



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA MAIO 2010

EZB EKT EKP

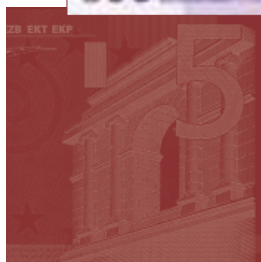
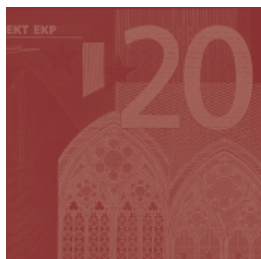
500

PT



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA MAIO 2010

Em 2010, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €500.

© Banco Central Europeu, 2010

Morada

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemanha

Endereço postal

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemanha

Telefone

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Todos os direitos reservados.

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

A data de fecho das estatísticas incluídas no relatório foi 23 de Abril de 2010.

A presente tradução para português do Relatório de Convergência do BCE de Maio de 2010 inclui apenas os seguintes capítulos: Introdução, Enquadramento para Análise, Estado da Convergência Económica e Sumários por País. Para mais informações, consultar a versão completa em língua inglesa, disponibilizada no sítio do BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

ISSN 1725-9568 (online)

ÍNDICE

ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	5
2	ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE	7
2.1	Convergência económica	7
2.2	Compatibilidade da legislação nacional com os Tratados	16
3	ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA	33
4	SUMÁRIOS POR PAÍS	41
4.1	Bulgária	41
4.2	República Checa	43
4.3	Estónia	44
4.4	Letónia	47
4.5	Lituânia	49
4.6	Hungria	51
4.7	Polónia	53
4.8	Roménia	54
4.9	Suécia	56

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
ECU	<i>European Currency Unit</i> (Unidade de Conta Europeia)
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
MTC	mecanismo de taxas de câmbio
PIB	Produto Interno Bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

De acordo com a prática da União, 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

Desde a introdução do euro em 11 Estados-Membros em 1 de Janeiro de 1999, mais cinco Estados-Membros aderiram à área do euro. À data do relatório, 16 Estados-Membros adoptaram o euro, sendo o mais recente a Eslováquia, em 1 de Janeiro de 2009. Por conseguinte, existem actualmente 11 Estados-Membros que não são participantes plenos na 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. Consequentemente, apenas será necessário apresentar relatórios de convergência relativos aos dois Estados-Membros se estes o solicitarem. Na ausência de um tal pedido, o Relatório de Convergência de 2010 do BCE avalia nove países: Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia. Estes nove países estão obrigados pelo Tratado¹ a adoptar o euro, o que implica que se devem esforçar por cumprir todos os critérios de convergência.

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

No seu relatório, o BCE utiliza o enquadramento aplicado nos anteriores relatórios de convergência. Analisa, no que respeita aos nove países 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 BCN para a sua participação plena no Eurosistema.

No Relatório de Convergência de 2010, a Estónia é objecto de uma análise mais aprofundada do que os outros países, dado que, em diversas ocasiões, as autoridades estónias anunciaram a intenção de adoptar o euro em 1 de Janeiro de 2011.

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 de estatísticas das finanças públicas, não pode estar sujeita a considerações ou interferências políticas. Os Estados-Membros são convidados a considerar a qualidade e integridade das suas estatísticas como uma prioridade elevada, 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 são da maior importância para reforçar a independência, integridade e responsabilização dos institutos nacionais de estatística e para apoiar a confiança na qualidade das estatísticas das finanças públicas (ver a secção estatística da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência).

O Relatório de Convergência de 2010, na sua versão completa em língua inglesa, encontra-se estruturado da seguinte forma: o Capítulo 2 descreve o enquadramento utilizado para a análise da convergência económica e legal; o Capítulo 3 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 mais pormenor o estado

¹ Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, como definido no Glossário (ver “Treaty of Lisbon”, na versão em língua inglesa do Relatório de Convergência).

da convergência económica em cada um dos nove Estados-Membros em análise e apresenta uma panorâmica geral da metodologia estatística dos indicadores de convergência; por último, o Capítulo 6 analisa a compatibilidade da legislação nacional de cada um destes Estados-Membros, incluindo os estatutos dos respectivos BCN, com os artigos 130.º e 131.º do Tratado e com os Estatutos².

2 Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, como definidos no Glossário (disponível apenas na versão em língua inglesa do Relatório de Convergência).

2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE

2.1 CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

De modo a examinar o estado da convergência económica nos nove Estados-Membros objecto de avaliação, o BCE recorre a um enquadramento comum para a análise de cada um dos países. 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 saldos orçamentais e dos rácios da dívida, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, em conjunto com 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 2010 tem em conta os princípios estabelecidos em relatórios anteriores publicados pelo BCE (e, antes deste, pelo Instituto Monetário Europeu), com vista a assegurar a continuidade e um tratamento equitativo. Em particular, o BCE recorre a diversos princípios orientadores na aplicação dos critérios de convergência. Primeiro, cada critério é interpretado e aplicado de uma forma estrita. Este princípio é justificado pelo facto de o 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 avaliado com base em dados observados. Quarto, a aplicação dos critérios de convergência deve ser consistente, transparente e simples. Além disso, importa salientar novamente que é necessário alcançar

a convergência numa base duradoura e não apenas num dado momento no tempo. Por esta razão, as análises dos países examinam a sustentabilidade da convergência.

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

Além disso, e na medida do adequado, é adoptada uma análise prospectiva. Neste contexto, ressalta-se, em particular, o facto de a sustentabilidade de uma evolução económica favorável depender de forma crítica de respostas de política apropriadas e duradouras face aos desafios actuais e futuros. No geral, é realçado que assegurar a sustentabilidade da convergência económica procede quer da consecução de uma posição inicial sólida, quer das políticas seguidas após a adopção do euro.

O enquadramento comum é aplicado individualmente aos nove Estados-Membros em questão. Estas análises por país, que incidem sobre o desempenho de cada Estado-Membro, devem ser consideradas numa base individual, em conformidade com o estipulado no artigo 140.º do Tratado.

A data de fecho das estatísticas incluídas no Relatório de Convergência de 2010 foi 23 de Abril de 2010. Os dados estatísticos utilizados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão Europeia (ver também a secção estatística, assim como os quadros e gráficos da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência), em cooperação com o BCE no caso das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo. Os dados de convergência relativos à evolução dos preços e das taxas de juro de longo prazo abrangem o período até Março de 2010, o último mês para o qual se encontram disponíveis dados sobre os IHPC. Quanto aos dados mensais relativos às taxas de câmbio, o período considerado

no relatório termina em Março de 2010, enquanto os dados diários se reportam ao período até 23 de Abril de 2010. Os dados referentes às posições orçamentais abrangem o período até 2009. 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 2010 da Comissão Europeia, também consideradas neste relatório, foi 5 de Maio de 2010. O Relatório de Convergência de 2010 foi adoptado pelo Conselho Geral do BCE em 11 de Maio de 2010.

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 140.º do Tratado prevê:

“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 (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 140.º do Tratado estabelece que:

“Por critério de estabilidade dos preços, a que se refere o n.º 1, primeiro travessão, do artigo 140.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, entende-se que cada Estado-Membro deve registar uma estabilidade 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 Relatório de Convergência de 2010, o BCE aplica as disposições do Tratado da seguinte forma:

- Em primeiro lugar, no que se refere a uma taxa média de inflação no ano que antecede a análise, a taxa de inflação foi calculada com base na variação da última média de 12 meses disponível do IHPC em relação à média dos 12 meses anteriores. Assim, no que respeita à taxa de inflação, o período de referência considerado no relatório está compreendido entre Abril de 2009 e Março de 2010.

– Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, nos 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 inflação nos seguintes três Estados-Membros: Portugal (-0.8%), Estónia (-0.7%) e Bélgica (-0.1%). Como resultado, a taxa média é de -0.5% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é de 1.0%. A evolução dos preços na Irlanda ao longo do período de referência, que resultou numa taxa de inflação média anual de -2.3% em Março de 2010, foi considerada uma excepção, dado que esta taxa de inflação é significativamente mais baixa do que as taxas dos restantes Estados-Membros devido à acumulação de um conjunto de factores específicos ao país. Estes factores estão relacionados sobretudo com o abrandamento excepcionalmente forte da actividade económica e com a associada descida significativa dos salários na Irlanda. Por conseguinte, a taxa de inflação irlandesa foi excluída do cálculo do valor de referência, uma vez que a sua inclusão teria dado origem a uma distorção do valor de referência. É de sublinhar que o conceito de “excepção” já foi referido em anteriores relatórios de convergência elaborados pelo BCE (ver, por exemplo, o Relatório de Convergência de 2004), bem como nos relatórios de convergência preparados pelo IME. Em conformidade com esses relatórios, um Estado-Membro é considerado uma excepção se forem preenchidas duas condições: primeiro, se a sua taxa de inflação média anual for significativamente inferior às taxas comparáveis de outros Estados-Membros e, segundo, se a evolução dos preços nesse Estado-Membro tiver sido fortemente afectada por factores excepcionais. O conceito de excepção não implica qualquer abordagem mecânica à exclusão de determinadas taxas de inflação, mas foi introduzido para lidar apropriadamente com potenciais distorções significativas na evolução da inflação dos países.

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

Contrariamente a anteriores relatórios de convergência, vários Estados-Membros registaram taxas de inflação médias negativas no período de 12 meses mais recente. Neste contexto, importa lembrar que, ao abrigo do Tratado, o desempenho de cada país ao nível da inflação é analisado em termos relativos, ou seja, em comparação com o desempenho dos Estados-Membros com melhores resultados. Nessa conformidade, o critério da estabilidade de preços tem em conta que choques comuns (decorrentes, por exemplo, dos preços mundiais das matérias-primas) podem desviar temporariamente a inflação de níveis compatíveis com a estabilidade de preços a médio prazo, também na área do euro. Considerando que tais choques comuns afectam todos os Estados-Membros de forma

idêntica, é apropriado considerar o desempenho relativo da inflação dos Estados-Membros a fim de avaliar a convergência. Com efeito, todos os países da UE foram severamente afectados por choques nos preços do petróleo e dos produtos alimentares no período em análise. Dado que os preços das matérias-primas registaram uma queda significativa face aos valores máximos atingidos em 2008, vários países da UE apresentaram taxas de inflação negativas no decurso de 2009. Este período temporário de inflação negativa deve distinguir-se de um período de deflação, o qual consiste numa descida persistente do nível geral de preços que é incorporada nas expectativas dos agentes. Assim, embora a inflação negativa não seja compatível com a estabilidade de preços a médio prazo, quando

factores temporários e comuns exercem fortes pressões descendentes sobre os preços, as taxas de inflação negativas podem constituir um referencial com significado em termos económicos para avaliar a convergência de um país. De facto, seria enganador excluir mecanicamente todos os Estados-Membros com taxas de inflação negativas num período em que diversos países da UE as apresentam em consequência de choques negativos dos preços mundiais ou de um forte abrandamento altamente sincronizado.

A fim de 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 2009 e Março de 2010, é revista à luz do desempenho económico dos Estados-Membros em termos de estabilidade de preços ao longo dos últimos dez anos. A este respeito, é dada especial atenção à orientação da política monetária, observando-se, em particular, se o objectivo das autoridades monetárias se centrou sobretudo em alcançar e manter a estabilidade de preços, bem como ao contributo de outras áreas de política económica para esse objectivo. Além disso, são

tomadas em consideração as implicações da conjuntura macroeconómica na concretização da estabilidade de preços. A evolução dos preços é analisada à luz das condições da procura e da oferta, com destaque para, entre outros, os factores que influenciam os custos unitários do trabalho e os preços das importações. Por último, são consideradas as tendências de outros índices de preços relevantes (tais como o IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos, o IHPC a taxas de impostos constantes, o IPC nacional, o deflator do consumo privado, o deflator do PIB e os preços no produtor). Em termos prospectivos, é feita uma análise da evolução da inflação no futuro próximo, incluindo previsões efectuadas por importantes 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.

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

Caixa 2

EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

1 Disposições do Tratado

O n.º 1, segundo travessão, do artigo 140.º do Tratado prevê:

“a sustentabilidade das [...] finanças públicas [do Estado-Membro], que será traduzida pelo facto de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do n.º 6 do artigo 126.º”.

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

“Por critério de situação orçamental, a que se refere o n.º 1, segundo travessão, do artigo 140.º do referido Tratado, entende-se que, aquando da análise, o Estado-Membro em causa não é objecto

de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 126.º do referido Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-Membro”.

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

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

Além disso, o relatório preparado pela Comissão deverá ter em conta se o défice orçamental excede as despesas públicas de investimento e todos os outros factores pertinentes, incluindo a situação económica e orçamental a médio prazo desse Estado-Membro. A Comissão pode ainda preparar um relatório se, apesar de os requisitos estarem a ser cumpridos de acordo com os critérios enunciados, for de opinião de que existe um risco de défice excessivo em determinado Estado-Membro. O Comité Económico e Financeiro formulará um parecer sobre o relatório da Comissão. Por último, nos termos do n.º 6 do artigo 126.º, o Conselho, sob recomendação da Comissão, e tendo considerado todas as observações que o Estado-Membro interessado pretenda fazer, decidirá, deliberando por maioria qualificada e excluindo o Estado-Membro em questão, depois de ter avaliado globalmente a situação, se existe ou não um défice excessivo num Estado-Membro.

2 Aplicação das disposições do Tratado

Para efeitos de análise da convergência, o BCE emite a sua opinião relativamente à evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, o BCE analisa os principais indicadores da evolução orçamental entre 2000 e 2009, bem como as perspectivas e os desafios para as finanças públicas, centrando-se na relação entre a evolução do défice e da dívida.

No que respeita ao artigo 126.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 deverá encontrar-se em diminuição significativa e estar a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência, o BCE procede à análise das tendências passadas e futuras do rácio da dívida.

A análise da evolução orçamental fundamenta-se em dados recolhidos com base nas contas nacionais, em conformidade com o Sistema Europeu de Contas 1995 (ver a secção estatística da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência). A maior parte dos valores apresentados no relatório foi disponibilizada pela Comissão em Abril de 2010 e inclui a situação das finanças públicas entre 2000 e 2009, bem como previsões da Comissão para 2010.

No que respeita à sustentabilidade das finanças públicas, os resultados no ano de referência, 2009, são vistos à luz do desempenho dos Estados-Membros nos últimos dez anos. Como ponto de partida, é analisada a evolução do rácio do défice. Neste contexto, considera-se útil ter presente que a variação do rácio do défice anual de um país é normalmente influenciada por diversos factores subjacentes. Estas influências são muitas vezes divididas 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, tais 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. De facto, é particularmente difícil analisar a mudança das posições orçamentais estruturais durante a crise, devido à incerteza quanto ao nível e à taxa de crescimento do produto potencial. No que respeita a outros indicadores orçamentais, as tendências passadas da despesa e receita públicas são também analisadas de forma mais pormenorizada.

Adicionalmente, é considerada a evolução do rácio da dívida pública nesse período, bem como os factores subjacentes a esta evolução, ou seja, a diferença entre o crescimento do PIB em termos nominais e as taxas de juro, o saldo primário e o ajustamento défice-dívida. Esta perspectiva pode fornecer 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 mais informação sobre o contributo dos esforços de consolidação orçamental, como reflectidos no saldo primário, e o papel desempenhado por factores especiais, incluídos na rubrica ajustamento 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 sua evolução. Estabelecendo uma comparação entre estas percentagens e o nível actual do rácio da dívida, salienta-se a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

Numa análise prospectiva, são considerados os planos orçamentais nacionais e previsões recentes da Comissão Europeia para 2010, tomando em conta a estratégia orçamental de médio prazo, como apresentada no programa de convergência. Tal inclui uma avaliação das projecções quanto ao cumprimento do objectivo orçamental de médio prazo do Estado-Membro, como previsto no Pacto de Estabilidade e Crescimento, bem como das perspectivas para o rácio da dívida com base nas políticas orçamentais actuais. Por último, são sublinhados os desafios de longo prazo para a sustentabilidade das posições orçamentais e as áreas gerais para a consolidação, em particular no que se refere à questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização face às alterações demográficas e às responsabilidades contingentes assumidas pelo governo, sobretudo durante a crise económica e financeira.

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

Caixa 3

EVOLUÇÃO CAMBIAL**1 Disposições do Tratado**

O n.º 1, terceiro travessão, do artigo 140.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 [o Estado-Membro] ter procedido a uma desvalorização em relação ao euro”.

O artigo 3.º do Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o n.º 1 do artigo 140.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 140.º do referido Tratado, entende-se que cada Estado-Membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem tensões graves durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise, e nomeadamente não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação ao euro durante o mesmo período”.

2 Aplicação das disposições do Tratado

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

A avaliação da estabilidade cambial face ao euro incide sobre a proximidade da taxa de câmbio em relação à taxa central do MTC II, tomando também em conta factores que possam ter dado origem a uma apreciação, o que está em consonância com a abordagem seguida no passado. Neste 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) analisando o grau de desvio das taxas de câmbio em relação às taxas centrais do MTC II face ao euro; ii) recorrendo a indicadores tais como a volatilidade da taxa de câmbio face ao euro e a sua tendência, assim como os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face à área do euro e a sua evolução; iii) considerando o papel desempenhado pelas intervenções cambiais; e iv) examinando o papel dos programas de assistência financeira internacionais na estabilização da moeda.

O período de referência considerado no relatório é de 24 de Abril de 2008 a 23 de Abril de 2010. Todas as taxas de câmbio bilaterais são taxas de referência oficiais do BCE (ver a secção estatística da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência).

Três 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. Para estes países, as oscilações das moedas face ao euro no período de referência são analisadas como desvios face à correspondente paridade central no MTC II. Quanto aos outros seis Estados-Membros analisados, na ausência de taxas centrais no MTC II, são utilizadas como referencial para efeitos ilustrativos as taxas de câmbio médias face ao euro em Abril de 2008, de acordo com uma convenção adoptada em relatórios anteriores, que não reflecte qualquer juízo de valor relativamente ao nível adequado da taxa de câmbio.

Para além da avaliação do desempenho da taxa de câmbio nominal face ao euro, é feita uma breve análise da evidência relevante para a sustentabilidade da taxa de câmbio corrente. Esta é efectuada a partir da evolução das taxas de câmbio reais bilaterais e efectivas e das

balanças corrente, de capital e financeira da balança de pagamentos. É também analisada a evolução da dívida externa bruta e da posição de investimento internacional líquida durante períodos mais longos. As secções sobre a evolução cambial consideram igualmente o grau de integração dos países na área do euro, o que é avaliado em termos quer da integração do comércio externo (exportações e importações), quer da integração financeira. Por último, as secções relativas à evolução cambial consideram se os países analisados beneficiaram de apoio de liquidez por parte do banco central ou apoio à balança de pagamentos, quer bilateralmente quer das instituições internacionais, tais como o FMI ou a União Europeia. É tomado em conta tanto o apoio efectivo como o apoio a título preventivo, incluindo o acesso a financiamento a título preventivo ao abrigo da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) do FMI.

No que se refere à evolução das taxas de juro de longo prazo, as disposições 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 140.º do Tratado prevê:

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

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

“Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o n.º 1, quarto travessão, do artigo 140.º do referido Tratado, entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-Membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média a longo prazo que não exceda em mais de [2 pontos percentuais] a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade 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 2010, 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 2009 a Março de 2010.

Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, nos 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 Estados-Membros incluídos no cálculo do valor de referência para o critério da estabilidade de preços (ver Caixa 1). Todavia, um dos países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços é a Estónia, que se caracteriza pela ausência de uma taxa de juro de longo prazo harmonizada. Nessa medida, a Estónia foi excluída do cálculo do valor de referência. No período de referência considerado no relatório, as taxas de juro de longo prazo dos dois países com melhores resultados foram de 3.8% (Bélgica) e 4.2% (Portugal). Como resultado, a taxa média é de 4.0% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é de 6.0%.

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 a secção estatística da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência).

Para um país em que não se encontra disponível qualquer taxa de juro de longo prazo harmonizada, é efectuada uma análise global dos mercados financeiros, tendo em conta o nível de dívida pública, o nível dos diferenciais calculados directamente a partir de estatísticas monetárias e financeiras, as notações de crédito soberano 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” deve reflectir-se no nível das taxas de juro de longo prazo. Assim, a evolução ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010 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 prevalentes 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 dos mercados de capitais em cada país.

Por último, o n.º 1 do artigo 140.º do Tratado estabelece que este relatório deve ter em conta vários outros factores relevantes, nomeadamente “os resultados da integração dos mercados,

o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise de evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços”. Estes factores são revistos no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência, segundo os critérios individuais acima discriminados. No contexto do lançamento do euro em 1 de Janeiro de 1999, deixou de existir uma discussão sobre a evolução do ECU.

2.2 COMPATIBILIDADE DA LEGISLAÇÃO NACIONAL COM OS TRATADOS

2.2.1 INTRODUÇÃO

Por força do n.º 1 do artigo 140.º do Tratado, o BCE (assim como a Comissão Europeia) tem de, pelo menos de dois em dois anos ou a pedido de um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação, apresentar relatórios ao Conselho sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros com uma derrogação no cumprimento das suas obrigações com vista à união económica e monetária. Esses relatórios devem conter um estudo da compatibilidade entre a legislação nacional de cada um desses Estados-Membros, incluindo os estatutos do BCN, e os artigos 130.º e 131.º do Tratado e os Estatutos. Esta obrigação imposta pelo Tratado, aplicável aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, é também referida como “convergência legal”. Ao avaliar a convergência legal, o BCE não está limitado a efectuar uma análise formal da letra da legislação nacional, podendo considerar igualmente se a aplicação das disposições relevantes obedece ao espírito dos Tratados e dos Estatutos. O BCE preocupa-se, em particular, com quaisquer sinais de pressão sobre os órgãos de decisão de qualquer BCN dos Estados-Membros, o que seria incompatível com o espírito do Tratado no que se refere à independência do banco central. O BCE considera também necessário que os órgãos de decisão dos BCN funcionem de forma regular e ininterrupta. O BCE acompanhará de perto quaisquer desenvolvimentos neste domínio, antes de declarar definitivamente que

a legislação nacional de um Estado-Membro é compatível com o Tratado e os Estatutos.

ESTADOS-MEMBROS QUE BENEFICIAM DE UMA DERROGAÇÃO E CONVERGÊNCIA LEGAL

A Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia, cuja legislação nacional é objecto de análise no Relatório de Convergência de 2010, têm o estatuto de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, ou seja, ainda não adoptaram o euro. Esse estatuto foi conferido à Suécia por uma decisão do Conselho datada de Maio de 1998¹. No que se refere aos restantes Estados-Membros, os artigos 4.º² e 5.º³ dos actos relativos às condições de adesão estabelecem que “cada um dos novos Estados-Membros participará na União Económica e Monetária a partir da data da adesão enquanto Estado-Membro que beneficia de uma derrogação na acepção do artigo [139.º do Tratado]”.

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

O Protocolo (n.º 16) relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, anexo aos Tratados,

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

2 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).

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

estabelece que, tendo em conta a notificação feita ao Conselho pelo Governo dinamarquês em 3 de Novembro de 1993, a Dinamarca beneficia de uma derrogação e o procedimento para revogar a derrogação só será iniciado a pedido do país. Como o artigo 130.º do Tratado se aplica à Dinamarca, o Danmarks Nationalbank tem de cumprir os requisitos relativos à independência do banco central. O Relatório de Convergência de 1998 do IME concluiu que este requisito tinha sido cumprido. Não foi efectuada qualquer análise da convergência dinamarquesa desde 1998, dado o estatuto especial do país. Enquanto a Dinamarca não comunicar ao Conselho a sua intenção de adoptar o euro, o Danmarks Nationalbank não tem de estar legalmente integrado no Eurosistema e não é necessário adaptar a legislação dinamarquesa.

De acordo com o Protocolo (n.º 15) relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, anexo aos Tratados, o Reino Unido não está obrigado a adoptar o euro, a menos que notifique o Conselho de que tenciona fazê-lo. Em 30 de Outubro de 1997, o Reino Unido notificou o Conselho da sua intenção de não adoptar o euro em 1 de Janeiro de 1999 e a sua posição mantém-se inalterada. Na sequência desta notificação, certas disposições do Tratado (incluindo os artigos 130.º e 131.º) e dos Estatutos não se aplicam ao Reino Unido. Por conseguinte, não existe actualmente nenhum requisito legal no sentido de ser assegurada a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e os Estatutos.

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

ESTRUTURA DA ANÁLISE JURÍDICA

A análise jurídica segue, em linhas gerais, a estrutura dos anteriores relatórios do IME e do BCE sobre a convergência legal, em particular os relatórios de convergência do BCE publicados em Maio de 2008 (abrangendo a Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia), Maio de 2007 (Chipre e Malta), Dezembro de 2006 (República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Hungria, Malta, Polónia, Eslováquia e Suécia), Maio de 2006 (Lituânia e Eslovénia), Outubro de 2004 (República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia, Eslováquia e Suécia), Maio de 2002 (Suécia) e Abril de 2000 (Grécia e Suécia), e o Relatório de Convergência do IME publicado em Março de 1998.

A compatibilidade da legislação nacional é considerada à luz da legislação promulgada antes de 12 de Março de 2010.

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 examinados os seguintes aspectos:

- a compatibilidade com as disposições do Tratado (artigo 130.º) e dos Estatutos (artigos 7.º e 14.º-2) relativas à independência dos BCN e com as disposições sobre o segredo profissional (artigo 37.º dos Estatutos);
- a compatibilidade com as proibições de financiamento monetário (artigo 123.º do Tratado) e de acesso privilegiado (artigo 124.º do Tratado) e com a ortografia única da designação do euro exigida pelo Direito da União; e
- a 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 131.º do Tratado requer que a legislação nacional seja “compatível” com os Tratados e os Estatutos, devendo, por conseguinte, ser eliminadas quaisquer incompatibilidades. Nem o primado dos Tratados e dos Estatutos sobre a legislação nacional nem a natureza da incompatibilidade afectam a necessidade de cumprir esta obrigação.

O requisito de que a legislação nacional seja “compatível” não significa que o Tratado exija a “harmonização” dos estatutos dos BCN, nem entre si, nem com os Estatutos. Podem continuar a existir particularidades nacionais, desde que não infrinjam a competência exclusiva da União em questões monetárias. De facto, o artigo 14.º-4 dos Estatutos permite aos BCN desempenharem outras funções para além das especificadas nos Estatutos, na medida em que não interfiram com os objectivos e atribuições do SEBC. As disposições dos estatutos dos BCN relativas a tais funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que as diferenças podem persistir. Na verdade, o termo “compatível” implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN carecem de ser adaptados, a fim de eliminar inconsistências com os Tratados e os Estatutos e assegurar o grau necessário de integração dos BCN no SEBC. Em particular, é preciso proceder à adaptação de todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como definida no Tratado, e o seu papel como parte integrante do SEBC. Para o efeito, não é, portanto, suficiente confiar apenas no primado do Direito da União sobre a legislação nacional.

A obrigação imposta pelo artigo 131.º do Tratado abrange apenas a incompatibilidade com os Tratados e os Estatutos. É, porém, necessário que a legislação nacional incompatível com a legislação derivada da União seja também com esta compatibilizada. O primado do Direito da União não elimina a obrigação de adaptar a legislação nacional.

Este requisito geral decorre não apenas do artigo 131.º do Tratado, mas também da jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia⁴.

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

Além disso, entre outros aspectos, como instrumento para alcançar e manter a compatibilidade da legislação nacional com os Tratados e os Estatutos, o BCE deve ser consultado pelas instituições da União e pelos Estados-Membros sobre projectos de disposições legais nos domínios da sua competência, de acordo com o previsto no n.º 4 do artigo 127.º e no n.º 5 do artigo 282.º do Tratado, bem como no artigo 4.º dos Estatutos. A Decisão 98/415/CE do Conselho, de 29 de Junho de 1998, relativa à consulta do Banco Central Europeu pelas autoridades nacionais sobre projectos de disposições legais⁵ requer expressamente que os Estados-Membros adoptem as medidas necessárias para garantir o cumprimento desta obrigação.

2.2.3 INDEPENDÊNCIA DOS BCN

No que respeita à independência do banco central e ao segredo profissional, a legislação nacional nos Estados-Membros que aderiram à União em 2004 ou 2007 teve de ser adaptada de forma a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e a estar em vigor em 1 de Maio de 2004 e 1 de Janeiro de 2007, respectivamente. A Suécia estava obrigada

⁴ Ver, entre outros, o Processo 167/73, Comissão das Comunidades Europeias contra República Francesa (Colect. 1974, p. 359) (*Code du Travail Maritime*).

⁵ JO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

a proceder às adaptações necessárias até à data de instituição do SEBC em 1 de Junho de 1998.

INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

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

INDEPENDÊNCIA FUNCIONAL

A independência do banco central não constitui um fim em si mesmo, sendo antes um meio essencial para atingir um objectivo que deve 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 que esteja em plena conformidade com o objectivo primordial da estabilidade de preços enunciado no Tratado. Para o efeito, é preciso conferir aos BCN os instrumentos e os meios necessários para alcançarem esse objectivo, sem dependência de qualquer outra autoridade. O requisito do Tratado relativo à independência do banco central reflecte a opinião generalizada de que o objectivo primordial da estabilidade de preços é mais bem assegurado por uma instituição totalmente independente com um mandato definido de forma precisa. A independência do banco central é inteiramente compatível com a responsabilização dos BCN pelas respectivas

decisões, que é um aspecto importante no reforço da confiança no seu estatuto independente. Tal implica transparência e diálogo com terceiros.

No que respeita a prazos, o Tratado não é claro quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação têm de cumprir o objectivo primordial da estabilidade de preços, previsto no n.º 1 do artigo 127.º e no n.º 2 do artigo 282.º do Tratado e no artigo 2.º dos Estatutos. No caso da Suécia, não é claro se esta obrigação deveria aplicar-se a partir da data em que foi instituído o SEBC ou da data de adopção do euro. Relativamente aos Estados-Membros que aderiram à União Europeia em 1 de Maio de 2004 ou 1 de Janeiro de 2007, não é evidente se deveria aplicar-se a partir da data de adesão ou da data de adopção do euro. Se, por um lado, o n.º 1 do artigo 127.º do Tratado não se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação (ver a alínea c) do n.º 2 do artigo 139.º do Tratado), por outro, é aplicável o artigo 2.º dos Estatutos (ver o artigo 42.º-1 dos Estatutos). O BCE é de opinião que a obrigação dos BCN de assumirem a estabilidade de preços como objectivo primordial se aplica desde 1 de Junho de 1998, no caso da Suécia, e desde 1 de Maio de 2004 e 1 de Janeiro de 2007, no caso dos Estados-Membros que aderiram à União nestas datas. Esta interpretação assenta no facto de um dos princípios orientadores da União, nomeadamente o da estabilidade de preços (artigo 119.º do Tratado), também se aplicar aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação. Baseia-se igualmente no objectivo do Tratado, segundo o qual todos os Estados-Membros se devem esforçar por alcançar a convergência macroeconómica, incluindo a estabilidade de preços, sendo essa a intenção subjacente à elaboração dos relatórios de convergência regulares do BCE e da Comissão Europeia. Esta conclusão fundamenta-se ainda na razão de ser da independência do banco central, a qual só se justifica se for dada primazia ao objectivo global da estabilidade de preços.

As análises por país apresentadas no Relatório de Convergência têm por base estas conclusões sobre o momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação são obrigados a assumir a estabilidade de preços como objectivo primordial.

INDEPENDÊNCIA INSTITUCIONAL

O princípio da independência institucional é expressamente referido no artigo 130.º do Tratado e no artigo 7.º dos Estatutos. Estes dois artigos proíbem os BCN e os membros dos respectivos órgãos de decisão de solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos da União, dos governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade. Além disso, proíbem as instituições, órgãos ou organismos da União e os governos dos Estados-Membros de procurarem influenciar os membros dos órgãos de decisão dos BCN, cujas decisões possam ter impacto no cumprimento pelos BCN das suas atribuições relacionadas com o SEBC.

Se um BCN estiver organizado como pessoa colectiva pública, organismo especial de direito público ou meramente como 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 seja exercida através de direitos de accionistas quer de 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 associadas ao SEBC.

Qualquer envolvimento por parte de um BCN na aplicação de medidas de reforço da estabilidade financeira tem de ser compatível com o Tratado, ou seja, as funções dos BCN devem ser desempenhadas de forma plenamente compatível com a sua independência institucional e financeira, a fim de salvaguardar

o exercício adequado das respectivas atribuições ao abrigo do Tratado e dos Estatutos. Caso a legislação nacional estipule que o papel de um BCN contempla funções adicionais para além das funções consultivas, é necessário assegurar que tais funções não afectarão a capacidade desse BCN de desempenhar as respectivas atribuições no âmbito do SEBC do ponto de vista operacional e financeiro⁶.

Proibição de aprovar, suspender, anular ou diferir decisões

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

Proibição de vetar decisões por razões de legalidade

O direito de outras entidades que não tribunais independentes de vetarem, por razões de legalidade, decisões relativas ao desempenho das atribuições associadas ao 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 um BCN de suspender, por razões de legalidade, a aplicação de decisões adoptadas pelo SEBC ou pelos órgãos de decisão dos BCN e de, subsequentemente, as submeter a entidades políticas para decisão final seria equivalente a solicitar instruções de terceiros.

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

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

⁶ Parecer CON/2009/93. Todos os pareceres do BCE são publicados no sítio do BCE em www.ecb.europa.eu.

Proibição de consulta prévia relacionada com uma decisão de um BCN

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

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

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

Desempenho de funções dos membros de um órgão de decisão de um BCN por terceiros

As disposições estatutárias relativas ao desempenho por terceiros (tais como governos) de funções dos membros de órgãos de decisão de um BCN (por exemplo, no âmbito das contas) 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 associadas ao SEBC (ou de aplicar decisões adoptadas a esse nível). É recomendada a inclusão nos estatutos dos BCN de uma disposição expressa para o efeito.

INDEPENDÊNCIA PESSOAL

A disposição dos Estatutos relativa à segurança dos mandatos dos membros dos órgãos de decisão dos BCN prevê ainda outras salvaguardas da independência do banco central. Os governadores dos BCN são membros do Conselho Geral do BCE. O artigo 14.º-2 dos Estatutos estipula que os estatutos dos BCN

devem prever, designadamente, que o mandato dos governadores não seja inferior a cinco anos. Além disso, protege os governadores de demissão arbitrária, determinando que estes só podem ser demitidos das suas funções se deixarem de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiverem cometido falta grave, podendo interpor recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia. Os estatutos dos BCN devem ser compatíveis com esta disposição, nomeadamente nos aspectos que se seguem.

Duração mínima do mandato dos governadores

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

Motivos para a demissão de governadores

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

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

A independência pessoal ficará comprometida se as regras de segurança do mandato e motivos para a demissão dos governadores não forem igualmente aplicáveis a outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições associadas ao SEBC⁷. Diversas disposições do Tratado e dos Estatutos requerem uma segurança de mandato comparável. O artigo 14.º-2 dos Estatutos não restringe a segurança de mandato aos governadores, ao passo que o artigo 130.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos se referem aos “membros dos órgãos de decisão” dos BCN em geral e não especificamente aos governadores. Tal aplica-se, em particular, aos casos em que o governador 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, é necessário que os membros dos órgãos de decisão dos BCN tenham 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 pode interpor recurso da decisão junto do Tribunal de Justiça da União Europeia. A legislação nacional deve fazer referência aos Estatutos ou não mencionar de todo o direito de recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia (uma vez que o artigo 14.º-2 dos Estatutos é directamente aplicável).

A legislação nacional deve também prever o direito de recurso para os tribunais nacionais das decisões de demissão de outros membros dos órgãos de decisão do BCN que estejam

envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC. Este direito pode ser objecto de uma disposição da lei geral ou de uma disposição específica. Muito embora o direito a recurso possa ser contemplado na lei geral, por razões de certeza jurídica, poderá ser aconselhável uma disposição em que o mesmo seja especificamente expresso.

Salvaguardas contra conflitos de interesse

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

INDEPENDÊNCIA FINANCEIRA

Ainda que um BCN seja totalmente independente numa perspectiva funcional, institucional e pessoal (isto é, que tal esteja consagrado nos respectivos estatutos), a sua independência global ficaria comprometida se o mesmo não estivesse em condições de dispor autonomamente dos recursos financeiros

⁷ Ver o ponto 8 do Parecer CON/2004/35; o ponto 8 do Parecer CON/2005/26; o ponto 3.3 do Parecer CON/2006/44; o ponto 2.6 do Parecer CON/2006/32; e os pontos 2.3 e 2.4 do Parecer CON/2007/6.

suficientes para o cumprimento do seu mandato (ou seja, para exercer as funções no âmbito do SEBC que lhe são exigidas ao abrigo do Tratado e dos Estatutos).

Os Estados-Membros não podem colocar os respectivos BCN na posição de não disporem de recursos financeiros suficientes para o desempenho das suas atribuições associadas ao SEBC ou ao Eurosistema, consoante o caso. É de salientar que os artigos 28.º-1 e 30.º-4 dos Estatutos estabelecem que podem ser exigidas aos BCN novas contribuições para o capital do BCE e novas transferências de activos de reserva⁸. Além disso, o artigo 33.º-2 dos Estatutos⁹ estipula que, na eventualidade de o BCE registar perdas que não possam ser integralmente cobertas pelo fundo de reserva geral, o Conselho do BCE pode decidir cobrir a perda remanescente com proveitos monetários do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN. O princípio da independência financeira implica que, para o cumprimento destas disposições, os BCN tenham capacidade para desempenhar as suas funções sem dificuldades.

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

Por todos os motivos acima expostos, a independência financeira implica também que um BCN deve ser sempre suficientemente capitalizado. Em particular, devem ser evitadas quaisquer situações prolongadas em que o capital líquido de um BCN seja inferior ao nível do seu capital estatutário ou até negativo, incluindo aquelas em que sejam mantidas perdas que excedem o nível do capital e das reservas. Tais situações podem afectar negativamente a capacidade desse BCN para desempenhar as atribuições no âmbito do SEBC, mas também as suas próprias atribuições nacionais. Além disso,

tais situações podem afectar a credibilidade da política monetária do Eurosistema. Por conseguinte, caso o capital líquido de um BCN passe a ser inferior ao nível do seu capital estatutário ou até negativo, o respectivo Estado-Membro deverá dotar o BCN de um montante de capital adequado (pelo menos, até ao nível do capital estatutário) num período de tempo razoável, de modo a assegurar a observância do princípio da independência financeira. No que respeita ao BCE, a relevância desta questão já foi reconhecida pelo Conselho mediante a adopção do Regulamento (CE) n.º 1009/2000 do Conselho, de 8 de Maio de 2000, relativo a aumentos de capital do Banco Central Europeu¹⁰. Este regulamento habilita o Conselho do BCE a decidir ulteriormente sobre aumentos efectivos a realizar destinados a manter a adequação das disponibilidades de capital necessárias para apoiar as operações do BCE. Os BCN devem dispor de recursos financeiros que lhes permitam dar resposta a uma decisão do BCE nesse sentido.

O conceito de independência financeira tem de ser avaliado de uma perspectiva que determine se terceiros estão em posição de exercer influência, directa ou indirecta, não só sobre as funções de um BCN, como também sobre a sua capacidade para cumprir o respectivo mandato, quer na vertente operacional em termos de pessoal, quer na vertente financeira em termos de recursos financeiros adequados. Os aspectos de independência financeira que a seguir se apresentam são particularmente relevantes neste contexto e alguns deles só há muito pouco tempo foram aprofundados¹¹. Trata-se de características de independência financeira em relação às quais os BCN são mais vulneráveis a influências externas.

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

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

10 JO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

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

Determinação do orçamento

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

Regras contabilísticas

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

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

Sempre que as operações de um BCN estejam sujeitas ao controlo de um organismo de auditoria gerido pelo Estado ou de um órgão idêntico encarregue de fiscalizar a utilização das finanças públicas, o âmbito do controlo tem de ser claramente definido no quadro jurídico e sem prejuízo das actividades dos auditores externos independentes do BCN¹². A auditoria por parte do Estado deverá ser efectuada numa base não política, independente e puramente profissional.

Distribuição de lucros, capital dos BCN e disposições financeiras

No que respeita à distribuição de lucros, os estatutos dos BCN podem estipular a forma como os lucros devem ser distribuídos. Na ausência de tais disposições, as decisões sobre a distribuição de lucros devem ser tomadas pelos órgãos de decisão do BCN numa base profissional, sem que terceiros tenham poder decisório,

excepto caso exista uma cláusula expressa de salvaguarda estabelecendo que esse poder não pode ser exercido em prejuízo dos meios financeiros necessários para o desempenho das atribuições do BCN associadas ao SEBC.

Os lucros só podem ser cometidos ao orçamento do Estado após terem sido cobertas quaisquer perdas acumuladas de anos anteriores¹³ e terem sido criadas as disposições financeiras consideradas necessárias para salvaguardar o valor real do capital e dos activos do BCN. Medidas legislativas temporárias ou *ad hoc* que constituam instruções aos BCN no que respeita à distribuição dos respectivos lucros não são admissíveis¹⁴. Do mesmo modo, a aplicação de um imposto sobre ganhos não realizados iria igualmente contra o princípio da independência financeira¹⁵.

Um Estado-Membro não pode impor reduções de capital ao BCN sem o acordo prévio dos órgãos de decisão deste, os quais devem ter por objectivo garantir que o BCN disponha dos meios financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato, na qualidade de membro do SEBC, ao abrigo do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado e dos Estatutos. Pelo mesmo motivo, qualquer alteração às regras de distribuição dos lucros de um BCN deve apenas ser iniciada e decidida em cooperação com o BCN, o qual se encontra na melhor posição para avaliar o nível de capital de reserva de que necessita¹⁶. 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. Além disso, os Estados-Membros não podem impedir que os respectivos BCN constituam as reservas de capital necessárias para o cumprimento das suas atribuições enquanto membros do Eurosistema¹⁷.

¹² Relativamente às actividades dos auditores externos independentes dos BCN, consultar o artigo 27.º-1 dos Estatutos.

¹³ Parecer CON/2009/85.

¹⁴ Parecer CON/2009/26.

¹⁵ Pareceres CON/2009/63 e CON/2009/59.

¹⁶ Pareceres CON/2009/83 e CON/2009/53.

¹⁷ Parecer CON/2009/26.

Responsabilidades financeiras em nome de 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. No entanto, se a lei conferir poderes de decisão separados às autoridades de supervisão, é importante assegurar que as decisões por elas adoptadas não comprometem as finanças do BCN no seu conjunto. Nesses casos, a legislação nacional deve permitir que o BCN detenha o controlo final sobre qualquer decisão tomada pelas autoridades de supervisão que tenha impacto na independência do BCN, em particular na sua independência financeira.

Autonomia em questões relacionadas com o pessoal

Os Estados-Membros não podem impedir um BCN de contratar e manter o pessoal qualificado necessário ao desempenho independente das atribuições que lhe são cometidas pelo Tratado e pelos Estatutos. Além disso, um BCN não pode ser colocado numa posição em que tenha controlo limitado, ou não tenha controlo, sobre os seus funcionários, ou em que o governo de um Estado-Membro possa influenciar a sua política de pessoal¹⁸. Este tipo de autonomia também se aplica a questões relacionadas com pensões.

Propriedade e direitos de propriedade

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

2.2.4 CONFIDENCIALIDADE

A obrigação de segredo profissional a que o pessoal do BCE e dos BCN está sujeito, por força do artigo 37.º dos Estatutos, pode dar origem a disposições idênticas nos estatutos dos BCN ou na legislação dos Estados-Membros. O primado das leis da União e das regras adoptadas ao abrigo destas significa também que a legislação nacional respeitante ao acesso

de terceiros a documentos não pode dar lugar a violações do regime de confidencialidade do SEBC. O acesso de um organismo de auditoria gerido pelo Estado ou de um órgão idêntico a informação e documentos dos BCN tem de ser limitado e sem prejuízo do regime de confidencialidade do SEBC a que estão sujeitos os membros dos órgãos de decisão e o pessoal dos BCN. Os BCN devem assegurar que esses organismos aplicam um nível de protecção da confidencialidade da informação e dos documentos disponibilizados equivalente ao aplicado por eles próprios.

2.2.5 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 dos Estados-Membros que aderiram à União Europeia em 2004 ou 2007 teve de ser adaptada de modo a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e estar em vigor em 1 de Maio de 2004 e 1 de Janeiro de 2007, respectivamente. A Suécia estava obrigada a introduzir as necessárias adaptações até 1 de Janeiro de 1995.

2.2.5.1 PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO

A proibição de financiamento monetário consta do n.º 1 do artigo 123.º do Tratado, que proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos BCN dos Estados-Membros em benefício de instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector público ou empresas públicas dos Estados-Membros, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades, pelo BCE ou pelos BCN. O Tratado prevê uma excepção: a proibição não se aplica a instituições de crédito de capitais públicos, às quais, no contexto da oferta de reservas pelos bancos centrais, será dado o mesmo tratamento que às instituições de crédito privadas (n.º 2 do

¹⁸ Pareceres CON/2008/9 e CON/2008/10.

artigo 123.º do Tratado). Além disso, o BCE e os BCN podem actuar como agentes fiscais das referidas entidades públicas (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 Tratado [que institui a Comunidade Europeia]¹⁹ (actuais artigos 123.º e n.º 1 do artigo 125.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia), o qual explicita que a proibição inclui qualquer financiamento de responsabilidades do sector público para com 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 disso, o financiamento do sector público pelo banco central reduz a pressão no sentido da disciplina orçamental. Por conseguinte, a proibição deve ser interpretada extensivamente, de modo a assegurar a sua estrita aplicação, estando sujeita apenas às excepções previstas no n.º 2 do artigo 123.º do Tratado e no Regulamento (CE) n.º 3603/93. Assim, se bem que o n.º 1 do artigo 123.º do Tratado refira especificamente “concessão de créditos”, implicando uma obrigação de reembolso dos fundos, a proibição pode aplicar-se *a fortiori* a outras formas de financiamento que não impliquem reembolso.

A posição geral do BCE no que respeita à compatibilidade da legislação nacional com a proibição tem sido expressa sobretudo no âmbito de consultas pelos Estados-Membros ao BCE sobre projectos de disposições legais, como previsto no n.º 4 do artigo 127.º e no n.º 5 do artigo 282.º do Tratado²⁰.

TRANSPOSIÇÃO DA PROIBIÇÃO DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO PARA O DIREITO INTERNO

No geral, não é necessária a transposição para o direito interno do artigo 123.º do Tratado,

nem do Regulamento (CE) n.º 3603/93 que o complementa, já que ambos são directamente aplicáveis. Se, no entanto, as disposições legislativas nacionais reproduzirem estas disposições directamente aplicáveis da União, as mesmas não podem limitar o âmbito de aplicação da proibição de financiamento monetário, nem alargar as isenções previstas na legislação da União. Por exemplo, são incompatíveis com a proibição de financiamento monetário disposições nacionais que contemplem o financiamento por um BCN dos compromissos financeiros de um Estado-Membro para com instituições financeiras internacionais (à excepção do FMI, conforme 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 estipular que um BCN financie quer o exercício de 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 do direito interno que autorizem ou obriguem um BCN a financiar órgãos judiciais ou parajudiciais que sejam independentes desse BCN e que funcionem como uma extensão do Estado. Todavia, o fornecimento, por parte de um BCN, de recursos a uma autoridade de supervisão não dá azo a preocupações em termos de financiamento monetário, na medida em que o BCN estará a financiar o desempenho de uma função de supervisão financeira legítima ao abrigo da lei nacional, no cumprimento do seu mandato, ou conquanto que o BCN possa contribuir para e influenciar o processo de decisão das autoridades de supervisão²¹. Além disso, a distribuição de lucros do banco central

19 JO L 332 de 31.12.1993, p. 1.

20 Ver a nota de rodapé 13, na página 24 do Relatório de Convergência de 2008, que lista os pareceres do IME/BCE neste domínio, emitidos entre Maio de 1995 e Março de 2008. Os pareceres relevantes emitidos entre Abril de 2008 e Março de 2010 são os seguintes: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 e CON/2010/4.

21 Parecer CON/2010/4.

ainda não totalmente realizados, contabilizados e auditados não é compatível com a proibição de financiamento monetário²².

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 antes 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 desse organismo.

APOIO FINANCEIRO A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E/OU FINANCEIRAS

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

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

A directiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos²³ e a directiva relativa aos sistemas de indemnização dos investidores²⁴ dispõem que os custos do financiamento de ambos os sistemas devem 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 nacional de garantia de depósitos para instituições de crédito ou de um sistema

nacional de indemnização de investidores para empresas de investimento só é compatível com a proibição de financiamento monetário se for de curto prazo, se visar dar resposta a situações urgentes, se estiverem em causa aspectos relacionados com a estabilidade sistémica e se os BCN mantiverem o poder decisório. Para o efeito, deve ser considerada a inserção de referências ao artigo 123.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, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector público ou empresas públicas dos Estados-Membros”. O objectivo deste artigo dos Estatutos é permitir aos BCN continuarem, no seguimento da transferência da competência da política monetária para o Eurosistema, a proporcionar os serviços de agente fiscal tradicionalmente prestados pelos bancos centrais aos governos e a outras entidades públicas sem um desrespeito automático da proibição de financiamento monetário. O Regulamento (CE) n.º 3603/93 estabelece uma série de isenções da proibição de financiamento monetário, explícitas e redigidas de forma estrita, relacionadas com a função de agente fiscal, nos seguintes termos: i) os créditos intradiários ao sector público são permitidos, desde que se limitem ao próprio dia e não possam ser objecto de qualquer prorrogação²⁵; ii) creditar a conta do sector público com cheques emitidos por terceiros 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 assumam um

22 Parecer CON/2009/59.

23 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).

24 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).

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

carácter excepcional, incida sobre um montante pouco significativo e seja eliminado a curto prazo²⁶; e iii) 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 circulação²⁷.

A legislação nacional sobre a função de agente fiscal deve, em geral, ser compatível com o Direito da União e, em particular, com a proibição de financiamento monetário. A legislação nacional que permite aos BCN deterem depósitos das administrações públicas e garantirem o serviço de contas das mesmas não suscita preocupações quanto ao cumprimento da proibição de financiamento monetário, desde que tais disposições não contemplem a prorrogação do crédito, incluindo descobertos *overnight*. Contudo, haveria motivo para preocupação acerca do cumprimento da proibição de financiamento monetário se, por exemplo, a legislação nacional permitisse a remuneração de saldos de depósitos ou de contas à ordem a taxas superiores às de mercado, em vez de a estas ou a taxas inferiores. Uma remuneração acima das taxas de mercado constitui um crédito intradiário *de facto*, contrário à proibição de financiamento monetário, podendo, assim, minar os objectivos da proibição.

2.2.5.2 PROIBIÇÃO DE ACESSO PRIVILEGIADO

Enquanto autoridades públicas, os BCN não podem tomar medidas que permitam o acesso privilegiado do sector público a instituições financeiras, se tais medidas não se fundamentarem em considerações de natureza prudencial. Além disso, as regras relativas à mobilização ou constituição de garantias sobre instrumentos de dívida adoptadas pelos BCN não devem servir para iludir a proibição de acesso privilegiado²⁸. A legislação dos Estados-Membros sobre esta matéria não pode estabelecer o referido acesso privilegiado.

O Relatório de Convergência centra-se na compatibilidade das regras ou legislação nacionais adoptadas pelos BCN e dos estatutos dos BCN com a proibição de acesso

privilegiado consagrada no Tratado. Embora o Relatório de Convergência em nada obste a uma análise tendente a determinar se as leis, regulamentos, regras ou actos administrativos dos Estados-Membros estão a ser utilizados para contornar a proibição de acesso privilegiado sob pretexto de considerações de ordem prudencial, tal análise ultrapassa o seu âmbito.

2.2.6 ORTOGRAFIA ÚNICA DA DESIGNAÇÃO DO EURO

Nos termos do n.º 4 do artigo 3.º do Tratado da União Europeia, “a União estabelece uma união económica e monetária cuja moeda é o euro”. Nos textos dos Tratados em todas as versões originais que utilizam o alfabeto latino, o nome da moeda única é uniformemente redigido no nominativo singular como “euro”. No alfabeto grego, euro redige-se “ευρώ” e, no alfabeto cirílico, “евро”²⁹. Nessa conformidade, o Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho, de 3 de Maio de 1998, relativo à introdução do euro³⁰ deixa claro que o nome da moeda única deve ser o mesmo em todas as línguas oficiais da União, tomando em consideração a existência de diferentes alfabetos. Os Tratados exigem, assim, uma grafia única para o termo “euro” no nominativo singular em todas as disposições legislativas nacionais e da União, tendo em conta a existência de alfabetos diferentes.

Dada a competência exclusiva da União para determinar a designação da moeda única,

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

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

28 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 124.º] do Tratado (JO L 332 de 31.12.1993, p. 4)

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

30 JO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

quaisquer desvios à regra são incompatíveis com os Tratados e devem ser corrigidos. Embora este princípio seja aplicável a todos os tipos de legislação nacional, a avaliação contida no capítulo do Relatório de Convergência dedicado aos países centra-se nos estatutos dos BCN e nas leis de transição para o euro.

2.2.7 INTEGRAÇÃO LEGAL DOS BCN NO EUROSISTEMA

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

No Relatório de Convergência, é dada especial atenção aos domínios em que as disposições estatutárias possam constituir um obstáculo ao cumprimento dos requisitos do Eurosistema por parte de um BCN. Estes domínios incluem disposições que possam impedir o BCN de participar na execução da política monetária única, conforme definida pelos órgãos de decisão do BCE, ou que dificultem o desempenho das funções de um governador enquanto

membro do Conselho do BCE, ou ainda que não respeitem as prerrogativas do BCE. São feitas distinções entre os objectivos de política económica, atribuições, disposições financeiras, política cambial e cooperação internacional. Por último, são referidos outros domínios em que os estatutos dos BCN possam necessitar de adaptações.

2.2.7.1 OBJECTIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

A integração plena de um BCN no Eurosistema requer que os seus objectivos estatutários sejam compatíveis com os objectivos do SEBC, como disposto no artigo 2.º dos Estatutos. Entre outros aspectos, tal significa que é necessário adaptar os objectivos estatutários de “cariz nacional” – por exemplo, nos casos em que as disposições estatutárias se refiram à obrigação de condução da política monetária no quadro da política económica geral do Estado-Membro em questão.

2.2.7.2 ATRIBUIÇÕES

As atribuições do BCN de um Estado-Membro cuja moeda seja o euro são predominantemente determinadas pelo Tratado e pelos Estatutos, devido ao estatuto desse BCN como parte integrante do Eurosistema. Em cumprimento do artigo 131.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN relativas às atribuições devem, por conseguinte, ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos, devendo ser eliminadas as incompatibilidades³¹. Tal aplica-se a qualquer disposição que, após a adopção do euro e a integração no Eurosistema, constitua um impedimento ao desempenho das atribuições associadas ao SEBC e, em especial, às disposições que não respeitem as competências do SEBC estipuladas no Capítulo IV dos Estatutos.

Quaisquer disposições legislativas nacionais respeitantes à política monetária têm de reconhecer que a política monetária da União é uma atribuição cometida ao Eurosistema³².

³¹ Ver, em particular, os artigos 127.º e 128.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º e 16.º dos Estatutos.

³² Primeiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado.

Os estatutos de um BCN podem conter disposições sobre os instrumentos de política monetária. Tais disposições devem ser comparáveis às do Tratado e dos Estatutos e qualquer incompatibilidade tem de ser corrigida, a fim de ser cumprido o disposto no artigo 131.º do Tratado.

No contexto das recentes iniciativas legislativas nacionais destinadas a fazer face à turbulência nos mercados financeiros, o BCE realçou a necessidade de evitar quaisquer distorções nos segmentos nacionais do mercado monetário da área do euro, visto que tal pode afectar negativamente a execução da política monetária única. Tal aplica-se, em particular, à prorrogação de avals estatais para cobrir depósitos interbancários³³.

Os Estados-Membros devem assegurar que as medidas legislativas nacionais destinadas a resolver problemas de liquidez de empresas ou profissionais, por exemplo relacionados com as suas dívidas a instituições financeiras, não têm um impacto negativo na liquidez do mercado. Em particular, essas medidas não poderão ser incompatíveis com o princípio de uma economia de mercado aberto, referido no artigo 3.º do Tratado da União Europeia, dado que tal poderia impedir o fluxo de crédito, influenciar materialmente a estabilidade das instituições financeiras e dos mercados e, portanto, afectar o desempenho das atribuições do Eurosistema³⁴.

As disposições legislativas nacionais que atribuem ao BCN o direito exclusivo de emitir notas devem reconhecer que, uma vez adoptado o euro, compete exclusivamente ao Conselho do BCE autorizar a emissão de notas de euro, tal como estipulado no n.º 1 do artigo 128.º do Tratado e no artigo 16.º dos Estatutos, ao passo que o direito de emitir notas de euro pertence ao BCE e aos BCN. As disposições legislativas nacionais que permitam aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, denominações, produção, volume e retirada de circulação de notas de euro devem também ser revogadas ou reconhecer os poderes do BCE no que respeita às notas de euro, tal como estipulado no Tratado e nos Estatutos.

Independentemente de os governos e o BCE partilharem responsabilidades no que respeita às moedas metálicas, é necessário que as disposições relevantes reconheçam a autoridade do BCE para aprovar o volume de emissão de moedas de euro, após a adopção do euro. Um Estado-Membro não pode considerar a moeda em circulação como a dívida do respectivo BCN face ao governo, já que tal iria contra o conceito de uma moeda única e seria incompatível com os requisitos da integração legal do BCN no Eurosistema³⁵.

Quanto à gestão dos activos de reserva³⁶, qualquer Estado-Membro que adopte o euro e não proceda à transferência das suas reservas externas oficiais³⁷ para o respectivo BCN viola o Tratado. Além disso, o direito de terceiros – por exemplo, o governo ou o parlamento – de exercerem influência sobre as decisões de um BCN no que respeita à gestão das reservas externas oficiais não estaria em consonância com o disposto no terceiro travessão do n.º 2 do artigo 127.º do Tratado. Os BCN devem ainda transferir para o BCE 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.

Na mesma medida, não é permitida a intervenção no desempenho de outras atribuições do Eurosistema, tais como a gestão dos activos de reserva, tributando ganhos teóricos ou não realizados³⁸.

2.2.7.3 DISPOSIÇÕES FINANCEIRAS

As disposições financeiras dos Estatutos incluem regras sobre contas financeiras³⁹, auditoria⁴⁰, subscrição de capital⁴¹, transferência de activos

33 Parecer CON/2009/99.

34 Parecer CON/2010/8.

35 Parecer CON/2008/34.

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

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

38 Parecer CON/2009/63.

39 Artigo 26.º dos Estatutos.

40 Artigo 27.º dos Estatutos.

41 Artigo 28.º dos Estatutos.

de reserva⁴² e repartição dos proveitos monetários⁴³. Os BCN deverão dispor das condições para cumprir as suas obrigações conforme o previsto nestas disposições, devendo, por conseguinte, ser revogadas quaisquer disposições nacionais incompatíveis.

2.2.7.4 POLÍTICA CAMBIAL

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

2.2.7.5 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

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

2.2.7.6 DIVERSOS

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

42 Artigo 30.º dos Estatutos.

43 Artigo 32.º dos Estatutos.

3 ESTADO DA CONVERGÊNCIA ECONÓMICA

Em comparação com a situação descrita no Relatório de Convergência de 2008, em muitos países surgiram desafios importantes relacionados com desequilíbrios e vulnerabilidades previamente acumulados, que conduziram a um processo de ajustamento profundo ao longo dos últimos anos. Afectado pela crise financeira e económica mundial, o PIB real registou uma queda abrupta ou uma forte diminuição na maior parte dos países em análise. Embora este enfraquecimento da actividade económica, em conjunto com influências externas, tenha contribuído para atenuar a inflação, as posições orçamentais deterioraram-se de forma acentuada e os prémios de risco-país observaram um aumento significativo, como evidenciado pelas taxas de juro de longo prazo. A crise financeira e económica mundial teve um impacto relativamente forte na maior parte dos países da Europa Central e de Leste, dado anteriores episódios de expansão económica terem sido financiados através de uma considerável aposta nas entradas de capitais transfronteiras. Com o aumento da aversão ao risco no concernente à região e da restritividade das condições de financiamento, os desequilíbrios macroeconómicos da região tornaram estes países muito vulneráveis. Além disso, muitas economias da região encontravam-se bastante orientadas para a exportação e, por conseguinte, foram significativamente afectadas pela forte descida da procura externa.

No que se refere ao critério da estabilidade de preços, apenas três dos países analisados no relatório apresentam taxas de inflação média anual abaixo do valor de referência. Nos restantes seis países, a inflação situa-se – em vários casos significativamente – acima do valor de referência, não obstante um enfraquecimento considerável da actividade económica na maior parte dos países. Como referido atrás, a situação orçamental na maioria dos países registou uma deterioração marcada face a 2008, reflectindo uma deterioração significativa das condições macroeconómicas. Seis dos nove países são actualmente objecto de uma decisão do Conselho que declara verificada a existência de um défice excessivo. Apenas três destes seis países

registavam já um défice excessivo em 2008. Enquanto nesse ano quatro 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 2009 apenas dois países apresentaram défices abaixo de 3% do PIB. Ainda assim, todos os países em análise excepto um registam um rácio da dívida pública em relação ao PIB inferior ao valor de referência de 60%. No entanto, em todos os países este rácio aumentou, em alguns casos significativamente, desde 2008. Quanto à taxa de câmbio, três das moedas avaliadas no relatório participam no MTC II, como já o faziam em 2008. Nos últimos dois anos, os mercados financeiros dos países que participam no MTC II registaram períodos de grande volatilidade, o que deu origem a tensões graves no seio do MTC II. Paralelamente, fora do MTC II, as taxas de câmbio registaram fortes flutuações na maior parte dos países em análise ao longo dos últimos dois anos. No que respeita à convergência das taxas de juro de longo prazo, apenas dois dos países em questão se situam abaixo do valor de referência¹, enquanto em 2008 sete (de dez) países registavam taxas de juro abaixo do valor de referência².

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. A consecução de um grau elevado de convergência sustentável exige uma intensificação dos esforços em todos os países envolvidos. Tal aplica-se, acima de tudo, à necessidade de alcançar e manter a estabilidade de preços numa base duradoura, de reduzir os elevados défices orçamentais

1 A Estónia não tem um indicador de taxa de juro de longo prazo e, consequentemente, não é possível uma comparação directa com o valor de referência.

2 Para a leitura do relatório, importa ter em conta que, dos dez países analisados no Relatório de Convergência de 2008, a Eslováquia adoptou, entretanto, o euro. Nas comparações directas entre as conclusões dos dois relatórios, é importante ter em consideração esta alteração na composição do grupo de países analisado.

registados por vários Estados-Membros durante a crise financeira e económica e de alcançar e manter finanças públicas sólidas.

São necessários ajustamentos de política duradouros em muitos dos países em análise, em virtude da combinação dos seguintes factores: i) A maior convergência dos níveis de rendimentos na maior parte dos Estados-Membros abrangidos pelo relatório, que poderá exercer pressões ascendentes adicionais sobre os preços ou as taxas de câmbio nominais (ou ambos). ii) De um modo mais geral, são necessários ajustamentos de política duradouros para evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos no futuro – este risco existe, em particular, se o processo de convergência dos rendimentos for acompanhado por um novo aumento robusto do crédito e subidas dos preços dos activos, impulsionados, por exemplo, por taxas de juro reais reduzidas ou negativas. iii) Muitos países precisam de movimentar recursos do sector dos bens não transaccionáveis para o sector dos bens transaccionáveis no sentido de obter uma convergência mais equilibrada, o que implica um maior contributo para o crescimento do sector das exportações. iv) São igualmente necessários ajustamentos de política duradouros face às projectadas alterações demográficas, as quais se espera que sejam rápidas e significativas.

O CRITÉRIO DA ESTABILIDADE DE PREÇOS

No período de referência de 12 meses entre Abril de 2009 e Março de 2010, a inflação apresentou-se muito reduzida na UE em resultado de choques negativos sobre os preços a nível mundial e do abrandamento significativo da actividade económica na maior parte dos países. Como tal, o valor de referência para o critério da estabilidade de preços foi de 1.0%. 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 Portugal (-0.8%), Estónia (-0.7%) e Bélgica (-0.1%). Os preços na Irlanda registaram uma descida

ainda maior e foram considerados uma excepção, tendo, conseqüentemente, sido excluídos do cálculo do valor de referência (ver Caixa 1 no Capítulo 2). No que se refere ao desempenho de cada Estado-Membro ao longo do período de referência, três dos nove países avaliados (República Checa, Estónia e Letónia) registaram taxas de inflação média medida pelo IHPC abaixo do valor de referência. A inflação medida pelo IHPC nos restantes seis países situou-se acima do valor de referência, com os desvios mais elevados na Roménia, Hungria e Polónia (ver quadro geral).

Observando os últimos dez anos, a inflação na maioria dos países da Europa Central e de Leste em análise desceu inicialmente de níveis bastante elevados no início do primeiro decénio do século XXI. Entre 2003 e 2005, contudo, a inflação começou a aumentar na maior parte dos países em revista. Em vários países, a inflação acelerou fortemente na segunda metade da década, atingindo níveis acima de 10% em alguns casos. As taxas médias anuais atingiram um máximo em 2008, descendo depois de forma considerável em 2009. Embora este padrão geral se aplique à maior parte dos países, observaram-se algumas excepções notáveis, sobretudo durante os últimos anos da presente década. Entre os países avaliados, o aumento da inflação no período até 2008 e a posterior descida em 2009 foram mais acentuados na Bulgária, Estónia, Letónia e Lituânia. Em outros países, como a Polónia e, particularmente, a Suécia, a evolução da inflação permaneceu mais moderada e apresentou-se menos volátil do que nos restantes países. Na Roménia, as taxas de inflação foram consideravelmente mais elevadas do que nos outros países, se bem que tenham seguido uma tendência descendente durante quase toda a década.

Na maior parte dos países em análise, a evolução da inflação ao longo dos últimos anos ficou a dever-se, em larga medida, ao crescimento económico robusto e a

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 ³⁾	Moeda participante no MTC II ⁴⁾	Taxa de câmbio face ao euro ⁵⁾	Taxa de juro de longo prazo ⁶⁾
Bulgária	2008	12.0	Não	1.8	14.1	Não	0.0	5.4
	2009	2.5	Não	-3.9	14.8	Não	0.0	7.2
	2010	1.7 ¹⁾	Não ²⁾	-2.8	17.4	Não ⁴⁾	0.0 ⁴⁾	6.9 ⁶⁾
República Checa	2008	6.3	Sim	-2.7	30.0	Não	10.2	4.6
	2009	0.6	Sim	-5.9	35.4	Não	-6.0	4.8
	2010	0.3 ¹⁾	Sim ²⁾	-5.7	39.8	Não ⁴⁾	2.6 ⁴⁾	4.7 ⁶⁾
Estónia	2008	10.6	Não	-2.7	4.6	Sim	0.0	... ⁷⁾
	2009	0.2	Não	-1.7	7.2	Sim	0.0	... ⁷⁾
	2010	-0.7 ¹⁾	Não ²⁾	-2.4	9.6	Sim ⁴⁾	0.0 ⁴⁾	... ⁷⁾
Letónia	2008	15.3	Não	-4.1	19.5	Sim	-0.4	6.4
	2009	3.3	Sim	-9.0	36.1	Sim	-0.4	12.4
	2010	0.1 ¹⁾	Sim ²⁾	-8.6	48.5	Sim ⁴⁾	-0.4 ⁴⁾	12.7 ⁶⁾
Lituânia	2008	11.1	Não	-3.3	15.6	Sim	0.0	5.6
	2009	4.2	Sim	-8.9	29.3	Sim	0.0	14.0
	2010	2.0 ¹⁾	Sim	-8.4	38.6	Sim ⁴⁾	0.0 ⁴⁾	12.1 ⁶⁾
Hungria	2008	6.0	Sim	-3.8	72.9	Não	-0.1	8.2
	2009	4.0	Sim	-4.0	78.3	Não	-11.5	9.1
	2010	4.8 ¹⁾	Sim ²⁾	-4.1	78.9	Não ⁴⁾	4.5 ⁴⁾	8.4 ⁶⁾
Polónia	2008	4.2	Sim	-3.7	47.2	Não	7.2	6.1
	2009	4.0	Sim	-7.1	51.0	Não	-23.2	6.1
	2010	3.9 ¹⁾	Sim ²⁾	-7.3	53.9	Não ⁴⁾	8.4 ⁴⁾	6.1 ⁶⁾
Roménia	2008	7.9	Não	-5.4	13.3	Não	-10.4	7.7
	2009	5.6	Sim	-8.3	23.7	Não	-15.1	9.7
	2010	5.0 ¹⁾	Sim ²⁾	-8.0	30.5	Não ⁴⁾	2.9 ⁴⁾	9.4 ⁶⁾
Suécia	2008	3.3	Não	2.5	38.3	Não	-3.9	3.9
	2009	1.9	Não	-0.5	42.3	Não	-10.4	3.3
	2010	2.1 ¹⁾	Não ²⁾	-2.1	42.6	Não ⁴⁾	6.8 ⁴⁾	3.3 ⁶⁾
Valor de referência ⁸⁾		1.0%		-3.0%	60.0%			6.0%

Fontes: Comissão Europeia (Eurostat) e BCE.

1) Taxa de variação média anual (%). Os dados de 2010 referem-se ao período de Abril de 2009 a Março de 2010.

2) Refere-se ao facto de um país ser objecto de uma decisão do Conselho que declara verificada a existência de um défice excessivo, pelo menos durante parte do ano. A informação para 2010 refere-se ao período até à data-limite das estatísticas do relatório (23 de Abril de 2010).

3) Em percentagem do PIB. Os dados de 2010 têm por base as previsões da Primavera de 2010 da Comissão Europeia.

4) A informação para 2010 refere-se ao período até à data-limite das estatísticas do relatório (23 de Abril de 2010).

5) Taxa de variação média anual (%). Os dados para 2010 são calculados como uma variação em percentagem da média registada ao longo do período de 1 de Janeiro de 2010 a 23 de Abril de 2010, em comparação com a média de 2009. Um valor positivo (negativo) representa uma apreciação (depreciação) face ao euro.

6) Taxa de juro média anual. Os dados de 2010 referem-se ao período de Abril de 2009 a Março de 2010.

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 2009 a Março de 2010 no que respeita à inflação medida pelo IHPC e às taxas de juro de longo prazo, e ao ano de 2009 no que respeita ao saldo e dívida públicos.

desequilíbrios macroeconómicos crescentes no período até 2008, seguidos de um abrandamento económico abrupto e, posteriormente, uma correcção destes desequilíbrios. Além disso, os choques nos mercados mundiais de matérias-primas tiveram um impacto significativo sobre a inflação. A crise financeira e económica mundial teve um impacto relativamente forte

na maioria dos países da Europa Central e de Leste, dado anteriores episódios de expansão económica terem sido financiados através de uma considerável aposta nas entradas de capitais transfronteiras. Com o aumento da aversão ao risco no concernente à região e da restritividade das condições de financiamento, os desequilíbrios macroeconómicos na região

tiveram de ser corrigidos de modo abrupto. Além disso, muitas economias da região encontravam-se relativamente orientadas para a exportação, o que as tornou muito vulneráveis à forte descida da procura externa. Alguns países da região foram afectados de modo particularmente severo, devido ao facto de terem acumulado desequilíbrios macroeconómicos consideráveis, como reflectido em défices externos muito elevados e no rápido aumento do crédito e dos preços dos activos. Por conseguinte, as condições macroeconómicas registaram um enfraquecimento abrupto, em especial no final de 2008 e no início de 2009. No decurso de 2009, o produto baixou na maioria dos países analisados, com a queda abrupta das exportações, o abrandamento da procura interna, a diminuição dos lucros empresariais e a deterioração das condições do mercado de trabalho. Na maior parte das economias com taxas de câmbio fixas, a necessidade de restabelecer a competitividade resultou numa descida dos salários e dos preços dada a ausência de flexibilidade cambial. Nos países com taxas de câmbio mais flexíveis, a depreciação da moeda no início de 2009 abrandou a queda da inflação. Para além da redução acentuada da actividade económica, as pressões inflacionistas observadas em 2009 também diminuíram em resultado da descida dos preços dos produtos energéticos e produtos alimentares face ao pico observado em meados de 2008.

Numa análise prospectiva, as previsões elaboradas pelas principais instituições internacionais relativamente aos próximos anos indicam que a inflação na maioria dos países deverá permanecer abaixo das taxas médias observadas nos anos que precederam a crise. As perspectivas bastante moderadas para a procura interna deverão atenuar as pressões sobre os preços na maior parte dos países em análise, existindo, contudo riscos ascendentes para a inflação. Em especial, o aumento dos preços mundiais das matérias-primas (em particular, produtos energéticos e produtos alimentares) teria um efeito ascendente sobre os preços no consumidor em muitos países. Novos aumentos dos impostos indirectos e dos preços

administrados, resultantes da necessidade de consolidação orçamental, poderão agravar as pressões inflacionistas nos próximos anos. Além disso, dado que o processo de convergência prossegue nos países da Europa Central e de Leste em análise, poderão surgir novas pressões ascendentes sobre os preços e/ou sobre a taxa de câmbio nominal, embora seja difícil avaliar a dimensão exacta deste efeito. O risco de pressões inflacionistas renovadas será particularmente elevado caso o próximo movimento ascendente seja de novo acompanhado por um forte crescimento do crédito e aumentos dos preços dos activos impulsionados por taxas de juro reais reduzidas.

Um enquadramento conducente a uma estabilidade de preços sustentável nos países abrangidos no relatório assentará necessariamente na prossecução de uma política monetária orientada para a estabilidade. Além disso, a criação, manutenção ou reforço de condições propícias à estabilidade de preços dependerão fundamentalmente de novas medidas de política orçamental, em particular da adopção de trajectórias de consolidação credíveis. 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. Além disso, impõem-se esforços contínuos no sentido de reformar os mercados do produto e do trabalho, a fim de aumentar a flexibilidade e manter condições favoráveis à expansão económica e ao crescimento do emprego. Nos países participantes no MTC II, tendo em conta a limitada margem de manobra em termos de política monetária no quadro das actuais ligações cambiais unilaterais restritas, reveste-se da maior importância que outras áreas de política apoiem a capacidade da economia para fazer face a choques específicos a cada país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos.

O CRITÉRIO DA SITUAÇÃO ORÇAMENTAL

À excepção da Bulgária, da Estónia e da Suécia, todos os Estados-Membros em análise são actualmente objecto de uma

decisão do Conselho que declara verificada a existência de um défice excessivo. Os prazos para a correcção da situação de défice excessivo são 2011 no caso da Hungria, 2012 no caso da Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia e 2013 no caso da República Checa. Todos os seis países registaram um rácio do défice orçamental em relação ao PIB acima do valor de referência de 3% em 2009 e, à excepção da Hungria (4.0%), situaram-se próximo ou acima de 6% do PIB. A Bulgária também registou um rácio do défice orçamental acima do valor de referência de 3%, enquanto a Estónia e a Suécia registaram défices inferiores a este nível. A Comissão Europeia iniciou um procedimento relativo aos défices excessivos contra a Bulgária, através da preparação de um relatório ao abrigo do n.º 3 do artigo 126.º. Em termos globais, na maioria dos países a situação orçamental agravou-se marcadamente face a 2008, reflectindo uma deterioração significativa das condições macroeconómicas. É de assinalar que vários Estados-Membros não pertencentes à área do euro registaram um abrandamento pró-cíclico da restritividade orçamental antes da eclosão da crise. Paralelamente, a evolução orçamental em 2009 reflectiu também diferentes respostas de política orçamental, por parte dos nove Estados-Membros, à crise financeira e económica. Na Letónia, na Hungria e na Roménia, que receberam assistência financeira (nomeadamente da UE e do FMI), os respectivos programas de ajustamento estipulavam uma consolidação orçamental rigorosa. A Bulgária, a Estónia e a Lituânia adoptaram medidas de consolidação abrangentes destinadas a conter a rápida deterioração orçamental. Na Polónia, o impacto orçamental do funcionamento dos estabilizadores automáticos foi parcialmente compensado pela redução da despesa. Em contraste, na República Checa, a política orçamental reflectiu o funcionamento dos estabilizadores automáticos e o facto de o governo ter adoptado algumas medidas de estímulo. Na Suécia, um pacote de estímulo orçamental significativo foi implementado em 2009.

Para 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice em relação ao PIB se mantenha acima do valor de referência de 3% em todos os países que estejam sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos. Projecta-se que apenas a Bulgária, a Estónia e a Suécia registem défices orçamentais abaixo de 3% do PIB em 2010.

Os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram em todos os nove Estados-Membros em análise, em alguns casos de forma significativa, o que reflecte, nomeadamente, défices orçamentais elevados, a deterioração da conjuntura macroeconómica e intervenções em apoio das instituições financeiras. Apenas a Hungria registou um rácio da dívida em relação ao PIB acima do valor de referência de 60% do PIB em 2009, o qual aumentou 5.4 pontos percentuais face ao nível observado no ano anterior, situando-se em 78.3% do PIB. Nos outros países, os rácios da dívida foram mais reduzidos. Em alguns destes países, os governos contraíram responsabilidades eventuais durante a crise sob a forma de garantias.

Analisando o período de 2000 a 2009, os rácios da dívida pública em relação ao PIB aumentaram substancialmente na Letónia (23.8 pontos percentuais), Hungria (23.3), República Checa (16.9) e Polónia (14.2) e em menor dimensão na Lituânia, Estónia e Roménia. Pelo contrário, na Bulgária e na Suécia o rácio da dívida em 2009 situou-se claramente abaixo do valor registado em 2000. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê um aumento, em alguns casos significativo, do rácio da dívida na totalidade dos nove Estados-Membros em análise.

Em termos prospectivos, a concretização e manutenção de posições orçamentais sólidas e sustentáveis é da maior importância para os países analisados. Os países que são objecto de uma decisão do Conselho que declara verificada a existência de um défice excessivo devem cumprir os seus compromissos assumidos no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos de forma credível e atempada, com vista a reduzir os respectivos défices orçamentais

para um nível inferior ao valor de referência em conformidade com o prazo acordado. É necessário um maior grau de consolidação nos países que ainda não atingiram os respectivos objectivos orçamentais de médio prazo. Em termos globais, uma maior consolidação permitiria fazer face aos desafios orçamentais decorrentes do envelhecimento da população. Quadros orçamentais sólidos suportariam a consolidação orçamental e limitariam as derrapagens na despesa pública, contribuindo ao mesmo tempo para evitar um ressurgimento dos desequilíbrios macroeconómicos. As estratégias de consolidação deverão centrar-se no aumento da qualidade das finanças públicas através do reforço do investimento orientado para a melhoria da produtividade.

O CRITÉRIO DAS TAXAS DE CÂMBIO

Entre os países analisados no relatório, a Estónia, a Letónia e a Lituânia fazem actualmente parte do MTC II. Tal como estipulado no artigo 140.º do Tratado, o período de participação, previamente à análise da convergência, das moedas de todos estes Estados-Membros no MTC II é superior a dois anos. Os acordos de 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 todos os 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 podiam aderir 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 $\pm 1\%$. As moedas dos outros seis países permaneceram fora do mecanismo de taxas de câmbio durante este período.

No MTC II, nenhuma das taxas centrais das moedas analisadas no relatório foi desvalorizada no período em análise (entre 24 de Abril de 2008 e 23 de Abril de 2010). A coroa estónia e a litas lituana foram continuamente transaccionadas às respectivas taxas centrais. Pelo contrário, a volatilidade cambial do lats letão face ao euro dentro da banda de flutuação de $\pm 1\%$, fixada unilateralmente, atingiu o seu ponto máximo em Julho de 2009, antes de começar a diminuir. Em diversas ocasiões observaram-se tensões graves nos mercados, quando a moeda letã foi transaccionada próximo do limite mais fraco da sua banda de flutuação unilateral. O colapso do Lehman Brothers em Setembro de 2008, as perspectivas desfavoráveis para a Letónia, os rumores quanto à possível desvalorização da sua taxa central no MTC II, as reduções nas notações de crédito atribuídas por várias agências de notação e as crescentes tensões de liquidez no sistema bancário caracterizaram um período inicial de tensões graves entre Outubro e Dezembro de 2008. Quando estas tensões se repercutiram em problemas da balança de pagamentos, a Letónia viu-se forçada a procurar assistência financeira e acordou em implementar um programa de ajustamento económico firme no sentido de estabilizar o sector financeiro, restabelecer a confiança e recuperar a competitividade. Um segundo episódio de tensões graves ocorreu entre Março e Junho de 2009, reflectindo a rápida deterioração da economia e das finanças públicas da Letónia, novas reduções das notações de crédito soberano da Letónia e preocupações por parte dos investidores quanto ao cumprimento das condições acordadas à luz da assistência financeira internacional. Tal poderá ter afectado igualmente a volatilidade nos mercados financeiros na Estónia e na Lituânia. A situação na Letónia melhorou em Junho de 2009, quando foi anunciado o plano de cortes orçamentais para 2009. As incertezas em redor da adopção de medidas orçamentais pelo parlamento letão em Setembro de 2009 conduziram a um outro período de pressões cambiais. O lats letão foi transaccionado em torno do limite mais fraco da banda de flutuação de $\pm 1\%$, fixada

unilateralmente, em Outubro de 2009. O Eesti Pank celebrou um acordo precaucionário com o Sveriges Riksbank em 2009, ao qual acabou por não recorrer, tendo expirado no final de 2009. O Latvijas Banka celebrou um acordo de *swap* com o Sveriges Riksbank e o Danmarks Nationalbank em 2008, que também expirou no final de 2009.

A moeda búlgara não participou no MTC II, mas esteve ligada ao euro no âmbito de um fundo de estabilização cambial. Todas as outras moedas fora do MTC II enfraqueceram significativamente face ao euro no período em análise. Estas moedas estiveram sujeitas a pressões descendentes entre o final de 2008 e Março de 2009 no contexto da maior incerteza nos mercados financeiros mundiais, reflectindo sobretudo o colapso do Lehman Brothers em Setembro de 2008, as perspectivas económicas desfavoráveis nestes países e as preocupações por parte dos investidores quanto às vulnerabilidades externas numa conjuntura de maior aversão ao risco. Uma normalização gradual das condições nos mercados financeiros mundiais contribuiu posteriormente para uma inversão parcial desta depreciação. A depreciação destas moedas face aos seus níveis médios em Abril de 2008 foi mais significativa na Polónia. Em Maio de 2009, o Conselho de Administração do FMI aprovou um acordo precaucionário de um ano relativamente à Polónia, ao abrigo da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*), com o objectivo de ajudar a Polónia a enfrentar a crise financeira e económica mundial. Na Suécia, as percepções dos investidores quanto aos Estados bálticos, onde os bancos suecos são muito activos, contribuíram para pressões descendentes significativas sobre a coroa sueca. Ao longo do período de referência, o Sveriges Riksbank anunciou várias medidas destinadas a promover a estabilidade financeira, incluindo o reforço das suas reservas cambiais através de acordos (precaucionários) com a Reserva Federal dos Estados Unidos e o BCE. Após as pressões descendentes consideráveis sobre a taxa de câmbio do forint húngaro, em Novembro de 2008 o Conselho de Administração do FMI aprovou um acordo *stand-by* com o objectivo de apoiar os esforços da Hungria

no sentido de evitar um agravamento das pressões dos mercados financeiros. Do mesmo modo, um pacote de assistência financeira internacional, da UE e do FMI, foi aprovado em relação à Roménia em Março de 2009, com o objectivo de colocar a economia numa trajectória de crescimento sólido e sustentável. As pressões descendentes foram relativamente menos pronunciadas no caso da coroa checa, que começou de novo registar uma apreciação no início de 2010.

O CRITÉRIO DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO

A crise financeira internacional, a reavaliação geral do risco e a deterioração das condições macroeconómicas tiveram um impacto negativo sobre a evolução dos mercados de obrigações de longo prazo. Tal conduziu a um forte alargamento dos diferenciais das taxas de juro de longo prazo face à média da área do euro durante o período em análise. Os mercados começaram a estabelecer uma maior distinção entre os países através da análise das respectivas vulnerabilidades externas e internas, da deterioração do desempenho orçamental e das perspectivas para uma convergência sustentável.

No período de referência de 12 meses entre Abril de 2009 e Março de 2010, o valor de referência para as taxas de juro de longo prazo era de 6.0%. Este valor foi calculado adicionando 2 pontos percentuais à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos dois países da UE incluídos no cálculo do valor de referência para o critério de estabilidade de preços com uma taxa de juro de longo prazo harmonizada, nomeadamente Bélgica (3.8%) e Portugal (4.2%). O terceiro Estado-Membro no qual se baseia o cálculo do valor de referência para o critério de estabilidade de preços é a Estónia, mas, dado que o país não dispõe de uma taxa de juro de longo prazo harmonizada, não existem dados que possam ser utilizados para calcular o valor de referência para estas taxas. Durante o período de referência, a taxa de juro de longo prazo da área do euro situou-se, em média, em 3.8%.

Ao longo do período de referência, apenas dois dos Estados-Membros analisados (República Checa e Suécia) apresentaram taxas de juro de longo prazo médias abaixo do valor de referência (ver quadro geral).

Na Polónia e na Bulgária, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 6.1% e 6.9%, respectivamente, enquanto o diferencial face à área do euro foi de, em média, 236 pontos base na Polónia e 315 pontos base na Bulgária durante o período de referência. Preocupações quanto à ocorrência de questões orçamentais na Polónia e vulnerabilidades externas na Bulgária contribuíram para a manutenção dos diferenciais das obrigações de longo prazo em níveis relativamente elevados. Na Letónia, Lituânia, Hungria e Roménia, as taxas de juro de longo prazo situaram-se ainda mais acima do valor de referência durante o período de referência. Em particular, as taxas de juro de longo prazo na Hungria e na Roménia foram afectadas pela incerteza em redor da sustentabilidade da política orçamental em ambos os países e, em média, situaram-se ligeiramente abaixo de 10% (8.4% na Hungria e 9.4% na Roménia). Os diferenciais das taxas de juro face à área do euro situaram-se em redor de 460-570 pontos base, em média. No seguimento da acumulação de grandes desequilíbrios macroeconómicos em anos anteriores, a Letónia e a Lituânia foram fortemente afectadas pelas perturbações nos mercados financeiros internacionais, como reflectido no aumento acentuado das taxas de juro de longo prazo. Na Letónia e na Lituânia, as taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 12.7% e 12.1%, respectivamente. Os diferenciais face à média da área do euro atingiram níveis elevados em termos históricos, respectivamente de 895 e 835 pontos base.

Na Estónia, devido à ausência de um mercado desenvolvido para as obrigações de dívida pública de longo prazo denominadas 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. Foi realizada uma

análise global com base em vários indicadores, o que poderá fornecer algumas indicações relativamente à avaliação por parte dos mercados quanto à durabilidade da convergência. Em particular, foram tomados em consideração vários indicadores do mercado financeiro, como, por exemplo, os diferenciais das taxas de juro do mercado monetário à vista e a prazo face à área do euro e as taxas de juro dos empréstimos de IFM às famílias e às sociedades não financeiras com fixação inicial ou vencimento a longo prazo. Além disso, foram também consideradas as notações de crédito soberano e uma análise das variáveis macroeconómicas subjacentes, tais como a evolução da balança de pagamentos ou da dívida orçamental. Em termos gerais, a evolução dos mercados financeiros durante o período de referência sugere uma avaliação mista. Vários indicadores mostram que os participantes no mercado expressaram uma significativa preocupação quanto à sustentabilidade da convergência na Estónia. Estas preocupações foram particularmente acentuadas durante o auge da crise mundial. A partir do final de 2009, a diminuição a nível mundial da aversão ao risco, a evolução orçamental e as percepções entre os participantes no mercado quanto às perspectivas da adopção do euro pela Estónia contribuíram, em conjunto, para uma moderação das pressões do mercado.

4 SUMÁRIOS POR PAÍS

4.1 BULGÁRIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Bulgária registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 1.7%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor na Bulgária tem-se apresentado consideravelmente volátil, situando-se a média anual, no período entre 2000 e 2009, em 6.7%. De 2000 a 2003, a inflação registou uma descida gradual, tendo depois observado de novo uma subida significativa. Após atingir o valor máximo de 12.0% em 2008, a inflação baixou de forma acentuada para 2.5% em 2009. O aumento da inflação após 2003 reflectiu ajustamentos dos preços administrados, a harmonização dos impostos sobre o consumo com os níveis da UE uma série de choques do lado da oferta (tais como subidas acentuadas dos preços mundiais dos produtos energéticos e dos produtos alimentares) e pressões crescentes do lado da procura. A expansão económica robusta entre 2004 e 2008 foi acompanhada por uma acumulação de vulnerabilidades e desequilíbrios macroeconómicos significativos. O sobreaquecimento da economia foi impulsionado por entradas muito consideráveis de investimento directo estrangeiro e por um crescimento muito forte do crédito. Entre 2007 e 2009, o crescimento extremamente rápido da remuneração por trabalhador, que ultrapassou de forma significativa os ganhos de produtividade do trabalho, conduziu a uma deterioração da competitividade. A necessária correcção destas tendências económicas insustentáveis foi apoiada pela contracção do comércio mundial e pela desaceleração das entradas de capital na sequência da crise económica e financeira mundial. Analisando a evolução recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC seguiu, em geral, uma trajectória descendente ao longo de 2009, mas começou a aumentar de novo em Outubro de 2009, situando-se em 2.4% em Março de 2010. O cenário actual para

a inflação deve ser visto no contexto de uma forte contenção da despesa interna. Além disso, a descida acentuada da inflação em 2009 reflecte também o impacto dos preços mais baixos dos produtos energéticos e dos produtos alimentares em comparação com 2008.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 2.2% e 2.6% para 2010 e 2.7% e 3.2% para 2011. Aumentos superiores ao esperado dos preços mundiais das matérias-primas constituem o principal risco ascendente para as perspectivas de inflação, enquanto a potencial exacerbação do impacto da maior capacidade produtiva disponível sobre os salários e a procura interna representa uma fonte de risco descendente no curto prazo. Numa análise prospectiva, é provável que o processo de convergência afecte a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser significativamente mais baixos na Bulgária do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito na inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando o crescimento do produto retomar, é possível que a tendência de apreciação subjacente da taxa de câmbio real se traduza numa inflação mais elevada. Em virtude da existência de um fundo de estabilização cambial e das limitações dos instrumentos alternativos de política contracíclica, poderá ser difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

A Bulgária não é objecto de uma decisão do Conselho da UE que declare verificada a existência de um défice excessivo; contudo, a Comissão Europeia iniciou um procedimento relativo aos défices excessivos contra a Bulgária, através da preparação de um relatório ao abrigo do n.º 3 do artigo 126.º. No ano de referência de 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 3.9% do PIB, isto é, superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 14.8%, ou seja, muito abaixo do

valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice diminua para 2.8% do PIB e projecta que o rácio da dívida pública suba para 17.4%. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2009 o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente baixo na Bulgária. É necessária uma maior consolidação com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um excedente corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 0.5% do PIB.

No período de referência de dois anos, o lev búlgaro não participou no MTC II, mas esteve ligado ao euro no quadro de um fundo de estabilização cambial adoptado em Julho de 1997. 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 3 meses aumentaram para 4.8 pontos percentuais no primeiro semestre de 2009, registando depois uma descida para 3.6 pontos percentuais. Em Março de 2010, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real do lev situava-se muito acima das suas médias dos últimos dez anos. A Bulgária registou um aumento progressivo do défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, o qual passou de 2.4% do PIB em 2002 para níveis muito elevados, de 28.9%, em 2007. Após uma forte queda da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o défice das balanças corrente e de capital registou uma descida acentuada, passando de 23.2% do PIB em 2008 para 8.0% em 2009. Como resultado da evolução da balança corrente, a posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -34.4% do PIB em 2000 para -109.6% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo foram, em média, de 6.9% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, ficando assim acima do valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro de longo prazo. As taxas de juro de longo prazo e os respectivos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro aumentaram significativamente no período de referência e atingiram um valor máximo no primeiro semestre de 2009. Face ao abrandamento das tensões nos mercados financeiros, as taxas de juro de longo prazo desceram subsequentemente de forma considerável, situando-se em 5.8% em Março de 2010.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Bulgária exige, nomeadamente, a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica global, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Dada a margem de manobra limitada da política monetária no âmbito do fundo de estabilização cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Mais especificamente, as autoridades búlgaras devem continuar a dar seguimento ao processo de consolidação orçamental e evitar de forma rigorosa qualquer derrapagem da despesa pública. Além disso, é preciso que a Bulgária dê resposta a um vasto conjunto de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

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

4.2 REPÚBLICA CHECA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a República Checa registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 0.3%, ou seja, bastante inferior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor na República Checa seguiu uma tendência geral descendente até 2003, tendo depois registado flutuações sobretudo num intervalo de 1% a 3%, até ao final de 2007, quando começou de novo a aumentar. Tendo atingido um valor máximo em 2008, desceu depois acentuadamente em 2009, situando-se, em média, em 0.6% durante todo o ano. A evolução da inflação deve ser vista no contexto de um crescimento real robusto do PIB durante a maior parte da década passada até ao início do abrandamento acentuado da economia em 2008, na sequência da crise económica e financeira mundial. O crescimento dos custos unitários do trabalho acelerou, particularmente após 2005, em virtude da maior restritividade do mercado de trabalho. Em 2009, assistiu-se a um enfraquecimento pronunciado das condições do mercado de trabalho, tendo o crescimento da remuneração por trabalhador passado a ser negativo no segundo trimestre de 2009. No entanto, a diminuição da produtividade limitou a moderação dos custos unitários do trabalho. A queda dos preços das importações durante a maior parte do período em análise reflectiu, em grande medida, a apreciação da taxa de câmbio efectiva. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC registou uma descida acentuada e passou a ser negativa no segundo semestre de 2009. Esta descida foi impulsionada pela dissipação dos efeitos de aumentos dos preços administrados, bem como por diminuições dos preços mundiais dos produtos energéticos. Por volta do final de 2009, a inflação começou novamente a subir, devido a efeitos de base e na sequência de um aumento dos preços mundiais das matérias-primas, atingindo 0.4% em Março de 2010.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 1.0% e 1.6% para 2010 e 1.3% e 2.2% para 2011. Os riscos ascendentes quanto às previsões de inflação estão associados a aumentos maiores do que o esperado dos preços das matérias-primas, em particular dos preços mundiais do petróleo, enquanto o desempenho das exportações, sem o apoio dos incentivos ao abate de automóveis, representa uma fonte de risco descendente. Numa análise prospectiva, é provável que o processo de convergência também afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na República Checa do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito resultante deste processo de convergência.

A República Checa é actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 5.9% do PIB, isto é, bastante superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB foi de 35.4%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice diminua para 5.7% e projecta que o rácio da dívida pública aumente para 39.8%. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice ultrapassou o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2009. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente elevado na República Checa. É necessária uma consolidação orçamental abrangente com vista a que o país cumpra o objectivo de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado na actualização do programa de convergência como um défice orçamental corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 1% do PIB.

No período de referência de dois anos, a coroa checa não participou no MTC II, mas foi transaccionada ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. Durante este período, registou uma depreciação forte face ao euro entre meados de 2008 e Fevereiro de 2009, tendo depois recuperado parcialmente e observou um período de maior estabilidade a partir de meados de 2009. A taxa de câmbio da coroa checa em relação ao euro manifestou sobretudo um grau de volatilidade elevado, ao passo que os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a 3 meses se tornaram positivos no início de 2009 e permaneceram num nível relativamente elevado, um pouco acima de 1 ponto percentual, entre Junho e Dezembro de 2009, tendo depois registado uma descida para cerca de 0.8 pontos percentuais em Março de 2010. Em Março de 2010, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa checa situava-se um pouco acima das suas médias dos últimos dez anos. A República Checa apresentou um défice médio relativamente elevado, de 4.2% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital entre 2000 e 2007. O défice das balanças corrente e de capital passou depois para um ligeiro excedente, de 0.2% em 2008 e 0.1% do PIB em 2009, na sequência de um défice decrescente da balança de rendimentos e de uma forte queda da procura interna, que conduziu à diminuição das exportações. A posição de investimento internacional líquida do país desceu significativamente, passando de -8.8% do PIB em 2000 para -45.2% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 4.7% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, apresentando-se, portanto, abaixo do valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. As descidas das taxas de rentabilidade 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 a turbulência nos mercados financeiros no terceiro trimestre de

2007, o diferencial das taxas de juro de longo prazo aumentou ligeiramente e atingiu um valor máximo um ano depois. No período de referência, o país foi novamente afectado pelo aumento generalizado da incerteza mundial e dos prémios de risco. As taxas de juro de longo prazo seguiram uma tendência ascendente com uma volatilidade persistentemente mais elevada, atingindo um valor máximo de 5.5% em Junho de 2009, e subsequentemente observaram uma nova descida. Em torno do final do período de referência, as taxas de juro de longo prazo registaram um ligeiro aumento, reflectindo preocupações renovadas quanto à futura evolução orçamental.

Um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na República Checa exige, nomeadamente, a manutenção da política monetária orientada para a estabilidade e a implementação de uma trajectória de consolidação orçamental abrangente e credível. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um vasto conjunto de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

A legislação checa não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central, à confidencialidade, à proibição de financiamento monetário e à 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 131.º do Tratado.

4.3 ESTÓNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Estónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de -0.7%, ou seja, bastante inferior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor na Estónia apresentou-se muito volátil. Seguiu uma tendência geral descendente até 2003, tendo depois aumentado de forma significativa e atingido uma taxa média anual máxima de 10.6% em 2008. Subsequentemente, a inflação medida pelo IHPC registou uma queda forte, para 0.2%, em 2009. A evolução da inflação na última década deve ser vista no contexto de um crescimento real do PIB muito robusto na maior parte dos anos, com sinais claros de crescente sobreaquecimento até 2008. O crescimento rápido dos salários, que ultrapassou de forma consistente e muitas vezes significativa os ganhos de produtividade do trabalho, conduziu a uma deterioração significativa da posição competitiva da Estónia. Em virtude desta evolução macroeconómica insustentável e do colapso do comércio mundial, a economia estónia sofreu uma inversão pronunciada em termos de actividade económica e uma contracção severa em 2009. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC passou a ser negativa em Junho de 2009 e atingiu um valor mínimo de -2.1% no período de Outubro a Novembro de 2009, tendo depois aumentado, situando-se em 1.4% em Março de 2010. O cenário actual para a inflação deve ser visto no contexto de uma forte contenção da despesa interna. Além disso, a descida acentuada da inflação em 2009 reflectiu o impacto dos preços mundiais mais baixos dos produtos alimentares e dos produtos energéticos em comparação com 2008.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 0.7% e 1.3% para 2010 e 1.1% e 2.0% para 2011. Os riscos ascendentes para as perspectivas de inflação estão associados sobretudo a aumentos dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares superiores ao esperado. Além disso, medidas de consolidação orçamental adicionais podem conduzir a novos aumentos dos impostos indirectos e dos impostos sobre o consumo. No que respeita aos riscos descendentes no curto prazo, dado

o enquadramento económico fraco e o elevado nível de endividamento do sector privado na Estónia, não se pode excluir que o processo de ajustamento em curso se traduza num período mais prolongado de inflação muito baixa. Numa análise prospectiva, a manutenção de taxas de inflação baixas na Estónia constituirá um desafio considerável, tendo em conta a limitada margem de manobra da política monetária. É provável que o processo de convergência afecte a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Estónia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito na inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando o crescimento do produto retomar, é possível que a tendência de apreciação subjacente da taxa de câmbio real se traduza numa inflação mais elevada. Em virtude da existência de um fundo de estabilização cambial e das limitações em termos de instrumentos alternativos de política contra-cíclica, poderá ser difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

Resumindo, embora a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC na Estónia se encontre actualmente bastante abaixo do valor de referência – sobretudo em resultado de factores temporários, incluindo o processo de ajustamento económico profundo –, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país.

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 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 1.7% do PIB, isto é, bastante abaixo do valor de referência. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 7.2%, ou seja, muito abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente para 2.4% do PIB e projecta que o rácio da dívida pública suba para 9.6%. No que respeita

a outros factores orçamentais, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2008 e 2009. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente baixo na Estónia. É necessária maior consolidação orçamental com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um ligeiro excedente corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias.

A coroa estónia participa no MTC II desde 28 de Junho de 2004. No período de referência de dois anos, manteve-se estável na sua taxa central de 15.6466 coroas por euro. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a 3 meses situaram-se num nível elevado, em torno de 4.8 pontos percentuais, em 2009, antes de registarem uma descida, para 1.6 pontos percentuais, no período de três meses que terminou em Março de 2010. Em Março de 2010, a taxa de câmbio real da coroa estónia, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, situava-se ligeiramente acima das correspondentes médias dos últimos dez anos. A Estónia apresentou um défice médio muito elevado, de 10% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital entre 2000 e 2008. Após uma forte queda da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o saldo das balanças corrente e de capital, situado em -8.4% do PIB em 2008, passou bruscamente a registar um excedente de 7.4% em 2009. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se de forma substancial, passando de -48.2% do PIB em 2000 para -81.8% em 2009.

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 sustentabilidade da convergência prévia à adopção do euro. Em contrapartida, foi

efectuada uma análise abrangente dos mercados financeiros, tendo em conta o nível dos diferenciais, calculados directamente a partir de estatísticas monetárias e financeiras, notações de crédito soberano e outros indicadores relevantes. Dado que cada uma destas variáveis tem limitações enquanto indicadores do carácter duradouro da convergência alcançada, nenhuma das variáveis deve ser considerada um substituto directo das taxas de juro de longo prazo. Em termos gerais, a evolução dos mercados financeiros durante o período de referência sugere uma avaliação mista e vários indicadores revelam que as preocupações dos participantes no mercado no que respeita à sustentabilidade da convergência na Estónia eram significativas. Estas preocupações revelaram-se especialmente pronunciadas no auge da crise mundial. A partir do final de 2009, a redução a nível mundial da aversão ao risco, a evolução orçamental e as percepções entre os participantes no mercado quanto às perspectivas de adopção do euro pela Estónia contribuíram, em conjunto, para uma moderação das pressões do mercado.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Estónia exige a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica global, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Dada a limitada margem de manobra da política monetária no quadro do fundo de estabilização cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Em particular, as autoridades estónias devem ter por objectivo um excedente orçamental em linha com a sua estratégia de médio prazo e estar preparadas para tomar medidas contra-cíclicas caso seja necessário reduzir o risco de sobreaquecimento. Mais, é importante que as medidas de consolidação orçamental no lado da despesa do orçamento prossigam em 2010, conforme planeado, e que sejam especificadas medidas adicionais para 2011 e os anos seguintes, no sentido de concretizar o objectivo orçamental de médio prazo. Além disso, é preciso que a Estónia dê

resposta a um vasto conjunto de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

A Lei sobre o Eesti Pank, a legislação monetária e a legislação sobre a segurança da coroa estónia não cumprem integralmente todos os requisitos necessários à proibição de financiamento monetário, nem à integração legal do banco central estónio 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 131.º do Tratado. O BCE foi consultado sobre os projectos de lei que alteram a Lei sobre o Eesti Pank e revogam a legislação monetária e a legislação sobre a segurança da coroa estónia. Partindo do princípio de que o projecto de lei que altera a Lei sobre o Eesti Pank é adoptado atempadamente nos termos apresentados para consulta ao BCE, em 18 de Fevereiro de 2010, e que a revogação da legislação monetária e da legislação sobre a segurança da coroa estónia entra em vigor oportunamente, a Lei sobre o Eesti Pank será compatível com o Tratado e os Estatutos e o BCE considerará eliminadas as incompatibilidades com os requisitos para a integração legal do Eesti Pank no Eurosistema¹.

4.4 LETÓNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Letónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 0.1%, ou seja, bastante inferior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor na Letónia manteve-se, em geral, estável no início da presente década, aumentando depois significativamente na segunda metade da década. Após atingir uma taxa média anual máxima de 15.3% em 2008, a inflação medida pelo IHPC registou uma queda acentuada, para

3.3%, em 2009. A subida forte da inflação entre 2005 e 2008 deve ser vista no contexto de um sobreaquecimento da economia, com um crescimento excessivo da procura, aumentos salariais muito fortes e subidas acentuadas dos preços mundiais dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. O crescimento rápido dos salários neste período, que consistentemente ultrapassou os ganhos de produtividade do trabalho, conduziu a uma erosão da competitividade. No entanto, dado que estes desenvolvimentos macroeconómicos se revelaram insustentáveis, a economia da Letónia sofreu uma crise profunda. Sobretudo em finais de 2008 e inícios de 2009, verificou-se um enfraquecimento abrupto das condições macroeconómicas, reflectindo o rebentamento da bolha do crédito e do mercado imobiliário, um processo exacerbado pelo impacto da crise económica e financeira mundial. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC passou a ser negativa no último trimestre de 2009, situando-se em -4.0% em Março de 2010. O cenário actual para a inflação deve ser visto no contexto da forte contenção em curso da despesa interna. Além disso, a descida acentuada da inflação no ano transacto reflectiu também os preços mais baixos dos produtos alimentares e dos produtos energéticos em comparação com 2008.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre -3.7% e -2.8% para 2010 e -2.5% e -0.7% para 2011. Os riscos ascendentes para as perspectivas de inflação advêm de possíveis novos aumentos dos impostos indirectos e dos preços mundiais das matérias-primas. Do lado descendente, a diminuição das pressões internas sobre os preços poderá ser maior ou mais prolongada do que o actualmente previsto, se a recuperação da actividade económica for mais lenta ou

¹ Como referido no Capítulo 2.2.1, a data-limite para a avaliação da convergência legal é 12 de Março de 2010. É de notar, contudo, que em 22 de Abril de 2010, o Parlamento da Estónia adoptou a Lei que rege a introdução do euro – este diploma elimina as incompatibilidades com a proibição de financiamento monetário e satisfaz os requisitos para a integração legal do Eesti Pank no Eurosistema.

mais tardia do que o agora esperado. Numa análise prospectiva, a manutenção de taxas de inflação baixas na Letónia constituirá um desafio considerável, tendo em conta a limitada margem de manobra da política monetária. É provável que o processo de convergência afecte a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Letónia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito na inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando o crescimento do produto retomar, é possível que a tendência de apreciação subjacente da taxa de câmbio real se traduza numa inflação mais elevada. Em virtude da ligação cambial rígida e das limitações dos instrumentos alternativos de política contra-cíclica, poderá ser difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

Resumindo, embora a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC na Letónia se encontre actualmente bastante abaixo do valor de referência – sobretudo em resultado de factores temporários, incluindo o processo de ajustamento económico profundo –, existem preocupações consideráveis quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país.

A Letónia é presentemente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 9.0% do PIB, ou seja, significativamente superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB foi de 36.1%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o défice orçamental diminua para 8.6% do PIB e projecta que o rácio da dívida pública suba para 48.5%. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice foi superior ao rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB em 2009 e espera-se que o mesmo aconteça em 2010. De acordo com o Relatório de

Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente elevado na Letónia. É necessária uma consolidação orçamental maior e mais abrangente com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 1% do PIB.

O lats letão participa no MTC II desde 2 de Maio de 2005. Nos últimos dois anos, registaram-se várias ocasiões de graves tensões no mercado, durante as quais o lats foi transaccionado próximo do segmento mais fraco da banda de flutuação unilateralmente fixada. O programa de assistência financeira internacional, da UE e do FMI, contribuiu para o abrandamento dessas tensões. A volatilidade da taxa de câmbio da moeda face ao euro aumentou para níveis relativamente elevados em Agosto de 2009, tendo depois registado uma descida. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a 3 meses reflectiram os vários episódios de graves tensões e atingiram um valor máximo em torno de 16.1 pontos percentuais em meados de 2009, tendo depois registado uma descida. Em Março de 2010, a taxa de câmbio efectiva real do lats situou-se próximo das correspondentes médias dos últimos dez anos, enquanto a taxa de câmbio bilateral real face ao euro se situou ligeiramente acima dessas médias. A Letónia apresentou um défice médio muito elevado, de 11.3% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital entre 2000 e 2008. Após uma queda forte da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o saldo das balanças corrente e de capital, situado em -11.5% do PIB em 2008, passou bruscamente a registar um excedente de 11.8% em 2009. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se substancialmente, passando de -30.0% do PIB em 2000 para -81.3% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 12.7% durante o período de

referência de Abril de 2009 a Março de 2010, apresentando-se, portanto, consideravelmente acima do valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. No período de referência, a rápida deterioração da economia e das finanças públicas na Letónia conduziu ao aumento das taxas de juro de longo prazo para 13.8% em Janeiro de 2010. No último trimestre de 2009, verificou-se já uma melhoria do sentimento de mercado, com a intensificação dos esforços do governo letão no sentido de cumprir a condicionalidade do programa de assistência financeira internacional, apoiada também por uma melhoria generalizada da apetência mundial pelo risco relativamente às economias emergentes. Contudo, as taxas de juro de longo prazo permaneciam em níveis elevados no final do período de referência.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Letónia exige a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica global, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Dada a margem de manobra limitada da política monetária no quadro da actual ligação cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Em particular, reveste-se de importância crucial que a Letónia recupere uma situação orçamental sólida, o que reforçará a credibilidade da ligação cambial e reconduzirá a situação orçamental a uma trajetória sustentável. Além disso, é preciso que a Letónia dê resposta a um vasto conjunto de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

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

4.5 LITUÂNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Lituânia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.0%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação medida pelo IHPC apresentou-se moderada no início do primeiro decénio do século XXI. Em 2003, passou a ser negativa, aumentando depois de modo gradual, em meados da década, e acelerando significativamente em 2007 e 2008. Após atingir uma taxa média anual máxima de 11.1% em 2008, a inflação medida pelo IHPC registou uma queda acentuada, para 4.2%, em 2009. A subida da inflação na segunda metade da década deveu-se a uma combinação de factores, incluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares mais elevados, bem como um mercado de trabalho cada vez mais restritivo e um crescimento da procura muito forte, reflectindo um sobreaquecimento da economia. O crescimento rápido dos salários, que consistentemente ultrapassou os ganhos de produtividade do trabalho, conduziu a uma deterioração da competitividade. No entanto, visto que estes desenvolvimentos macroeconómicos se revelaram insustentáveis, a economia lituana sofreu uma contracção severa. A subida em flecha da procura interna e dos preços dos activos cessou abruptamente em 2008, acentuada pelo enfraquecimento da procura externa e pelo impacto da crise económica e financeira mundial. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC passou a ser negativa em Janeiro de 2010, situando-se em -0.4% em Março. O cenário actual para a inflação deve ser visto no contexto da forte contenção em curso da despesa interna. Além disso, a descida acentuada da inflação em 2009 reflectiu também os preços mais baixos dos produtos alimentares e dos produtos energéticos em comparação com 2008.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições

internacionais avançam valores entre -1.2% e 0.4% para 2010 e -1.0% e 1.4% para 2011. Os riscos ascendentes para as perspectivas de inflação derivam de potenciais novos aumentos dos impostos indirectos e dos preços mundiais das matérias-primas. Do lado descendente, a queda dos preços poderá ser maior ou mais prolongada do que o actualmente previsto, se a recuperação da actividade económica for mais lenta ou mais tardia do que o agora esperado. Numa análise prospectiva, a manutenção de taxas de inflação baixas na Lituânia constitui um desafio considerável, tendo em conta a limitada margem de manobra da política monetária. É provável que o processo de convergência afecte a inflação nos próximos anos, dado que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Lituânia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito na inflação resultante deste processo de convergência. Com um regime de taxas de câmbio fixas, quando o crescimento do produto retomar, é possível que a tendência de apreciação subjacente da taxa de câmbio real se traduza numa inflação mais elevada. Em virtude da existência de um fundo de estabilização cambial e das limitações dos instrumentos alternativos de política contra-cíclica, poderá ser difícil evitar uma nova acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, incluindo taxas de inflação elevadas.

A Lituânia é presentemente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 8.9% do PIB, ou seja, significativamente superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 29.3%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 8.4% e projecta um aumento do rácio da dívida pública para 38.6%. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice foi superior ao rácio do investimento público em relação ao PIB em 2009 e espera-se que o mesmo aconteça em 2010. De acordo com o Relatório

de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente elevado na Lituânia. É necessária uma consolidação orçamental maior e mais abrangente com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um excedente estrutural de 0.5% do PIB.

A litas lituana participa no MTC II desde 28 de Junho de 2004. No período de referência de dois anos, manteve-se estável na sua taxa central de 3.45280 litas por euro. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a 3 meses aumentaram substancialmente para níveis elevados no final de 2008, atingindo um valor máximo de 7.2 pontos percentuais em meados de 2009, tendo depois registado uma descida para 1.7 pontos percentuais em Março de 2010. Em Março de 2010, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da moeda lituana situava-se ligeiramente acima das suas médias dos últimos dez anos. A Lituânia apresentou um défice médio elevado, de 7.4% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital entre 2000 e 2008. Após uma queda forte da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o saldo das balanças corrente e de capital, situado em -10.1% do PIB em 2008, passou bruscamente a registar um excedente de 7.2% em 2009. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se de modo significativo, passando de -35.1% do PIB em 2000 para -58.7% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 12.1% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010 e, por conseguinte, consideravelmente acima do valor de referência de 6.0% para o critério de convergência das taxas de juro. A crise financeira internacional, as tensões nos mercados, a descida de notações de crédito e a liquidez decrescente afectaram negativamente os mercados, assim como a taxa de juro de longo prazo na Lituânia, a qual aumentou de modo considerável após o

início da turbulência nos mercados financeiros em meados de 2007. Todavia, a avaliação das taxas de juro de longo prazo exige prudência, dado a liquidez no mercado secundário ser baixa ao longo do período de referência. Desde Dezembro de 2009, registaram-se algumas transacções nos mercados secundários e as taxas de rendibilidade baixaram, situando-se em 5.2% no final do período de referência.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Lituânia exige a condução de políticas económicas orientadas para a estabilidade macroeconómica global, incluindo uma estabilidade de preços sustentável. Dada a margem de manobra limitada da política monetária no âmbito do fundo de estabilização cambial, é imperativo que outras áreas de política proporcionem à economia os meios para fazer face a choques específicos ao país e evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. Em particular, reveste-se de importância crucial que a Lituânia prossiga a actual trajectória de consolidação orçamental, o que reforçará também a credibilidade da ligação cambial. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um vasto conjunto de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

A legislação lituana não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central. A Lituânia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 131.º do Tratado.

4.6 HUNGRIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Hungria registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 4.8%, ou seja, consideravelmente superior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor na Hungria seguiu uma tendência geral descendente até 2005, que depois se inverteu parcialmente, reflectindo choques sucessivos dos preços das matérias-primas e variações dos impostos indirectos e dos preços administrados. Em 2009, a inflação média anual medida pelo IHPC permanecia em 4%. Desde o final de 2006, a evolução da inflação desenrolou-se perante um forte abrandamento económico, no contexto de um ajustamento orçamental significativo. Verificou-se uma desaceleração do crescimento real do PIB, de valores em torno de 4.0% em 2006 para 0.6% em 2008. Em 2009, a Hungria sofreu um abrandamento severo, ampliado pela crise financeira mundial. No início do primeiro decénio do século XXI, o crescimento dos custos unitários do trabalho era elevado, tendo baixado apenas de forma lenta durante as fases iniciais do ajustamento orçamental na Hungria. Contudo, o ajustamento do mercado de trabalho acelerou em 2009, conduzindo a uma forte moderação do crescimento global dos custos unitários do trabalho. Analisando a evolução recente, a taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC situou-se próximo do objectivo de 3% para a inflação no início de 2009, aumentou de forma significativa em meados de 2009 e permaneceu em torno de 5-6% até Março de 2010. O aumento da inflação, não obstante a queda profunda da actividade económica, reflectiu sobretudo o impacto de curto prazo de variações nos impostos indirectos e sobre o consumo. Além disso, desde o final de 2009, a subida da inflação reflectiu igualmente efeitos de base e o aumento dos preços dos produtos energéticos. Excluindo os preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, a inflação medida pelo IHPC tem-se mantido bastante estável desde o aumento considerável do IVA em Julho de 2009.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 4.0% e 4.6% para 2010 e 2.5% e 3.0% para 2011. Em termos de riscos, do lado ascendente, a subida dos preços das matérias-primas

poderá ser mais forte do que o esperado e os recentes choques temporários sobre os preços (por exemplo, aumentos do IVA e dos preços administrados) poderão ter impacto nas expectativas de inflação, quando a recuperação económica ganhar dinamismo. Do lado descendente, o ritmo de recuperação da procura interna poderá ser mais lento do que o esperado. Numa análise prospectiva, 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 resultante deste 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 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 4.0% do PIB, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 78.3%, ou seja, acima do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente ligeiramente para 4.1% e projecta que o rácio da dívida pública suba para 78.9%. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice ultrapassou o rácio do investimento público em relação ao PIB em 2009, projectando-se que o mesmo aconteça em 2010. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente médio na Hungria. É necessária maior consolidação orçamental com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 1.5% do PIB.

No período de referência de dois anos, o forint húngaro não participou no MTC II.

A moeda húngara sofreu uma depreciação forte entre meados de 2008 e Março de 2009, tendo depois registado uma recuperação parcial e observado um período de relativa estabilidade a partir de meados de 2009. No final de Outubro e em Novembro de 2008, o programa de assistência financeira internacional à Hungria, da UE e do FMI, contribuiu para a redução das pressões descendentes sobre a moeda húngara. A taxa de câmbio do forint em relação ao euro apresentou um elevado grau de volatilidade ao longo do período em análise e os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a 3 meses permaneceram em níveis altos. Em Março de 2010, a taxa de câmbio real do forint, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, situava-se um pouco acima das correspondentes médias dos últimos dez anos. A Hungria apresentou um défice médio elevado, de 6.8% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital entre 2000 e 2008. Após uma queda forte da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o saldo das balanças corrente e de capital, situado em -5.9% do PIB em 2008, passou bruscamente a registar um excedente de 1.5% em 2009. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se de modo considerável, passando de -63.8% do PIB em 2000 para -112.9% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 8.4% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010 e, portanto, bastante acima do valor de referência de 6.0% para o critério de convergência das taxas de juro. No início do período de referência, as taxas de juro de longo prazo mantiveram-se em níveis elevados, devido à reduzida apetência dos investidores pelo risco, aos prémios de risco acrescidos, à menor liquidez do mercado e aos crescentes problemas orçamentais e de inflação a nível interno. Com a diminuição gradual das tensões nos mercados financeiros internacionais, as taxas de juro de longo prazo registaram uma descida, situando-se em 7.2% no final do período de referência.

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

A legislação húngara não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração legal deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário e à ortografia única da designação do euro. 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 131.º do Tratado.

4.7 POLÓNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Polónia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 3.9%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor seguiu uma tendência descendente acentuada de 2000 a 2003. Após um período de inflação baixa, as pressões sobre os preços começaram de novo a aumentar no final de 2006. Em 2008 e 2009, a inflação situou-se em níveis elevados em torno de 4%. Na última década, a evolução da inflação terá aparentemente reflectido, em grande medida, o desempenho do produto da economia polaca com algum desfazamento. Em 2006 e 2007, o produto expandiu-se a uma taxa homóloga superior a 6%, tendo surgido gradualmente pressões de sobreaquecimento, o que resultou numa escassez considerável de mão-de-obra e num aumento significativo do crescimento dos custos unitários do trabalho.

Analisando a evolução recente, a elevada taxa de inflação em 2009 – que começou a baixar, situando-se em 2.9% em Março de 2010 – deveu-se sobretudo a subidas em flecha dos preços dos produtos alimentares, aos preços dos produtos energéticos mais altos e a aumentos dos preços administrados e dos impostos indirectos.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 2.2% e 2.4% para 2010 e 1.9% e 2.6% para 2011 (ver Quadro 3b, na versão em língua inglesa do Relatório de Convergência). Os riscos ascendentes estão sobretudo associados a uma recuperação económica na Polónia mais forte do que o esperado e a preços das matérias-primas mais elevados do que o antecipado. Os riscos descendentes estão principalmente relacionados com o grau de repercussão da recente apreciação do zloti polaco, a qual poderá atenuar os preços das importações. Numa análise prospectiva, é provável que o processo de convergência afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, visto que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser mais baixos na Polónia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito resultante deste processo de convergência.

A Polónia é actualmente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 7.1% do PIB, ou seja, significativamente superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 51.0%, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente para 7.3% e projecta que o rácio da dívida pública suba para 53.9%. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice foi superior ao rácio do investimento público em relação ao PIB em 2009 e espera-se que o mesmo aconteça em 2010. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para

a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente médio na Polónia. É necessária uma consolidação orçamental abrangente com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 1% do PIB.

No período de referência de dois anos, o zloti polaco não participou no MTC II, tendo sido transaccionado ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. O zloti foi objecto de pressões de depreciação acentuadas entre meados de 2008 e Fevereiro de 2009, tendo depois registado uma recuperação no contexto de um decréscimo da aversão ao risco nos mercados financeiros. Em Maio de 2009, o Conselho de Administração do FMI aprovou um acordo precaucionário de um ano ao abrigo da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) do FMI, que foi introduzido em Março de 2009 para países com critérios de elegibilidade previamente especificados e poderá ter contribuído para reduzir o risco de pressões cambiais. A taxa de câmbio do zloti em relação ao euro tem apresentado um grau de volatilidade elevado desde o final de 2008, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a 3 meses aumentaram para 3.5 pontos percentuais no início de 2010. Em Março de 2010, a taxa de câmbio real do zloti, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, situava-se próximo das correspondentes médias dos últimos dez anos. A Polónia apresentou um défice médio relativamente elevado, de 3.2% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital entre 2000 e 2008. Após um decréscimo da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o saldo das balanças corrente e de capital, situado em -3.9% do PIB em 2008, atingiu uma posição geralmente equilibrada de 0.1% em 2009. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se de modo significativo, passando de -30.7% do PIB em 2000 para -59.5% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 6.1% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010 e, portanto, ligeiramente acima do valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. Nos últimos anos, de um modo geral, as taxas de juro de longo prazo na Polónia aumentaram, num contexto de níveis elevados de aversão ao risco por parte dos investidores e de incerteza quanto às perspectivas económicas. Todavia, mais recentemente, as taxas de juro de longo prazo oscilaram, dentro de um intervalo estreito, em torno de valores relativamente elevados, no contexto de uma dinâmica de crescimento positiva e de entradas significativas de capital estrangeiro no mercado de obrigações de dívida pública. As taxas de juro de longo prazo desceram novamente em Março de 2010.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Polónia exige, nomeadamente, a manutenção de uma política monetária orientada para a estabilidade a médio prazo e a implementação de uma trajectória de consolidação orçamental abrangente e credível. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um vasto conjunto de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

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

4.8 ROMÉNIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Roménia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 5.0%, ou seja, consideravelmente superior ao

valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos preços no consumidor na Roménia seguiu uma tendência claramente descendente, tendo, porém, permanecido elevada em torno de 5.6%, em média, em 2009. A dinâmica da inflação nos últimos dez anos deve ser vista no contexto de um crescimento robusto do PIB até meados de 2008, seguido de uma contracção acentuada da actividade económica. O crescimento dos salários ultrapassou o da produtividade, o que, por seu turno, impeliu o crescimento dos custos unitários do trabalho e as pressões de sobreaquecimento, conduzindo a uma erosão da competitividade. Todavia, no decurso de 2008, a tendência da inflação medida pelo IHPC inverteu-se, principalmente devido à descida dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, sendo seguida de uma forte contracção da actividade económica a partir do final de 2008. Analisando a evolução recente, a inflação medida pelo IHPC registou uma subida no final de 2009, atingindo 5.2% em Janeiro de 2010, tendo depois baixado para 4.2% em Março de 2010. Esta subida temporária deveu-se sobretudo a aumentos dos impostos sobre o consumo de tabaco. Não obstante o decréscimo significativo da actividade económica, a inflação tem-se apresentado particularmente persistente, reflectindo a considerável rigidez dos mercados do produto e de trabalho, bem como o crescimento forte, mas em abrandamento, dos custos unitários do trabalho.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 4.0% e 4.4% para 2010 e 3.0% e 3.5% para 2011. Os principais riscos ascendentes para estas perspectivas estão relacionados com a dinâmica dos preços das matérias-primas e dos preços administrados. Do lado descendente, a diminuição das pressões internas sobre os preços poderá ser maior ou mais prolongada do que o actualmente previsto, se a recuperação da actividade económica for mais lenta do que

o agora esperado. Numa análise prospectiva, é provável que o processo de convergência afecte a inflação e/ou a taxa de câmbio nominal nos próximos anos, visto que o PIB *per capita* e os níveis de preços continuam a ser significativamente mais baixos na Roménia do que na área do euro. No entanto, é difícil avaliar a dimensão exacta do efeito resultante deste processo de convergência.

A Roménia é presentemente objecto de uma decisão do Conselho da UE que declara verificada a existência de um défice excessivo. No ano de referência de 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 8.3% do PIB, ou seja, significativamente superior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública bruta em relação ao PIB situou-se em 23.7%, ou seja, muito abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê uma descida do rácio do défice para 8.0% e projecta um aumento do rácio da dívida pública para 30.5%. No que se refere a outros factores orçamentais, o rácio do défice foi superior ao rácio do investimento público em relação ao PIB em 2009 e espera-se que o mesmo aconteça em 2010. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente elevado na Roménia. É necessária maior consolidação orçamental com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um défice corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 0.7% do PIB.

No período de referência de dois anos, o leu romeno não participou no MTC II, tendo sido transaccionado ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. Entre meados de 2008 e o início de 2009, registou uma forte depreciação face ao euro, tendo subsequentemente registado uma ligeira recuperação. Perto do final de Março de 2009, o programa de assistência financeira internacional, da UE e do FMI, contribuiu para o abrandamento da pressão descendente

sobre a moeda romena. Até inícios de 2009, a taxa de câmbio do leu em relação ao euro apresentou um elevado grau de volatilidade, tendo depois registado uma descida, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à EURIBOR a 3 meses permaneceram num nível elevado, em torno de 9.1 pontos percentuais, ao longo dos últimos dois anos. Em Março de 2010, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real do leu encontrava-se um pouco acima das suas médias dos últimos dez anos. A Roménia registou um aumento progressivo do défice do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, passando de 3.1% do PIB em 2002 para níveis muito elevados, de 12.8%, em 2007. Após uma queda forte da procura interna, que conduziu à diminuição das importações, o défice das balanças corrente e de capital, situado em 11.1% do PIB em 2008, baixou acentuadamente para 4.0% em 2009. A posição de investimento internacional líquida do país deteriorou-se de forma significativa, passando de -26.9% do PIB em 2000 para -61.9% em 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 9.4% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010 e, portanto, bastante acima do valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. Nos últimos anos, as taxas de juro de longo prazo na Roménia aumentaram de forma acentuada, num contexto de níveis elevados de aversão ao risco entre os investidores e de incerteza quanto às perspectivas económicas. Mais recentemente, iniciaram uma tendência descendente, mas, ainda assim, permanecem em níveis relativamente elevados, tendo a taxa de juro de longo prazo das obrigações de dívida pública na Roménia atingido 7.1% em Março de 2010.

A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Roménia exige, nomeadamente, uma política monetária orientada para a estabilidade e a execução rigorosa dos planos de consolidação orçamental. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um vasto conjunto de desafios em termos

de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

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

4.9 SUÉCIA

Ao longo do período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010, a Suécia registou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.1%, ou seja, bastante superior ao valor de referência de 1.0% para o critério da estabilidade de preços.

Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a evolução da inflação na Suécia apresentou-se, em geral, estável, reflectindo o desenvolvimento económico avançado do país e a credibilidade da política monetária, apoiados por uma formação salarial moderada. Em 2009, a inflação média anual medida pelo IHPC situou-se em 1.9%. Ocasionalmente, registou valores superiores a 2%, reflectindo a evolução dos mercados mundiais de matérias-primas e episódios de depreciação da coroa sueca face às principais moedas a nível internacional, bem como o aumento do crescimento dos salários em períodos de diminuição da produtividade. No entanto, estes períodos de inflação mais elevada foram esporádicos. Analisando a evolução mais recente, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC situou-se em torno de 2.0% no primeiro semestre de 2009. Registou então uma ligeira descida e, posteriormente, aumentou de novo em resultado de preços dos produtos energéticos mais elevados, atingindo 2.5% em Março de 2010. A reacção da inflação à contracção acentuada da actividade económica na sequência da crise económica e

financeira mundial foi atenuada pela depreciação significativa da coroa e pelo impacto desfasado de anteriores aumentos dos custos unitários do trabalho.

As últimas previsões para a inflação disponibilizadas por importantes instituições internacionais avançam valores entre 1.3% e 2.4% para 2010 e 1.6% e 3.2% para 2011. O impacto desfasado da recente apreciação da coroa sueca constitui uma fonte de risco descendente, ao passo que uma recuperação mais forte dos preços mundiais das matérias-primas poderia conduzir a um aumento da inflação maior do que o actualmente esperado.

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 2009, o saldo orçamental das administrações públicas apresentou um défice de 0.5% do PIB, isto é, bastante inferior ao valor de referência de 3%. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 42.3%, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. Relativamente a 2010, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice aumente para 2.1% e projecta que o rácio da dívida pública suba para 42.6%. No que respeita a outros factores orçamentais, em 2009, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB. De acordo com o Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o risco para a sustentabilidade das finanças públicas é aparentemente baixo na Suécia. É necessária maior consolidação orçamental com vista a que o país cumpra o objectivo orçamental de médio prazo especificado no Pacto de Estabilidade e Crescimento e quantificado no programa de convergência como um excedente corrigido do ciclo, líquido de medidas pontuais e temporárias, de 1% do PIB.

No período de referência de dois anos, a coroa sueca não participou no MTC II, tendo sido transaccionada ao abrigo de um regime de taxas de câmbio flexíveis. A coroa registou uma depreciação acentuada face ao euro entre

meados de 2008 e Março de 2009, tendo subsequentemente observado uma apreciação. A taxa de câmbio da coroa sueca em relação ao euro tem apresentado um grau de volatilidade elevado desde o final de 2008, enquanto os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à taxa EURIBOR a 3 meses passaram a ser negativos em Janeiro de 2009, permanecendo em torno de -0.3 pontos percentuais desde o início de 2010. Em Março de 2010, tanto bilateralmente em relação ao euro como em termos efectivos, a taxa de câmbio real da coroa sueca encontrava-se próximo das suas médias dos últimos dez anos. Desde 2000 que a Suécia apresenta excedentes elevados de, em média, 6.7% do PIB, no saldo conjunto das balanças corrente e de capital. A posição de investimento internacional líquida do país registou uma melhoria gradual, passando de -35.1% do PIB em 2000 para -1.6% em 2007, tendo depois sofrido uma deterioração abrupta, atingindo -14.1% e -19.7% do PIB em 2008 e 2009.

As taxas de juro de longo prazo situaram-se, em média, em 3.3% durante o período de referência de Abril de 2009 a Março de 2010 e, portanto, bastante abaixo do valor de referência para o critério de convergência das taxas de juro. O diferencial entre as taxas de juro de longo prazo suecas e as taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro é negativo desde meados de 2005. Até Junho de 2008, o diferencial rondou -0.2 pontos percentuais, mas, perto do final do período de referência, alargou-se para -0.4 pontos percentuais, reflectindo a consolidação orçamental e pressões inflacionistas, no geral, relativamente baixas.

A manutenção de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Suécia exige, nomeadamente, a continuação de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços e políticas orçamentais sólidas a médio prazo. Embora a Suécia tenha alcançado um nível elevado de solidez orçamental, é importante que o rácio dos impostos sobre o rendimento mantenha uma tendência descendente. Além disso, é preciso que o país dê resposta a um vasto conjunto

de desafios em termos de política económica, os quais são descritos em mais pormenor no Capítulo 5 da versão em língua inglesa do Relatório de Convergência.

A legislação sueca não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração legal deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário. A Suécia é um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 131.º do Tratado. Além disso, o BCE regista que, por força do Tratado, a Suécia está obrigada, desde 1 de Junho de 1998, a adoptar legislação nacional com vista à integração no Eurosistema. Até ao momento, as autoridades suecas não tomaram quaisquer medidas de carácter legislativo para corrigir as incompatibilidades descritas na presente e nas anteriores edições do Relatório de Convergência.

