentos salariais deverão estar em linha com o crescimento da produtividade do trabalho, tendo em consideração a taxa de desemprego e a evolução nos países concorrentes. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação húngara, e em particular a Lei LVIII de 2001 que rege o Magyar Nemzeti Bank, não cumpre todos os requisitos necessários à independência e integração legal deste banco no Eurosistema. A Hungria é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.6 MALTA

Durante o período de referência, Malta atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 3.1%, ou seja, superior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC registre uma ligeira moderação nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva a mais longo prazo, a inflação medida pelo IHPC em Malta manteve-se relativamente estável, flutuando sobretudo entre 2% e 3% no período de 1999 a 2005. O facto de a inflação ter permanecido relativamente estável durante um longo período de tempo reflecte diversas opções de política importantes, sobretudo a decisão de manter um regime de ligação cambial desde que Malta se tornou independente em 1964, que durante a maior parte do período se processou face a um cabaz de moedas. Desde Maio de 2005 que a lira maltesa participa no MTC II. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC manteve uma tendência ascendente durante a primeira metade de 2006, embora tenha diminuído mais tarde durante o ano. Em Abril de 2006, esta taxa recuperou para 3.5% e oscilou em torno desse nível até Agosto, quando desceu para 3.0%. Em Outubro, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC voltou a desacelerar, para 1.7%. Um factor fundamental subjacente a estas flutuações foi a evolução dos preços dos produtos energéticos. Após um período de forte crescimento económico na década de 90, em média, o crescimento do produto manteve-se fraco a partir de 2001, tendo desde essa data sido registados três anos de contracção do produto. Esta estagnação económica reflectiu uma combinação de fragilidade externa, em parte associada ao aumento da concorrência nos mercados de exportação de Malta, com factores internos, como por exemplo os efeitos temporários de operações de reestruturação no sector da indústria transformadora.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões para a inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 2.6% e 2.8% para 2007 e entre 2.4% e 2.6% para 2008. Os riscos ascendentes para as perspectivas de inflação estão principalmente associados aos potenciais efeitos indirectos e de segunda ordem do recente choque sobre os preços do petróleo. Além disso, embora menos forte do que em outros países com mercados financeiros menos desenvolvidos, o actual aumento rápido do crescimento do crédito, particularmente no sector da construção, deve ser acompanhado cuidadosamente tendo em conta o seu potencial para gerar pressões internas sobre os preços. Os riscos descendentes para as projecções de inflação estão relacionados com os efeitos da liberalização dos mercados do produto e com os esforços contínuos no sentido de simplificar os procedimentos regulamentares e administrativos no sector público. Numa análise prospectiva a mais longo prazo, o processo de convergência deverá também ter efeitos sobre a inflação, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

Malta está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, Malta registou um défice orçamental de 3.2% do PIB, ou seja, acima do valor de referência. A Comissão Europeia prevê uma diminuição para 2.9% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 74.2% em 2005, prevenendo-se que se situe em 69.6% em 2006, mantendo-se, assim, acima do valor de referência de 60%. É necessária uma maior consolidação caso Malta pretenda cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual é quantificado no Programa de Convergência de Dezembro de 2005 como um orçamento equilibrado em termos corrigidos do ciclo e líquido de medidas temporárias. No que respeita a outros factores orçamentais, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2004, mas não em 2005.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que Malta registre um aumento da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população de 2.2 pontos percentuais do PIB até 2020, que se reduzirá posteriormente para um aumento de 0.3 pontos percentuais até 2050. Tal reflecte, em parte, as características dos sistemas de pensões nacionais. Porém, é necessário adoptar uma atitude de vigilância contínua, já que a evolução demográfica, económica e financeira observada se pode revelar menos favorável do que o pressuposto nas projecções.

A lira maltesa participa no MTC II desde 2 de Maio de 2005, ou seja, por um período inferior a dois anos antes da análise do BCE. A taxa central para a moeda maltesa foi fixada em 0.429300 liras por euro – a taxa de mercado no momento da sua entrada – com uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. Aquando da sua entrada no mecanismo, a lira maltesa passou da anterior ligação a um cabaz (que incluía o euro, a libra esterlina e o dólar dos EUA) para uma ligação ao euro. Além disso, as autoridades maltesas declararam que manterão a taxa de câmbio da lira maltesa à taxa central em relação ao euro. Trata-se de um compromisso unilateral, não impondo quaisquer obrigações adicionais ao BCE. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes das autoridades maltesas em diversas áreas de política. Durante o período em análise, antes da entrada da lira no MTC II, a moeda maltesa mantinha-se globalmente estável em relação ao euro. Desde a sua entrada no MTC II, a lira não mostrou qualquer desvio face à sua taxa central. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses estreitaram-se em 2006, situando-se em 0.3 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Quer bilateralmente face ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real da lira maltesa situou-se em Outubro de 2006 próximo das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 2006 e desde o lançamento do euro em 1999. Relativamente a outros desenvolvimentos

externos, Malta registou défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital desde 1996, os quais, por vezes, foram elevados, situando-se em 7.1% do PIB em 2005. Em termos de financiamento, desde 2003 o investimento de carteira mostrou saídas líquidas robustas, enquanto a maior parte das entradas de capital se concentrou em “outros investimentos”.

O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 4.3% ao longo do período de referência, situando-se, assim, abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo em Malta e os respectivos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro desceram, no geral, nos últimos anos.

Em termos gerais, para alcançar um elevado grau de convergência sustentável, será importante que Malta prossiga uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível e melhore o seu desempenho orçamental, reduzindo de forma clara o elevado rácio da dívida. Os aumentos salariais devem manter-se em linha com o crescimento da produtividade do trabalho, sem descuidar as condições no mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Deve-se também tentar ultrapassar as restrições estruturais ao crescimento económico e à criação de emprego. A este respeito, o reforço da concorrência nos mercados do produto e a melhoria do funcionamento do mercado do trabalho são elementos essenciais. Estas medidas ajudarão também a tornar estes mercados mais flexíveis, facilitando, assim, ajustamentos face a possíveis choques específicos a um país ou sector. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação de Malta e, em particular, a Lei que rege o Central Bank of Malta não cumpre todos os requisitos necessários à independência

e integração legal deste banco no Eurosistema. Malta é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.7 POLÓNIA

Durante o período de referência, a Polónia atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 1.2%, ou seja, bastante inferior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Todavia, com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC registre uma subida gradual nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva a mais longo prazo, na Polónia, a inflação dos preços no consumidor seguiu uma tendência geral descendente, embora não contínua, desde 1997, com a inflação medida pelo IHPC a descer ocasionalmente para níveis muito baixos. O processo de desinflação foi suportado por uma mudança na orientação da política monetária no sentido de alcançar a estabilidade de preços, que se processou através da adopção de um objectivo para a inflação. A redução da inflação durante a parte final da década de 90 foi conseguida não obstante o crescimento real relativamente forte do PIB. O crescimento económico registou uma desaceleração considerável no final de 2000, começando a recuperar gradualmente no final de 2002, originando taxas de crescimento muito robustas e inflação mais elevada em 2004. O crescimento dos custos unitários do trabalho tem sido negativo nos últimos anos. Contudo, em 2005 o crescimento da produtividade do trabalho registou uma queda significativa em resultado de um forte crescimento do emprego e de menor crescimento económico. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC começou a aumentar no início de 2006, antes de registar uma nova queda, para 1.1% em Outubro.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões sobre a inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 1.7% e 2.5% para 2007 e entre 2.3% e 2.8% para 2008. Estas previsões assumem que se verificará uma melhoria económica contínua, crescente escassez de mão-de-obra e repercussões desfasadas de aumentos nos preços dos produtos energéticos. Os riscos ascendentes para as projecções da inflação estão principalmente associados à evolução mais forte do que o esperado dos custos unitários do trabalho e a uma potencial depreciação do zloti polaco. Numa perspectiva a mais longo prazo, o processo de convergência também deverá influenciar a inflação ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

A Polónia está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a Polónia registou um défice orçamental de 2.5% do PIB, ou seja, abaixo do valor de referência. A Comissão Europeia prevê uma descida para 2.2% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 42.0% em 2005, prevendo-se que aumente para 42.4% em 2006, mantendo-se, assim, abaixo do valor de referência de 60%. É necessária uma maior consolidação caso a Polónia pretenda reduzir o défice para um valor inferior ao valor de referência de 3% do PIB (excluindo o impacto do sistema de capitalização de pensões obrigatório) e cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, que no Programa de Convergência de Janeiro de 2006 é quantificado como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 1% do PIB. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice ultrapassou o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2004, mas não em 2005. Os valores do défice e da dívida para a Polónia incluem o sistema de capitalização de pensões obrigatório no sector público. Este procedimento termina com a próxima notificação do procedimento relativo aos défices excessivos em Abril de 2007. Estima-se

que, excluindo este sistema, o rácio do défice orçamental teria sido superior em 1.8 pontos percentuais em 2004, em 1.9 pontos percentuais em 2005 e em 2.0 pontos percentuais em 2006, e que o rácio da dívida pública teria sido superior em 4.0 pontos percentuais em 2004, em 5.3 pontos percentuais em 2005 e em 6.9 pontos percentuais em 2006.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que a Polónia registe uma descida da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população até 2050, ascendendo a 6.7 pontos percentuais do PIB. Tal reflecte, em parte, a implementação de reformas das pensões no passado. Porém, é necessário adoptar uma atitude de vigilância contínua, já que a evolução demográfica, económica e financeira observada se pode revelar menos favorável do que o pressuposto nas projecções.

Entre Novembro de 2004 e Outubro de 2006, o zloti polaco não participou no MTC II, mas foi transaccionado num regime cambial flexível. Neste período, o zloti foi transaccionado em relação ao euro, de forma quase consistente, num nível muito mais forte do que em Novembro de 2004, tendo sobretudo apresentado um elevado nível de volatilidade. Em simultâneo, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses apresentaram-se relativamente elevados, embora tenham diminuído gradualmente ao longo do período em análise, situando-se em 0.8 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real do zloti polaco situou-se em Outubro de 2006 próximo da sua média desde o lançamento do euro em 1999, embora, em termos efectivos, se tenha situado ligeiramente acima da sua média histórica calculada desde Janeiro de 1996. Relativamente a outros desenvolvimentos externos, a Polónia tem apresentado consistentemente défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital ao longo dos

últimos dez anos, os quais, por vezes, foram elevados. Desde 2000, estes têm diminuído de forma acentuada, situando-se em 1.4% do PIB em 2005. As entradas de investimento directo contribuíram fortemente para o financiamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital durante os últimos dez anos.

O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 5.2% ao longo do período de referência, situando-se, assim, abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo na Polónia e os respectivos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro desceram, no geral, nos últimos anos.

Em termos gerais, para alcançar um grau elevado de convergência sustentável, será importante que a Polónia implemente uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível, o que contribuiria também para atenuar o elevado grau de volatilidade cambial. Será igualmente importante continuar a reestruturação da economia, acelerar o processo de privatizações (em particular nos sectores do carvão e da energia) e proceder a um maior reforço da concorrência nos mercados do produto. Além disso, medidas para melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho e aumentar a baixa taxa de participação revestem-se de uma importância fulcral para um desempenho sólido do crescimento e para a estabilidade de preços. Em particular, as reformas do mercado de trabalho deverão ter como objectivo aumentar a diferenciação salarial, diminuir a carga fiscal, reduzir o desajustamento das competências e melhorar a fixação dos objectivos em termos de benefícios sociais. Os aumentos salariais deverão reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Polónia, e em particular a Lei que rege o Narodowy Bank Polski, não cumpre todos os requisitos necessários à independência e integração legal deste banco no Eurosistema. A Polónia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.8 ESLOVÁQUIA

Durante o período de referência, a Eslováquia atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.3%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Com base nas informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC registre uma ligeira moderação nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva desde 1996, na Eslováquia, a inflação dos preços no consumidor situou-se, em média, em 7%, não seguindo uma tendência clara. Desde o abandono da ligação cambial em relação a um cabaz de moedas em 1998, a evolução da inflação ocorreu no contexto de uma política monetária orientada no sentido de atingir um objectivo de inflação, considerando ao mesmo tempo a evolução cambial, particularmente no que diz respeito ao euro. A evolução da inflação foi fortemente influenciada por ajustamentos ascendentes dos preços administrados para níveis de recuperação de custos, bem como por alterações nos impostos indirectos. Durante a maior parte do período em análise, a evolução da inflação deve ser vista no quadro de um crescimento robusto do PIB real. A combinação de condições dinâmicas da procura com anteriores reformas estruturais começou a afectar o mercado de trabalho, com o emprego a registar um crescimento muito rápido e o desemprego a diminuir gradualmente desde 2004. A taxa de crescimento da remuneração por empregado variou consideravelmente ao longo do tempo, mas superou consistentemente a taxa de crescimento da produtividade do trabalho, resultando numa taxa de crescimento média

relativamente elevada para os custos unitários do trabalho. Contudo, em 2004 e 2005, o crescimento dos custos unitários do trabalho desacelerou. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC começou a subir em Outubro de 2005, tendo aumentado gradualmente para cerca de 5.0% em meados de 2006, antes de descer para 3.1% em Outubro de 2006.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões de inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 2.2% e 3.6% para 2007 e entre 2.4% e 2.5% para 2008. Os riscos ascendentes em torno destas previsões estão associados, sobretudo, à evolução futura dos preços do petróleo e ao seu impacto potencial sobre os preços internos. Apesar de se prever que um aumento nos preços dos produtos energéticos, enquanto tal, resulte apenas num choque pontual sobre os preços, o impacto de um choque deste tipo sobre os preços numa economia caracterizada por um crescimento muito dinâmico da procura e a funcionar próximo do seu limite de capacidade implica riscos de efeitos indirectos e de segunda ordem, que se podem traduzir num aumento mais significativo e prolongado da inflação. Neste sentido, a evolução salarial no futuro requer uma atenção particular. Numa análise prospectiva a mais longo prazo, o processo de convergência deverá também ter efeitos sobre a inflação, ou sobre a taxa de câmbio nominal, nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta do impacto.

A Eslováquia está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a Eslováquia registou um défice orçamental de 3.1% do PIB, ou seja, ligeiramente acima do valor de referência. A Comissão Europeia prevê um aumento para 3.4% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 34.5% do PIB em 2005, prevendo-se que desça para 33.0% em 2006, mantendo-se assim bastante abaixo do valor de referência de 60%. É necessária uma maior consolidação caso a Eslováquia pretenda cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de

Estabilidade e Crescimento, que no Programa de Convergência de Dezembro de 2005 é quantificado como um défice orçamental corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 0.9% do PIB. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2004 e 2005, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que a Eslováquia registre um aumento apenas moderado da despesa relacionada com o envelhecimento da população até 2050, ascendendo a 2.9 pontos percentuais do PIB. Tal reflecte, em parte, a implementação de reformas das pensões no passado. Porém, é necessário adoptar uma atitude de vigilância, uma vez que a evolução demográfica, económica e financeira observada se pode revelar menos favorável do que o pressuposto nas projecções.

A coroa eslovaca participa no MTC II desde 28 de Novembro de 2005, ou seja, por um período inferior a dois anos antes da análise do BCE. A taxa central do MTC II para a moeda eslovaca foi fixada em 38.4550 coroas por euro – a taxa de mercado no momento da sua entrada – com uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes das autoridades eslovacas em diversas áreas de política. Antes da participação da coroa no MTC II, a evolução da taxa de câmbio da moeda eslovaca foi inicialmente caracterizada por uma tendência de apreciação. No primeiro trimestre de 2005, a coroa perdeu algum terreno antes de iniciar um período de flutuação sem uma tendência clara. Na adesão ao MTC II, a coroa apreciou-se inicialmente 1.8% em relação ao euro e, mais tarde, era normalmente transaccionada num nível significativamente mais forte do que a sua taxa central, do lado forte da banda de flutuação. Porém, no segundo trimestre de 2006, a coroa esteve temporariamente sob muito forte pressão descendente, associada sobretudo a preocupações do mercado quanto à orientação futura da

política orçamental sob um governo recentemente eleito e a um aumento da aversão global ao risco face a mercados emergentes. O Národná banka Slovenska teve uma forte intervenção nos mercados cambiais em apoio da coroa e para conter a volatilidade cambial. Posteriormente, no seguimento de uma revisão em alta das suas projecções de inflação, também aumentou as taxas de juro de política. A coroa registou uma apreciação e, em 31 de Outubro, era transaccionada num nível significativamente mais forte do que a sua taxa central. Durante o período em análise, a volatilidade da taxa de câmbio da coroa em relação ao euro foi, de forma contínua, relativamente elevada. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses desceram para níveis moderados até Abril de 2005, antes de registarem uma nova subida, para um desvio considerável de 1.6 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Outubro de 2006. Tanto bilateralmente face ao euro, como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa eslovaca situou-se bastante acima das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 1996 e desde o lançamento do euro em 1999. No que se refere a outros desenvolvimentos externos, a Eslováquia apresentou consistentemente défices no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais foram, na maioria das vezes, elevados. Após uma contracção do défice para uma posição próximo do equilíbrio em 2003, o défice aumentou de forma estável após essa data, situando-se em 8.6% do PIB em 2005. Em termos de financiamento, as entradas líquidas de investimento directo contribuíram de forma significativa para cobrir os défices conjuntos das balanças corrente e de capital registados.

O nível médio das taxas de juro de longo prazo foi de 4.3% no período de referência, situando-se, assim, abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. Em 2006, a tendência descendente das taxas de juro de longo prazo da Eslováquia foi invertida e actualmente estas taxas de juro situam-se ligeiramente acima do nível prevalecente na área do euro.

Em termos gerais, para alcançar um grau elevado de convergência sustentável, é importante que a Eslováquia implemente políticas orçamentais adequadamente restritivas, de forma a contribuir para a redução do risco de formação de pressões inflacionistas induzidas pela procura e de pressões da balança corrente. Além disso, deverão ser implementadas novas reformas estruturais. Em particular, será importante melhorar o funcionamento do mercado de trabalho, que se caracteriza por desajustamentos e uma insuficiente mobilidade do trabalho. Além disso, os aumentos salariais deverão ser mantidos em linha com o crescimento da produtividade do trabalho, tendo em conta as condições no mercado de trabalho e a evolução em países concorrentes. Será igualmente importante continuar a liberalização da economia e proceder a um maior reforço da concorrência nos mercados do produto. Estas medidas, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a alcançar uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Eslováquia, e em particular a Lei que rege o *Národná banka Slovenska*, não cumpre todos os requisitos necessários à independência e integração legal deste banco no Eurosistema. A Eslováquia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado.

3.9 SUÉCIA

Durante o período de referência, a Suécia atingiu uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 1.5%, ou seja, muito inferior ao valor de referência de 2.8% estipulado no Tratado. Todavia, com base em informações mais recentes, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC registre uma subida gradual nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva a mais longo prazo, a inflação medida pelo IHPC na Suécia tem-se apresentado geralmente baixa, embora seja ocasionalmente afectada por factores temporários. A evolução da inflação a médio prazo reflecte diversas opções de política importantes, sobretudo a orientação da política monetária no sentido de alcançar a estabilidade de preços. Desde 1993, o objectivo da política monetária tem sido expresso como um objectivo explícito para a inflação, quantificado desde 1995 como um aumento de 2% do IPC, com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual. Além disso, a política orçamental tem apoiado, no geral, a estabilidade de preços desde 1998, sendo que a maior concorrência nos mercados do produto teve também importância desde o final da década de 90. Entre 1996 e 2000, a inflação medida pelo IPC e pelo IHPC na Suécia situou-se frequentemente abaixo de 1%, reflectindo sobretudo a redução dos impostos indirectos e subsídios, os efeitos da liberalização e a descida das taxas de juro hipotecárias (que afecta apenas o IPC). Entre 2001 e 2003, a inflação situou-se na maioria das vezes acima de 2%, mas desde 2004 manteve-se em grande medida abaixo de 2%, sustentada por aumentos salariais moderados, crescimento elevado da produtividade do trabalho e baixas taxas de crescimento dos preços das importações. A evolução da inflação deverá ser encarada no contexto de um crescimento do PIB real, em média, muito robusto. Não obstante, as condições do mercado de trabalho mantiveram-se relativamente fracas, o que originou aumentos salariais moderados. Em conjugação com o forte aumento da produtividade do trabalho, tal levou a que o aumento dos custos unitários do trabalho se tenha mantido fraco desde 2002. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC subiu na Primavera de 2006, reflectindo um aumento na maioria das subcomponentes. Desde então, manteve-se globalmente estável, antes de desacelerar para 1.2% em Outubro, em linha com a moderação dos preços dos produtos energéticos.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões de inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais oscilam entre 1.6% e 2.1% para 2007 e entre 1.8% e 2.0% para 2008. A expectativa de uma aproximação gradual a 2% resulta principalmente do aumento das restrições em termos de capacidade e da perspectiva de uma recuperação do crescimento do emprego, que atenuará o crescimento da produtividade do trabalho. Poder-se-ão desenvolver também algumas pressões ascendentes. Os preços das importações deverão manter-se fracos, em reflexo da continuação de pressões concorrenciais a nível internacional, e as pressões sobre os preços dos produtos energéticos deverão desacelerar em 2007. Os riscos para as perspectivas de inflação apresentam-se globalmente equilibrados. Os riscos ascendentes prendem-se sobretudo com novos aumentos do preço do petróleo, com a evolução salarial e dos preços no futuro, num contexto de crescimento rápido do produto e de uma expansão robusta do crédito e dos preços da habitação. Os riscos descendentes prendem-se com uma possível moderação da procura internacional, a continuação do crescimento elevado da produtividade do trabalho e a fraca procura de trabalho. Numa análise prospectiva a mais longo prazo, o facto de os níveis de preços na Suécia serem ainda relativamente elevados sugere que a maior integração do comércio e a concorrência podem ter um efeito descendente sobre os preços.

A Suécia não está numa situação de défice excessivo. No ano de referência de 2005, a Suécia atingiu um excedente orçamental de 3.0% do PIB, isto é, o valor de referência do défice foi confortavelmente alcançado. A Comissão Europeia prevê uma diminuição para um excedente de 2.8% do PIB em 2006. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 50.4% em 2005, prevendo-se que desça novamente em 2006, para 46.7%, mantendo-se assim abaixo do valor de referência de 60%. O objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento é quantificado no Programa de Convergência de Novembro de 2005 como um excedente

corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 2% do PIB. Os valores do saldo orçamental e da dívida para a Suécia incluem o sistema de capitalização de pensões obrigatório no sector público. Este procedimento termina com a próxima notificação do procedimento relativo aos défices excessivos em Abril de 2007. Estima-se que, excluindo este sistema, o rácio do saldo orçamental teria sido inferior em 1.0 ponto percentual em 2004 e 2005 e em 1.1 pontos percentuais em 2006, e que o rácio da dívida pública teria sido superior em 0.6 pontos percentuais em 2004 e 2005 e em 0.7 pontos percentuais em 2006.

De acordo com as projecções mais recentes do Comité de Política Económica da UE e da Comissão Europeia, espera-se que a Suécia registre um aumento moderado da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população até 2050, ascendendo a 2.2 pontos percentuais do PIB. Tal reflecte, em parte, a implementação de reformas das pensões no passado. Porém, é necessário adoptar uma atitude de vigilância, uma vez que a evolução demográfica, económica e financeira observada se pode revelar menos favorável do que o pressuposto nas projecções.

Entre Novembro de 2004 e Outubro de 2006, a coroa sueca não participou no MTC II, mas foi transaccionada num regime cambial flexível. No período em análise, a coroa esteve sob pressões de depreciação até meados de Novembro de 2005, antes de seguir maioritariamente uma tendência de apreciação. No geral, a moeda sueca foi transaccionada quase consistentemente num nível mais fraco do que o registado em Novembro de 2004 em relação ao euro. Na maior parte do período em análise, a taxa de câmbio da coroa em relação ao euro apresentou um grau de volatilidade relativamente elevado. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses não foram significativos no início do período de referência, e tornaram-se moderadamente negativos após Maio de 2005. Quer bilateralmente em relação ao euro, quer em termos efectivos, a taxa de câmbio real

da coroa sueca situou-se próximo das médias históricas calculadas a partir de Janeiro de 1996 e desde o lançamento do euro em 1999. No que se refere a outros desenvolvimentos externos, a Suécia manteve um excedente significativo no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, o qual registou um pico de 7.3% do PIB em 2003, tendo posteriormente permanecido num nível elevado.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 3.7% ao longo do período de referência, ficando, assim, bastante abaixo do valor de referência de 6.2% para o critério das taxas de juro. O diferencial entre as taxas de juro de longo prazo da Suécia e as taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública na área do euro apresentou-se estável, situando-se num nível ligeiramente negativo, em cerca de -0.1 pontos percentuais, na maior parte do período de referência.

Em termos gerais, embora a Suécia tenha atingido um elevado grau de convergência sustentável, será importante que implemente de forma rigorosa a sua estratégia orçamental, que visa atingir um excedente orçamental público de 2% do PIB durante o ciclo económico. A Suécia tem um quadro institucional que funciona bem quer para a política monetária quer para a política orçamental. Tendo em vista tornar a economia mais flexível, também são necessárias políticas nacionais que visem melhorar o funcionamento dos mercados do produto e de trabalho. Enquanto tornam a economia mais resistente a choques, as medidas de reforma estrutural, em particular no mercado de trabalho, juntamente com a condução de uma política monetária adequada, ajudarão a manter uma conjuntura conducente à estabilidade de preços e a apoiar a competitividade e o crescimento do emprego. Os parceiros sociais terão de contribuir para estes objectivos assegurando que os aumentos salariais reflectem o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução em países concorrentes.

A legislação da Suécia e, em particular, a Lei que rege o Sveriges Riksbank, não cumpre todos os requisitos necessários à independência e integração legal deste banco no Eurosistema. A Suécia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado. O BCE nota que o Tratado obriga a Suécia a adoptar legislação nacional para a integração no Eurosistema desde 1 de Junho de 1998; ao longo dos anos, não foram tomadas quaisquer medidas de carácter legislativo pelas autoridades suecas para corrigir as incompatibilidades descritas na presente e nas anteriores edições deste relatório.

ISSN 1725935-5



9 771725 935007