



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA MAIO 2008

INTRODUÇÃO

ENQUADRAMENTO PARA
A ANÁLISE

ESTADO DA
CONVERGÊNCIA
ECONÓMICA

SUMÁRIOS POR PAÍS

PT



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



Em 2008, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €10.

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA MAIO 2008

INTRODUÇÃO

ENQUADRAMENTO PARA
ANÁLISE

ESTADO DA
CONVERGÊNCIA
ECONÓMICA

SUMÁRIOS POR PAÍS

© Banco Central Europeu, 2008

Morada

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemanha

Endereço postal

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemanha

Telefone

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Para mais informações, consultar a versão completa em <http://www.ecb.europa.eu>.

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 18 de Abril de 2008.

ISSN 1725-9568 (online)

ÍNDICE

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	5
2	ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE	7
2.1	Convergência económica	7
2.2	Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado	15
3	ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA	31
4	SUMÁRIOS POR PAÍS	39
4.1	Bulgária	39
4.2	República Checa	41
4.3	Estónia	43
4.4	Letónia	45
4.5	Lituânia	48
4.6	Hungria	50
4.7	Polónia	52
4.8	Roménia	54
4.9	Eslováquia	57
4.10	Suécia	59

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu
BCN	banco central nacional
BdP	balança de pagamentos
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> – 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
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.

I INTRODUÇÃO

I INTRODUÇÃO

O euro foi introduzido em 1 de Janeiro de 1999. Até à data, 15 Estados-Membros da União Europeia (UE) adoptaram já o euro, nos termos dos requisitos do Tratado, sendo os mais recentes Chipre e Malta, que o fizeram em 1 de Janeiro de 2008. Assim, existem actualmente 12 Estados-Membros que não são participantes plenos na União Económica e Monetária (UEM) e que ainda não adoptaram o euro. Dois destes Estados-Membros, a Dinamarca e o Reino Unido, notificaram que não participariam na Terceira Fase da UEM. Como consequência, apenas será necessário apresentar relatórios de convergência relativos aos dois países se estes o solicitarem. Na ausência de um tal pedido, o Relatório de Convergência de 2008 do BCE avalia dez países: Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia. Estes dez países estão obrigados pelo Tratado a adoptar o euro, o que implica que se devem esforçar por cumprir todos os critérios de convergência.

Na elaboração do seu relatório, o Banco Central Europeu (BCE) cumpre os requisitos previstos no n.º 2 do artigo 122.º e no 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. Os dez países em análise no Relatório de Convergência de 2008 do BCE são avaliados no contexto do ciclo regular de dois anos.

No seu relatório, o BCE utiliza o enquadramento aplicado em anteriores relatórios de convergência. Analisa, no que se refere aos dez Estados-Membros em causa, se foi alcançado um elevado grau de convergência económica sustentável, se a legislação nacional

é compatível com o Tratado e se são observadas as disposições estatutárias por parte dos bancos centrais nacionais (BCN) para a sua participação integral no Eurosistema.

No relatório deste ano, a Eslováquia é objecto de uma avaliação mais aprofundada do que os restantes países em análise. Tal deve-se ao facto de a Eslováquia ter apresentado em 4 de Abril de 2008 um pedido de análise do país, considerando a sua intenção de adoptar o euro em 1 de Janeiro de 2009. É também de referir que a Eslováquia é o primeiro país que pretende adoptar o euro num futuro próximo, cuja moeda prosseguiu uma tendência de apreciação nominal ao longo de vários anos, o que requer uma análise da forma como a economia eslovaca funcionaria sob condições de taxas de câmbio irrevogavelmente fixas.

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 uma prioridade, a assegurar a existência de um sistema adequado de controlo interno e externo para a 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 do relatório completo).

O Relatório de Convergência de 2008 encontra-se estruturado da seguinte forma: o Capítulo 2 descreve o enquadramento utilizado para a análise da convergência económica e legal; o Capítulo 3 apresenta uma análise horizontal dos aspectos fundamentais da convergência económica; o Capítulo 4 contém os sumários por país, que apresentam os principais resultados da análise da convergência económica e legal; o Capítulo 5 avalia em maior pormenor

o estado da convergência económica em cada um dos dez Estados-Membros em análise e apresenta uma panorâmica geral da metodologia estatística dos indicadores de convergência; por último, o Capítulo 6 analisa a compatibilidade entre a legislação nacional de cada um destes Estados-Membros, incluindo os estatutos dos seus BCN, e os artigos 108.º e 109.º do Tratado e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE

2.1 CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

De modo a examinar o estado da convergência económica nos dez Estados-Membros objecto de avaliação, o BCE recorre a um enquadramento comum para a análise de cada um dos países individualmente. O enquadramento comum tem por base, em primeiro lugar, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE no que se refere à evolução dos preços, dos 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 relevantes. 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 Relatório de Convergência de 2008 tem em conta os princípios estabelecidos em relatórios anteriores, publicados pelo BCE (e antes deste pelo Instituto Monetário Europeu), 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 consistir em assegurar que apenas os Estados-Membros cuja situação económica seja compatível com a manutenção da estabilidade de preços e com a coesão da área do euro possam nela participar. Segundo, os critérios de convergência constituem um conjunto coerente e integrado, devendo ser cumpridos na sua totalidade; o Tratado enumera os critérios numa base de igualdade, não sugerindo uma hierarquia. Terceiro, o cumprimento dos critérios de convergência deve ser analisado com base em dados observados. Quarto, a aplicação dos critérios de convergência deve ser consistente, transparente e simples. Além disso, convém

salientar de novo que é necessário alcançar a convergência numa base duradoura e não apenas num dado momento no tempo. Por esta razão, as análises dos países examinam a 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 ajuda a determinar de melhor forma em que medida os progressos em curso resultam de verdadeiros ajustamentos estruturais, o que por sua vez possibilita uma melhor avaliação da sustentabilidade da convergência económica.

Além disso, e na medida do 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 adequadas e duradouras face aos desafios actuais e futuros. No geral, sublinha-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 dez 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.

A data de fecho das estatísticas incluídas no Relatório de Convergência de 2008 foi 18 de Abril de 2008. Os dados estatísticos usados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão Europeia (ver também o anexo estatístico, assim como os quadros e os gráficos do relatório completo), 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 Março de 2008, o último mês para o qual se encontram disponíveis dados sobre os Índices Harmonizados de Preços no Consumidor

(IHPC). Quanto aos dados mensais relativos às taxas de câmbio, o período considerado no relatório termina em Março de 2008, enquanto os dados diários se reportam ao período até 18 de Abril de 2008. Os dados referentes às posições orçamentais abrangem o período até 2007. São também levadas em conta as previsões de várias fontes, bem como os programas de convergência mais recentes dos Estados-Membros e outras informações consideradas relevantes no contexto das análises prospectivas

relativas à sustentabilidade da convergência. A data de publicação das Previsões da Primavera de 2008 da Comissão Europeia, também consideradas no relatório, foi 28 de Abril de 2008. O Relatório de Convergência de 2008 foi adoptado pelo Conselho Geral do BCE em 6 de Maio de 2008.

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

Caixa 1

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 seu relatório, o BCE aplica as disposições do Tratado da seguinte forma:

- Em primeiro lugar, no que se refere a “uma taxa média de inflação no ano que antecede a análise”, a taxa de inflação foi calculada com base no aumento da última média 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 no relatório está compreendido entre Abril de 2007 e Março de 2008.

- 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 seguintes três países da UE com taxas de inflação mais baixas: Malta (1.5%), Países Baixos (1.7%) e Dinamarca (2.0%). Como resultado, a taxa média é de 1.7% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é de 3.2%.

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 do relatório completo). Para fins informativos, a taxa de inflação média da área do euro é apresentada na secção de estatísticas do relatório completo.

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 Abril de 2007 e Março de 2008, 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 ao 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 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 a alteração 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 no futuro próximo, 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 estabelece que:

“por critério de situação orçamental a que se refere o n.º 1, segundo travessão, do artigo 121.º do Tratado 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 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 Europeia preparará um relatório se um Estado-Membro não cumprir os requisitos de disciplina orçamental, em particular se:

- (a) o rácio do défice público programado ou verificado em relação ao 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 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 último, 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 1998 e 2007, 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 do relatório completo). A maior parte dos valores apresentados no relatório foram disponibilizados pela Comissão em Abril de 2008 e incluem a situação financeira pública entre 1998 e 2007, bem como previsões da Comissão para 2008.

No que respeita à sustentabilidade das finanças públicas, os resultados no ano de referência, 2007, 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 a ela subjacentes, 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 e taxas de juro, afectou a dinâmica da dívida. Pode também dar informação sobre o contributo dos esforços de consolidação orçamental, como reflectidos no saldo primário, e o papel desempenhado por factores especiais incluídos na rubrica ajustamentos défice-dívida. Além disso, é considerada a estrutura da dívida 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 variação 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 no relatório, não podem ser necessariamente tomados como reflexo integral de uma mudança estrutural das posições orçamentais, uma vez que incluem os efeitos temporários sobre os saldos orçamentais decorrentes do impacto quer de medidas de política quer de factores especiais. As tendências anteriores 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 previsões orçamentais recentes da Comissão Europeia para 2008, tomando em conta a estratégia orçamental de médio prazo, 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, em particular os relacionados com a questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização face às alterações demográficas e às 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.



EVOLUÇÃO CAMBIAL**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. Em particular, 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 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 anteriores 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 da ausência de “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 evolução, 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.

O período de referência considerado no Relatório de Convergência de 2008 é de 19 de Abril de 2006 a 18 de Abril de 2008. Todas as taxas de câmbio bilaterais são taxas de referência oficiais do BCE (ver o anexo estatístico do relatório completo).

Quatro dos Estados-Membros analisados no relatório participam actualmente no MTC II. A Estónia e a Lituânia participam no MTC II desde 28 de Junho de 2004. A Letónia aderiu a este mecanismo em 2 de Maio de 2005. Por último, a Eslováquia participa no MTC II desde 28 de Novembro de 2005. Para estes países, as oscilações das moedas face ao euro no período de referência são analisadas como desvios face à correspondente paridade central do MTC II. Quanto aos outros seis Estados-Membros analisados, na ausência de uma taxa central do MTC II, são usadas como referencial para efeitos ilustrativos as taxas de câmbio médias face ao euro em Abril de 2006, de acordo com uma convenção adoptada em relatórios anteriores, que não reflecte qualquer juízo de valor quanto ao nível adequado da taxa de câmbio.

Para além da avaliação do desempenho da taxa de câmbio nominal face ao euro, é feita uma breve análise da sustentabilidade da taxa de câmbio corrente. Esta é efectuada a partir da evolução da taxa de câmbio real bilateral e efectiva e das balanças corrente, de capital e financeira da balança de pagamentos. É também analisada a evolução da dívida externa bruta e da posição de investimento internacional líquida durante períodos mais longos. As secções sobre a evolução cambial analisam também o grau de integração dos países na área do euro, o que é avaliado em termos quer da integração do comércio externo (exportações e importações) quer da integração financeira.

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

Caixa 4

EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

1 Disposições do Tratado

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

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

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

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

No contexto do Relatório de Convergência de 2008, 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 no relatório é de Abril de 2007 a Março de 2008.
- 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 incluídos no cálculo do valor de referência para o critério da estabilidade de preços (ver Caixa 1). No período de referência considerado no relatório, as taxas de juro de longo prazo destes três países foram 4.8% (Malta), 4.3% (Países Baixos) e 4.3% (Dinamarca); como resultado, a taxa média é 4.5% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é 6.5%.

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 do relatório completo).

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 Abril de 2007 a Março de 2008 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 estão disponíveis dados) e dos principais factores subjacentes aos diferenciais face à média das taxas de juro de longo prazo prevaletentes na área do euro. Como informação de base para esta análise, o relatório apresenta também informação sobre a dimensão e evolução do mercado financeiro. Esta baseia-se em três indicadores (saldo de títulos de dívida emitidos por empresas, capitalização do mercado bolsista e crédito

interno ao sector privado), que, no seu conjunto, medem a dimensão do mercado de capital em cada país.

Por último, o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estabelece que o relatório de convergência 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 de trabalho e de outros índices de preços”. Estes factores são revistos no Capítulo 5 do relatório, segundo os critérios individuais acima discriminados. No contexto do lançamento do euro em 1 de Janeiro de 1999, deixou de existir uma discussão especificamente sobre a evolução do ECU.

2.2 COMPATIBILIDADE DA LEGISLAÇÃO NACIONAL COM O TRATADO

2.2.1 INTRODUÇÃO

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 que se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação é igualmente referida como “convergência legal”. Ao apreciar a convergência legal, o BCE não está limitado a efectuar uma avaliação formal da letra da legislação nacional, podendo considerar igualmente se a implementação das disposições relevantes obedece ao espírito do Tratado e dos Estatutos. Como indicado no Relatório de Convergência de Maio de 2007¹, o BCE está particularmente preocupado com quaisquer sinais 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. O BCE considera também ser necessário que os órgãos de decisão dos BCN funcionem de forma ininterrupta e sem incidentes. 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

Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia, cuja legislação nacional é analisada no

relatório, têm o estatuto de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, ou seja, ainda não adoptaram o euro. A Suécia tem estatuto de Estado-Membro que beneficia de uma derrogação por decisão do Conselho da UE de Maio de 1998². No que diz respeito aos restantes Estados-Membros, os artigos 4.^{º3} e 5.^{º4} do Acto relativo às condições de adesão estabelecem que: “Cada um dos novos Estados-Membros participará na União Económica e Monetária a partir da data de adesão enquanto Estado-Membro que beneficia de uma derrogação na acepção do artigo 122.º do Tratado CE”.

O BCE examinou o nível de convergência legal alcançado na Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia, e as medidas legislativas que foram ou devem ser tomadas pelos referidos Estados-Membros de forma a alcançar tal objectivo. O relatório não abrange a Dinamarca e o Reino Unido, que são Estados-Membros com estatuto especial que ainda não adoptaram o euro.

O Protocolo relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, anexo ao Tratado, estabelece que o Governo dinamarquês deverá notificar o Conselho da UE da sua posição relativa à participação na Terceira Fase da UEM, antes de o Conselho da UE proceder à sua avaliação nos termos do n.º 2 do artigo 121.º do Tratado. A Dinamarca já notificou o Conselho que não

1 Ver secção 2.2.1 do Relatório de Convergência de Maio de 2007 do BCE.

2 Decisão n.º 98/317/CE do Conselho de 3 de Maio de 1998, nos termos do n.º 4 do artigo 121.º (*) do Tratado (JO L 139 de 11.5.1998, p. 30). (*) NOTA: O título da Decisão 98/317/CE foi adaptado para tomar em conta a renumeração dos artigos do Tratado que institui a Comunidade Europeia, nos termos do artigo 12.º do Tratado de Amesterdão; originalmente, o título referia o n.º 4 do artigo 109.º-J do Tratado.

3 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).

4 Quanto à Bulgária e à Roménia, ver o artigo 5.º do Acto relativo às condições de acesso da República da Bulgária e da Roménia e os ajustamentos aos tratados em que se funda a União Europeia (JO L 157 de 21.6.2005, p. 203).

participará na Terceira Fase da UEM. Nos termos do disposto no artigo 2.º do Protocolo, tal significa que a Dinamarca é tratada como Estado-Membro que beneficia de uma derrogação. As implicações deste facto para a Dinamarca foram apresentadas numa Decisão dos Chefes de Estado ou de Governo tomada na cimeira de Edimburgo, realizada a 11 e 12 de Dezembro de 1992. Esta Decisão estabelece que a Dinamarca conserva os poderes de que dispõe em matéria de política monetária, de acordo com as leis e regulamentos nacionais, incluindo os poderes do Danmarks Nationalbank na área da política monetária. Como o artigo 108.º do Tratado se aplica à Dinamarca, o Danmarks Nationalbank tem de cumprir os requisitos relativos à independência do banco central. O Relatório de Convergência de 1998 do IME concluiu que este requisito tinha sido cumprido. Não foi efectuada nenhuma análise da convergência dinamarquesa desde 1998 devido ao estatuto especial da Dinamarca. Enquanto a Dinamarca não comunicar ao Conselho da UE a sua intenção de adoptar o euro, o Danmarks Nationalbank não tem de estar legalmente integrado no Eurosistema, não havendo necessidade de adaptar a legislação dinamarquesa.

Nos termos do 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 da UE de que tenciona fazê-lo. A 30 de Outubro de 1997, o Reino Unido informou o Conselho da UE de que não tencionava adoptar o euro a 1 de Janeiro de 1999, situação que não se alterou. No seguimento desta notificação, certas disposições do Tratado (incluindo os artigos 108.º e 109.º) e dos Estatutos não se aplicam ao Reino Unido. Nestes termos, não existe actualmente nenhum requisito legal para assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e os Estatutos.

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 de Maio de 2007 (sobre Chipre e Malta), de Dezembro de 2006 (sobre a República Checa, a Estónia, Chipre, a Letónia, a Hungria, Malta, a Polónia, a Eslováquia e a Suécia), 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 de 1998 do IME. A compatibilidade da legislação nacional é também considerada à luz de quaisquer alterações legislativas que tenham sido promulgadas antes de 13 de Março de 2008.

2.2.2 ÂMBITO DA ADAPTAÇÃO

2.2.2.1 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 o segredo profissional (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).

2.2.2.2 “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 exija a “harmonização” dos estatutos dos BCN, nem entre si, nem com os Estatutos. Podem continuar a existir particularidades nacionais na medida em que não infrinjam 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 especificadas 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, devem 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 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 Europeias⁵.

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 e referência à sua origem, 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 legais⁶ requer expressamente que os Estados-Membros adoptem as medidas necessárias para garantir o cumprimento deste requisito.

2.2.3 INDEPENDÊNCIA DOS BCN

No que respeita à independência dos bancos centrais e às questões de segredo profissional, a legislação nacional nos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004 ou 2007 teve de ser adaptada de forma a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e estar em vigor em 1 de Maio de 2004 e 1 de Janeiro de 2007, respectivamente. A Suécia foi obrigada a colocar em vigor as adaptações necessárias aquando da instituição do SEBC em 1 de Junho de 1998.

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

6 JO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

2.2.3.1 INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS

Em Novembro de 1995, o IME estabeleceu uma lista de características relativas ao conceito de independência do banco central (mais tarde descritas em pormenor no Relatório de 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 em separado, 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 mesmo, 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 BCN os instrumentos e os meios necessários para alcançarem esse objectivo, sem necessidade de qualquer outra 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 mais bem 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, que é um aspecto importante para a melhoria da confiança no seu estatuto independente. Tal envolve transparência e diálogo com terceiros.

No que respeita a calendários, o Tratado não é 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 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 é aplicável a partir de 1 de Junho de 1998, no caso da Suécia, e a partir de 1 de Maio de 2004 e de 1 de Janeiro de 2007, no caso dos Estados-Membros que aderiram à UE nestas datas. 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 segundo o qual 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 o objectivo global da estabilidade de preços tiver primazia.

As análises de cada país apresentadas no 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 proibem 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, proibem 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 no âmbito do 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 no âmbito do 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 no âmbito do 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 no âmbito do 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 no âmbito do 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 subseqüentemente 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 no âmbito do 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 estatutária expressa de consulta prévia a terceiros imposta a um BCN proporciona aos mesmos um mecanismo formal para influenciar a decisão final e, como tal, é incompatível com o Tratado e os Estatutos.

Contudo, o diálogo entre os BCN e terceiros, ainda que baseado em obrigações estatutárias 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 segredo profissional resultantes dos Estatutos sejam observados.

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

As disposições estatutárias que regulam o desempenho de funções dos membros

integrantes dos órgãos de decisão dos BCN (por exemplo, no âmbito das contas) por terceiros (tais como governos) devem conter as salvaguardas adequadas, para que o exercício da referida faculdade não limite a capacidade de um membro individual de um BCN adoptar, de forma independente, decisões relativas às atribuições no âmbito do SEBC (ou de aplicar decisões adoptadas neste 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 cinco anos. Esta disposição não impede que seja fixada uma duração de mandato mais longa, enquanto que um mandato de duração indeterminada não exigirá a adaptação dos estatutos, desde que as condições para a demissão de um 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 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 e os motivos para a sua demissão não forem igualmente aplicáveis aos mandatos dos outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições no âmbito do SEBC⁷. 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

⁷ Ver o ponto 8 do Parecer do BCE CON/2004/35, de 4 de Novembro de 2004, solicitado pelo Ministério das Finanças da Hungria, sobre um projecto de lei que altera a Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank; 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; 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 aos Estatutos da Banca d'Italia; o ponto 2.6 do Parecer do BCE COM/2006/32, de 22 de Junho de 2006, solicitado pelo Senado francês, sobre um projecto de lei relativo ao Banque de France; e os pontos 2.3 e 2.4 do Parecer do BCE CON/2007/6, de 7 de Março de 2007, solicitado pelo Ministério das Finanças alemão, sobre um projecto da oitava lei que altera a Lei do Deutsche Bundesbank.

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, 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.

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 de uma decisão de demissão de um membro dos órgãos de decisão do BCN envolvido 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 poderia ser aconselhável uma disposição expressa desse direito de recurso aos tribunais.

Salvaguardas contra conflitos de interesse

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, através de cargos em órgãos executivos ou legislativos do Estado ou de administrações regionais ou locais, ou ainda 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 esse 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, exercer as funções no âmbito do SEBC que lhe são atribuídas pelo Tratado e pelos Estatutos).

Os Estados-Membros não podem colocar os seus BCN na posição de não disporem dos recursos financeiros suficientes para prosseguirem as suas atribuições no âmbito do SEBC ou do Eurosistema, consoante o caso. É de salientar que os artigos 28.º-1 e 30.º-4 dos Estatutos estabelecem que podem ser exigidas aos BCN novas contribuições para o capital do BCE e novas transferências de activos de reserva⁸. Além disso, o artigo 33.º-2 dos Estatutos estabelece⁹ 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,

⁸ O artigo 30.º-4 dos Estatutos apenas se aplica no âmbito do Eurosistema.

⁹ O artigo 33.º-2 dos Estatutos apenas se aplica no âmbito do Eurosistema.

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.

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 aspectos de independência financeira que a seguir se apresentam são particularmente relevantes neste contexto e alguns deles só muito recentemente foram desenvolvidos¹⁰. 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 prejudicar os meios financeiros necessários para o desempenho das atribuições do BCN no âmbito do SEBC.

Regras contabilísticas

As contas deverão ser elaboradas de acordo com as regras contabilísticas gerais ou com as regras especificadas pelos órgãos de decisão do BCN. Se, ao invés, as referidas regras forem especificadas por terceiros, terão, pelo menos, de ter em conta as propostas dos órgãos de decisão do BCN.

As contas nacionais deverão ser adoptadas pelos órgãos de decisão dos BCN, assistidos por contabilistas independentes, podendo estar sujeitas a aprovação posterior de terceiros (por exemplo, governo, 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 do auditor externo independente 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

- 10 Os principais pareceres do BCE neste domínio são os seguintes:
- CON/2002/16, de 5 de Junho de 2002, solicitado pelo Departamento de Finanças irlandês, sobre um projecto de lei do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, 2002;
 - CON/2003/22, de 15 de Outubro de 2003, solicitado pelo Ministério das Finanças finlandês, sobre um 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, solicitado pelo Ministério Federal das Finanças austríaco, sobre um projecto de lei federal relativa à Fundação Nacional para a Pesquisa, Tecnologia e Desenvolvimento;
 - CON/2004/1, de 20 de Janeiro de 2004, solicitado pelo Ministério das Finanças finlandês, sobre um projecto de proposta do governo de introduzir alterações na Lei que rege o Suomen Pankki e em outra legislação relacionada;
 - CON/2006/38, de 25 de Julho de 2006, solicitado pelo Bank of Greece, sobre um projecto de atribuição de poderes ao Bank of Greece, no âmbito da defesa do consumidor;
 - CON/2006/47, de 13 de Setembro de 2006, solicitado pelo Ministério da Indústria e do Comércio da República Checa, sobre uma alteração à Lei do Česká národní banka;
 - CON/2007/8, de 21 de Março de 2007, solicitado pelo Ministério da Indústria e do Comércio da República Checa, sobre determinadas disposições de um projecto de lei que altera a Lei relativa à defesa do consumidor relacionada com o Česká národní banka; e
 - CON/2008/13, de 19 de Março de 2008, sobre um projecto de lei relativo à reforma do sistema de segurança social grego.

lucros deverá ser tomada pelo órgão 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 que indique que tal será feito sem prejuízo dos meios financeiros necessários ao exercício das atribuições dos BCN no âmbito do SEBC.

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.

Responsabilidades financeiras em nome 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 do BCN, em particular a sua independência financeira.

Autonomia em questões relacionadas com o pessoal

Os Estados-Membros não podem impedir um BCN de contratar e manter o pessoal qualificado necessário ao desempenho independente das atribuições que lhe são cometidas pelo Tratado e pelos Estatutos. Além disso, um BCN não pode ser colocado numa posição em que tem controlo limitado, ou não tem controlo, sobre os seus funcionários, ou em que o governo de um

Estado-membro possa influenciar a sua política em matéria de pessoal¹¹.

2.2.3.2 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.

2.2.4 PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DE ACESSO PRIVILEGIADO

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

2.2.4.1 PROIBIÇÃO DE 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

¹¹ Ver o Parecer do BCE CON/2008/9, de 21 de Fevereiro de 2008, solicitado pelo Ministério das Finanças alemão, sobre um projecto de lei que altera a Lei do Deutsche Bundesbank; ver também o Parecer do BCE CON/2008/10, de 21 de Fevereiro de 2008, solicitado pelo Ministério dos Assuntos Económicos e Financeiros italiano relativo a algumas disposições da lei do orçamento de Estado annual e plurianual (Lei do Orçamento de 2008).

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 104.º e no n.º 1 do artigo 104.º B do Tratado¹² (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 interpretada extensivamente, de forma a garantir a sua estrita aplicação, e está sujeita apenas às excepções previstas 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 de consultas pelos Estados-Membros ao BCE sobre projectos de disposições legais como previsto no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado¹³.

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 reproduzirem estas disposições

¹² JO L 332 de 31.12.1993, p. 1.

¹³ 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 sueco 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 austríaco 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 Fundo Monetário Internacional;
- CON/2001/32, de 11 de Outubro de 2001, solicitado pelo Ministério das Finanças português, 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 austríaco, 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 italiano, 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 austríaco, sobre um projecto de lei federal relativa à contribuição da Áustria para o fundo fiduciário administrado pelo Fundo Monetário Internacional 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;
- 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;
- CON/2006/4, de 27 de Janeiro de 2006, solicitado pelo Central Bank of Cyprus, sobre um projecto de lei que altera as Leis do Central Bank of Cyprus de 2002 e 2003;
- CON/2006/15, de 9 de Março de 2006, solicitado pelo Ministério das Finanças polaco, sobre um projecto de lei relativo à supervisão de instituições financeiras;
- CON/2006/17, de 13 Março de 2006, solicitado pelo Ministério das Finanças esloveno, sobre um projecto de lei que altera a Lei do Banka Slovenije;
- CON/2006/23, de 22 de Maio de 2006, solicitado pelo Central Bank of Malta, sobre um projecto de lei que altera a Lei do Central Bank of Malta;
- CON/2006/58, de 15 de Dezembro de 2006, solicitado pelo Central Bank of Malta, sobre alterações à Lei do Central Bank of Malta;
- CON/2007/26, de 27 de Agosto de 2007, solicitado pelo Ministério das Finanças polaco, sobre um projecto de lei que altera a Lei relativa ao Fundo de Garantia Bancária;
- CON/2008/5, de 17 de Janeiro de 2008, solicitado pelo Ministério das Finanças polaco, sobre um projecto de lei que altera a Lei relativa ao Fundo de Garantia Bancária;
- CON/2008/10, de 21 de Fevereiro de 2008, solicitado pelo Ministério dos Assuntos Económicos e Financeiros italiano, sobre algumas disposições da lei do orçamento de Estado anual e plurianual (Lei do Orçamento de 2008); e
- CON/2008/13, de 19 de Março de 2008, sobre um projecto de lei relativo à reforma do sistema de segurança social grego.

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 organismo do sector público anteriormente autónomo sem isentar esse BCN dos compromissos financeiros resultantes das anteriores actividades destes organismos.

APOIO FINANCEIRO A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E/OU INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

A legislação nacional que contemple o financiamento de instituições de crédito por um BCN, a não ser em relação com as atribuições normais de banco central (tais como operações

de 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. Com este propósito, dever-se-á considerar a inserção de referências ao artigo 101.º do Tratado.

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

A Directiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos¹⁴ e a Directiva relativa aos sistemas de indemnização dos investidores¹⁵ dispõem que os custos do financiamento de ambos os sistemas 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 sistémica e se o BCN não mantiver o seu poder decisório. Com este propósito, dever-se-á considerar a inserção de referências ao artigo 101.º do Tratado.

FUNÇÃO DE AGENTE FISCAL

Nos termos do artigo 21.º-2 dos Estatutos, “o BCE e os bancos centrais nacionais podem actuar como agentes fiscais” 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”. O objectivo deste

¹⁴ 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).

¹⁵ 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).

artigo dos Estatutos foi permitir aos BCN, no seguimento da transferência da competência da política monetária para o Eurosistema, continuar a realizar o serviço de agente fiscal prestado pelos bancos centrais aos governos e a outras entidades públicas sem desrespeitar automaticamente a proibição de financiamento monetário. O Regulamento (CE) n.º 3603/93 estabelece uma série de isenções explícitas e redigidas de forma estrita em relação à proibição de financiamento monetário, relacionadas com a função de agente fiscal, a saber: (1) os créditos intradiários ao sector público são permitidos desde que se limitem ao próprio dia e não possam ser objecto de qualquer prorrogação¹⁶; (2) receber do sector público, para cobrança, cheques emitidos por terceiros, creditando a conta do sector público antes de o banco sacado ter sido debitado é permitido desde que, após a recepção do cheque, tenha decorrido um certo lapso de tempo correspondente ao prazo normal de cobrança dos cheques pelo BCN em questão e que o eventual trânsito dos valores assuma um carácter excepcional, incida sobre um montante pouco significativo e seja eliminado a curto prazo¹⁷; e (3) a detenção de moeda metálica emitida pelo sector público e inscrita a crédito deste é permitida quando o montante desses activos for inferior a 10% da moeda metálica em circulação¹⁸.

A legislação nacional sobre a função de agente fiscal deverá ser compatível com a lei comunitária em geral e, em particular, com a proibição de financiamento monetário. A legislação nacional que permite aos BCN deter depósitos das administrações públicas e prestar serviços às contas do governo não levanta questões quanto ao cumprimento da proibição de financiamento monetário, desde que as disposições não permitam a prorrogação do crédito, incluindo descobertos *overnight*. A questão de cumprimento da proibição de financiamento monetário surge, por exemplo, quando a legislação nacional permite a remuneração de saldos de depósitos ou de contas à ordem não às taxas de mercado ou abaixo das taxas de mercado, mas acima destas. Uma margem de remuneração acima

das taxas de mercado constitui um crédito intra-diário de facto, ao contrário do objectivo da proibição de financiamento monetário e poderá, por conseguinte, prejudicar os objectivos desta proibição.

2.2.4.2 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 privilegiado¹⁹. A legislação dos Estados-Membros sobre esta matéria não pode estabelecer o referido acesso privilegiado.

O relatório centra-se na compatibilidade tanto da legislação nacional adoptada pelos BCN, como da 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 são utilizados para contornar a proibição de acesso privilegiado sob pretexto de considerações de ordem prudencial, uma tal avaliação ultrapassa o seu âmbito.

2.2.5 ORTOGRAFIA ÚNICA DA DESIGNAÇÃO DO EURO

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

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

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

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

19 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).

em consideração a existência de vários alfabetos.

Na reunião de Madrid realizada em 15 e 16 de Dezembro de 1995, o Conselho Europeu decidiu que “que Euro será a denominação dada à moeda europeia”, que “a denominação (...) deve ser a 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”. Por último, o Conselho Europeu conclui que: “Os Governos dos quinze Estados-Membros determinaram 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 Comunidade²⁰. O 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 euro²¹ 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 a 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 Europeu²², 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. Nos termos do n.º 3 do artigo 5.º do Acto relativo às condições de adesão, “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 desta 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.

2.2.6 INTEGRAÇÃO JURÍDICA 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

²⁰ 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 jurídicos adoptados pela Comunidade no que respeita às moedas de euro em 1998 e 1999.

²¹ JO L 346 de 29.12.2005, p. 1.

²² JO L 83 de 1.4.2003, p. 66.

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 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 ou em 1 de Janeiro de 2007 (relativamente aos Estados-Membros que aderiram à UE nestas datas). Contudo, os requisitos estatutários relativos à plena integração legal de um BCN no Eurosistema apenas terão de entrar em vigor no momento em que a integração total se torne efectiva, ou seja, na data em que o Estado-Membro que beneficia de uma derrogação adopte o euro.

No 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. Nestas áreas incluem-se 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 que não respeitem as prerrogativas do BCE. É feita uma distinção entre as seguintes áreas: 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.

2.2.6.1 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. 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 geral do Estado-Membro em questão.

2.2.6.2 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 eliminada²³. Tal 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.

Quaisquer disposições legislativas nacionais relacionadas com política monetária deverão reconhecer que a política monetária da Comunidade é uma atribuição cometida ao Eurosistema²⁴. 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 de euro, tal como estipulado no n.º 1 do artigo 106.º do Tratado e no artigo 16.º dos Estatutos, ao passo que o direito de emitir notas de euro pertence ao BCE e aos BCN. As

²³ 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.

²⁴ Primeiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado.

disposições legislativas nacionais que permitam aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, denominações, produção, volume e retirada de circulação de notas de euro devem também, consoante o caso, ser revogadas, ou reconhecer os poderes do BCE no 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 de reservas cambiais²⁵, os Estados-Membros que adoptaram o euro que não transferirem as suas reservas cambiais oficiais²⁶ para os respectivos BCN violam o Tratado. Além disso, o direito de terceiros – por exemplo, o governo ou o parlamento – 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.

2.2.6.3 DISPOSIÇÕES FINANCEIRAS

As disposições financeiras dos Estatutos incluem regras sobre contas financeiras²⁷, auditoria²⁸, subscrição de capital²⁹, transferência de activos de reserva³⁰ e repartição dos proveitos monetários³¹. Os BCN deverão estar em condições de poderem cumprir as suas obrigações conforme o previsto nestas disposições, devendo, por conseguinte, ser revogadas quaisquer disposições nacionais incompatíveis.

2.2.6.4 POLÍTICA CAMBIAL

Um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação pode manter em vigor legislação nacional 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.

2.2.6.5 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

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

2.2.6.6 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).

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

26 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.

27 Artigo 26.º dos Estatutos.

28 Artigo 27.º dos Estatutos.

29 Artigo 28.º dos Estatutos.

30 Artigo 30.º dos Estatutos.

31 Artigo 32.º dos Estatutos.

3 ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

Em comparação com a situação descrita nos dois relatórios de convergência publicados em 2006, alguns dos países em análise nesse e no corrente ano alcançaram progressos em termos de convergência económica, ao passo que em muitos países estiveram em evidência desafios importantes, em particular sob a forma de uma inflação crescente. É de salientar que três países analisados nos relatórios de convergência de 2006, nomeadamente Chipre, Malta e Eslovénia, adoptaram entretanto o euro. A Bulgária e a Roménia aderiram à UE em 1 de Janeiro de 2007, não sendo por conseguinte abrangidas nos relatórios de 2006. Esta alteração na composição do grupo de países em análise deverá ser tomada em conta nas comparações directas entre as conclusões dos diferentes relatórios.

No que se refere ao critério da estabilidade de preços, apenas em dois dos países analisados se registam taxas de inflação média anual abaixo do valor de referência, enquanto noutra país a taxa se situa no valor de referência. Nos restantes sete países, a inflação situa-se – em alguns casos consideravelmente – acima do valor de referência. Nestes últimos países, a inflação aumentou substancialmente nos últimos anos ou meses, atingindo em alguns países as taxas mais elevadas da última década. Relativamente ao desempenho orçamental nos dez Estados-Membros em análise, quatro deles são actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. Estes quatro países registavam já um défice excessivo em 2006. Enquanto nesse ano sete dos países agora em análise tinham um rácio do défice orçamental em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 3% especificado no Tratado ou um excedente orçamental, em 2007 essa situação aplica-se em oito países. Todos os países em análise excepto um registam um rácio da dívida pública em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 60%. Na maior parte dos países, este rácio diminuiu desde 2006. Quanto ao critério das taxas de câmbio, quatro das moedas avaliadas no relatório participam no MTC II, como já o faziam em 2006. Relativamente à convergência das taxas de juro de longo prazo, sete dos países

em questão encontram-se abaixo do valor de referência, o mesmo número que em 2006.

A sustentabilidade é de importância fundamental na avaliação do cumprimento dos critérios de convergência. A adopção do euro é um processo irrevogável. Assim, é necessário alcançar a convergência numa base duradoura e não apenas num dado momento. Para alcançar um elevado grau de convergência sustentável, será necessário encetar esforços substancialmente maiores em todos os países em causa. Tal aplica-se, acima de tudo, à necessidade de alcançar e manter não só a estabilidade de preços, como também finanças públicas sólidas.

A necessidade de ajustamentos de política duradouros em muitos dos países em análise resulta de um conjunto de encargos decorrentes (i) da existência de sectores públicos relativamente extensos, como indicam os elevados rácios de despesa pública, em comparação com outros países com um nível semelhante de rendimento *per capita*; (ii) de alterações demográficas, que se prevê sejam rápidas e significativas; (iii) do aparecimento de escassez de mão-de-obra ou da sua intensificação num número crescente de países, numa época em que uma elevada percentagem da população não se encontra empregada devido a um desajustamento de competências – tendo como resultado geral um forte crescimento salarial que, em alguns países, se situa consideravelmente acima do crescimento da produtividade do trabalho; e (iv) 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 das posições externas. Além disso, na maioria dos Estados-Membros em análise no relatório, uma maior convergência dos níveis de rendimento pode exercer pressões ascendentes adicionais sobre os preços ou as taxas de câmbio nominais.

O CRITÉRIO DA ESTABILIDADE DE PREÇOS

No período de referência de 12 meses entre Abril de 2007 e Março de 2008, o valor de referência para o critério da estabilidade de preços era

de 3.2%. Este valor foi calculado adicionando 1.5 pontos percentuais à média aritmética não ponderada da taxa de inflação medida pelo IHPC nesses 12 meses em Malta (1.5%), nos Países Baixos (1.7%) e na Dinamarca (2.0%). No que se refere ao desempenho por país ao longo do período de referência, dois dos dez Estados-Membros avaliados (Eslováquia e Suécia)

registaram taxas médias de inflação medida pelo IHPC abaixo do valor de referência, enquanto na Polónia a taxa se situou no valor de referência. A inflação medida pelo IHPC nos restantes sete países situou-se acima do valor de referência, com desvios particularmente elevados na Bulgária, Estónia, Letónia, Lituânia e Hungria (ver quadro geral). Porém, prevê-se que a taxa

Quadro geral Indicadores económicos de convergência

		Estabilidade de preços	Situação orçamental			Taxa de câmbio		Taxa de juro de longo prazo
		Inflação medida pelo IHPC ¹⁾	País com défice excessivo ²⁾	Excedente (+) ou défice (-) do sector público ³⁾	Dívida bruta do sector público ²⁾	Moeda participante no MTC II ³⁾	Taxa de câmbio face ao euro ⁴⁾⁵⁾	Taxa de juro de longo prazo ¹⁾
Bulgária	2006	7.4	-	3.0	22.7	Não	0.0	4.2
	2007	7.6	Não	3.4	18.2	Não	0.0	4.5
	2008	9.4 ¹⁾	Não ²⁾	3.2	14.1	Não ²⁾	0.0 ⁴⁾	4.7 ¹⁾
República Checa	2006	2.1	Sim	-2.7	29.4	Não	4.8	3.8
	2007	3.0	Sim	-1.6	28.7	Não	2.0	4.3
	2008	4.4 ¹⁾	Sim ²⁾	-1.4	28.1	Não ²⁾	8.4 ⁴⁾	4.5 ¹⁾
Estónia	2006	4.4	Não	3.4	4.2	Sim	0.0	... ⁷⁾
	2007	6.7	Não	2.8	3.4	Sim	0.0	... ⁷⁾
	2008	8.3 ¹⁾	Não ²⁾	0.4	3.4	Sim ²⁾	0.0 ⁴⁾	... ⁷⁾
Letónia	2006	6.6	Não	-0.2	10.7	Sim	0.0	4.1
	2007	10.1	Não	0.0	9.7	Sim	-0.5	5.3
	2008	12.3 ¹⁾	Não ²⁾	-1.1	10.0	Sim ²⁾	0.4 ⁴⁾	5.4 ¹⁾
Lituânia	2006	3.8	Não	-0.5	18.2	Sim	0.0	4.1
	2007	5.8	Não	-1.2	17.3	Sim	0.0	4.5
	2008	7.4 ¹⁾	Não ²⁾	-1.7	17.0	Sim ²⁾	0.0 ⁴⁾	4.6 ¹⁾
Hungria	2006	4.0	Sim	-9.2	65.6	Não	-6.5	7.1
	2007	7.9	Sim	-5.5	66.0	Não	4.9	6.7
	2008	7.5 ¹⁾	Sim ²⁾	-4.0	66.5	Não ²⁾	-2.7 ⁴⁾	6.9 ¹⁾
Polónia	2006	1.3	Sim	-3.8	47.6	Não	3.2	5.2
	2007	2.6	Sim	-2.0	45.2	Não	2.9	5.5
	2008	3.2 ¹⁾	Sim ²⁾	-2.5	44.5	Não ²⁾	6.3 ⁴⁾	5.7 ¹⁾
Roménia	2006	6.6	-	-2.2	12.4	Não	2.6	7.2
	2007	4.9	Não	-2.5	13.0	Não	5.4	7.1
	2008	5.9 ¹⁾	Não ²⁾	-2.9	13.6	Não ²⁾	-10.3 ⁴⁾	7.1 ¹⁾
Eslováquia	2006	4.3	Sim	-3.6	30.4	Sim	3.5	4.4
	2007	1.9	Sim	-2.2	29.4	Sim	9.3 ⁶⁾	4.5
	2008	2.2 ¹⁾	Sim ²⁾	-2.0	30.7	Sim ²⁾	2.5 ⁴⁾	4.5 ¹⁾
Suécia	2006	1.5	Não	2.3	45.9	Não	0.3	3.7
	2007	1.7	Não	3.5	40.6	Não	0.0	4.2
	2008	2.0 ¹⁾	Não ²⁾	2.7	35.5	Não ²⁾	-1.6 ⁴⁾	4.2 ¹⁾
Valor de referência ⁸⁾		3.2%		-3%	60%			6.5%

Fontes: Comissão Europeia (Eurostat) e BCE.

1) Taxa de variação média anual (%). Os dados de 2008 referem-se ao período de Abril de 2007 a Março de 2008.

2) Dados em fim de período. A informação para 2008 refere-se ao período até à data-limite das estatísticas do relatório (18 de Abril de 2008).

3) Em percentagem do PIB. Previsões da Primavera de 2008 da Comissão Europeia para 2008.

4) Taxa de variação média anual (%). Os dados para 2008 são calculados como uma variação em percentagem da média registada ao longo do período de 1 de Janeiro de 2008 a 18 de Abril de 2008, em comparação com a média de 2007.

5) Um valor positivo (negativo) representa uma apreciação (depreciação) face ao euro.

6) Com efeitos a partir de 19 de Março de 2007, a taxa central da coroa eslovaca no MTC II foi reavaliada em 8.5%.

7) Não se encontra disponível qualquer taxa de juro de longo prazo para a Estónia.

8) O valor de referência refere-se ao período de Abril de 2007 a Março de 2008 no que respeita à inflação medida pelo IHPC e às taxas de juro de longo prazo e ao ano de 2007 no que respeita ao défice e dívida públicos.

de inflação média anual aumente nos próximos meses em quase todos os países em análise.

Numa análise ao longo dos últimos dez anos, a inflação na maioria dos países da Europa Central e de Leste em análise desceu inicialmente de níveis relativamente elevados no final da década de 90. Com início em momentos distintos entre 2003 e 2005, porém, a inflação aumentou de novo na maioria dos países em revista, em particular na Bulgária, Estónia, Letónia e Lituânia. Na Roménia e na Eslováquia, a inflação seguiu uma tendência geral descendente face aos níveis elevados registados em 2003, embora esta tendência pareça ter-se invertido recentemente. Na Suécia, a inflação manteve-se relativamente moderada durante a maior parte deste período.

Esta evolução da inflação ocorreu principalmente no contexto de condições económicas dinâmicas, mas reflecte também factores externos. A nível interno, o dinamismo da procura contribuiu para pressões inflacionistas em muitos dos países em análise. As despesas de consumo privado têm sido elevadas em quase todos os países, apoiadas pelo aumento robusto do rendimento disponível, pelo crescimento dinâmico do crédito e pelo nível baixo das taxas de juro reais. O investimento aumentou também fortemente na maioria dos países em questão, suportado por fortes lucros, baixas taxas de juro reais, entradas de investimento directo estrangeiro e boas perspectivas para a procura. Contudo, o investimento contribuiu não só para a pressão da procura (em particular no sector da construção), mas também para a expansão da capacidade de oferta das economias em análise. O rápido crescimento do emprego, em conjugação com saídas de trabalhadores para outros países da UE, conduziu a uma restritividade significativa dos mercados de trabalho em muitos dos países analisados. Como resultado, começou a surgir ou intensificou-se alguma escassez de mão-de-obra, originando pressões ascendentes sobre os salários, que, em alguns países, têm aumentado consideravelmente acima do crescimento da produtividade, em especial nas economias com crescimento mais rápido. Contudo, nem

todas as economias em análise cresceram rapidamente. A principal excepção é a Hungria, onde o crescimento económico se manteve relativamente moderado, reflectindo os efeitos de curto prazo do pacote de consolidação orçamental e a correcção de desequilíbrios macroeconómicos (associados aos défices orçamental e externo). Por último, as variações nos preços administrados e na tributação indirecta tiveram um impacto significativo sobre a inflação em muitos dos países em revista.

Ao mesmo tempo, o principal factor externo subjacente à inflação foi o aumento dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, que teve um forte impacto na maioria dos países da Europa Central e de Leste, em linha com o peso relativamente elevado destas componentes no cabaz de consumo nestes países. No entanto, em alguns países com taxas de câmbio flexíveis, estes aumentos de preços foram atenuados por uma apreciação da moeda. A Roménia foi uma excepção, tendo a depreciação da moeda contribuído para a subida da inflação desde meados de 2007.

Numa análise prospectiva, as previsões disponíveis elaboradas pelas principais instituições internacionais indicam que a inflação na maior parte dos países deverá aumentar em 2008, antes de descer de novo em 2009. Os inquéritos às expectativas de inflação (como os da Comissão Europeia) e os recentes acordos salariais sugerem que o aumento da inflação começou a afectar as expectativas de inflação em muitos dos países. Verifica-se assim um risco significativo de que os aumentos pontuais recentes e esperados no futuro nos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos possam conduzir a aumentos mais prolongados por via dos efeitos de segunda ordem sobre os salários ou dos efeitos indirectos sobre os preços em outros sectores da economia, como os serviços. Apesar de um abrandamento em algumas economias, o crescimento da procura a nível interno e externo mantém-se em geral forte, e as condições do mercado de trabalho continuam a ser restritivas. Além disso, é provável que factores como novas alterações

nos preços administrados e ajustamentos na tributação indirecta (em parte relacionados com a harmonização dos impostos sobre o consumo na UE) continuem a exercer pressões ascendentes sobre a inflação em vários países nos próximos anos. Por último, expectativas positivas quanto ao rendimento e aos lucros contribuem para o risco de aumentos excessivos do crédito e dos mercados de activos em muitos dos Estados-Membros em análise.

Para horizontes mais longos, é provável que o processo de convergência em todos os países avaliados excepto a Suécia dê origem a uma apreciação real da moeda, em particular em países com um PIB *per capita* e níveis de preços que se encontram ainda substancialmente abaixo dos da área do euro. Dependendo do regime cambial adoptado, esta apreciação real poderá manifestar-se num nível mais elevado da inflação ou numa apreciação nominal da moeda. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito resultante desse processo de convergência. Em qualquer caso, relativamente às economias com uma apreciação da taxa de câmbio nominal, será mais difícil analisar a forma como funcionarão sob condições de taxas de câmbio irrevogavelmente fixas.

Um enquadramento conducente a uma estabilidade de preços sustentável nos países abrangidos no relatório dependerá de uma política orçamental sólida e de aumentos salariais moderados, devido em particular às recentes subidas das expectativas de inflação em vários destes países. Na maior parte dos casos, são necessárias novas medidas de política orçamental, em particular a adopção de trajetórias de consolidação credíveis, de modo a manter, reforçar ou criar as condições propícias à estabilidade de preços. Os aumentos salariais não devem exceder o crescimento da produtividade do trabalho e devem levar em linha de conta as condições e a evolução dos mercados de trabalho nos países concorrentes. Acresce que se impõem esforços contínuos no sentido de reformar os mercados do produto e do trabalho, a fim de aumentar a flexibilidade

e manter condições favoráveis para a expansão económica e o crescimento do emprego. Por último, é essencial em todos os países a condução de uma política monetária orientada para a estabilidade, com o objectivo de alcançar uma convergência duradoura no sentido da estabilidade de preços. A este respeito, os países participantes no MTC II são encorajados a cumprir os compromissos de política assumidos por ocasião da sua adesão a este mecanismo.

O CRITÉRIO DE SITUAÇÃO ORÇAMENTAL

No que se refere ao desempenho orçamental dos dez Estados-Membros em análise, quatro deles (República Checa, Hungria, Polónia e Eslováquia) são actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. Em 2007, o défice foi superior a 3% do PIB apenas na Hungria e foi inferior a 3% do PIB na República Checa, Polónia e Eslováquia. No mesmo ano, foram também registados défices orçamentais na Lituânia e na Roménia. Em contraste, três países (Bulgária, Estónia e Suécia) registaram excedentes orçamentais em 2007, ao passo que a Letónia apresentou uma posição orçamental próximo do equilíbrio. Quanto a 2008, a Comissão Europeia prevê a continuação de um rácio orçamental excedentário na Bulgária, Estónia e Suécia, embora se projecte que este rácio diminua nestes três países. Prevê-se que o rácio do défice baixe na República Checa, Hungria e Eslováquia e que aumente na Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia. O rácio do défice deverá manter-se acima do valor de referência de 3% do PIB na Hungria (ver quadro geral).

Quanto à dívida pública, apenas a Hungria revelava um rácio da dívida superior ao valor de referência de 60% do PIB em 2007, tendo registado um aumento de 0.4 pontos percentuais, passando para 66.0% do PIB, face ao ano anterior. O rácio da dívida nos restantes países foi inferior, situando-se entre 40% e 50% do PIB na Polónia e na Suécia, em torno de 30% do PIB na República Checa e na Eslováquia e abaixo deste nível nos outros cinco países.

Analisando o período de 1998 a 2007, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram substancialmente na República Checa (13.7 pontos percentuais) e em menor dimensão na Polónia, Hungria, Lituânia e Letónia. Pelo contrário, na Bulgária, Estónia, Roménia, Eslováquia e Suécia, o rácio da dívida em 2007 situou-se claramente abaixo do valor registado em 1998. Nos anos mais recentes, os rácios da dívida pública parecem ter diminuído na maioria dos países, reflectindo principalmente menores défices primários. Na Hungria, o rácio da dívida iniciou uma tendência ascendente em 2002, invertendo parcialmente as reduções do rácio alcançadas no início do período de observação, ao passo que, na Roménia, o rácio da dívida aumentou em 2007. Prevê-se que em 2008 o rácio da dívida aumente na Letónia, Hungria e Roménia. Nos restantes países, projecta-se que o rácio da dívida diminua ou se mantenha estável.

É necessário um maior grau de consolidação orçamental na maior parte dos países em análise e em particular nos países ainda objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. A Hungria, que em 2007 registava um défice superior a 3% do PIB, deverá reduzi-lo para um nível inferior ao valor de referência, o mais cedo possível e dentro do prazo acordado. Além disso, é também muito importante uma consolidação suficientemente ambiciosa nos países com défices orçamentais inferiores ao valor de referência, a fim de assegurar o cumprimento duradouro dos respectivos objectivos de médio prazo. Em particular, o Pacto de Estabilidade e Crescimento prevê um ajustamento do saldo estrutural de 0.5% do PIB por ano como referência para os países que participam no MTC II e que não tenham ainda alcançado os seus objectivos de médio prazo. Tal permitiria também fazer face aos desafios orçamentais decorrentes do envelhecimento da população.

Na presente fase, seriam também adequadas políticas orçamentais mais restritivas em

muitos países, a fim de enfrentar desequilíbrios macroeconómicos significativos.

O CRITÉRIO DAS TAXAS DE CÂMBIO

Entre os países analisados no Relatório de Convergência de 2008 do BCE, a Estónia, Letónia, Lituânia e Eslováquia fazem actualmente parte do MTC II. As respectivas moedas participaram no MTC II durante mais de dois anos antes da análise de convergência, nos termos do Artigo 121.º do Tratado. As moedas dos restantes seis países permaneceram fora do mecanismo de taxa de câmbio durante este período.

Os acordos sobre a participação no MTC II tiveram por base vários compromissos de política por parte 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.

Em alguns casos, foram assumidos compromissos unilaterais por parte dos países envolvidos no que se refere à manutenção de bandas de flutuação mais estreitas. Estes compromissos unilaterais não impuseram obrigações adicionais ao BCE. Em particular, foi aceite que a Estónia e a Lituânia aderissem ao MTC II, mantendo os respectivos fundos de estabilização cambial existentes. As autoridades da Letónia declararam também como compromisso unilateral que iriam manter a taxa de câmbio do lats à sua taxa central face ao euro com uma banda de flutuação de $\pm 1\%$.

No MTC II, nenhuma das taxas centrais das moedas analisadas no relatório foi desvalorizada no período em análise. A coroa estónia e a litas lituana foram continuamente transaccionadas em valores iguais às respectivas taxas centrais. O lats letão revelou um grau de volatilidade muito baixo face ao euro, sendo transaccionado em torno de um nível 1% mais forte do que a sua taxa central do MTC II até ao início de 2007. Em meados de Fevereiro de 2007 e

em Setembro de 2007, porém, atingiu o limite mais fraco da sua banda de flutuação unilateral no contexto de alguma tensão nos mercados, em consequência dos elevados desequilíbrios macroeconómicos. Estas tensões foram em parte contrariadas pela decisão do governo de adoptar um plano anti-inflacionista, por intervenções do banco central em Março de 2007 com o objectivo de apoiar a moeda e pela adopção de uma orientação mais restritiva da política monetária. Quanto à Eslováquia, a volatilidade cambial da coroa eslovaca face ao euro manteve-se relativamente elevada durante a maior parte do período de referência de dois anos. Entre Abril e Julho de 2006 a moeda eslovaca sofreu temporariamente pressões descendentes e foi transaccionada durante algum tempo num nível ligeiramente mais fraco do que a sua taxa central no MTC II. Posteriormente, no contexto de fortes fundamentos macroeconómicos e de um sentimento favorável para com a região nos mercados financeiros, a coroa entrou num período prolongado de apreciação. A fim de conter a volatilidade cambial e as excessivas pressões do mercado, o Národná banka Slovenska interveio, vendendo coroas em troca de euros. A pedido das autoridades eslovacas, por mútuo acordo e na sequência de um procedimento comum, a taxa central da moeda eslovaca foi reavaliada em 8.5% face ao euro, passando para 35.4424 coroas por euro, com efeitos a partir de 19 de Março de 2007. Entre a reavaliação e 18 de Abril de 2008, a coroa eslovaca flutuou em valores que foram 2.9% a 8.9% mais fortes do que a nova taxa central, ficando sujeita a algumas pressões ascendentes no final do período de referência. Em termos gerais, o período de participação no MTC II caracterizou-se por uma apreciação gradual da coroa eslovaca face ao euro.

Entre as moedas que se mantiveram fora do MTC II, a coroa checa e o zloti polaco fortaleceram-se face ao euro no período em análise, apoiadas por fortes fundamentos económicos, como a contenção dos desequilíbrios externos e o desempenho robusto das exportações. O florint húngaro esteve sujeito a amplas flutuações, principalmente relacionadas com variações na

aversão mundial ao risco e com o sentimento dos mercados financeiros para com a região. Em 25 de Fevereiro de 2008, o Magyar Nemzeti Bank, com o acordo do governo húngaro, decidiu abolir as bandas de flutuação de $\pm 15\%$ em torno da taxa central com base no euro e introduziu um regime de taxa de câmbio flexível. Até meados de 2007, o leu romeno apreciou-se consideravelmente face ao euro, apoiado por um crescimento económico dinâmico, entradas significativas de investimento directo e diferenciais de taxas de juro alargados face à área do euro. Posteriormente, a tendência ascendente inverteu-se e o leu enfraqueceu de forma acentuada no contexto de uma maior aversão ao risco nos mercados financeiros e de crescentes preocupações quanto ao agravamento do défice da balança corrente e à inflação crescente. No caso da coroa sueca, a volatilidade face ao euro foi relativamente elevada. Depois de uma apreciação até meados de Dezembro de 2006, no contexto de um crescimento económico robusto e de uma forte posição externa, a coroa enfraqueceu face ao euro, sendo transaccionada em níveis próximo dos observados no início do período em análise. Por último, o lev búlgaro manteve-se estável em 1.95583 levs por euro, reflectindo o fundo de estabilização cambial com base no euro.

O CRITÉRIO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

No período de referência de 12 meses entre Abril de 2007 e Março de 2008, o valor de referência para as taxas de juro de longo prazo era de 6.5%. Este valor foi 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 Malta (4.8%), Países Baixos (4.3%) e Dinamarca (4.3%).

Ao longo do período de referência, sete dos Estados-Membros em análise (Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Polónia, Eslováquia e Suécia) registaram taxas de juro de longo prazo médias abaixo do valor de referência (ver quadro geral). Os diferenciais das taxas de juro de longo prazo face à média

da área do euro foram relativamente reduzidos na República Checa, Lituânia, Eslováquia e Suécia. Em contraste, os diferenciais das taxas de juro face à média da área do euro foram mais elevados na Polónia e na Letónia, situando-se em 131 e 101 pontos base, respectivamente. Na Bulgária, atingiram 39 pontos base no final de período de referência.

Na Roménia e na Hungria, as taxas de juro de longo prazo situaram-se acima do valor de referência durante o período de referência. Na Roménia atingiram, em média, 7.1% e na Hungria 6.9%. O diferencial das taxas de juro a dez anos face à média da área do euro atingiu, em média, 273 pontos base na Roménia e 260 na Hungria ao longo do período de referência. As preocupações acerca dos desequilíbrios económicos internos na Hungria e do aparecimento de défices orçamentais e da balança corrente na Roménia contribuíram para manter elevados os diferenciais das obrigações de longo prazo.

Na Estónia, devido à ausência de um mercado obrigacionista desenvolvido em coroas estónias e reflectindo o nível reduzido da dívida pública, não se encontra disponível uma taxa de juro de longo prazo harmonizada, o que dificulta o processo de avaliação da convergência antes da adopção do euro. Durante o período de referência, como noutros países, verificaram-se sinais de que a Estónia enfrenta alguns desafios relacionados com a sustentabilidade da convergência. Porém, não existem actualmente indicações suficientemente fortes que justifiquem uma avaliação geral negativa.

4 SUMÁRIOS POR PAÍS

4 SUMÁRIOS POR PAÍS

4.1 BULGÁRIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Bulgária registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 9.4%, que, de acordo com o Tratado, é consideravelmente superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente de novo nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Bulgária tem sido bastante volátil, registando uma média anual de 7.4% no período entre 1998 e 2007. A evolução da inflação na Bulgária deve ser vista no contexto de um crescimento robusto do produto desde 2000 e, em particular, desde 2004. O crescimento da remuneração por trabalhador tem-se mantido acima do crescimento da produtividade do trabalho desde 2001 e acelerou desde 2006, sobretudo em virtude do aumento rápido da retribuição no mercado de trabalho. O crescimento dos preços das importações apresentou-se volátil no período entre 1998 e 2004, em grande medida devido a flutuações dos preços das matérias-primas a nível mundial e da taxa de câmbio efectiva. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC seguiu uma tendência ascendente durante a maior parte de 2007, situando-se em 13.2% em Março de 2008. Os principais factores subjacentes a este aumento da inflação foram os preços mais elevados dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, os ajustamentos nos impostos sobre o consumo e as fortes pressões da procura, que, por seu turno, estão a gerar pressões sobre os preços e os salários.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 9.1% e 9.9% para 2008 e entre 5.9% e 6.0% para 2009. Os riscos para estas projecções para a inflação encontram-se no lado ascendente e estão associados a aumentos superiores ao esperado dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, bem como dos preços

administrados. Além disso, o dinamismo do crescimento do produto e a forte diminuição do desemprego implicam um risco de novas subidas dos custos unitários do trabalho e, de modo mais geral, dos preços internos. No actual contexto económico de inflação elevada e de crescimento forte, verifica-se igualmente um risco considerável de que os aumentos da inflação decorrentes de efeitos pontuais conduzam a efeitos de segunda ordem, os quais se poderiam traduzir num aumento da inflação ainda mais significativo e prolongado. É provável que o processo de convergência também afecte a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis dos preços são ainda significativamente mais baixos na Bulgária do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto.

A Bulgária não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2007, a Bulgária registou um excedente orçamental de 3.4% do PIB, isto é, o valor de referência foi confortavelmente alcançado. A Comissão Europeia prevê um ligeiro decréscimo do excedente orçamental para 3.2% do PIB em 2008. O rácio da dívida pública em relação ao PIB desceu para 18.2% em 2007, prevendo-se que registe uma nova descida, para 14.1%, em 2008, mantendo-se assim consideravelmente 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 como um excedente corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 1.5% do PIB.

No período entre a adesão da Bulgária à UE, em 1 de Janeiro de 2007, e 18 de Abril de 2008, o lev búlgaro não participou no MTC II, mas esteve ligado ao euro no âmbito de um fundo de estabilização cambial adoptado em Julho de 1997. Ao abrigo do regime desse fundo de estabilização cambial, o Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) continuou a participar regularmente no mercado cambial, realizando aquisições

de moeda estrangeira numa base líquida, e a moeda búlgara não apresentou qualquer desvio em relação à taxa de 1.95583 levs por euro. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses permaneceram modestos até ao segundo semestre de 2007, aumentando depois para níveis relativamente mais alargados em virtude da crescente aversão ao risco nos mercados financeiros combinada com preocupações do mercado acerca dos elevados desequilíbrios externos na Bulgária.

Em Março de 2008, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real do lev búlgaro situou-se muito acima das suas médias históricas dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, o défice no saldo conjunto das balanças corrente e de capital aumentou de forma constante de 2.4% do PIB em 2002 para 20.3% do PIB em 2007. Ainda que os défices externos elevados possam dever-se parcialmente ao processo de convergência de uma economia como a da Bulgária, défices desta dimensão levantam questões de sustentabilidade, particularmente caso se mantenham por períodos prolongados. Em termos de financiamento, desde o ano 2000 que, em média, as entradas líquidas de investimento directo mais do que cobrem integralmente as necessidades de financiamento da economia búlgara. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma deterioração, passando de -34.9% do PIB em 1998 para -80.0% do PIB em 2007.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 4.7% ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, ficando assim abaixo do valor de referência para o critério das taxas de juro. As taxas de juro de longo prazo e os respectivos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro aumentaram durante o período de referência.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Bulgária requer, nomeadamente, a implementação de políticas orçamentais suficientemente restritivas para reduzir pressões inflacionistas induzidas pela procura e desequilíbrios macroeconómicos. Essas políticas orçamentais exigem a poupança das receitas inesperadas resultantes de uma subprojectão sistemática das receitas, bem como a implementação de limites de despesa rigorosos. Tal reduziria o risco de aumentos discricionários da despesa passíveis de intensificar as pressões da procura interna. A contenção salarial no sector público é importante para uma evolução salarial globalmente moderada. Embora a política orçamental deva continuar a apoiar a criação de emprego mediante o ajustamento dos sistemas fiscais e de benefícios, deve garantir que as reduções nos impostos sejam acompanhadas de uma contenção da despesa, a qual deverá ser apoiada, entre outros factores, por uma maior eficiência da despesa pública. Além disso, é necessário acompanhar de perto a dinâmica do crescimento do crédito, bem como o grande défice da balança corrente e o seu financiamento. O progresso em termos de reformas estruturais é igualmente importante. Em particular, será necessário aumentar o capital humano e a flexibilidade do mercado de trabalho, combater as discrepâncias sectoriais e educacionais no mercado de trabalho e melhorar a empregabilidade dos grupos potencialmente marginalizados. Os aumentos salariais devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Para sustentar a continuação da expansão económica, será igualmente necessário que a Bulgária reforce as políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e que prossiga com a liberalização de sectores regulamentados e a melhoria da sua infra-estrutura de transportes. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, o progresso nestes domínios ajudará a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada, assim como a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Bulgária não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal no Eurosistema. A Bulgária 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.

4.2 REPÚBLICA CHECA

Durante o período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a República Checa registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.4%, que, de acordo com o Tratado, é bastante superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente de novo nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na República Checa seguiu uma tendência geral descendente até 2003, tendo depois registado flutuações sobretudo num intervalo entre 1% e 3%, antes de começar a aumentar em 2007. A evolução da inflação nos últimos dez anos deve ser vista no contexto de um crescimento real robusto do PIB. Durante todo o período em análise, com excepção de 2005, o crescimento da remuneração por trabalhador manteve-se acima do crescimento da produtividade do trabalho. O crescimento dos custos unitários do trabalho registou uma desaceleração considerável de 2002 a 2005 e subiu de novo nos dois anos seguintes, devido à maior reutilização do mercado de trabalho e à correspondente descida da taxa de desemprego. A queda dos preços das importações verificada durante a maior parte do período em análise reflectiu, em grande medida, a apreciação da taxa de câmbio efectiva e um aumento das importações dos mercados emergentes. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC seguiu uma tendência geral ascendente durante a maior parte de 2007, registando uma aceleração, em particular, no final do ano. No início de 2008, a inflação medida pelo IHPC subiu novamente,

atingindo 7.1% em Março. Esta evolução reflecte sobretudo uma subida substancial dos impostos indirectos e dos preços administrados, bem como preços mais elevados dos produtos alimentares. Além disso, as pressões sobre os custos geradas por restrições em termos de capacidade produtiva, particularmente no mercado de trabalho, conduziram a uma subida da inflação na República Checa.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 4.6% e 6.3% para 2008 e entre 2.7% e 3.5% para 2009. O crescimento dos preços administrados e as variações nos impostos indirectos (por exemplo, o IVA e a harmonização dos impostos sobre o consumo de produtos de tabaco) contribuirão significativamente para a inflação em 2008. Os riscos para estas projecções para a inflação estão, no geral, equilibrados. Os riscos ascendentes estão associados a aumentos superiores ao esperado dos preços administrados, bem como dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Além disso, o forte crescimento do produto e os estrangulamentos emergentes no mercado de trabalho podem implicar um risco ascendente para a inflação, devido a aumentos superiores ao esperado dos custos unitários do trabalho e, de modo mais geral, dos preços internos. No entanto, a nova apreciação da coroa checa poderá atenuar as pressões sobre os preços. Numa análise prospectiva mais alargada, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, uma vez que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na República Checa do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto na inflação.

A República Checa é actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo, sendo 2008 a data-limite de correcção do mesmo. No ano de referência de 2007, a República Checa registou um défice orçamental de 1.6% do PIB, ou seja, muito abaixo do valor

de referência. A Comissão Europeia prevê uma descida para 1.4% do PIB em 2008. O rácio da dívida pública desceu para 28.7% do PIB em 2007, prevendo-se que registe uma nova descida, para 28.1%, em 2008, mantendo-se assim muito abaixo do valor de referência de 60%. A República Checa necessita de uma maior consolidação orçamental de forma a cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, quantificado no programa de convergência como um défice orçamental corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 1.0% do PIB. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2006 e 2007, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. Na República Checa, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente elevado.

No período de referência de dois anos entre 19 de Abril de 2006 e 18 de Abril de 2008, a coroa checa não participou no MTC II, mas foi transaccionada ao abrigo de um regime cambial flexível. Durante este período, até meados de 2007 a coroa checa apresentou flutuações face ao euro, registando depois uma acentuada apreciação, apoiada por fundamentos económicos fortes, tais como o dinamismo do crescimento económico, a contenção dos desequilíbrios externos e o desempenho robusto das exportações. Desde meados de 2007, a tendência de apreciação poderá também ter aumentado em virtude de condições menos favoráveis para as operações de *carry trade* no contexto das perturbações nos mercados financeiros. No geral, a coroa checa foi muitas vezes transaccionada significativamente acima do nível médio de Abril de 2006 da sua taxa de câmbio. No período em análise, a coroa checa apresentou um grau de volatilidade relativamente elevado face ao euro. Ao mesmo tempo, verificou-se um alargamento dos diferenciais moderadamente negativos das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses no decurso de 2006, tendo estes subsequentemente observado um estreitamento de -0.5 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Março de 2008.

Em Março de 2008, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa checa situou-se muito acima das suas médias históricas dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 1998 que, de um modo consistente, a República Checa apresenta défices, por vezes elevados, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital. Após atingir o valor máximo de 6.2% do PIB em 2003, o défice baixou rapidamente para 1.5% do PIB em 2005 e voltou a subir em 2007 para 2.0% do PIB. Em termos de financiamento, as elevadas entradas líquidas de investimento directo, que muitas vezes ascenderam a cerca de 10% do PIB, conseguiram, em média, mais do que cobrir integralmente as necessidades de financiamento da economia checa. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou um decréscimo, passando de -5.9% do PIB em 1998 para -35.9% do PIB em 2007.

O nível médio das taxas de juro de longo prazo foi de 4.5% no período de referência entre Abril de 2007 e Março de 2008, ou seja, muito abaixo do valor de referência. As descidas das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na República Checa desde Agosto de 2004 aproximaram o nível das taxas de juro de longo prazo dos níveis prevaletentes na área do euro. No entanto, durante o período de turbulência observado nos mercados financeiros no terceiro trimestre de 2007, registou-se um ligeiro aumento do diferencial das taxas de juro de longo prazo.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na República Checa exige, nomeadamente, a prossecução de uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível, bem como uma melhoria do quadro orçamental. O plano de consolidação do governo checo não revela suficiente ambição e encontra-se sujeito a riscos. Devem ser definidos objectivos mais ambiciosos, tendo em conta o risco de as condições macroeconómicas serem

menos favoráveis. Será igualmente necessário introduzir melhorias no funcionamento do mercado de trabalho com vista a aumentar a sua flexibilidade. Ao mesmo tempo, é importante assegurar que os aumentos salariais reflectam o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Além disso, é fundamental reforçar as políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e prosseguir com uma maior liberalização de sectores regulamentados, em particular o sector energético. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da República Checa não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal 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.

4.3 ESTÓNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Estónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 8.3%, que, de acordo com o Tratado, é consideravelmente superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente de novo nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Estónia seguiu uma tendência geral descendente até 2003, tendo depois aumentado novamente, atingindo 6.7% em 2007. A evolução da inflação no período que mediou entre 2000 e 2007 deve ser vista no contexto de um crescimento real muito robusto do PIB, que registou uma média anual

em torno de 9%. Contudo, mais recentemente, o crescimento real do PIB diminuiu de forma acentuada. Na primeira metade da década, o crescimento homólogo dos custos unitários do trabalho manteve-se sobretudo entre 2% e 3%, tendo acelerado consideravelmente em 2006 e 2007, para 8.1% e 18.9% respectivamente, devido à crescente restritividade do mercado de trabalho. Os preços das importações foram bastante voláteis durante o período em análise, reflectindo principalmente a evolução na taxa de câmbio efectiva, os preços do petróleo e os preços dos produtos alimentares. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC situou-se em cerca de 5% no início de 2007 e começou depois a subir rapidamente, atingindo 11.2% em Março de 2008. Este aumento está parcialmente associado aos preços mais elevados dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, bem como às subidas dos preços administrados. A harmonização dos impostos sobre o consumo contribuiu quase 1 ponto percentual para o aumento do nível de preços em Janeiro de 2008. Além disso, as pressões inflacionistas subjacentes devem-se a subidas substanciais dos salários, que são consideravelmente superiores ao crescimento da produtividade, bem como a pressões da procura na economia. O cenário actual da inflação deve ser visto no contexto de uma actividade económica em desaceleração, mas ainda forte.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 8.8% e 9.8% para 2008 e entre 4.7% e 5.1% para 2009. Os riscos para a inflação encontram-se no lado ascendente e estão associados à restritividade do mercado de trabalho, aos preços dos produtos energéticos e às tendências em termos de preços dos produtos alimentares. Um factor de risco adicional significativo em 2008 prende-se com a incerteza face aos resultados das negociações com a Gazprom relativamente ao preço do gás natural importado da Rússia. Na sequência dos aumentos dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, dos impostos e dos preços administrados, a restritividade do

mercado de trabalho implica riscos consideráveis de efeitos de segunda ordem, que se poderiam traduzir em aumentos dos salários e da inflação mais significativos e prolongados. Neste contexto, a magnitude da resposta do processo de formação salarial ao abrandamento do crescimento económico será fundamental. Numa análise prospectiva mais alargada, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto.

A Estónia não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2007, a Estónia registou um excedente orçamental de 2.8% do PIB, isto é, o valor de referência foi confortavelmente alcançado. A Comissão Europeia prevê um decréscimo do excedente orçamental para 0.4% do PIB em 2008. O rácio da dívida pública desceu para 3.4% do PIB em 2007 e prevê-se que permaneça neste nível em 2008, mantendo-se, assim, consideravelmente abaixo do valor de referência de 60%. O objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento é definido no programa de convergência como um excedente estrutural do orçamento das administrações públicas.

O período de participação no MTC II da coroa estónia antes da análise de convergência realizada pelo BCE é superior a dois anos. A Estónia aderiu ao MTC II mantendo o fundo de estabilização cambial existente, enquanto compromisso unilateral, não impondo, assim, qualquer obrigação adicional ao BCE. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes assumidos pelas autoridades da Estónia em diversas áreas de política. No período de referência de dois anos, de 19 de Abril de 2006 a 18 de Abril de 2008, a coroa estónia manteve-se estável na sua taxa central de 15.6466 coroas por euro. Ao abrigo do regime de fundo de estabilização cambial, o Eesti Pank continuou a participar regularmente no mercado cambial, realizando aquisições de moeda estrangeira numa base líquida. Os diferenciais das taxas de juro de

curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses permaneceram insignificantes até Abril de 2007, aumentando depois para níveis relativamente alargados em virtude da crescente aversão ao risco nos mercados financeiros combinada com preocupações do mercado acerca dos elevados desequilíbrios externos na Estónia.

Em Março de 2008, a taxa de câmbio efectiva real da coroa estónia situou-se muito acima da sua média histórica dos últimos dez anos, ao passo que a taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situou ligeiramente acima da respectiva média histórica. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 1998 que, de um modo consistente, a Estónia apresenta défices elevados ou muito elevados no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais atingiram 15.8% do PIB em 2007. Ainda que os défices externos elevados possam dever-se parcialmente ao processo de convergência de uma economia como a da Estónia, défices desta dimensão levantam questões de sustentabilidade, particularmente caso se mantenham por períodos prolongados. Aparentemente, os recentes défices muito elevados devem-se também ao sobreaquecimento da economia. Em termos de financiamento, a contribuição das entradas líquidas de investimento directo para o financiamento do défice externo da Estónia tem diminuído ao longo do tempo, atingindo um valor em torno de 4% do PIB no período em análise. As necessidades de financiamento adicionais têm cada vez mais sido cobertas por entradas muito elevadas de outros investimentos, principalmente sob a forma de empréstimos bancários intra-grupo. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma deterioração, passando de -36.8% do PIB em 1998 para -74.0% do PIB em 2007.

Devido à ausência de um mercado obrigacionista em coroas estónias desenvolvido e reflectindo o nível baixo da dívida pública, não existe uma

taxa de juro de longo prazo harmonizada, o que dificulta o processo de avaliação da convergência prévia à adopção do euro. No entanto, vários indicadores (os diferenciais de taxas de juro a prazo do mercado monetário em relação à área do euro, as taxas de juro das IFM sobre empréstimos a famílias e a sociedades não financeiras com fixação inicial ou vencimento a longo prazo e os desenvolvimentos na balança de pagamentos) evidenciam que a Estónia enfrenta alguns desafios relacionados com a sustentabilidade da convergência. Contudo, não existem de momento indicações suficientemente fortes que justifiquem uma avaliação global negativa.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Estónia exige, nomeadamente, a implementação de políticas orçamentais suficientemente restritivas para reduzir o risco de pressões inflacionistas induzidas pela procura e de pressões da balança corrente. Neste sentido, a poupança das receitas inesperadas e a contenção da despesa reduziriam as pressões da procura interna, contribuindo assim para prevenir o sobreaquecimento. Além disso, é necessário acompanhar de perto a dinâmica do crescimento do crédito, bem como o grande défice da balança corrente e o seu financiamento. No mercado de trabalho, a contenção do crescimento dos custos salariais totais no sector público terá um importante efeito sinalizador e deverá contribuir para uma redução do crescimento salarial no sector privado. Os aumentos dos salários devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Além disso, a manutenção de suficiente flexibilidade do mercado de trabalho e a melhoria das competências da população activa devem constituir importantes objectivos de política. Em particular, é necessário um maior investimento na educação de forma a apoiar a mudança da estrutura de produção da Estónia para produtos e serviços com maior valor acrescentado. O progresso nestas áreas poderia contribuir para aumentar o potencial de crescimento da Estónia. Além do mais, a aceleração das reformas no mercado de trabalho, em particular

a modernização da actual legislação laboral, seria benéfica. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação monetária e a legislação sobre a segurança da coroa estónia não cumprem todos os requisitos necessários à integração legal 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.

4.4 LETÓNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Letónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 12.3%, que, de acordo com o Tratado, é consideravelmente superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente de novo nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Letónia manteve-se globalmente estável desde finais dos anos 90 até inícios da presente década (com flutuações sobretudo num intervalo entre 2% e 3%), aumentando depois consideravelmente, atingindo 10.1% em 2007. A evolução da inflação deve ser vista no contexto de um crescimento real do PIB muito forte, com sinais crescentes de sobreaquecimento e desequilíbrios graves nos últimos três anos. A crescente escassez de mão-de-obra conduziu a aumentos muito fortes do crescimento dos salários e dos custos unitários do trabalho, especialmente a partir de 2005. Esta subida da inflação desde 2004 foi inicialmente atribuída a um aumento dos preços das importações causado pela depreciação do lats em relação ao euro, a ajustamentos nos preços administrados e a factores pontuais

relacionados com a adesão à UE. Nos últimos anos, as pressões da procura, os aumentos salariais fortes e os preços ascendentes dos produtos energéticos e dos produtos alimentares a nível mundial contribuíram de forma crescente para a subida da inflação. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC aumentou para 16.6% em Março de 2008. Esta subida deveu-se sobretudo a um aumento acentuado dos impostos sobre o consumo de tabaco, dos preços dos produtos energéticos e de alguns preços regulamentados, ao passo que o impacto dos preços dos produtos alimentares e dos serviços não regulamentados registou uma moderação. Existem sinais evidentes de que, embora permaneça muito forte, o crescimento económico começou a abrandar no decurso de 2007, para o que contribuíram as medidas governamentais destinadas a reduzir a inflação e um comportamento de concessão de crédito mais cauteloso por parte dos bancos.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 13.8% e 15.8% para 2008 e entre 7.0% e 9.2% para 2009. Entre os factores que podem exercer pressões ascendentes sobre a inflação contam-se novos ajustamentos nas tarifas do gás e da electricidade e aumentos dos impostos sobre o consumo, particularmente sobre o tabaco, relacionados com uma harmonização ao nível da UE, em 2008 e 2009. Além disso, os custos unitários do trabalho podem continuar a exercer uma pressão ascendente sobre a inflação. Embora os riscos para as actuais projecções de inflação estejam, de uma forma global, equilibrados, as projecções encontram-se rodeadas de incertezas significativas. Em primeiro lugar, o abrandamento económico poderia aliviar as pressões inflacionistas, se bem que exista muita incerteza quanto à magnitude e à velocidade da desaceleração da economia. Em segundo lugar, a inflação pode ser fortemente influenciada por novos aumentos potenciais dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos a nível mundial. Em terceiro lugar, existe um risco significativo de que os aumentos da inflação decorrentes de choques pontuais

de preços conduzam a expectativas de inflação persistentemente elevadas, que se poderiam traduzir em aumentos dos salários e da inflação mais significativos e prolongados. Além disso, é provável que o processo de convergência afecte a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis dos preços são ainda significativamente mais baixos na Letónia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto.

A Letónia não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2007, a Letónia apresentou um orçamento equilibrado, isto é, o valor de referência foi confortavelmente alcançado. A Comissão Europeia prevê um défice de 1.1% do PIB em 2008. O rácio da dívida pública desceu para 9.7% do PIB em 2007 e deverá aumentar, para 10.0%, em 2008, mantendo-se assim consideravelmente 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 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 2006, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

O lats letão participa no MTC II desde 2 de Maio de 2005, ou seja, o período da sua participação antes da análise de convergência realizada pelo BCE é superior a dois anos. A taxa central da moeda da Letónia no MTC II manteve-se em 0.702804 lats por euro, com uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. No âmbito da adesão ao MTC II, as autoridades letãs comprometeram-se unilateralmente a manter a taxa de câmbio do lats numa banda de flutuação de $\pm 1\%$ em torno da taxa central, 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. No período em análise, depois de ser transaccionado cerca de 1% acima da sua taxa central no MTC II,

o lats atingiu o limite inferior da banda de flutuação unilateral em duas ocasiões (meados de Fevereiro de 2007 e Setembro de 2007), num contexto de tensões nos mercados, devido a grandes desequilíbrios macroeconómicos. Tal foi parcialmente contrariado pela decisão do governo de implementar um plano de combate à inflação, pelas intervenções do banco central no sentido de apoiar a moeda em Março de 2007 e por uma orientação de política monetária mais restritiva. Na maior parte do período em análise, o lats apresentou uma volatilidade baixa, excepto nos referidos dois episódios de tensão nos mercados. Ao mesmo tempo, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses aumentaram para níveis elevados no decurso de 2007, principalmente devido a pressões acrescidas do mercado, mas registaram uma diminuição assinalável no início de 2008.

Em Março de 2008, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real do lats letão situou-se ligeiramente acima das suas médias históricas dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, a Letónia tem-se caracterizado pelo aumento dos défices do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, de 4.3% do PIB em 2000 para 21.3% do PIB em 2006, registando uma ligeira diminuição, para 20.9% do PIB, em 2007. Actualmente, o défice da Letónia é o mais elevado de entre os países analisados no presente relatório. Ainda que os défices externos elevados se possam dever em parte ao processo de convergência de uma economia como a da Letónia, défices desta dimensão levantam questões de sustentabilidade, particularmente caso se mantenham por períodos prolongados. Aparentemente, os recentes défices muito elevados devem-se também ao sobreaquecimento da economia. Em termos de financiamento, nos últimos oito anos, o investimento directo e de carteira, em conjunto, apresentou entradas líquidas de forma

consistente e atingiu 5.7% do PIB em 2007. As necessidades de financiamento adicionais têm sido cobertas por entradas muito elevadas de outros investimentos, principalmente sob a forma de empréstimos bancários. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma rápida deterioração, passando de -30.0% do PIB em 2000 para -79.2% do PIB em 2007.

O nível médio das taxas de juro de longo prazo foi de 5.4% no período de referência entre Abril de 2007 e Março de 2008, ou seja, abaixo do valor de referência. No entanto, o aumento do diferencial de taxas de juro de longo prazo entre a Letónia e a área do euro durante o período de referência reflecte os riscos gerados pelo sobreaquecimento da economia.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Letónia exige, nomeadamente, a implementação de políticas orçamentais suficientemente restritivas para reduzir pressões inflacionistas induzidas pela procura e desequilíbrios macroeconómicos. Neste sentido, a poupança das receitas inesperadas e a contenção da despesa são essenciais para a redução das pressões da procura interna. A política salarial do sector público deve contribuir para uma evolução dos salários globalmente moderada, necessária para manter a competitividade, a qual deve ser apoiada por novas melhorias na eficiência da despesa pública. Além disso, é necessário acompanhar de perto a dinâmica do crescimento do crédito, bem como o grande défice da balança corrente e o seu financiamento. Existem ainda vários problemas estruturais no mercado de trabalho. São necessárias mais medidas para resolver desajustamentos de competências e mobilizar recursos laborais. Os aumentos dos salários devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Além do mais, será importante aumentar ainda mais a concorrência nos mercados do produto e liberalizar os sectores regulamentados. Juntamente com uma política monetária

orientada para a estabilidade, estas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Letónia não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal 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.

4.5 LITUÂNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Lituânia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 7.4%, que, de acordo com o Tratado, é consideravelmente superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente de novo nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação medida pelo IHPC na Lituânia continuou a registar uma descida constante, passando de valores superiores a 5% em 1998 para valores negativos em 2003. A inflação voltou depois a subir, atingindo 5.8% em 2007. A evolução da inflação deve ser vista no contexto de um crescimento real do PIB muito forte a partir de 2001, com sinais crescentes de sobreaquecimento e desequilíbrios significativos nos últimos anos. Este forte crescimento económico, juntamente com as saídas líquidas de trabalhadores, reduziu o desemprego para níveis historicamente baixos, facto que se reflectiu numa aceleração marcada dos custos unitários do trabalho. Os preços das importações apresentaram-se bastante voláteis durante o período em análise, reflectindo sobretudo a evolução da taxa de câmbio efectiva nominal e os preços do petróleo. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC aumentou significativamente em 2007, atingindo 11.4% em Março de 2008. Esta subida deveu-se

sobretudo a aumentos dos preços dos produtos alimentares transformados, dos serviços e dos produtos energéticos, embora se tenha verificado também um movimento ascendente na dinâmica dos preços de outras componentes. Existem sinais de que, embora permaneça muito forte, o crescimento económico começou a abrandar no final de 2007, sobretudo em virtude de uma moderação na procura interna.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 8.3% e 10.1% para 2008 e entre 5.8% e 7.2% para 2009. Espera-se que os aumentos de preços dos produtos alimentares contribuam significativamente para a inflação global em 2008. Estes aumentos serão intensificados pela harmonização dos impostos sobre o consumo de combustíveis, tabaco e álcool com os níveis da UE. Além disso, esperam-se novos ajustamentos dos preços dos produtos energéticos, uma vez que o nível dos preços do gás pagos pelas famílias na Lituânia é ainda significativamente inferior ao nível médio da área do euro. Os riscos para as actuais previsões de inflação encontram-se do lado ascendente. Apesar dos sinais recentes de desaceleração da actividade económica, o crescimento forte do produto aliado à restritividade do mercado de trabalho implica riscos de novos aumentos do crescimento dos custos unitários do trabalho e, de modo mais geral, dos preços internos. Na sequência dos aumentos dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, dos impostos e dos preços administrados, as condições restritivas do mercado de trabalho implicam riscos consideráveis de efeitos de segunda ordem, que se poderiam traduzir em aumentos dos salários e da inflação mais significativos e prolongados. Numa análise prospectiva mais alargada, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto.

A Lituânia não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de

referência de 2007, registou um défice orçamental de 1.2% do PIB, ou seja, consideravelmente inferior ao valor de referência. A Comissão Europeia prevê um aumento do défice para 1.7% em 2008. O rácio da dívida pública desceu para 17.3% do PIB em 2007 e deverá descer novamente, para 17.0%, em 2008, mantendo-se, assim, consideravelmente 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 como um défice estrutural inferior a 1% do PIB após 2008. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2006 e 2007, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

O período de participação no MTC II da litas lituana antes da análise de convergência realizada pelo BCE é superior a dois anos. A Lituânia aderiu ao MTC II mantendo o fundo de estabilização cambial existente, enquanto compromisso unilateral, não impondo, assim, qualquer obrigação adicional ao BCE. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos firmes assumidos pelas autoridades da Lituânia em diversas áreas de política. Entre Abril de 2006 e Fevereiro de 2008, a moeda lituana manteve-se estável na sua taxa central de 3.45280 litas por euro. Ao abrigo do regime de fundo de estabilização cambial, o Lietuvos bankas continuou a participar regularmente no mercado cambial, realizando aquisições e vendas de moeda estrangeira. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses permaneceram insignificantes até Abril de 2007 e aumentaram depois para níveis relativamente alargados em virtude da crescente aversão ao risco nos mercados financeiros combinada com preocupações do mercado acerca dos elevados desequilíbrios externos na Lituânia, tendo regressado a níveis modestos no início de 2008.

Em Março de 2008, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da litas lituana situou-se ligeiramente acima das suas médias históricas dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação

da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 1998 que, de um modo consistente, a Lituânia apresenta défices elevados ou muito elevados no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais atingiram 11.9% do PIB em 2007. Ainda que os défices externos elevados possam dever-se parcialmente ao processo de convergência de uma economia como a da Lituânia, défices desta dimensão levantam questões de sustentabilidade, particularmente caso se mantenham por períodos prolongados. Aparentemente, os recentes défices muito elevados devem-se também ao sobreaquecimento da economia. Em termos de financiamento, o contributo das entradas líquidas de investimento directo para o financiamento do défice externo da Lituânia aumentou, atingindo cerca de 4.5% do PIB nos últimos dois anos. As necessidades de financiamento adicionais têm cada vez mais sido cobertas por entradas muito elevadas de outros investimentos, principalmente sob a forma de empréstimos bancários. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma deterioração, passando de -22.3% do PIB em 1998 para -56.1% do PIB em 2007.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 4.6% ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, ficando assim abaixo do valor de referência de 6.5% para o critério das taxas de juro. No início do período de referência, evoluíram, de uma forma geral, em consonância com as taxas da área do euro, mas aumentaram ligeiramente após o início das perturbações nos mercados financeiros em meados de 2007.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Lituânia exige, nomeadamente, a implementação de políticas orçamentais suficientemente restritivas para reduzir o risco de uma acumulação de pressões inflacionistas induzidas pela procura. Neste sentido, a poupança das receitas inesperadas e a contenção da despesa são essenciais para a redução das pressões da procura interna.

Não obstante os êxitos precedentes, o quadro institucional da política orçamental exige novo reforço. A política orçamental deve continuar a melhorar a eficiência da despesa pública. É essencial conter o crescimento salarial no sector público de forma a contribuir para uma evolução dos salários globalmente moderada. Além disso, é necessário acompanhar de perto a dinâmica do crescimento do crédito, bem como o grande défice da balança corrente e o seu financiamento. Existem ainda vários problemas estruturais no mercado de trabalho. Em particular, face aos actuais estrangulamentos na oferta de trabalho a nível regional e em sectores específicos e às saídas líquidas de trabalhadores, são necessárias mais medidas para resolver desajustamentos de competências e para mobilizar os recursos laborais. Os aumentos dos salários devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Será igualmente importante reforçar as políticas nacionais destinadas a melhorar ainda mais a concorrência em termos de produto e mercados e prosseguir com a liberalização de sectores regulamentados. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A Constituição da Lituânia e a Lei que rege o Lietuvos bankas foram recentemente alteradas e, em 25 de Abril de 2006, foram revogados outros diplomas legislativos (a Lei relativa à emissão de moeda, a Lei relativa à alteração da designação e denominação das unidades monetárias da República da Lituânia e respectiva utilização em leis e outros diplomas legais, a Lei relativa à moeda e a Lei relativa à credibilidade da litas). Na sequência destas alterações, o Relatório de Convergência do BCE de Maio de 2006 concluiu que a Constituição da Lituânia e a Lei que rege o Lietuvos bankas são compatíveis com as exigências do Tratado

e dos Estatutos relativas à Terceira Fase da União Económica e Monetária.

4.6 HUNGRIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Hungria registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 7.5%, que, de acordo com o Tratado, é consideravelmente superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC baixe ligeiramente nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Hungria seguiu uma tendência geral descendente até 2005, que depois se inverteu parcialmente em virtude de aumentos nos preços administrados e nos impostos indirectos. A evolução da inflação até 2006 teve lugar num contexto de forte crescimento económico, que se manteve persistentemente acima de 4.0% até 2007. O crescimento elevado dos custos unitários do trabalho (especialmente no início da presente década) reflectiu um forte crescimento da remuneração por trabalhador, que foi sustentado por aumentos do salário mínimo e uma política salarial expansionista no sector público, com repercussões na formação dos salários no sector privado. Nos últimos anos, os preços das importações apresentaram flutuações substanciais e as variações dos preços administrados e dos impostos indirectos contribuíram para a significativa volatilidade de curto prazo da inflação. Analisando a evolução recente, a inflação começou a registar uma moderação em Março de 2007. Contudo, no segundo semestre de 2007, um aumento substancial dos preços dos produtos alimentares não transformados determinou o fim desse processo de desinflação, tendo a inflação medida pelo IHPC atingido 6.7% em Março de 2008. Esta evolução recente da inflação teve lugar

não obstante o considerável abrandamento da economia.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 4.7% e 6.3% para 2008 e entre 3.4% e 3.7% para 2009. O balanço global dos riscos associados a estas previsões encontra-se do lado ascendente, estando os principais riscos relacionados com os possíveis efeitos de segunda ordem resultantes dos recentes choques de preços do lado da oferta e das variações dos preços dos produtos administrados na inflação. Numa análise prospectiva mais alargada, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, uma vez que o PIB per capita e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Hungria do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito sobre a inflação resultante desse processo de convergência.

A Hungria é actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE, que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2007, registou um défice orçamental de 5.5% do PIB, ou seja, muito superior ao valor de referência de 3%. A Comissão Europeia prevê uma redução do rácio do défice para 4.0% do PIB em 2008. O rácio da dívida pública cifrou-se em 66.0% do PIB em 2007 e prevê-se uma subida para 66.5% em 2008, ou seja, permanecerá acima do valor de referência de 60%. A Hungria necessita de uma maior consolidação com vista a reduzir o rácio do défice para um valor inferior ao valor de referência e a cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual é quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de 0.5% 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 2006 e 2007. Na Hungria, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente elevado.

No período de referência de dois anos, de 19 de Abril de 2006 a 18 de Abril de 2008, o forint húngaro não participou no MTC II. Antes da introdução de um regime cambial flexível em 26 de Fevereiro de 2008, a moeda húngara foi transaccionada numa banda de flutuação de $\pm 15\%$, fixada unilateralmente, em torno de uma taxa central de 282.36 forints por euro. Até ao final de Junho de 2006, o forint esteve sujeito a algumas pressões de depreciação. Subsequentemente, o sentimento favorável dos mercados financeiros face à região, os planos de consolidação orçamental mais credíveis e um diferencial das taxas de juro positivo bastante alargado face à área do euro exerceram alguma pressão ascendente sobre a moeda húngara até Julho de 2007. No seguimento de uma acrescida aversão ao risco nos mercados financeiros e de um abrandamento do crescimento económico, a taxa de câmbio enfraqueceu para os níveis observados em Abril de 2006, mas registou um ligeiro fortalecimento nos últimos dois meses do período de referência. No geral, a moeda húngara foi sobretudo transaccionada significativamente acima do nível médio de Abril de 2006 da sua taxa de câmbio. Na maior parte do período em análise, a taxa de câmbio do forint húngaro em relação ao euro apresentou um grau de volatilidade elevado. Em Dezembro de 2006, verificou-se um alargamento dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses para 4.5 pontos percentuais, registando-se uma moderação para 2.6 pontos percentuais em Dezembro de 2007, e um aumento subsequente para 3.4 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Março de 2008.

Em Março de 2008, a taxa de câmbio efectiva real do forint húngaro situou-se muito acima da sua média histórica dos últimos dez anos, ao passo que a taxa de câmbio bilateral real se situou ligeiramente acima da respectiva média histórica dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 1998 que, de um modo consistente, a Hungria

apresenta défices elevados no saldo conjunto das balanças corrente e de capital. Após atingir o valor máximo de 8.1% do PIB em 2004, o défice baixou gradualmente para 3.9% do PIB em 2007, ou seja, o valor mais baixo da última década. Em termos de financiamento, na última década, cerca de metade do défice das balanças corrente e de capital foi coberto por entradas líquidas de investimento directo, sendo o remanescente coberto por entradas líquidas de investimento de carteira em títulos de dívida. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma descida substancial, passando de -62.9% do PIB em 2000 para -97.1% do PIB em 2007.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 6.9% ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, ficando assim acima do valor de referência de 6.5% para o critério das taxas de juro. Durante o período de referência, as taxas de juro de longo prazo oscilaram numa tendência ascendente, reflectindo uma percepção continuada de riscos relacionados com um crescimento económico fraco e uma inflação crescente.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Hungria exige, nomeadamente, a prossecução de uma trajectória de consolidação orçamental ambiciosa e credível, centrada em particular em reduções sustentáveis da despesa e numa melhoria concreta do desempenho orçamental do país. Além disso, é importante que a liberalização das indústrias de rede seja concluída e que sejam tomadas medidas no sentido de aumentar a taxa de emprego relativamente baixa da Hungria, por exemplo, reduzindo a elevada carga fiscal sobre o trabalho, evitando salários mínimos elevados, aumentando a mobilidade do trabalho e tornando a educação mais sensível à procura do mercado. Estas medidas ajudariam a aumentar o potencial de crescimento e a conter as pressões salariais. Os aumentos dos salários devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Juntamente com uma

política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Hungria não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal 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.

4.7 POLÓNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Polónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 3.2%, que, de acordo com o Tratado, é coincidente com o valor de referência. Com base na informação mais recente, prevê-se que a taxa de inflação média homóloga medida pelo IHPC aumente nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Polónia seguiu uma tendência geral descendente de 1998 a 2003, registando depois flutuações em torno de uma média de 2.5%. A evolução da inflação deve ser vista no contexto de um crescimento real do PIB relativamente forte. O crescimento salarial moderado entre 2002 e 2006 foi acompanhado de uma diminuição dos custos unitários do trabalho ao longo da maior parte desse período. No entanto, desde essa altura, registou-se uma aceleração do crescimento salarial, reflectindo uma assinalável reactividade do mercado de trabalho. Em virtude da apreciação da taxa de câmbio, os preços das importações contribuíram para a descida da inflação nos últimos anos, particularmente em 2005. Analisando a evolução recente, a inflação tem vindo a aumentar desde o final de 2006, tendo a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC atingido 4.4% em Março de 2008. Esta subida deveu-se sobretudo a um aumento acentuado dos preços dos produtos

alimentares e, em menor grau, a aumentos dos preços dos produtos energéticos.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 3.6% e 4.3% para 2008 e entre 3.3% e 4.2% para 2009. Embora se espere que a procura interna robusta, a maior restritividade do mercado de trabalho e os preços crescentes dos produtos alimentares contribuam para uma subida da inflação, a continuação das pressões descendentes em termos de concorrência mundial poderá conter os aumentos de preços em alguns sectores. Além disso, a recente apreciação do zloti poderá exercer um efeito atenuante adicional sobre os preços das importações. Os riscos para estas projecções para a inflação estão, de uma forma global, equilibrados. Os riscos ascendentes estão sobretudo associados a uma maior restritividade do mercado de trabalho e a uma orientação orçamental expansionista. Os riscos descendentes relacionam-se, entre outros factores, com uma nova apreciação do zloti, a qual poderá exercer um efeito atenuante sobre os preços das importações. Numa análise prospectiva mais alargada, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto na inflação.

A Polónia é actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo, cuja data-limite de correcção era 2007. No ano de referência de 2007, a Polónia registou um défice orçamental de 2.0% do PIB, ou seja, abaixo do valor de referência de 3%. A Comissão Europeia prevê um aumento do défice para 2.5% em 2008. O rácio da dívida pública cifrou-se em 45.2% do PIB em 2007 e prevê-se uma descida para 44.5% em 2008, ou seja, permanecerá abaixo do valor de referência de 60%. A Polónia necessita de uma maior consolidação de forma a manter o rácio do défice abaixo do valor de referência e a cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual é quantificado no programa

de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de 1% do PIB após 2010. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2006 e 2007, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

No período de referência de dois anos, entre 19 de Abril de 2006 e 18 de Abril de 2008, o zloti polaco não participou no MTC II, mas foi transaccionado ao abrigo de um regime cambial flexível. Durante este período, o zloti esteve sujeito a algumas pressões de depreciação até ao final de Junho de 2006. Em seguida, registou uma apreciação constante em relação ao euro, apoiada por fundamentos fortes, tais como o dinamismo do crescimento económico, a contenção dos desequilíbrios externos e o desempenho robusto das exportações. No geral, a moeda polaca foi sobretudo transaccionada significativamente acima do nível médio de Abril de 2006 da sua taxa de câmbio. Na maior parte do período em análise, a taxa de câmbio do zloti polaco em relação ao euro apresentou um grau de volatilidade relativamente elevado. Ao mesmo tempo, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses estreitaram de forma assinalável no decurso de 2006 e registaram flutuações em níveis modestos, tendo aumentado ligeiramente no final do período de referência.

Em Março de 2008, a taxa de câmbio efectiva real do zloti polaco situou-se muito acima da sua média histórica dos últimos dez anos, ao passo que a taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situou ligeiramente acima da respectiva média histórica dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. No que se refere a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 1998 que, de um modo consistente, a Polónia apresenta défices, por vezes elevados, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital. Após atingir o valor máximo de 7.4% do PIB em 1999, o défice baixou, de forma constante, para 0.9% do PIB em 2005, e voltou a subir para 2.6% do

PIB em 2007. Em termos de financiamento, desde o ano 2000 que, em média, as entradas líquidas de investimento directo cobrem quase integralmente o défice externo. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma deterioração gradual, passando de -24.4% do PIB em 1998 para -44.6% do PIB em 2006.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 5.7% ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, ficando assim abaixo do valor de referência para o critério das taxas de juro. De uma forma global, as taxas de juro de longo prazo na Polónia e os respectivos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro registaram um decréscimo nos últimos anos. Contudo, mais recentemente, verificou-se uma tendência ascendente, como reflexo de uma deterioração das perspectivas para a inflação e da restritividade da política monetária associada.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Polónia exige, nomeadamente, a prossecução de uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível. Embora a política orçamental deva continuar a apoiar a criação de emprego mediante o ajustamento dos sistemas fiscais e de benefícios, deve garantir que as reduções nos impostos sejam acompanhadas de uma contenção da despesa, a qual deverá ser apoiada, entre outros factores, por uma maior eficiência da despesa pública. Será igualmente importante que a Polónia prossiga com a reestruturação da economia, acelere o processo de privatização e aumente ainda mais a concorrência nos mercados do produto. Além disso, medidas no sentido de melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho e de aumentar a baixa taxa de participação são fulcrais para um desempenho sólido do crescimento e para a estabilidade de preços. Em particular, as reformas do mercado de trabalho devem ter como objectivo aumentar a diferenciação salarial, diminuir a carga fiscal, reduzir os desajustamentos de competências e melhorar a fixação dos objectivos em termos de benefícios sociais. Os aumentos dos salários

devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Polónia não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal 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.

4.8 ROMÉNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Roménia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 5.9%, que, de acordo com o Tratado, é consideravelmente superior ao valor de referência de 3.2%. Com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente de novo nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Roménia seguiu uma tendência claramente descendente, embora partindo de um nível inicial extremamente elevado. O processo de desinflação teve lugar no contexto de um crescimento real forte do PIB, que se manteve acima de 5.0% praticamente todos os anos desde 2001. A descida da inflação ocorreu perante um crescimento muito forte da remuneração por trabalhador, que se manteve acima de 20% durante vários anos. Entre 2005 e meados de 2007, a evolução dos preços das importações apoiou o processo de desinflação, devido à apreciação assinalável do leu romeno em relação ao euro. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC

aumentou de cerca de 4% entre Janeiro e Julho de 2007, atingindo 8.7% em Março de 2008. A subida acentuada dos preços dos produtos alimentares, assim como o aumento dos preços das importações, devido à depreciação do leu romeno a partir de meados de 2007 e ao aumento dos preços das matérias-primas a nível mundial, e o forte crescimento real do PIB, apoiado pela expansão da procura interna, agravaram ainda mais as recentes pressões inflacionistas. O crescimento da remuneração por trabalhador atingiu 20.2% em termos homólogos em 2007, excedendo consideravelmente o crescimento da produtividade do trabalho e tendo, assim, conduzido a um aumento significativo do crescimento dos custos unitários do trabalho.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 7.0% e 7.6% para 2008 e entre 4.8% e 5.1% para 2009. O balanço global dos riscos associados a estas previsões encontra-se do lado ascendente e relaciona-se, em particular, com os possíveis efeitos de segunda ordem na inflação resultantes dos recentes choques do lado da oferta sobre os preços e das variações dos preços dos produtos administrados, bem como com incertezas acerca da orientação da política orçamental. Numa análise prospectiva mais alargada, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, uma vez que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser significativamente mais baixos na Roménia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito sobre a inflação resultante desse processo de convergência.

A Roménia não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2007, a Roménia registou um défice orçamental de 2.5% do PIB, ou seja, abaixo do valor de referência de 3%. A Comissão Europeia prevê um aumento do défice para 2.9% em 2008. O rácio da dívida pública atingiu 13.0% do PIB em 2007 e prevê-se um aumento para 13.6% do PIB em 2008, ou seja,

permanecerá consideravelmente abaixo do valor de referência de 60%. A Roménia necessita de uma maior consolidação com vista a manter o rácio do défice abaixo do valor de referência e a cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual é quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de 0.9% do PIB. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2006 e 2007, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

Entre a adesão à UE em 1 de Janeiro de 2007 e 18 de Abril de 2008, o leu romeno não participou no MTC II, mas foi transaccionado ao abrigo de um regime cambial flexível. No período de referência de dois anos, entre 19 de Abril de 2006 e 18 de Abril de 2008, o leu romeno esteve sujeito a algumas pressões de depreciação até meados de Julho de 2006. Em seguida, registou uma apreciação substancial em relação ao euro. Desde Agosto de 2007, a taxa de câmbio registou um enfraquecimento acentuado, no contexto de uma maior aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais devido às perturbações financeiras, preocupações crescentes face ao alargamento do défice da balança corrente e uma inflação crescente. No geral, durante a maior parte do período de referência, a moeda romena foi transaccionada significativamente acima do nível médio de Abril de 2006 da sua taxa de câmbio em relação ao euro, no quadro de um grau de volatilidade relativamente elevado. Ao mesmo tempo, verificou-se uma moderação dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses para um valor ligeiramente superior a 2 pontos percentuais no final de 2007, aumentando depois para 5.1 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Março de 2008.

Em Março de 2008, a taxa de câmbio efectiva real do leu romeno situou-se muito acima da sua média histórica dos últimos dez anos, ao passo que a taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situou ligeiramente acima da respectiva média histórica dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de

câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 2002 que a Roménia apresenta um aumento progressivo do défice no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, o qual atingiu 13.5% do PIB em 2007. Ainda que os défices externos elevados possam dever-se parcialmente ao processo de convergência de uma economia como a da Roménia, défices desta dimensão levantam questões de sustentabilidade, particularmente caso se mantenham por períodos prolongados. Aparentemente, os recentes défices muito elevados devem-se também ao sobreaquecimento da economia. Em termos de financiamento, até 2006, as entradas líquidas de investimento directo cobriram quase integralmente o défice externo. Contudo, recentemente, uma parte cada vez maior do défice foi financiada por entradas líquidas de outros investimentos, sob a forma de financiamento externo do sector bancário e não bancário. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou um decréscimo, passando de -19.3% do PIB em 1998 para -46.6% do PIB em 2007.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 7.1% ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, ficando assim acima do valor de referência para o critério das taxas de juro.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Roménia exige, nomeadamente, a prossecução de uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível, a qual contribuiria para reduzir pressões inflacionistas induzidas pela procura e pelos desequilíbrios macroeconómicos. Existem problemas no quadro institucional interno para a política orçamental, devido ao recurso a correcções orçamentais para financiar despesas correntes adicionais a partir de rubricas de despesas de capital não utilizadas, o que levanta preocupações relativamente ao rigor da execução orçamental. Além disso, é necessário

acompanhar de perto a dinâmica do crescimento do crédito, bem como o grande défice da balança corrente e o seu financiamento. No que se refere aos mercados do produto, é necessário envidar esforços no sentido de concluir a liberalização das indústrias de rede e de impulsionar significativamente a eficiência energética. Além disso, é extremamente importante a melhoria das condições da oferta de trabalho, visto que a cada vez mais severa escassez de mão-de-obra ameaça a continuação do êxito do processo de convergência e os progressos atingidos em termos de desinflação. Embora a criação de emprego deva ser apoiada pelo ajustamento dos sistemas fiscais e de benefícios, é necessário garantir que as reduções nos impostos sejam acompanhadas de uma contenção da despesa, a qual deverá ser apoiada, entre outros factores, por uma maior eficiência da despesa pública. As medidas tendentes à melhoria da quantidade e qualidade da oferta de trabalho devem incluir a adequação da educação às exigências do mercado de trabalho, o desenvolvimento de programas de formação para a população rural, uma maior flexibilidade dos contratos de trabalho e a melhoria dos incentivos à mobilidade regional. Além do mais, os aumentos dos salários devem reflectir o crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. A contenção salarial no sector público é importante para uma evolução dos salários globalmente moderada. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

A legislação da Roménia não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal no Eurosistema. A Roménia 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.

4.9 ESLOVÁQUIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Eslováquia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.2%, que, de acordo com o Tratado, é bastante inferior ao valor de referência de 3.2%. Todavia, com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Eslováquia tem-se apresentado volátil e, por vezes, elevada, registando uma média anual de 6.5% desde 1998. A evolução da inflação deve ser vista no contexto de um crescimento real forte e em aceleração do PIB nos últimos anos. O dinamismo das condições da procura e anteriores reformas estruturais conduziram a uma melhoria do mercado de trabalho, mas a taxa de desemprego da Eslováquia permanece a mais elevada da UE. Embora o crescimento da remuneração por trabalhador se tenha mantido, de uma forma consistente, acima da taxa de crescimento da produtividade do trabalho, o desfasamento tem vindo a diminuir gradualmente desde 2005 devido, em particular, a uma recuperação do crescimento da produtividade do trabalho. Como resultado, os aumentos dos custos unitários do trabalho registaram uma desaceleração e foram inferiores à taxa de inflação em 2006 e 2007. Nos últimos anos, a inflação foi atenuada, em particular, pela tendência de apreciação da taxa de câmbio da coroa eslovaca. As avaliações disponíveis sugerem que a apreciação da coroa eslovaca reduziu a inflação no ano passado.^{1,2} Em 2007, a inflação medida pelo IHPC registou inicialmente uma descida devido, em grande medida, à evolução moderada dos preços internos dos produtos energéticos. Mais tarde no mesmo ano, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC começou novamente a subir, reflectindo sobretudo os preços mais elevados dos produtos alimentares, dos produtos energéticos e dos serviços, no contexto de pressões inflacionistas

a nível mundial, mas também a nível interno, situando-se em 3.6% em Março de 2008.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 3.2% e 3.8% para 2008 e entre 2.8% e 3.8% para 2009³. O conjunto destas previsões sugere que a inflação média anual poderá registar um aumento considerável em 2008 e baixar ligeiramente em 2009. À luz da presente evolução dos mercados mundiais de produtos energéticos e de produtos alimentares e tendo em conta a continuação do forte crescimento da procura interna e a maior restritividade das condições do mercado de trabalho, o balanço dos riscos para estas previsões relativas à Eslováquia encontra-se do lado ascendente.

Com efeito, é provável que vários factores responsáveis pela anterior atenuação temporária da taxa de inflação desapareçam. Em primeiro lugar, a inflação foi anteriormente atenuada pela apreciação da coroa eslovaca. Caso a apreciação deixe de exercer um efeito atenuante nos preços das importações, as pressões inflacionistas poderão registar uma subida no futuro. Em segundo lugar, as condições restritivas do mercado de trabalho e os estrangulamentos emergentes no mesmo colocam um risco de aceleração do crescimento salarial⁴. Em terceiro lugar, os preços dos produtos energéticos colocam um risco ascendente para as projecções

- 1 De acordo com estimativas do Národná banka Slovenska, o coeficiente de repercussão da taxa de câmbio é de cerca de 0.1 a 0.2, ou seja, uma apreciação de 1% da taxa de câmbio face ao euro reduz a inflação em 0.1-0.2 pontos percentuais num período de dois anos. Com base nesta estimativa da repercussão da taxa de câmbio, a inflação medida pelo IHPC teria sido entre 0.3 a 0.5 pontos percentuais mais elevada no final de 2007, sem o efeito de uma apreciação de 3-4% da taxa de câmbio (ver *Banking Journal Biatic*, Vol. 15, Národná banka Slovenska, Novembro de 2007).
- 2 As estimativas de outras fontes disponíveis sugerem que o efeito descendente da apreciação sobre a inflação poderá ter sido próximo de 1 ponto percentual em 2007. Contudo, todas as estimativas do impacto da taxa de câmbio sobre a inflação se encontram rodeadas de um elevado grau de incerteza.
- 3 No caso da Eslováquia, a diferença entre a inflação medida pelo IPC e pelo IHPC foi relativamente grande em 2007.
- 4 No entanto, foi assinado um acordo entre o governo eslovaco, os empregadores e os sindicatos com vista a ligar a evolução salarial ao crescimento da produtividade.

de inflação, uma vez que o recente aumento dos preços dos produtos energéticos a nível mundial ainda não se reflectiu totalmente nos preços no consumidor, incluindo os preços administrados. As subidas de preços dos produtos energéticos podem também induzir efeitos de segunda ordem nos salários ou efeitos indirectos em outros preços, especialmente caso se mantenha o dinamismo das condições da procura interna. Numa perspectiva a mais longo prazo, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação nos próximos anos, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta desse impacto. Aparentemente, a força nominal da coroa eslovaca reflecte uma tendência subjacente de apreciação real que, após a adopção do euro pela Eslováquia, poderá manifestar-se numa inflação mais elevada.

A Eslováquia é actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo, cuja data-limite de correcção era 2007. No ano de referência de 2007, a Eslováquia registou um défice orçamental de 2.2% do PIB, ou seja, abaixo do valor de referência de 3%. A Comissão Europeia prevê um decréscimo do défice para 2.0% em 2008. O rácio da dívida pública baixou para 29.4% do PIB em 2007 e prevê-se uma ligeira descida, para 29.2%, em 2008, mantendo-se assim muito abaixo do valor de referência de 60%. A Eslováquia necessita de uma maior consolidação de forma a cumprir o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual é quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de 0.8% do PIB até 2010. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2006 e 2007, o rácio do défice excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB.

O período de participação no MTC II da coroa eslovaca antes da análise de convergência realizada pelo BCE é superior a dois anos. O acordo relativo à participação no MTC II teve por base compromissos das autoridades eslovacas em diversas áreas de política. A taxa central da moeda eslovaca no MTC II foi fixada

inicialmente em 38.4550 coroas por euro, com uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. A coroa eslovaca apresentou-se relativamente volátil em relação ao euro ao longo do período de referência. Entre Abril e Julho de 2006, a moeda eslovaca esteve temporariamente sujeita a uma pressão descendente e, durante algum tempo, foi transaccionada ligeiramente abaixo da sua taxa central no MTC II. Desde meados de 2006, registou uma apreciação significativa, reflectindo fundamentos económicos subjacentes fortes, e a sua taxa central foi reavaliada em cerca de 8.5%, passando para 35.4424 coroas por euro, com efeitos a partir de 19 de Março de 2007. Posteriormente, a coroa eslovaca registou flutuações que, de forma consistente, se situaram acima da nova paridade central, tendo o desvio ascendente máximo atingido 8.9%. Em geral, o período de participação no MTC II caracterizou-se por uma apreciação gradual da coroa eslovaca em relação ao euro, o que torna mais difícil a análise de como funcionaria a economia do país em condições de fixação irrevogável das taxas de câmbio. No decurso de 2007, verificou-se um estreitamento dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a três meses, os quais se situaram em -0.2 pontos percentuais no período de três meses que terminou em Março de 2008.

Em Março de 2008, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa eslovaca situou-se muito acima das suas médias históricas dos últimos dez anos. No entanto, a avaliação da evolução das taxas de câmbio reais em termos históricos é dificultada por um processo de convergência económica real. No que se refere a outros desenvolvimentos a nível externo, desde 1998 que, de um modo consistente, a Eslováquia apresenta défices, por vezes elevados, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital. Após atingir o valor máximo de 8.5% do PIB em 2005, o défice diminuiu para 4.7% do PIB em 2007. Em termos de financiamento, as entradas líquidas de investimento directo, que muitas vezes excederam 5% do PIB, cobrem

quase integralmente o défice conjunto das balanças corrente e de capital desde o ano 2000. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou um decréscimo, passando de -22.9% do PIB em 1999 para -53.2% do PIB em 2007.

O nível médio das taxas de juro de longo prazo na Eslováquia foi de 4.5% no período de referência entre Abril de 2007 e Março de 2008, ou seja, muito abaixo do valor de referência de 6.5% para o critério das taxas de juro. Durante o período de referência, as taxas de juro de longo prazo acompanharam, de um modo geral, o dinamismo das taxas de juro de longo prazo da área do euro correspondentes.

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

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Eslováquia exige, nomeadamente, a prossecução de uma trajectória de consolidação orçamental sustentável e credível, o que ajudaria a reduzir o risco de acumulação de pressões inflacionistas induzidas pela procura e de pressões da balança corrente, bem como a salvaguardar o processo de reforma orçamental e o actual dinamismo positivo da economia. Apesar do forte crescimento económico da Eslováquia, o plano de correcção orçamental de 2008, tal como apresentado no programa de convergência, não é suficientemente ambicioso. Em 2008, não cumpre o referencial de consolidação estrutural anual de 0.5%, estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento, se bem que tenham sido alcançados fortes progressos em termos de consolidação em 2007. A consecução dos objectivos orçamentais exigirá medidas rigorosas do lado da despesa e beneficiaria de um reforço do carácter vinculativo dos limites de despesa no médio prazo para a administração central. No que respeita às políticas estruturais, será essencial melhorar o funcionamento do

mercado de trabalho, caracterizado por um desemprego estrutural persistentemente alto, por desajustamentos de competências e por uma mobilidade laboral insuficiente. Além disso, é necessário que os aumentos dos salários, que nos últimos anos oscilaram num intervalo entre 7% e 10% ao ano, continuem a ter em conta as alterações no crescimento da produtividade do trabalho, as condições do mercado de trabalho e a evolução nos países concorrentes. A Eslováquia precisará igualmente de retomar a liberalização da economia e aumentar ainda mais a concorrência nos mercados do produto, particularmente no sector da energia. Juntamente com políticas macroeconómicas orientadas para a estabilidade, essas medidas ajudarão a alcançar condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a promover a competitividade e o crescimento do emprego.

Após as alterações recentemente introduzidas na Lei do Národná banka Slovenska pela Lei de Alterações, os estatutos do banco central eslovaco são compatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativamente à Terceira Fase da União Económica e Monetária.

A Lei relativa aos sistemas de pagamentos está em vias de ser alterada por um projecto de lei. Pressupondo que o projecto de lei seja adoptado na redacção actual, a qual tem em conta o Parecer do BCE CON/2008/18⁵, e que entre em vigor em devido tempo, a legislação sobre sistemas de pagamentos da Eslováquia será compatível com os requisitos do Tratado e dos Estatutos relativamente à Terceira Fase da União Económica e Monetária.

4.10 SUÉCIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, a Suécia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo

5 Parecer do BCE CON/2008/18, de 25 de Abril de 2008, solicitado pelo Národná banka Slovenska, sobre uma proposta de lei que altera a Lei n.º 510/2002 Coll. relativa aos sistemas de pagamentos e sobre alterações a determinada legislação.

IHPC de 2.0%, que, de acordo com o Tratado, é bastante inferior ao valor de referência de 3.2%. Todavia, com base na informação mais recente, espera-se que a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC aumente nos próximos meses.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação medida pelo IHPC na Suécia tem-se apresentado, em geral, baixa, embora tenha ocasionalmente sido afectada por factores temporários. A evolução da inflação nos últimos dez anos deve ser vista no contexto de um crescimento real do PIB, em média, muito robusto. No entanto, as condições do mercado de trabalho mantiveram-se relativamente fracas até 2006, melhorando apenas mais recentemente devido a determinadas reformas do mercado de trabalho. Aumentos salariais moderados e a subida acentuada da produtividade do trabalho limitaram o aumento dos custos unitários do trabalho até 2007, altura em que estes começaram a subir de forma considerável. As tendências dos preços das importações têm contribuído para a estabilidade de preços, excepto no período entre 2000 e 2001 e entre 2005 e 2006, quando os preços das importações aumentaram rapidamente devido à evolução da taxa de câmbio e aos preços do petróleo. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC registou uma flutuação em torno de 1.5% no primeiro semestre de 2007, mas começou depois a subir, atingindo 3.2% em Março de 2008. Esta subida recente da inflação deveu-se principalmente a aumentos acentuados dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos e a pressões de custos acrescidas.

Numa análise prospectiva, as últimas previsões da inflação disponibilizadas pelas principais instituições internacionais situam-se entre 2.4% e 3.1% para 2008 e entre 1.9% e 2.6% para 2009. A expectativa de uma nova subida da inflação, que se reflecte também nas expectativas de inflação mais elevadas, deve-se sobretudo a restrições em termos de capacidade produtiva persistentemente fortes e aos preços mais elevados dos produtos alimentares e dos

produtos energéticos. Esperam-se pressões ascendentes adicionais sobre os salários na sequência dos recentes acordos salariais e devido à actual escassez de mão-de-obra em alguns sectores. Ao mesmo tempo, o esperado abrandamento do crescimento do PIB implicará um decréscimo gradual da utilização de recursos.

Os riscos para as perspectivas de inflação estão, no geral, equilibrados. Os riscos ascendentes estão associados sobretudo a aumentos salariais superiores ao esperado e a novas subidas dos preços do petróleo. Os riscos descendentes estão relacionados com uma procura inferior ao esperado. Numa análise prospectiva a mais longo prazo, o facto de os níveis de preços na Suécia serem ainda relativamente elevados em comparação com a média da área do euro sugere que uma maior integração do comércio e uma concorrência acrescida podem ter um efeito descendente sobre os preços.

A Suécia não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2007, registou um excedente orçamental de 3.5% do PIB, isto é, o valor de referência foi confortavelmente alcançado. A Comissão Europeia prevê uma descida do excedente para 2.7% do PIB em 2008. O rácio da dívida pública desceu para 40.6% do PIB em 2007 e deverá descer novamente, para 35.5%, em 2008, 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 como um excedente corrigido do ciclo, líquido de medidas temporárias, de cerca de 1% do PIB.

No período de referência de dois anos, entre 19 de Abril de 2006 e 18 de Abril de 2008, a coroa sueca não participou no MTC II, mas foi transaccionada ao abrigo de um regime cambial flexível. Neste período, a moeda sueca registou uma apreciação gradual em relação ao euro até meados de Dezembro de 2006, suportada por um crescimento económico robusto e por uma posição externa forte. Desde o início de 2007, as saídas líquidas de investimento directo e de

carteira e, subsequentemente, as perturbações nos mercados financeiros internacionais podem ter contribuído para as pressões descendentes sobre a moeda sueca. No geral, a coroa sueca foi muitas vezes transaccionada significativamente acima do nível médio de Abril de 2006 da sua taxa de câmbio. No período em análise, a taxa de câmbio da coroa sueca apresentou um grau de volatilidade relativamente elevado em relação ao euro. Ao mesmo tempo, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à taxa EURIBOR a três meses apresentaram-se modestos e registaram uma flutuação em torno de -0.5 pontos percentuais até ao final de 2007, diminuindo depois gradualmente perto do final do período em análise.

Em Março de 2008, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa sueca situou-se próximo das suas médias históricas dos últimos dez anos. Em relação a outros desenvolvimentos a nível externo, durante a maior parte do período desde 1998 que a Suécia apresenta excedentes elevados no saldo conjunto das balanças corrente e de capital, os quais atingiram 7.2% do PIB em 2007. Em termos de financiamento, estes excedentes foram compensados por saídas de investimento directo e de carteira, em conjunto, de dimensão comparável. Neste contexto, a posição de investimento internacional líquida do país registou uma melhoria gradual, tendo passado de -36.5% do PIB em 1998 para -6.7% do PIB em 2007.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 4.2% ao longo do período de referência de Abril de 2007 a Março de 2008, ficando assim muito abaixo do valor de referência para o critério das taxas de juro. Desde meados de 2005, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo da Suécia e as taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro tem-se apresentado negativo. No início de 2008, situou-se em cerca de -0.1 pontos percentuais, reflectindo a consolidação orçamental e, em geral, as pressões inflacionistas relativamente reduzidas.

A manutenção de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Suécia exige, nomeadamente, políticas orçamentais sólidas no médio prazo. Embora a Suécia tenha atingido um elevado nível de solidez orçamental, será importante que mantenha o imposto sobre o rendimento numa trajectória descendente. Será igualmente fundamental reforçar as políticas nacionais destinadas a melhorar a concorrência nos mercados do produto, considerando os níveis de preços relativamente elevados da Suécia, e reduzir os encargos administrativos. Embora as reformas do mercado de trabalho recentemente implementadas representem um passo importante para a melhoria dos incentivos à oferta de trabalho e do funcionamento do mercado de trabalho, são necessárias novas reformas, sobretudo ao nível dos sistemas fiscais e de benefícios. Juntamente com uma política monetária orientada para a estabilidade, essas medidas de reforma estrutural ajudarão a manter condições conducentes a uma estabilidade de preços sustentada e a apoiar a flexibilidade económica 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 não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à respectiva integração legal 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 regista que, por força do Tratado, desde 1 de Junho de 1998 que a Suécia está obrigada a adoptar legislação nacional para a integração no Eurosistema e que, 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 do relatório de convergência.

