



**BANCO CENTRAL EUROPEU**

EUROSISTEMA

# Relatório de Convergência

**Maio 2018**



# Índice

<b>1</b>	<b>Introdução</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Enquadramento para análise</b>	<b>4</b>
2.1	Convergência económica	4
<b>Caixa 1</b>	Evolução dos preços	6
<b>Caixa 2</b>	Evolução orçamental	7
<b>Caixa 3</b>	Evolução cambial	11
<b>Caixa 4</b>	Evolução das taxas de juro de longo prazo	13
<b>Caixa 5</b>	Outros fatores relevantes	14
2.2	Compatibilidade da legislação nacional com os tratados	15
<b>3</b>	<b>Estado da convergência económica</b>	<b>45</b>
3.1	Critério da estabilidade de preços	50
3.2	Critério da situação orçamental	52
3.3	Critério da taxa de câmbio	54
3.4	Critério das taxas de juro de longo prazo	55
3.5	Outros fatores relevantes	55
<b>4</b>	<b>Sumários por país</b>	<b>61</b>
4.1	Bulgária	61
4.2	República Checa	62
4.3	Croácia	63
4.4	Hungria	65
4.5	Polónia	67
4.6	Roménia	68
4.7	Suécia	70

A presente tradução para português do *Relatório de Convergência do BCE* de 2018 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 Web do [BCE](#).

# 1 Introdução

**Desde 1 de janeiro de 1999, o euro foi introduzido em 19 Estados-Membros da União Europeia (UE). O relatório do Banco Central Europeu (BCE) avalia sete dos nove países da UE que ainda não adotaram a moeda única.** Dois dos nove países, a Dinamarca e o Reino Unido, notificaram que não participariam na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM). Consequentemente, apenas será necessário apresentar relatórios de convergência para os dois países se estes o solicitarem. Dado não se ter verificado tal pedido, o *Relatório de Convergência do BCE* de 2018 avalia os seguintes sete países: Bulgária, República Checa, Croácia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia. Estes sete países estão obrigados a adotar o euro ao abrigo do *Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia* (doravante “Tratado”)<sup>1</sup>, devendo, para o efeito, esforçar-se por cumprir todos os critérios de convergência.

**Na elaboração do seu relatório, o BCE cumpre o requisito previsto no artigo 140.º do Tratado.** Segundo o artigo 140.º, o BCE e a Comissão Europeia devem apresentar relatórios ao Conselho da União Europeia (Conselho da UE), pelo menos de dois em dois anos ou a pedido de um Estado-Membro da UE que beneficie de uma derrogação, sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da UEM. Os sete países em análise no relatório foram examinados no contexto do ciclo regular de dois anos. A Comissão Europeia preparou igualmente um relatório, sendo que ambos os relatórios serão apresentados ao Conselho da UE em paralelo.

**No seu relatório, o BCE utiliza o enquadramento aplicado nos anteriores relatórios de convergência.** Analisa se, nos sete países em causa, foi alcançado um elevado grau de convergência económica sustentável, se a legislação nacional é compatível com os Tratados e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir “Estatutos”) e se são observadas as disposições estatutárias com vista à participação plena do respetivo banco central nacional (BCN) no Eurosistema.

**A análise do processo de convergência económica depende muito da qualidade e integridade das estatísticas subjacentes.** A compilação e o reporte de informação estatística, em particular de estatísticas das finanças públicas, não podem estar sujeitos a interferência ou considerações políticas. Os Estados-Membros da UE foram convidados a considerar a qualidade e a integridade das suas estatísticas como uma questão de elevada prioridade, a assegurar um sistema adequado de controlo interno e externo aquando da

<sup>1</sup> Salvo indicação em contrário, todas as referências ao “Tratado” no relatório dizem respeito ao *Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia* e as referências aos números dos artigos refletem a numeração em vigor desde 1 de dezembro de 2009. Além disso, salvo indicação em contrário, todas as referências aos “Tratados” referem-se quer ao *Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia*, quer ao *Tratado da União Europeia*. Para uma clarificação destes termos, consultar o [glossário](#) disponibilizado em língua inglesa no sítio Web do BCE.

compilação dessas estatísticas e a aplicar padrões mínimos no domínio das estatísticas. Tais padrões são da maior importância para reforçar a independência, integridade e responsabilização dos institutos nacionais de estatística e para apoiar a confiança na qualidade das estatísticas das finanças públicas (ver o capítulo 6 da versão completa, em língua inglesa, do relatório).

**Convém também lembrar que, desde 4 de novembro de 2014<sup>2</sup>, um país cuja derrogação seja revogada aderirá ao Mecanismo Único de Supervisão (MUS), o mais tardar, na data em que adotar o euro.** A partir dessa data, todos os direitos e obrigações associados ao MUS serão aplicáveis. Reveste-se, portanto, da maior importância proceder aos preparativos necessários. Mais especificamente, o sistema bancário de qualquer Estado-Membro que adira à área do euro e, por conseguinte, ao MUS, será objeto de uma avaliação completa<sup>3</sup>.

**O relatório, na sua versão completa em língua inglesa, encontra-se estruturado da seguinte forma:** o capítulo 2 descreve o enquadramento utilizado para a análise da convergência económica e legal; o capítulo 3 fornece uma análise horizontal dos aspetos fundamentais da convergência económica; o capítulo 4 consiste nos sumários por país, incidindo sobre os principais resultados da análise da convergência económica e legal; o capítulo 5 avalia em mais pormenor o estado da convergência económica em cada um dos sete Estados-Membros da UE analisados; o capítulo 6 apresenta uma panorâmica geral dos indicadores de convergência e da metodologia estatística utilizada na sua compilação. Por último, o capítulo 7 examina a compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos do BCN, dos Estados-Membros analisados com os artigos 130.º e 131.º do Tratado.

---

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

<sup>3</sup> Ver o considerando 10 do Regulamento (UE) n.º 468/2014 do Banco Central Europeu, de 16 de abril de 2014, que estabelece o quadro de cooperação, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, entre o Banco Central Europeu e as autoridades nacionais competentes e com as autoridades nacionais designadas (Regulamento-Quadro do MUS) (BCE/2014/17).

## 2 Enquadramento para análise

### 2.1 Convergência económica

**O BCE utiliza um enquadramento comum na análise do estado da convergência económica nos Estados-Membros da UE que pretendem adotar o euro.** Este enquadramento comum, que foi aplicado de forma consistente em todos os relatórios de convergência elaborados pelo Instituto Monetário Europeu (IME) e pelo BCE, tem por base, em primeiro lugar, as disposições do Tratado e a sua aplicação pelo BCE no que se refere à evolução dos preços, dos saldos orçamentais e dos rácios da dívida, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, bem como outros fatores relevantes para a integração e a convergência económicas. Em segundo lugar, baseia-se numa série de indicadores económicos adicionais, retrospectivos e prospetivos, considerados úteis para uma análise mais aprofundada da sustentabilidade da convergência. A análise do Estado-Membro em causa assente em todos estes fatores é importante para assegurar que a sua integração na área do euro se realize sem grandes dificuldades. As caixas 1 a 5 desta secção resumem as disposições legais e fornecem informação sobre a metodologia utilizada pelo BCE na aplicação dessas disposições.

**O Relatório de Convergência do BCE de 2018 tem em conta os princípios estabelecidos em relatórios anteriores publicados pelo BCE (e, antes deste, pelo IME), com vista a garantir a continuidade e um tratamento equitativo.**

Mais especificamente, o BCE recorre a diversos princípios orientadores na aplicação dos critérios de convergência. Primeiro, cada critério é interpretado e aplicado de forma estrita. Este princípio é justificado pelo facto de o objetivo principal dos critérios consistir em assegurar que apenas os Estados-Membros com uma situação económica 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, sendo que o Tratado enumera os critérios numa base de igualdade, não sugerindo uma hierarquia. Terceiro, o seu cumprimento deve ser avaliado a partir de dados observados. Quarto, a sua aplicação deve ser consistente, transparente e simples. Além disso, a sustentabilidade é um fator essencial na avaliação do cumprimento dos critérios de convergência, visto que a convergência tem de ser alcançada de forma duradoura e não apenas num dado momento. Por esta razão, nas análises por país, é examinada a sustentabilidade da convergência.

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

**Além disso e na medida do adequado, é adotada uma perspetiva prospetiva.**

Neste contexto, ressalta-se, em particular, o facto de a sustentabilidade de uma evolução económica favorável depender, de forma crítica, de respostas de política apropriadas e duradouras a desafios atuais e futuros. Uma governação forte, instituições sólidas e finanças públicas sustentáveis são também cruciais para apoiar um crescimento sustentável do produto no médio a longo prazo. De um modo geral, é realçado que assegurar a sustentabilidade da convergência económica implica a consecução de uma posição inicial forte, a existência de instituições sólidas e a prossecução de políticas adequadas após a adoção do euro.

**O enquadramento comum é aplicado individualmente aos sete**

**Estados-Membros da UE objeto do relatório.** As análises do desempenho de cada Estado-Membro devem ser consideradas numa base individual, em conformidade com o estipulado no artigo 140.º do Tratado.

**A data de fecho das estatísticas incluídas no relatório foi 3 de maio de 2018.**

Os dados estatísticos utilizados na aplicação dos critérios de convergência foram fornecidos pela Comissão Europeia (ver o capítulo 6 e os quadros e gráficos da versão completa, em língua inglesa, do relatório), 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 2018, o último mês para o qual estão disponíveis dados do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). Quanto aos dados mensais referentes às taxas de câmbio, o período considerado termina em abril de 2018. Os dados históricos respeitantes às posições orçamentais abrangem o período até 2017. São também levadas em conta previsões de várias fontes, bem como o programa de convergência mais recente do Estado-Membro em causa e outras informações relevantes para uma análise prospetiva da sustentabilidade da convergência. As previsões económicas da primavera de 2018 e o relatório sobre o mecanismo de alerta de 2018 da Comissão Europeia, tomados em consideração no relatório do BCE, foram publicados, respetivamente, em 3 de maio de 2018 e 22 de novembro de 2017. O *Relatório de Convergência do BCE* de 2018 foi adotado pelo Conselho Geral do BCE em 17 de maio de 2018.

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

## Caixa 1

### Evolução dos preços

---

#### 1. Disposições do Tratado

No artigo 140.º, n.º 1, primeiro travessão, do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

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

O artigo 1.º do *Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência* determina que:

Por critério de estabilidade de preços, a que se refere o artigo 140.º, n.º 1, primeiro travessão, do Tratado, entende-se que cada Estado-Membro deve registar uma estabilidade de preços sustentável e, no ano que antecede a análise, uma taxa média de inflação que não exceda em mais de 1½ pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. A inflação será calculada com base no índice de preços no consumidor numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.

#### 2. Aplicação das disposições do Tratado

No seu relatório de convergência, o BCE aplica as disposições do Tratado da forma a seguir indicada.

Em primeiro lugar, no que se refere a uma “taxa média de inflação no ano que antecede a análise”, a taxa de inflação foi calculada com base na variação da última média de 12 meses disponível para o IHPC em relação à média de 12 meses anterior. Assim, no que respeita à taxa de inflação, o período de referência considerado está compreendido entre abril de 2017 e março de 2018.

Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado recorrendo à média aritmética não ponderada das taxas de inflação nos três seguintes Estados-Membros: Chipre (0.2%), Irlanda (0.3%) e Finlândia (0.8%). Como resultado, a taxa média é de 0.4% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é de 1.9%. Importa sublinhar que, em conformidade com o Tratado, o desempenho de um país no tocante à inflação é analisado em termos relativos, ou seja, face ao nível dos restantes Estados-Membros. Assim, o critério da estabilidade de preços tem em conta o facto de choques comuns (decorrentes, por exemplo, dos preços mundiais das matérias-primas) poderem desviar temporariamente as taxas de inflação dos objetivos dos bancos centrais.

Nos últimos cinco relatórios, foi utilizado o conceito de “exceção” para lidar de forma apropriada com potenciais distorções significativas na evolução da inflação de cada país. Um Estado-Membro é considerado “exceção” quando se verificam duas condições: primeiro, se a respetiva taxa de inflação média de 12 meses for significativamente inferior às taxas comparáveis de outros Estados-Membros e, segundo, se a evolução dos preços nesse Estado-Membro tiver sido

fortemente afetada por fatores excepcionais. No relatório do presente ano, nenhum Estado-Membro foi considerado “exceção”.

A inflação foi medida com base no IHPC, o qual foi desenvolvido para efeitos de avaliação da convergência em termos de estabilidade de preços numa base comparável (ver a secção 2 do capítulo 6 da versão completa, em língua inglesa, do relatório).

---

**A taxa média da inflação medida pelo IHPC, registada durante o período de referência de 12 meses de abril de 2017 a março de 2018, é analisada à luz do desempenho da economia desse país, em termos de estabilidade de preços, nos últimos dez anos.** Tal permite uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços no país analisado. Nessa medida, é dada especial atenção tanto à orientação da política monetária – avaliando, em particular, se o objetivo das autoridades monetárias se centrou sobretudo em alcançar e manter a estabilidade de preços –, como ao contributo de outras áreas de política económica para esse objetivo. Além disso, são tomadas em consideração as implicações do enquadramento macroeconómico na consecução da estabilidade de preços. A evolução dos preços é analisada à luz das condições da oferta e da procura, com destaque para fatores como os custos unitários do trabalho e os preços das importações. Por último, são consideradas as tendências de outros índices de preços pertinentes. Em termos prospetivos, é feita uma análise da evolução da inflação nos próximos anos, incluindo previsões de importantes organizações internacionais e participantes no mercado. São ainda debatidos aspetos institucionais e estruturais relevantes para a manutenção de um enquadramento conducente à estabilidade de preços após a adoção do euro.

**Relativamente à evolução orçamental, as disposições legais e a sua aplicação pelo BCE, bem como as questões processuais, são apresentadas na caixa 2.**

## Caixa 2

### Evolução orçamental

---

#### 1. Disposições do Tratado e outras disposições legais

No artigo 140.º, n.º 1, segundo travessão, do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

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

O artigo 2.º do *Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência* determina que:

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



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

O artigo 126.º estabelece o procedimento relativo aos défices excessivos. Nos termos do disposto no artigo 126.º, n.º 2 e n.º 3, a Comissão Europeia preparará um relatório se um Estado-Membro não cumprir os requisitos de disciplina orçamental, em particular se:

1. o rácio entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto (PIB) exceder um valor de referência (fixado em 3% do PIB no *Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos*), exceto:
  - a) se esse rácio tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível próximo do valor de referência; ou, em alternativa,
  - b) se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excecional e temporário e se o rácio permanecer próximo do valor de referência;
2. o rácio entre a dívida pública e o PIB exceder um valor de referência (fixado em 60% do PIB no *Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos*), exceto se esse rácio estiver a diminuir significativamente e a aproximar-se, de modo satisfatório, do valor de referência.

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

As disposições do Tratado consagradas no artigo 126.º são clarificadas pelo Regulamento (CE) n.º 1467/97<sup>4</sup>, alterado pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011<sup>5</sup>, que entre outros aspetos:

- confirma a relação de igualdade entre o critério da dívida e o critério do défice, tornando o primeiro operacional e prevendo um período de transição de três anos para os Estados-Membros que saíam de procedimentos por défice excessivo abertos antes de 2011. O artigo 2.º, n.º 1-A, do referido regulamento estabelece que, quando exceder o valor de referência, o rácio da dívida pública em relação ao PIB será considerado como estando em diminuição significativa e a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência, se, nos três anos anteriores, o diferencial relativamente ao valor de referência tiver diminuído a uma

<sup>4</sup> Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, JO L 209 de 2.8.1997, p. 6.

<sup>5</sup> Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1467/97, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, JO L 306 de 23.11.2011, p. 33.

média de um vigésimo por ano como padrão de referência, com base nas variações verificadas durante os últimos três anos, para os quais estejam disponíveis dados. Considera-se também cumprido o requisito do critério da dívida, se as previsões orçamentais fornecidas pela Comissão Europeia indicarem que a necessária redução do diferencial irá ocorrer durante um período determinado de três anos. Na aplicação do valor de referência para o ajustamento da dívida, deve ser tida em conta a influência do ciclo económico no ritmo de redução da dívida;

- pormenoriza os fatores pertinentes que a Comissão terá em consideração para efeitos da preparação do relatório previsto no artigo 126.º, n.º 3, do Tratado. Mais importante ainda, especifica um conjunto de fatores considerados relevantes na avaliação da evolução da situação económica e das posições orçamental e da dívida pública no médio prazo (ver o artigo 2.º, n.º 3, do regulamento e os pormenores, a seguir fornecidos, referentes à consequente análise realizada pelo BCE).

Acresce que o *Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária* (TECG), que tem por base as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) reforçado, foi assinado em 2 de março de 2012 por 25 Estados-Membros da UE (todos os Estados-Membros da UE, à exceção do Reino Unido, da República Checa e da Croácia) e entrou em vigor em 1 de janeiro de 2013<sup>6</sup>. O título III (relativo ao pacto orçamental) estabelece, entre outros aspetos, uma regra de equilíbrio orçamental vinculativa, com vista a assegurar que a situação orçamental das administrações públicas seja equilibrada ou excedentária. Considera-se que é respeitada esta regra se o saldo estrutural anual das administrações públicas tiver atingido o objetivo de médio prazo específico do país e não exceder um défice – em termos estruturais – de 0.5% do PIB. Se o rácio da dívida pública for significativamente inferior a 60% do PIB e os riscos para a sustentabilidade orçamental a longo prazo forem reduzidos, o objetivo de médio prazo pode ser fixado num défice estrutural de, no máximo, 1% do PIB. O TECG inclui igualmente um valor de referência para a redução da dívida, estabelecido no Regulamento (UE) n.º 1177/2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1467/97<sup>7</sup>. Os Estados-Membros signatários estão obrigados a introduzir na respetiva constituição – ou legislação equivalente com primazia sobre a lei do orçamento anual – as regras orçamentais estipuladas, acompanhadas de um mecanismo de correção automático em caso de desvio do objetivo orçamental.

## 2. Aplicação das disposições do Tratado

Para efeitos de análise da convergência, o BCE emite a sua opinião sobre a evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, analisa os principais indicadores da evolução orçamental entre 2008 e 2017, assim como as perspetivas e os desafios para as finanças públicas, centrando-se na relação entre a evolução do défice e da dívida. Fornece uma análise da eficiência dos quadros orçamentais nacionais, como exposto no artigo 2.º, n.º 3, alínea b), do Regulamento (CE) n.º 1467/97 e na Diretiva 2011/85/UE<sup>8</sup>. Além disso, a regra relativa à despesa, prevista no

<sup>6</sup> O TECG aplica-se também aos Estados-Membros da UE com uma derrogação que o tenham ratificado, a partir da data em que a decisão que revogar essa derrogação produzir efeitos, ou mais cedo, se o Estado-Membro em causa declarar a sua intenção de ficar vinculado, em data anterior, pela totalidade ou parte das disposições do TECG.

<sup>7</sup> Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1467/97, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, JO L 306 de 23.11.2011, p. 33.

<sup>8</sup> Diretiva 2011/85/UE do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros, JO L 306 de 23.11.2011, p. 41.

artigo 9.º, n.º 1, do Regulamento (CE) n.º 1466/97<sup>9</sup>, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1175/2011, visa assegurar um financiamento adequado dos aumentos da despesa. Por força dessa regra, entre outras questões, os Estados-Membros da UE que ainda não tiverem alcançado o objetivo orçamental de médio prazo devem garantir que o crescimento anual da despesa primária relevante não excede uma taxa de referência de médio prazo para o crescimento do PIB potencial, a não ser que o excedente seja compensado por medidas discricionárias a nível da receita. O BCE apresenta a avaliação mais recente da Comissão Europeia relativa ao cumprimento pelos Estados-Membros da regra relativa à despesa. No que respeita ao artigo 126.º, o BCE, ao contrário da Comissão Europeia, não desempenha qualquer papel formal nos procedimentos relativos aos défices excessivos. Por conseguinte, o relatório do BCE apenas menciona se um país é objeto de um procedimento por défice excessivo.

Quanto à disposição do Tratado segundo a qual um rácio da dívida superior a 60% do PIB deverá encontrar-se em diminuição significativa e estar a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência, o BCE analisa as tendências passadas e futuras do rácio da dívida. No caso dos Estados-Membros cujo rácio da dívida exceda o valor de referência, fornece a avaliação mais recente da Comissão Europeia relativa ao cumprimento do valor de referência para a redução da dívida nos termos do artigo 2.º, n.º 1-A, do Regulamento (CE) n.º 1467/97.

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados compilados para efeitos das contas nacionais, em conformidade com o Sistema Europeu de Contas 2010 (ver o capítulo 6 da versão completa, em língua inglesa, do relatório). Os valores apresentados no relatório foram, na grande maioria, disponibilizados pela Comissão Europeia em abril de 2018 e incluem a situação das finanças públicas entre 2008 e 2017, bem como previsões da Comissão para 2018 e 2019.

---

**No que respeita à sustentabilidade das finanças públicas, os resultados no ano de referência, 2017, são vistos à luz do desempenho do país em análise nos últimos dez anos.** Em primeiro lugar, é analisada a evolução do rácio do défice. Considera-se útil ter presente que a variação do rácio do défice anual de um país é normalmente influenciada por diversos fatores subjacentes. Estas influências podem ser divididas em, por um lado, “efeitos cíclicos”, que refletem a reação dos défices a variações no ciclo económico, e, por outro lado, “efeitos não cíclicos”, que frequentemente refletem ajustamentos estruturais ou permanentes das políticas orçamentais. Porém, tais efeitos não cíclicos, como quantificados no relatório, não podem ser necessariamente tomados como refletindo na íntegra uma mudança estrutural das posições orçamentais, uma vez que incluem efeitos temporários sobre os saldos orçamentais decorrentes do impacto quer de medidas de política, quer de fatores especiais. Com efeito, é particularmente difícil avaliar as variações das posições orçamentais estruturais durante a crise, devido à incerteza quanto ao nível e à taxa de crescimento do produto potencial.

**Como passo adicional, é considerada a evolução do rácio da dívida pública nesse período, assim como os fatores subjacentes à mesma.** Estes fatores são

---

<sup>9</sup> Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, JO L 209 de 2.8.1997, p. 1.

a diferença entre o crescimento do PIB em termos nominais e as taxas de juro, o saldo primário e o ajustamento défice-dívida. Esta perspetiva pode proporcionar informação adicional sobre até que ponto o enquadramento macroeconómico, em especial a combinação de taxas de crescimento e taxas de juro, afetou a dinâmica da dívida. Pode também dar mais informação sobre o contributo do saldo estrutural e da evolução cíclica, conforme refletidos no saldo primário, e sobre o papel desempenhado por fatores especiais, tal como incluídos no ajustamento défice-dívida. É considerada ainda a estrutura da dívida pública, com especial ênfase nas percentagens da dívida de curto prazo e da dívida denominada em moeda estrangeira, bem como na sua evolução. A comparação destas percentagens com o nível atual do rácio da dívida pode revelar a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

**Numa análise prospetiva, são considerados os planos orçamentais nacionais e previsões recentes da Comissão Europeia para 2018 e 2019, tomando em conta a estratégia orçamental de médio prazo, como apresentada no programa de convergência.** Tal inclui uma avaliação das projeções quanto ao cumprimento do objetivo orçamental de médio prazo do país, como previsto no PEC, assim como das perspetivas para o rácio da dívida com base nas políticas orçamentais atuais. Por último, são destacados os desafios de longo prazo para a sustentabilidade das posições orçamentais e de áreas gerais que requerem consolidação, em particular no que se refere à questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização, num contexto de alterações demográficas, e às responsabilidades contingentes assumidas pelos governos, sobretudo durante a crise económica e financeira. Em consonância com a prática anterior, a análise exposta compreende também a maioria dos fatores relevantes identificados no artigo 2.º, n.º 3, do Regulamento (CE) n.º 1467/97, como descrito na caixa 2.

**Relativamente à evolução da taxa de câmbio, as disposições legais e a sua aplicação pelo BCE são apresentadas na caixa 3.**

## Caixa 3

### Evolução cambial

---

#### 1. Disposições do Tratado

No artigo 140.º, n.º 1, terceiro travessão, do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base no cumprimento, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu, sem o Estado-Membro ter procedido a uma desvalorização em relação ao euro.

O artigo 3.º do *Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência* determina que:

Por critério de participação no MTC do Sistema Monetário Europeu, a que se refere o artigo 140.º, n.º 1, terceiro travessão, do Tratado, entende-se que cada Estado-Membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no MTC, sem tensões graves durante pelo menos os últimos dois

anos anteriores à análise, e, nomeadamente, não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação ao euro durante o mesmo período.

## **2. Aplicação das disposições do Tratado**

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

A análise da estabilidade cambial face ao euro incide sobre a proximidade da taxa de câmbio de uma moeda em relação à respetiva taxa central no MTC II, tomando também em conta fatores que possam ter dado origem a uma apreciação, o que está em consonância com a abordagem seguida no passado. Neste aspeto, a amplitude da banda de flutuação no MTC II não afeta negativamente a avaliação do critério da estabilidade da taxa de câmbio.

Além disso, a questão da ausência de “tensões graves” é geralmente abordada: i) analisando o grau de desvio da taxa de câmbio de uma moeda em relação à respetiva taxa central no MTC II face ao euro; ii) recorrendo a indicadores, tais como a volatilidade da taxa de câmbio face ao euro e a sua tendência, assim como os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face à área do euro e a sua evolução; iii) considerando o papel desempenhado pelas intervenções cambiais; e v) examinando o papel dos programas de assistência financeira internacionais na estabilização da moeda.

O período de referência considerado no relatório é de 2 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018. Todas as taxas de câmbio bilaterais são taxas de referência oficiais do BCE (ver o capítulo 6 da versão completa, em língua inglesa, do relatório).

---

**Para além da participação no MTC II e da evolução da taxa de câmbio nominal face ao euro durante o período analisado, é feita uma breve análise da evidência relevante para a sustentabilidade da taxa de câmbio atual.** Esta é efetuada com base na evolução das taxas de câmbio efetivas reais e das balanças corrente, de capital e financeira da balança de pagamentos. É também analisada a evolução da dívida externa bruta e da posição de investimento internacional líquida durante períodos mais longos. A secção sobre a evolução cambial considera ainda o grau de integração de um país em relação à área do euro, o qual é avaliado em termos quer da integração do comércio externo (exportações e importações), quer da integração financeira. Por último, a secção relativa à evolução cambial reporta, sempre que aplicável, se o país em análise beneficiou de apoio do banco central em termos de liquidez ou de assistência ao nível da balança de pagamentos, quer de forma bilateral quer multilateral, envolvendo o Fundo Monetário Internacional (FMI) e/ou a UE. É tomada em conta tanto a assistência efetiva como cautelar, incluindo o acesso a financiamento a título cautelar, ao abrigo, por exemplo, da linha de crédito flexível (*Flexible Credit Line*) do FMI.

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

## Caixa 4

### Evolução das taxas de juro de longo prazo

---

#### 1. Disposições do Tratado

No artigo 140.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, quarto travessão, do Tratado, estabelece-se que o relatório de convergência analisará a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-Membro, do seguinte critério:

o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-Membro que beneficia de uma derrogação e da sua participação no MTC deve igualmente refletir-se nos níveis das taxas de juro de longo prazo.

O artigo 4.<sup>o</sup> do *Protocolo (n.<sup>o</sup> 13) relativo aos critérios de convergência* determina que:

Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o artigo 140.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, quarto travessão, do Tratado, entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-Membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média de longo prazo que não exceda em mais de 2 pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. As taxas de juro são calculadas com base em obrigações de dívida pública de longo prazo ou títulos comparáveis, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.

#### 2. Aplicação das disposições do Tratado

No seu relatório de convergência, o BCE aplica as disposições do Tratado da seguinte forma.

Em primeiro lugar, relativamente a “uma taxa de juro nominal média de 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 do IHPC. O período de referência considerado no relatório é de abril de 2017 a março de 2018.

Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado recorrendo à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos mesmos três Estados-Membros incluídos no cálculo do valor de referência para o critério da estabilidade de preços (ver a caixa 1). No período de referência considerado no relatório, as taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços foram de 2.2% (Chipre), 0.8% (Irlanda) e 0.6% (Finlândia). Como resultado, a taxa média é de 1.2% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é de 3.2%. As taxas de juro foram medidas com base nas taxas de juro de longo prazo harmonizadas disponíveis, desenvolvidas com o objetivo de avaliar a convergência (ver o capítulo 6 da versão completa, em língua inglesa, do relatório).

---

**Como atrás referido, o Tratado menciona explicitamente que o “carácter duradouro da convergência” se deve refletir no nível das taxas de juro de longo prazo.** Assim, a evolução ao longo do período de referência de abril de 2017 a março de 2018 é analisada face à trajetória das taxas de juro de longo prazo

durante os últimos dez anos (ou durante o período em relação ao qual estão disponíveis dados) e face aos principais fatores subjacentes aos diferenciais relativamente à média das taxas de juro de longo prazo prevalentes na área do euro. No período de referência, a média das taxas de juro de longo prazo na área do euro refletiu, em parte, os elevados prémios de risco específicos a cada país a que estiveram sujeitos vários países da área do euro. Nessa medida, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro com notação AAA (ou seja, as taxas de rendibilidade de longo prazo da curva de rendimentos com notação AAA da área do euro, a qual inclui os países da área do euro com notação AAA) são igualmente utilizadas para fins comparativos. Como informação de base para esta análise, o relatório apresenta também informação sobre a dimensão e evolução do mercado financeiro. Esta baseia-se em três indicadores (saldo de títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras, capitalização do mercado bolsista e disponibilização de crédito bancário ao setor privado interno), que, no seu conjunto, medem a dimensão dos mercados financeiros.

**Por último, o artigo 140.º, n.º 1, do Tratado estabelece que se tenham em conta vários outros fatores relevantes (ver a caixa 5).** A este respeito, entrou em vigor, em 13 de dezembro de 2011, um quadro de governação económica reforçado, em consonância com o artigo 121.º, n.º 6, do Tratado, a fim de garantir uma coordenação mais estreita das políticas económicas e uma convergência sustentada do desempenho económico dos Estados-Membros da UE. A caixa 5, a seguir, fornece uma breve descrição dessas disposições legais e da forma como os referidos fatores adicionais são abordados no âmbito da avaliação da convergência realizada pelo BCE.

## Caixa 5

### Outros fatores relevantes

---

#### 1. Disposições do Tratado e outras disposições legais

O artigo 140.º, n.º 1, do Tratado prevê o seguinte: “Os relatórios da Comissão e do Banco Central Europeu devem ter, de igual modo, em conta os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transações correntes e a análise de evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços”.

Nessa medida, o BCE tem em conta o pacote legislativo em matéria de governação económica da UE, que entrou em vigor em 13 de dezembro de 2011. Com base no disposto no artigo 121.º, n.º 6, do Tratado, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adotaram regras detalhadas para o procedimento de supervisão multilateral referido no artigo 121.º, n.º 3 e n.º 4, do Tratado. Estas regras foram adotadas “a fim de garantir uma coordenação mais estreita das políticas económicas e uma convergência sustentada dos comportamentos das economias dos Estados-Membros” (artigo 121.º, n.º 3), à luz da necessidade de “extrair as lições da primeira década de funcionamento da União Económica e Monetária e, em particular, melhorar a

governança económica na União, com base numa maior apropriação nacional<sup>10</sup>. O pacote legislativo inclui um quadro de supervisão reforçado (o procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos), que visa evitar desequilíbrios macroeconómicos e macrofinanceiros excessivos, auxiliando os Estados-Membros da UE afetados a estabelecer medidas corretivas antes de as divergências se enraizarem. O procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos compreende uma vertente preventiva e uma vertente corretiva e é aplicável a todos os Estados-Membros, exceto os que, estando ao abrigo de um programa de assistência financeira internacional, já se encontram sujeitos a um controlo mais rigoroso e a condicionalidade. O procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos compreende um mecanismo de alerta para a deteção precoce de desequilíbrios, assente na utilização de um painel de avaliação transparente, que inclui limiares indicativos para todos os Estados-Membros, conjugado com uma apreciação económica. Esta última deve ter em conta, entre outros aspetos, a convergência nominal e real dentro e fora da área do euro<sup>11</sup>. Na avaliação dos desequilíbrios macroeconómicos, deverá ser tida em devida conta a gravidade e as potenciais repercussões económicas e financeiras negativas que agravem a vulnerabilidade da economia da UE e ameacem o bom funcionamento da UEM<sup>12</sup>.

## **2. Aplicação das disposições do Tratado**

Em consonância com a prática anterior, os fatores adicionais referidos no artigo 140.º, n.º 1, do Tratado são analisados no capítulo 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório, nas secções relativas aos critérios individuais descritos nas caixas 1 a 4. A bem da exaustividade, os indicadores que integram o painel de avaliação são apresentados, no capítulo 3, para os países analisados no relatório (incluindo em relação aos limiares indicativos), assegurando assim que é fornecida toda a informação disponível considerada relevante para a deteção de desequilíbrios macroeconómicos e macrofinanceiros que possam prejudicar a consecução de um elevado grau de convergência sustentável, conforme estabelecido no artigo 140.º, n.º 1, do Tratado. Em particular, dificilmente se poderá considerar que os Estados-Membros da UE que beneficiam de uma derrogação e são objeto de um procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos alcançaram um elevado grau de convergência sustentável, como estipulado no artigo 140.º, n.º 1, do Tratado.

---

## **2.2 Compatibilidade da legislação nacional com os tratados**

### **2.2.1 Introdução**

O artigo 140.º, n.º 1, do Tratado impõe ao BCE (assim como à Comissão Europeia) a obrigação de, pelo menos de dois em dois anos ou a pedido de um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação, apresentar relatórios ao

---

<sup>10</sup> Ver o considerando 2 do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos.

<sup>11</sup> Ver o artigo 4.º, n.º 4, do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.

<sup>12</sup> Ver o considerando 17 do Regulamento (UE) n.º 1176/2011.



Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação quanto ao cumprimento das suas obrigações no tocante à prossecução da UEM. Tais relatórios devem conter uma análise da compatibilidade da legislação nacional dos referidos Estados-Membros, incluindo os estatutos do respetivo BCN, com o disposto nos artigos 130.º e 131.º do Tratado e nos artigos relevantes dos Estatutos. Esta obrigação imposta pelo Tratado e aplicável aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação é também designada por “convergência legal”. Ao avaliar a convergência legal, o BCE não se limita a efetuar uma análise formal da letra da legislação nacional, podendo igualmente considerar se a implementação das disposições relevantes obedece ao espírito dos Tratados e dos Estatutos. O BCE preocupa-se especialmente com quaisquer sinais de pressão sobre os órgãos de decisão do BCN de qualquer um dos Estados-Membros, o que seria incompatível com o espírito do Tratado quanto à independência dos bancos centrais. O BCE considera também necessário que os órgãos de decisão dos BCN funcionem de forma regular e ininterrupta. Neste contexto, as autoridades relevantes de um Estado-Membro têm, em especial, o dever de tomar as medidas necessárias para assegurar a nomeação atempada de um sucessor, se a posição de um membro dos órgãos de decisão de um BCN ficar vaga<sup>13</sup>. O BCE acompanhará de perto os desenvolvimentos neste domínio, antes de declarar definitivamente que a legislação nacional de um Estado-Membro é compatível com o Tratado e os Estatutos.

## Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação e convergência legal

A Bulgária, a República Checa, a Croácia, a Hungria, a Polónia, a Roménia e a Suécia, cujas legislações nacionais são objeto de análise no relatório, têm o estatuto de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, ou seja, ainda não adotaram o euro. Esse estatuto foi conferido à Suécia por uma decisão do Conselho da UE, em maio de 1998<sup>14</sup>. No que se refere aos restantes Estados-Membros, os artigos 4.º<sup>15</sup> e 5.º<sup>16</sup> dos atos relativos às condições de adesão estabelecem que cada um dos novos Estados-Membros participará na UEM a partir da data da adesão, enquanto Estado-Membro que beneficia de uma derrogação na aceção do

<sup>13</sup> Pareceres CON/2010/37 e CON/2010/91.

<sup>14</sup> Decisão n.º 98/317/CE do Conselho, de 3 de maio de 1998, nos termos do artigo 109.º-J, n.º 4 do Tratado (JO L 139 de 1.5.1998, 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 segundo o artigo 12.º do Tratado de Amesterdão). Esta disposição foi revogada pelo Tratado de Lisboa.

<sup>15</sup> Ato relativo às condições de adesão da República Checa, da República da Estónia, da República de Chipre, da República da Letónia, da República da Lituânia, da República da Hungria, da República de Malta, da República da Polónia, da República da Eslovénia e da República Eslovaca e às adaptações dos Tratados em que se funda a União Europeia (JO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

<sup>16</sup> Quanto à Bulgária e à Roménia, ver o artigo 5.º do Ato relativo às condições de adesão da República da Bulgária e da Roménia e às adaptações dos Tratados em que se funda a União Europeia (JO L 157 de 21.6.2005, p. 203). No que respeita à Croácia, ver o artigo 5.º do Ato relativo às condições de adesão da República da Croácia e às adaptações do Tratado da União Europeia, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e do Tratado que institui a Comunidade Europeia da Energia Atómica (JO L 112 de 24.4.2012, p. 21).

artigo 139.º do Tratado. O relatório não abrange a Dinamarca, nem o Reino Unido, que são Estados-Membros com estatuto especial e ainda não adotaram o euro. Em 29 de março de 2017, o Reino Unido notificou ao Conselho Europeu a sua intenção de retirar-se da UE em conformidade com o artigo 50.º do Tratado da União Europeia.

O *Protocolo (n.º 16) relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca*, anexo aos Tratados, estabelece que, tendo em conta a notificação feita ao Conselho pelo Governo dinamarquês em 3 de novembro de 1993, a Dinamarca beneficia de uma derrogação e que o procedimento para revogar a mesma só será iniciado a pedido do país. Como o artigo 130.º do Tratado se aplica à Dinamarca, o Danmarks Nationalbank tem de cumprir os requisitos relativos à independência do banco central. O relatório de convergência publicado pelo IME em 1998 concluiu que este requisito tinha sido cumprido. Dado o estatuto especial do país, não é efetuada qualquer análise da convergência dinamarquesa desde 1998. Enquanto a Dinamarca não comunicar ao Conselho a sua intenção de adotar o euro, o Danmarks Nationalbank não carece de ser juridicamente integrado no Eurosistema, nem a legislação dinamarquesa tem de ser adaptada.

De acordo com o *Protocolo (n.º 15) relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte*, anexo aos Tratados, o Reino Unido não está obrigado a adotar o euro, a menos que notifique o Conselho de que tenciona fazê-lo. Em 30 de outubro de 1997, o Reino Unido notificou o Conselho da sua intenção de não adotar o euro em 1 de janeiro de 1999, mantendo-se inalterada a sua posição. 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 presentemente nenhuma obrigação legal de assegurar a compatibilidade da legislação nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e os Estatutos. A avaliação da convergência legal tem por finalidade facilitar as decisões do Conselho quanto ao grau de observância, pelos Estados-Membros, das “suas obrigações relativas à realização da UEM” (artigo 140.º, n.º 1, do Tratado). No domínio jurídico, essas condições referem-se, em particular, à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema.

## Estrutura da análise jurídica

A análise jurídica segue, em linhas gerais, a estrutura dos anteriores relatórios do IME e do BCE sobre a convergência legal<sup>17</sup>.

A compatibilidade da legislação nacional é considerada à luz da legislação promulgada antes de 20 de março de 2018.

### 2.2.2 Âmbito da adaptação

#### 2.2.2.1 Áreas de adaptação

Com o objetivo de identificar as áreas em que a legislação nacional deve ser adaptada, são examinados os seguintes aspetos:

- a compatibilidade com as disposições do Tratado (artigo 130.º) e dos Estatutos (artigos 7.º e 14.º-2) relativas à independência dos BCN;
- a compatibilidade com as disposições sobre o segredo profissional (artigo 37.º dos Estatutos);
- a compatibilidade com as disposições relativas à proibição de financiamento monetário (artigo 123.º do Tratado) e de acesso privilegiado (artigo 124.º do Tratado);
- a compatibilidade com a ortografia única da designação do euro exigida pelo direito da UE; e
- a integração jurídica dos BCN no Eurosistema (designadamente no que respeita aos artigos 12.º-1 e 14.º-3 dos Estatutos).

#### 2.2.2.2 “Compatibilidade” versus “harmonização”

O artigo 131.º do Tratado requer que a legislação nacional seja “compatível” com os Tratados e os Estatutos, devendo, por conseguinte, ser eliminadas quaisquer incompatibilidades. Nem a primazia dos Tratados e dos Estatutos sobre a legislação

---

<sup>17</sup> Em particular, os relatórios de convergência publicados pelo BCE em junho de 2016 (Bulgária, República Checa, Croácia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia), em junho de 2014 (Bulgária, República Checa, Croácia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia), junho de 2013 (Letónia), maio de 2012 (Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia), maio de 2010 (Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia), maio de 2008 (Bulgária, República Checa, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Eslováquia e Suécia), maio de 2007 (Chipre e Malta), dezembro de 2006 (República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Hungria, Malta, Polónia, Eslováquia e Suécia), maio de 2006 (Lituânia e Eslovénia), outubro de 2004 (República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia, Eslováquia e Suécia), maio de 2002 (Suécia) e abril de 2000 (Grécia e Suécia), e ainda o relatório de convergência publicado pelo IME em março de 1998.

nacional, nem a natureza da incompatibilidade, afastam a necessidade de cumprimento desta obrigação.

O requisito de que a legislação nacional seja “compatível” não significa que o Tratado exija a “harmonização” dos estatutos dos BCN, quer entre si, quer com os Estatutos. Podem subsistir particularidades nacionais, desde que não infrinjam a competência exclusiva da UE em questões monetárias. De facto, o artigo 14.º-4 dos Estatutos, permite aos BCN desempenhar outras funções além das referidas nos Estatutos, desde que as mesmas não interfiram com os objetivos e as atribuições do SEBC. As disposições dos estatutos dos BCN que autorizam tais funções adicionais são um exemplo claro de circunstâncias em que as diferenças podem persistir. O termo “compatível” indica, mais precisamente, que é necessário adaptar a legislação nacional e os estatutos dos BCN, a fim de eliminar incompatibilidades com os Tratados e os Estatutos e assegurar o necessário grau de integração dos BCN no SEBC. Devem, em especial, ser adaptadas todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como definida no Tratado, e o papel desse BCN enquanto parte integrante do SEBC. É, portanto, insuficiente contar apenas com o primado do direito da UE sobre a legislação nacional para que tal fique garantido.

A obrigação imposta pelo artigo 131.º do Tratado abrange apenas a incompatibilidade com os Tratados e os Estatutos. Contudo, a legislação nacional relevante para os domínios de adaptação analisados no relatório que se revele incompatível com a legislação derivada da UE deve ser objeto de harmonização. O primado do direito da UE não elimina a obrigação de adaptar a legislação nacional. Este requisito geral decorre não apenas do artigo 131.º do Tratado, mas também da jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia<sup>18</sup>.

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

Além disso e, entre outras razões, como forma de alcançar e manter a compatibilidade da legislação nacional com os Tratados e os Estatutos, de acordo com o disposto no artigo 127.º, n.º 4, e no artigo 282.º, n.º 5, do Tratado, assim como no artigo 4.º dos Estatutos, o BCE tem de ser consultado, pelas instituições da UE e pelos Estados-Membros, sobre projetos de disposições legais nos domínios da sua competência. A Decisão 98/415/CE do Conselho, de 29 de junho de 1998, relativa à consulta do Banco Central Europeu pelas autoridades nacionais sobre projetos de disposições legais<sup>19</sup> requer expressamente que os Estados-Membros adotem as medidas necessárias para assegurar o cumprimento desta obrigação.

---

<sup>18</sup> Ver, entre outros, Comissão das Comunidades Europeias/República Francesa, C-265/95, EU:C:1997:595.

<sup>19</sup> JO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

### 2.2.3 Independência dos BCN

No que respeita à independência do banco central e ao segredo profissional, a legislação nacional nos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004, 2007 ou 2013 teve de ser adaptada, de forma a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e a estar em vigor, respetivamente, em 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013. A Suécia estava obrigada a proceder às adaptações necessárias até à data de instituição do SEBC, em 1 de junho de 1998.

#### Independência do banco central

Em novembro de 1995, o IME estabeleceu uma lista de características do conceito de “independência do banco central” (mais tarde descritas em pormenor na edição de 1998 do relatório de convergência), as quais serviram de base à análise da legislação nacional dos Estados-Membros na altura e, em particular, dos estatutos dos BCN. O conceito de “independência do banco central” inclui vários tipos de independência que devem ser avaliados separadamente – nomeadamente, os aspetos da independência funcional, institucional, pessoal e financeira. Ao longo dos últimos anos, estes aspetos da independência do banco central têm vindo a ser objeto de análise mais aprofundada nos pareceres adotados pelo BCE. Os referidos aspetos constituem a base para a avaliação do nível de convergência, 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, mas é essencial para atingir um objetivo que deve ser claramente definido e prevalecer sobre qualquer outro. A independência funcional exige que a finalidade principal de cada BCN seja expressa com clareza e certeza jurídica e esteja em perfeita harmonia com o objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços enunciado no Tratado. A melhor forma de o conseguir é conceder aos BCN os instrumentos e os meios necessários para alcançarem esse objetivo, sem estarem dependentes de qualquer outra autoridade. A exigência do Tratado relativa à independência do banco central reflete a opinião generalizada de que uma instituição totalmente independente e dotada de um mandato definido de forma precisa serve melhor o objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. A independência do banco central é inteiramente compatível com a responsabilização dos BCN pelas respetivas decisões, o que constitui um fator importante para o reforço da confiança no seu estatuto independente. Tal implica transparência e diálogo com terceiros.

No que respeita a prazos, o Tratado não é explícito quanto ao momento em que os BCN dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação têm de cumprir o objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços, previsto no artigo 127.º, n.º 1, e no artigo 282.º, n.º 2, do Tratado, bem como no artigo 2.º dos

Estatutos. Para os Estados-Membros que aderiram à UE após a data da introdução do euro na UE, não é claro se esta obrigação se deveria aplicar a partir da data de adesão ou da data de adoção do euro. Se, por um lado, o artigo 127.º, n.º 1, do Tratado não se aplica aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação (ver o artigo 139.º, n.º 2, alínea c), 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 objetivo primordial se aplica desde 1 de junho de 1998, no caso da Suécia, e desde 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013, no caso dos Estados-Membros que aderiram à UE nessas datas. Esta interpretação assenta no facto de um dos princípios orientadores da UE, nomeadamente o da estabilidade de preços (artigo 119.º do Tratado), também ser aplicável aos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação. Baseia-se igualmente no objetivo do Tratado de que todos os Estados-Membros se esforcem por alcançar a convergência macroeconómica, incluindo a estabilidade de preços, sendo essa a intenção subjacente à elaboração de relatórios regulares pelo BCE e pela Comissão Europeia. Esta conclusão funda-se ainda na razão de ser da independência do banco central, a qual só se justifica caso seja dada primazia ao objetivo global de manutenção da estabilidade de preços.

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

## Independência institucional

O princípio da independência institucional encontra-se expressamente consagrado no artigo 130.º do Tratado e no artigo 7.º dos Estatutos. Estes dois artigos proibem os BCN, e os membros dos respetivos órgãos de decisão, de solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos da UE, dos governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade. Além disso, proibem as instituições, órgãos, organismos ou agências da UE, e ainda os governos dos Estados-Membros, de procurarem influenciar os membros dos órgãos de decisão dos BCN cujas decisões possam ter impacto no cumprimento, pelos BCN, das suas atribuições relacionadas com o SEBC. Caso a legislação nacional reproduza o artigo 130.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos, deve a mesma refletir ambas as proibições e não restringir o âmbito da sua aplicação<sup>20</sup>.

Se um BCN estiver organizado como pessoa coletiva pública, organismo especial de direito público ou simplesmente como sociedade de responsabilidade limitada, existe o risco de os titulares do seu capital tentarem influenciar a tomada de decisões relativas a atribuições no âmbito do SEBC. Quer seja exercida através

---

<sup>20</sup> Parecer CON/2011/104.

de direitos de acionistas, quer de outra forma, tal influência pode afetar a independência dos BCN, devendo, portanto, ser restringida por lei.

O regime jurídico aplicável aos bancos centrais deve fornecer uma base estável e de longo prazo para o seu funcionamento. Um enquadramento legal que permita alterações frequentes à estrutura institucional de um BCN, afetando por essa via a sua estabilidade organizacional ou de governo, poderia ter efeitos negativos na independência institucional desse BCN<sup>21</sup>.

#### **Proibição de dar instruções**

Os direitos de terceiros de darem instruções aos BCN, aos seus órgãos de decisão ou aos membros destes últimos são incompatíveis com o Tratado e os Estatutos no que respeita às atribuições relacionadas com o 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 conciliável com a sua independência funcional, institucional e financeira, a fim de salvaguardar o exercício adequado das respetivas atribuições ao abrigo do Tratado e dos Estatutos<sup>22</sup>. Caso a legislação nacional estipule que o papel do BCN deve ir além das funções consultivas e lhe confira atribuições adicionais, é necessário assegurar que tais funções não afetarão a capacidade de esse BCN desempenhar as respetivas atribuições no âmbito do SEBC, de um ponto de vista operacional e financeiro<sup>23</sup>. Além disso, a inclusão de representantes de um BCN em organismos de supervisão de decisão colegial ou em outras autoridades deve contemplar devidamente a salvaguarda da independência pessoal dos membros dos órgãos de decisão do BCN<sup>24</sup>.

#### **Proibição de aprovação, suspensão, anulação ou diferimento de decisões**

Os direitos de terceiros de aprovar, suspender, anular ou diferir decisões dos BCN que digam respeito a atribuições relacionadas com o SEBC são incompatíveis com o Tratado e os Estatutos<sup>25</sup>.

#### **Proibição de censura de decisões com base em fundamentos jurídicos**

O direito de outras entidades que não tribunais independentes de vetarem, com base em fundamentos jurídicos, decisões relativas ao desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC é incompatível com o Tratado e os Estatutos, uma vez que o desempenho dessas atribuições não pode ser reapreciado a nível político. O direito de o governador de um BCN suspender, por motivos jurídicos, a aplicação de decisões adotadas pelo SEBC ou pelos órgãos de decisão de um BCN e de, subsequentemente, as submeter a entidades políticas para decisão final seria equivalente a solicitar instruções de terceiros.

---

<sup>21</sup> Pareceres CON/2011/104 e CON/2017/34.

<sup>22</sup> Parecer CON/2010/31.

<sup>23</sup> Parecer CON/2009/93.

<sup>24</sup> Parecer CON/2010/94.

<sup>25</sup> Parecer CON/2016/33.

### **Proibição de participação, com direito a voto, em órgãos decisórios de um BCN**

A participação de representantes de terceiros num órgão de decisão de um BCN, com direito de voto em questões referentes ao exercício das atribuições do BCN no âmbito do SEBC, é incompatível com o Tratado e os Estatutos, mesmo que esse voto não seja decisivo. Tal participação, mesmo sem direito a voto, é incompatível com o Tratado e os Estatutos, se interferir com o desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC pelo órgão decisório em causa ou colocar em risco a observância do regime de confidencialidade do SEBC<sup>26</sup>.

### **Proibição de obrigação de consulta prévia antes da tomada de decisões por um BCN**

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

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

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

### **Exoneração de responsabilidade quanto ao exercício das funções de membros de órgãos decisórios de um BCN**

As disposições estatutárias relativas à exoneração de responsabilidade quanto ao desempenho de funções dos membros de órgãos de decisão de um BCN (por exemplo, no âmbito da aprovação de contas) por parte de terceiros (tais como governos) devem conter as salvaguardas adequadas para que o exercício desse poder não limite a capacidade de os membros do BCN adotarem, de forma independente, decisões relativas às atribuições no âmbito do SEBC (ou de aplicar decisões adotadas nesse âmbito). Recomenda-se a inclusão, nos estatutos do BCN, de uma disposição expressa nesse sentido.

## **Independência pessoal**

A disposição dos Estatutos relativa à segurança dos mandatos dos membros dos órgãos de decisão dos BCN prevê ainda outras salvaguardas da independência do banco central. Os governadores dos BCN são membros do Conselho Geral do BCE

<sup>26</sup> Pareceres CON/2014/25 e CON/2015/57.



e serão membros do Conselho do BCE após adoção do euro pelos respetivos Estados-Membros. O artigo 14.º-2 dos Estatutos estipula que os estatutos dos BCN têm de prever, designadamente, que o mandato dos governadores não seja inferior a cinco anos. Além disso, protege os governadores de demissão arbitrária, determinando que estes só podem ser demitidos das suas funções se deixarem de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiverem cometido falta grave, podendo interpor recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia. Os estatutos dos BCN têm de ser compatíveis com esta disposição, nomeadamente nos aspetos a seguir indicados.

O artigo 130.º do Tratado proíbe os governos nacionais e qualquer outra entidade de influenciarem os membros dos órgãos de decisão dos BCN no desempenho das suas funções. Em particular, os Estados-Membros não podem procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão dos BCN mediante a introdução de alterações à legislação nacional que afetem a remuneração dos membros dos referidos órgãos, as quais, por uma questão de princípio, deverão ser aplicáveis apenas a futuras nomeações<sup>27</sup>.

#### **Duração mínima do mandato dos governadores**

Nos termos do artigo 14.º-2 dos Estatutos, os estatutos dos BCN têm de determinar uma duração mínima de cinco anos para o mandato do governador. Esta disposição não impede que seja fixada uma duração de mandato mais longa. Um mandato de duração indeterminada não exige a adaptação dos estatutos, desde que as condições para a demissão do governador estejam em consonância com o disposto no artigo 14.º-2 dos Estatutos. A legislação nacional que estabeleça uma idade de reforma obrigatória deverá assegurar que a idade de reforma não interrompe a duração mínima do mandato prevista no artigo 14.º-2 dos Estatutos, a qual prevalecerá sobre qualquer idade de reforma obrigatória, se aplicável a um governador<sup>28</sup>. Em caso de alteração aos estatutos de um BCN, a lei que introduzir as alterações deve salvaguardar a segurança do mandato do governador e de outros membros dos órgãos de decisão que estejam envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC<sup>29</sup>.

#### **Motivos justificativos da demissão de governadores**

Os estatutos dos BCN têm de assegurar que os governadores não possam ser demitidos por outros motivos que não os referidos no artigo 14.º-2 dos Estatutos. Esta disposição aplica-se igualmente à suspensão de um governador que, em termos práticos, tenha efeitos equivalentes aos de uma demissão<sup>30</sup>. O requisito contido no artigo 14.º-2 dos Estatutos tem por objetivo evitar que as autoridades envolvidas na nomeação de governadores, particularmente o governo ou o parlamento, exerçam os seus poderes discricionários para os afastar do cargo. Os estatutos dos BCN devem quer fazer referência ao artigo 14.º-2 dos Estatutos, quer incorporar as disposições deste e indicar a sua origem, ou eliminar quaisquer

<sup>27</sup> Ver, por exemplo, os Pareceres CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 e CON/2011/106.

<sup>28</sup> Parecer CON/2012/89.

<sup>29</sup> Parecer CON/2018/17.

<sup>30</sup> Parecer CON/2011/9.

incompatibilidades com os motivos de demissão enunciados no artigo 14.º-2, ou, ainda, omitir qualquer referência a motivos de demissão (uma vez que o artigo 14.º-2 é diretamente aplicável). Uma vez eleitos ou nomeados, os governadores não podem ser demitidos noutras condições que não as mencionadas no artigo 14.º-2 dos Estatutos, mesmo que ainda não tenham iniciado funções.

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

A independência pessoal ficará comprometida se as regras de segurança do mandato e os motivos para a demissão dos governadores não forem igualmente aplicáveis a outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC<sup>31</sup>. Diversas disposições do Tratado e dos Estatutos requerem uma segurança de mandato comparável. O artigo 14.º-2 dos Estatutos não restringe a segurança de mandato aos governadores, ao passo que o artigo 130.º do Tratado e o artigo 7.º dos Estatutos se referem genericamente aos “membros dos órgãos de decisão” dos BCN e não especificamente aos governadores. Tal aplica-se, em especial, aos casos em que o governador seja *primus inter pares* (o primeiro entre iguais), isto é, tenha colegas com direitos de voto equivalentes ou envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC.

### **Direito de recurso aos tribunais**

Para limitar a potencial arbitrariedade política na apreciação dos motivos de demissão, é necessário que os membros dos órgãos de decisão dos BCN tenham o direito de submeter qualquer decisão de demissão a um tribunal independente.

O artigo 14.º-2 dos Estatutos estabelece que o governador de um BCN que tenha sido demitido das suas funções pode interpor recurso da decisão junto do Tribunal de Justiça da União Europeia. A legislação nacional deve fazer referência aos Estatutos ou não mencionar de todo o direito de recurso para o Tribunal de Justiça da União Europeia (dado que o artigo 14.º-2 dos Estatutos é diretamente aplicável).

A legislação nacional deve também prever o direito de recurso para os tribunais nacionais das decisões de demissão de quaisquer outros membros dos órgãos de decisão de um BCN que estejam envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC. Este direito pode ser objeto de uma disposição da lei geral ou de uma disposição específica. Muito embora o direito a recurso possa ser contemplado na lei geral, por razões de certeza jurídica poderá ser aconselhável uma disposição expressa nesse sentido.

### **Salvaguardas contra conflitos de interesse**

A independência pessoal implica igualmente a garantia de que não existem conflitos de interesse entre os deveres dos membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC, face aos

<sup>31</sup> Os principais pareceres do BCE neste domínio são os seguintes: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 e CON/2007/6.

respetivos BCN (e dos governadores face ao BCE), e o exercício de quaisquer outras funções, por parte desses membros dos órgãos de decisão, que possam comprometer a sua independência pessoal. Em princípio, a qualidade de membro de um órgão de decisão envolvido no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC é incompatível com o exercício de outras funções que possam dar origem a conflitos de interesse. Em particular, os membros de um órgão de decisão não podem deter cargos ou ter interesses passíveis de influenciar a sua atuação, quer através da participação em órgãos executivos ou legislativos do Estado ou em administrações regionais ou locais, quer através do envolvimento em organizações empresariais. No caso de membros não executivos dos órgãos de decisão, devem ser tidos cuidados especiais para prevenir potenciais conflitos de interesse.

## Independência financeira

Ainda que um BCN seja totalmente independente numa perspetiva funcional, institucional e pessoal (isto é, que tal esteja consagrado nos respetivos estatutos), a sua independência geral fica comprometida se o mesmo não estiver em condições de dispor autonomamente de recursos financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato, ou seja, para exercer as funções no âmbito do SEBC que lhe são exigidas pelo Tratado e pelos Estatutos.

Os Estados-Membros não podem colocar os respetivos BCN na situação de não disporem de recursos financeiros e capitais próprios suficientes<sup>32</sup> para o desempenho das suas atribuições relacionadas com o SEBC ou o Eurosistema, consoante o caso. É de salientar que os artigos 28.º-1 e 30.º-4 dos Estatutos estabelecem que podem ser exigidas aos BCN novas contribuições para o capital do BCE e novas transferências de ativos de reserva<sup>33</sup>. Além disso, o artigo 33.º-2 dos Estatutos<sup>34</sup> estabelece que, na eventualidade de o BCE registar perdas que não possam ser integralmente cobertas pelo fundo de reserva geral, o Conselho do BCE pode decidir cobrir a perda remanescente com proveitos monetários do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes atribuídos aos BCN. O princípio da independência financeira implica que, com vista ao cumprimento destas disposições, os BCN tenham capacidade para desempenhar as suas funções sem constrangimentos.

O princípio da independência financeira requer ainda que um BCN disponha dos meios suficientes para desempenhar não só as atribuições relacionadas com o SEBC, mas também as suas funções a nível nacional (por exemplo, a supervisão do setor financeiro, o financiamento da respetiva administração e das suas próprias operações e a cedência de liquidez em situação de emergência<sup>35</sup>).

---

<sup>32</sup> Pareceres CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 e CON/2017/17.

<sup>33</sup> O artigo 30.º-4 dos Estatutos aplica-se apenas no âmbito do Eurosistema.

<sup>34</sup> O artigo 33.º-2 dos Estatutos aplica-se apenas no âmbito do Eurosistema.

<sup>35</sup> Parecer CON/2016/55.

Por todos os motivos expostos, a independência financeira implica também que um BCN esteja sempre suficientemente capitalizado. Em particular, devem evitar-se quaisquer situações prolongadas em que o capital líquido de um BCN seja inferior ao nível do seu capital estatutário, ou mesmo negativo, incluindo situações em que as perdas transitadas excedam o nível do capital e das reservas. Tais situações podem ter um impacto negativo na capacidade desse BCN para desempenhar as atribuições relacionadas com o SEBC, assim como as suas próprias atribuições nacionais. Além disso, podem afetar a credibilidade da política monetária do Eurosistema. Por conseguinte, caso o capital líquido de um BCN passe a ser inferior ao nível do seu capital estatutário, ou mesmo negativo, o respetivo Estado-Membro deverá dotar o BCN de um montante de capital adequado (pelo menos, até ao nível do capital estatutário) num período de tempo razoável, de modo a assegurar a observância do princípio da independência financeira. No que respeita ao BCE, a relevância desta questão foi reconhecida pelo Conselho da UE mediante a adoção do Regulamento (CE) n.º 1009/2000 do Conselho, de 8 de maio de 2000, relativo a aumentos de capital do Banco Central Europeu<sup>36</sup>. Este regulamento habilita o Conselho do BCE a decidir sobre aumentos efetivos do capital do BCE no sentido de manter a adequação das disponibilidades de capital necessárias para apoiar as operações do BCE<sup>37</sup>, devendo os BCN dispor de suficientes recursos financeiros para darem resposta a uma tal decisão do BCE.

O conceito de independência financeira deve ser avaliado de forma a determinar se terceiros estão em posição de exercer influência, direta ou indireta, não só sobre as funções de um BCN, como também sobre a sua capacidade de cumprir o respetivo mandato, quer a nível operacional, em termos de pessoal, quer a nível financeiro, em termos de recursos financeiros adequados. Os aspetos de independência financeira apresentados a seguir são particularmente relevantes neste contexto<sup>38</sup>. Trata-se de características de independência financeira em relação às quais os BCN são mais vulneráveis a influências externas.

### **Determinação do orçamento**

Qualquer poder de terceiros para determinar ou influenciar o orçamento de um BCN é incompatível com a independência financeira, salvo se na lei estiver prevista uma cláusula de salvaguarda para esse efeito, estabelecendo que tal poder não pode ser exercido em prejuízo dos meios financeiros necessários para o desempenho das atribuições do BCN relacionadas com o SEBC.

### **Regras contabilísticas**

As contas de um BCN devem ser elaboradas de acordo com as regras contabilísticas gerais ou com as regras especificadas pelos órgãos de decisão desse BCN. Se, ao invés, as referidas regras forem especificadas por terceiros, terão, no mínimo, de tomar em conta as propostas dos órgãos de decisão do BCN.

---

<sup>36</sup> JO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

<sup>37</sup> Decisão BCE/2010/26, de 13 de dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu (JO L 11 de 15.1.2011, p. 53).

<sup>38</sup> 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.

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

Sempre que as operações de um BCN estejam sujeitas ao controlo de um departamento estatal de auditoria ou organismo similar encarregue de fiscalizar a utilização das finanças públicas, o âmbito do controlo tem de ser claramente definido no quadro jurídico, ser aplicado sem prejuízo das atividades dos auditores externos independentes do BCN<sup>39</sup> e, além disso e em consonância com o princípio da independência institucional, deve ser compatível com a proibição de dar instruções a um BCN e aos respetivos órgãos de decisão e não interferir com as atribuições do BCN relacionadas com o SEBC<sup>40</sup>. A auditoria por parte do Estado deverá ser efetuada numa base não política, independente e puramente profissional<sup>41</sup>.

#### **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 falta de tais disposições, as decisões sobre a distribuição de lucros devem ser tomadas pelos órgãos de decisão do BCN numa base profissional e sem sujeição ao poder discricionário de terceiros, exceto se existir uma cláusula expressa de salvaguarda, estabelecendo que esse poder não pode ser exercido em prejuízo dos meios financeiros necessários ao desempenho das atribuições do BCN relacionadas com o SEBC, bem como das suas atribuições a nível nacional<sup>42</sup>.

Os lucros só podem ser transferidos para o orçamento do Estado após terem sido cobertas eventuais perdas acumuladas de anos anteriores<sup>43</sup> e terem sido constituídas as provisões financeiras consideradas necessárias para salvaguardar o valor real do capital e dos ativos do BCN. Medidas legislativas transitórias ou *ad hoc* que constituam instruções aos BCN no que respeita à distribuição dos respetivos lucros não são admissíveis<sup>44</sup>. Do mesmo modo, a aplicação de um imposto sobre ganhos de capital não realizados de um BCN iria igualmente contra o princípio da independência financeira<sup>45</sup>.

Um Estado-Membro não pode impor reduções de capital ao respetivo BCN sem o acordo prévio dos órgãos de decisão deste, os quais têm de tentar garantir que o BCN disponha dos meios financeiros suficientes para o cumprimento do seu mandato, na qualidade de membro do SEBC, ao abrigo do artigo 127.º, n.º 2,

---

<sup>39</sup> Relativamente às atividades dos auditores externos independentes dos BCN, consultar o artigo 27.º-1 dos Estatutos.

<sup>40</sup> Pareceres CON/2011/9, CON/2011/53 e CON/2015/57.

<sup>41</sup> Pareceres CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 e Parecer CON/2018/17.

<sup>42</sup> Parecer CON/2017/17.

<sup>43</sup> Pareceres CON/2009/85 e CON/2017/17.

<sup>44</sup> Pareceres CON/2009/26 e CON/2013/15.

<sup>45</sup> Pareceres CON/2009/59 e CON/2009/63.

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, que se encontra em melhor posição para avaliar o nível de capital de reserva de que necessita<sup>46</sup>. Quanto às provisões ou reservas financeiras, os BCN têm de dispor de liberdade para constituírem autonomamente provisões financeiras destinadas a salvaguardar o valor real do seu capital e ativos. Além disso, os Estados-Membros não podem impedir que o respetivo BCN constitua as reservas de capital necessárias para o cumprimento das suas atribuições enquanto membro do SEBC<sup>47</sup>.

### **Responsabilidade financeira pelas autoridades de supervisão**

Na maioria dos Estados-Membros, as autoridades de supervisão financeira estão integradas no respetivo BCN. Se essas autoridades estiverem sujeitas ao poder de decisão independente do BCN, tal integração não suscita problemas. No entanto, se a legislação aplicável conferir poderes de decisão separados às autoridades de supervisão, é importante assegurar que as decisões por elas adotadas não comprometem as finanças do BCN no seu conjunto. Nesses casos, a legislação nacional deve permitir que o BCN tenha o controlo final sobre qualquer decisão das autoridades de supervisão que possa afetar a independência do BCN, em especial a sua independência financeira.

### **Autonomia em questões relacionadas com o pessoal**

Os Estados-Membros não podem impedir um BCN de contratar e manter o pessoal qualificado necessário ao desempenho independente das atribuições que lhe são cometidas pelo Tratado e pelos Estatutos. Além disso, um BCN não pode ser colocado numa posição em que tenha controlo limitado, ou não tenha controlo, sobre os seus funcionários, ou em que o governo de um Estado-Membro possa influenciar a sua política de pessoal<sup>48</sup>. Qualquer alteração das disposições legais relativas à remuneração dos membros dos órgãos de decisão e do pessoal de um BCN devem ser decididas em cooperação estreita e efetiva com o BCN, tendo em devida conta as opiniões deste, com vista a assegurar a manutenção da sua capacidade para desempenhar de forma independente as suas atribuições<sup>49</sup>. Tal autonomia aplica-se também a questões relacionadas com pensões. Além disso, as alterações que resultem em reduções da remuneração do pessoal de um BCN não devem interferir com os poderes deste para administrar os seus próprios recursos financeiros, incluindo os que resultem de qualquer diminuição dos salários por ele pagos<sup>50</sup>.

### **Titularidade e direitos de propriedade**

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

---

<sup>46</sup> Pareceres e CON/2009/53 e CON/2009/83.

<sup>47</sup> Pareceres CON/2009/26 e CON/2012/69.

<sup>48</sup> Pareceres CON/2008/9, CON/2008/10 e CON/2012/89.

<sup>49</sup> Os principais pareceres são: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 e CON/2014/7.

<sup>50</sup> Parecer CON/2014/38.

## 2.2.4 Confidencialidade

O segredo profissional a que tanto o pessoal do BCE e dos BCN, como os membros dos respetivos órgãos de administração estão obrigados, por força do artigo 37.º dos Estatutos, pode resultar em disposições idênticas nos estatutos dos BCN ou na legislação dos Estados-Membros. A primazia do direito da UE e das regras adotadas ao abrigo do mesmo significa, também, que a legislação nacional relativa ao acesso de terceiros a documentos deve obedecer às disposições aplicáveis do direito da UE, incluindo o artigo 37.º dos Estatutos, e não pode levar a violações do regime de confidencialidade do SEBC. O acesso de um departamento estatal de auditoria ou organismo similar a informação e documentação confidenciais de um BCN tem de ficar limitado ao que for necessário para o cumprimento do objeto social do organismo que recebe a informação e não obstar à independência e ao regime de confidencialidade do SEBC a que estão sujeitos os membros dos órgãos de decisão e do pessoal dos BCN <sup>51</sup>. Os BCN devem assegurar que esses organismos aplicam um nível de proteção da confidencialidade da informação e dos documentos disponibilizados equivalente ao que eles próprios utilizam.

## 2.2.5 Proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado

No que respeita à proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado, a legislação nacional dos Estados-Membros que aderiram à UE em 2004, 2007 ou 2013 teve de ser adaptada, de modo a cumprir as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos e estar em vigor, respetivamente, em 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013. A Suécia estava obrigada a introduzir as necessárias adaptações até 1 de janeiro de 1995.

### 2.2.5.1 Proibição de financiamento monetário

A proibição de financiamento monetário consta do artigo 123.º, n.º 1, 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 UE, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do setor público ou empresas públicas dos Estados-Membros, bem como a compra direta de instrumentos de dívida a essas entidades, pelo BCE ou pelos BCN. O Tratado prevê uma exceção: a proibição não se aplica a instituições de crédito de capitais públicos, às quais, no contexto da oferta de reservas pelos bancos centrais, terá de ser dado o mesmo tratamento que às instituições de crédito privadas (artigo 123.º, n.º 2, do Tratado). Além disso, o BCE e os BCN podem atuar como agentes fiscais das referidas entidades públicas (artigo 21.º-2 dos Estatutos). O âmbito de aplicação concreto da proibição de financiamento monetário é clarificado no Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, de 13 de dezembro de 1993, que especifica as

<sup>51</sup> Pareceres CON/2015/8 e CON/2015/57.

definições necessárias à aplicação das proibições enunciadas no artigo 104.º e no artigo 104.º-B, n.º 1, do Tratado<sup>52</sup>, o qual explicita que a proibição inclui qualquer financiamento de obrigações do setor público em relação a terceiros.

A proibição de financiamento monetário é essencial para garantir que o objetivo primordial da política monetária (a manutenção da estabilidade de preços) não fique comprometido. Além disso, o financiamento do setor público pelo banco central reduz a pressão no sentido da disciplina orçamental. Por conseguinte, a proibição tem de ser interpretada extensivamente, de modo a assegurar a sua estrita aplicação, estando sujeita apenas às exceções previstas no artigo 123.º, n.º 2, do Tratado e no Regulamento (CE) n.º 3603/93. Assim, se bem que o artigo 123.º, n.º 1, do Tratado refira especificamente “concessão de créditos”, implicando uma obrigação de reembolso dos fundos, a proibição aplica-se, por maioria de razão, a outras formas de financiamento – isto é, que não impliquem reembolso.

A posição geral do BCE no que respeita à compatibilidade da legislação nacional com a proibição tem sido expressa sobretudo no âmbito de consultas pelos Estados-Membros ao BCE sobre projetos de disposições legais, tal como previsto no artigo 127.º, n.º 4, e no artigo 282.º, n.º 5, do Tratado<sup>53</sup>.

## Legislação nacional de transposição para o direito interno da proibição de financiamento monetário

Em termos gerais, não é necessária a transposição para a legislação nacional do artigo 123.º do Tratado, nem do Regulamento (CE) n.º 3603/93 que o complementa, já que ambos são diretamente aplicáveis. No entanto, se as disposições legislativas nacionais reproduzirem estas disposições diretamente aplicáveis da UE, as mesmas não podem limitar o âmbito de aplicação da proibição de financiamento monetário, nem alargar as isenções previstas na legislação da UE. Por exemplo, são incompatíveis com a proibição de financiamento monetário as disposições nacionais que contemplem o financiamento, por um BCN, dos compromissos financeiros de um Estado-Membro para com instituições financeiras internacionais (à exceção do FMI, conforme previsto no Regulamento (CE) n.º 3603/93)<sup>54</sup> ou para com países terceiros.

## Financiamento do setor público ou das obrigações do setor público face a terceiros

A legislação nacional não pode estabelecer que um BCN financie quer o exercício de funções por outros organismos do setor público, quer obrigações do setor público

<sup>52</sup> JO L 332 de 31.12.1993, p. 1. O artigo 104.º e o artigo 104.º-B, n.º 1, do Tratado que institui a Comunidade Europeia correspondem agora, respetivamente, ao artigo 123.º e ao artigo 125.º, n.º 1, do Tratado.

<sup>53</sup> Ver a nota de rodapé 13, na página 24 do Relatório de Convergência de 2008, que lista os pareceres do IME e do BCE neste domínio, emitidos entre maio de 1995 e março de 2008.

<sup>54</sup> Pareceres CON/2013/16, CON/2016/21 e CON/2017/4.



perante terceiros. O mesmo se aplica à imposição de novas atribuições aos BCN. Para este efeito, é necessário avaliar, caso a caso, se as novas atribuições conferidas a um BCN se qualificam como atribuições próprias de um banco central ou do governo, ou seja, se as atribuições em causa são da competência do governo. Por outras palavras, devem estabelecer-se salvaguardas suficientes para garantir que não haja forma de contornar a proibição de financiamento monetário. O Conselho do BCE aprovou critérios para a determinação do que pode ser considerado como recaindo no âmbito da obrigação do setor público, na aceção do Regulamento (CE) n.º 3603/93, ou seja, o que constitui uma atribuição governamental<sup>55</sup>. Para garantir o cumprimento da proibição de financiamento monetário, uma nova atribuição conferida a um BCN deve ser integral e devidamente remunerada, se a mesma: i) não constituir uma atribuição dos bancos centrais, nem uma ação que facilite a execução das referidas atribuições; ou ii) estiver relacionada com uma atribuição do governo e for levada a cabo no interesse deste<sup>56</sup>. São critérios importantes para se qualificar uma nova atribuição como sendo da competência do governo: i) a natureza atípica da mesma; ii) o facto de ser exercida em nome e em benefício exclusivo do governo; e iii) o seu impacto na independência institucional, financeira e pessoal do BCN em causa. Uma atribuição pode, nomeadamente, ser considerada da competência do governo se o desempenho da mesma satisfizer uma das seguintes condições: i) suscita conflitos de interesse, que não são adequadamente resolvidos, em relação a atribuições do BCN já existentes; ii) não é proporcional à capacidade financeira ou organizacional do BCN; iii) não se integra na estrutura organizacional do BCN; iv) comporta riscos financeiros substanciais; e v) expõe os membros dos órgãos de decisão do BCN a riscos de natureza política desproporcionados e que sejam ainda suscetíveis de se repercutirem negativamente na sua independência pessoal<sup>57</sup>.

Algumas das novas funções cometidas aos BCN que o BCE considera constituírem atribuições do governo são: i) funções relacionadas com o financiamento de fundos ou outros mecanismos financeiros para lidar com a resolução bancária, bem como as relativas a sistemas de garantia de depósitos ou sistemas de indemnização dos investidores<sup>58</sup>; ii) funções relacionadas com a criação de bases de dados de contas bancárias<sup>59</sup>; iii) funções de mediação de crédito<sup>60</sup>; iv) funções relacionadas com a recolha, retenção e tratamento da informação necessária para auxiliar o cálculo de transferências de prémios de seguros<sup>61</sup>; v) funções relacionadas com a proteção da concorrência no mercado dos empréstimos imobiliários<sup>62</sup>; vi) funções relacionadas com a cedência de recursos a órgãos que sejam independentes dos BCN e que

---

<sup>55</sup> Ver, por exemplo, Parecer CON/2016/54.

<sup>56</sup> Pareceres CON/2011/30, CON/2015/36 e CON/2015/46.

<sup>57</sup> Ver, por exemplo, Parecer CON/2015/22.

<sup>58</sup> Ver, em relação a alguns casos específicos, a secção intitulada “Apoio financeiro a fundos ou outros mecanismos financeiros de resolução e sistemas nacionais de garantia de depósitos ou de indemnização dos investidores”.

<sup>59</sup> Pareceres CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 e CON/2018/4.

<sup>60</sup> Parecer CON/2015/12.

<sup>61</sup> Parecer CON/2016/45.

<sup>62</sup> Parecer CON/2016/54.

funcionem como uma extensão do governo<sup>63</sup>; e vii) funções próprias de uma autoridade de informação para efeitos de facilitação da cobrança transfronteiras de créditos em matéria civil e comercial<sup>64</sup>. Em contrapartida, podem constituir atribuições dos bancos centrais, entre outras, funções de supervisão ou atribuições associadas às mesmas, tais como a proteção dos consumidores no domínio dos serviços financeiros<sup>65</sup>, de supervisão de sociedades de emissão de cartões de crédito<sup>66</sup> ou sociedades de locação financeira<sup>67</sup>, de supervisão de fornecedores e intermediários de crédito ao consumo<sup>68</sup>, de supervisão de administradores de índices de referência de taxas de juro<sup>69</sup>, de supervisão destinada a garantir o cumprimento da legislação da UE no domínio dos serviços e produtos de investimento<sup>70</sup>, em matéria de superintendência de sistemas de pagamentos<sup>71</sup>, relacionadas com a aplicação e cumprimento coercivo da legislação da UE relativa às contas de pagamentos<sup>72</sup>, funções administrativas de resolução<sup>73</sup>, ou funções relacionadas com o funcionamento e gestão das centrais de risco de crédito<sup>74</sup>.

Acresce que um BCN não pode conceder qualquer financiamento intercalar que permita a um Estado-Membro honrar as obrigações assumidas com a concessão de garantia do Estado a passivos bancários<sup>75</sup>. Além disso, a distribuição de lucros do banco central ainda não totalmente realizados, contabilizados e auditados não é compatível com a proibição de financiamento monetário. Para que seja compatível com a proibição de financiamento monetário, o montante a ser transferido para o orçamento do Estado, de acordo com as regras de distribuição de lucros aplicáveis, não pode ser retirado, mesmo que parcialmente, das reservas de capital do BCN. Por conseguinte, as regras de distribuição de lucros não devem afetar as reservas de capital do BCN. Mais ainda, quando os ativos de um BCN são transferidos para o Estado, têm de ser remunerados ao valor de mercado e a transferência deve ser concomitante com a remuneração<sup>76</sup>.

Do mesmo modo, não é permitida a intervenção no desempenho de outras atribuições do Eurosistema, tais como a gestão dos ativos de reserva, tributando ganhos de capital teóricos e não realizados, uma vez que tal resultaria numa forma

---

<sup>63</sup> Parecer CON/2017/19.

<sup>64</sup> Parecer CON/2017/32.

<sup>65</sup> Pareceres CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 e CON/2017/12.

<sup>66</sup> Parecer CON/2015/45.

<sup>67</sup> Parecer CON/2016/31.

<sup>68</sup> Pareceres CON/2015/54, CON/2016/34 e CON/2017/3.

<sup>69</sup> Parecer CON/2017/52.

<sup>70</sup> Pareceres CON/2018/2 e CON/2018/5.

<sup>71</sup> Parecer CON/2016/38.

<sup>72</sup> Parecer CON/2017/2.

<sup>73</sup> Mais detalhado na secção intitulada “Apoio financeiro a fundos ou outros mecanismos financeiros de resolução e sistemas nacionais de garantia de depósitos ou de indemnização dos investidores”.

<sup>74</sup> Parecer CON/2016/42.

<sup>75</sup> Parecer CON/2012/4.

<sup>76</sup> Pareceres CON/2011/91 e CON/2011/99.

de concessão de crédito pelo banco central ao setor público mediante a distribuição antecipada de lucros futuros e contingentes<sup>77</sup>.

### Assunção de responsabilidades do setor 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 os passivos de um organismo do setor público anteriormente autónomo, sem isentar esse BCN de todos os compromissos financeiros resultantes das anteriores atividades desse organismo<sup>78</sup>. Seguindo esta linha de raciocínio, a legislação nacional que exija que um BCN obtenha aprovação governamental antes de tomar medidas de resolução num leque alargado de circunstâncias, mas que não limite aos atos administrativos próprios do BCN a responsabilidade deste, é incompatível com a proibição de financiamento monetário<sup>79</sup>. Do mesmo modo, a legislação nacional que requeira que um BCN pague indemnizações por prejuízos, na medida em que tal configure uma assunção de responsabilidade, pelo BCN, em nome do Estado, não é conforme com a proibição de financiamento monetário<sup>80</sup>.

### Apoio financeiro a instituições de crédito e/ou outras instituições financeiras

É incompatível com a proibição de financiamento monetário a legislação nacional que contemple o financiamento a instituições de crédito por um BCN, de modo independente e por sua própria iniciativa, fora do contexto das atribuições normais de banco central (tais como as relacionadas com política monetária, sistemas de pagamentos ou operações de cedência temporária de liquidez), em especial para apoiar instituições de crédito e/ou outras instituições financeiras em situação de insolvência.

Tal aplica-se, em particular, ao apoio a instituições de crédito em situação de insolvência. A fundamentação é a de que, ao financiar uma instituição de crédito em situação de insolvência, o BCN estaria a assumir uma atribuição que é da responsabilidade do governo<sup>81</sup>. O financiamento, pelo Eurosistema, de uma instituição de crédito que tenha sido recapitalizada para restabelecer a sua solvência mediante a colocação direta de instrumentos de dívida emitidos pelo Estado quando não existam fontes alternativas de financiamento no mercado (a seguir “obrigações de recapitalização”) e quando essas obrigações sejam

<sup>77</sup> Pareceres CON/2009/59 e CON/2009/63.

<sup>78</sup> Parecer CON/2013/56.

<sup>79</sup> Parecer CON/2015/22.

<sup>80</sup> Pareceres CON/2017/16 e CON/2017/41.

<sup>81</sup> Parecer CON/2013/5.

utilizadas como garantia suscita as mesmas preocupações. No caso, acima referido, de recapitalização de uma instituição de crédito pelo Estado mediante a colocação direta de obrigações de recapitalização, a utilização subsequente de tais obrigações como ativos de garantia em operações de cedência de liquidez do banco central suscita preocupações de financiamento monetário<sup>82</sup>. A cedência de liquidez em situação de emergência, concedida por um BCN de modo independente e por sua própria iniciativa a uma instituição de crédito solvente, contra uma garantia do Estado, tem de preencher as condições seguintes: i) ficar assegurado que o crédito concedido pelo BCN será de tão curto prazo quanto possível; ii) estarem em causa aspetos relacionados com a estabilidade sistémica; iii) não subsistirem dúvidas quanto à validade jurídica e ao carácter executório da garantia do Estado ao abrigo da legislação nacional aplicável; e iv) não existirem dúvidas quanto à viabilidade económica da garantia do Estado, que deverá cobrir tanto o capital como os juros dos empréstimos<sup>83</sup>.

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

### Apoio financeiro a fundos ou outros mecanismos financeiros de resolução e sistemas nacionais de garantia de depósitos ou de indemnização dos investidores

Embora genericamente se considere que constituem tarefas administrativas de resolução as referidas no artigo 127.º, n.º 5, do Tratado, o financiamento de qualquer fundo ou mecanismo financeiro de resolução não é compatível com a proibição de financiamento monetário<sup>84</sup>. Quando um BCN atue como autoridade de resolução, o mesmo não deve, em nenhuma circunstância, assumir ou financiar qualquer obrigação de um banco de transição ou de um veículo de gestão de ativos<sup>85</sup>. Para tal, deve ficar claro na legislação nacional que o BCN não irá assumir nem financiar as obrigações de qualquer uma destas entidades<sup>86</sup>.

A Diretiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos<sup>87</sup> e a Diretiva relativa aos sistemas de indemnização dos investidores<sup>88</sup> dispõem que os custos do financiamento dos sistemas de garantia de depósitos e dos sistemas de indemnização dos investidores deve, em princípio, ser suportado, respetivamente, pelas próprias instituições de crédito e empresas de investimento. A legislação nacional que contemple o financiamento, por um BCN, de um sistema nacional

<sup>82</sup> Pareceres CON/2012/50, CON/2012/64 e CON/2012/71.

<sup>83</sup> Parecer CON/2012/4, nota de rodapé 42, referente a outros pareceres relevantes neste domínio. Ver os Pareceres CON/2016/55 e CON/2017/1.

<sup>84</sup> Pareceres CON/2015/22 e CON/2016/28.

<sup>85</sup> Pareceres CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 e CON/2015/22.

<sup>86</sup> Pareceres CON/2015/33, CON/2015/35 e CON/2016/60.

<sup>87</sup> Considerando 27 da Diretiva 2014/49/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa aos sistemas de garantia de depósitos (JO L 173 de 12.6.2014, p. 149).

<sup>88</sup> Considerando 23 da Diretiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de março de 1997, relativa aos sistemas de indemnização dos investidores (JO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

de garantia de depósitos para instituições de crédito ou de um sistema nacional de indemnização dos investidores para empresas de investimento só é compatível com a proibição de financiamento monetário se for de curto prazo, se visar dar resposta a situações urgentes, se estiverem em causa aspetos relacionados com a estabilidade sistémica e se o BCN mantiver o poder decisório<sup>89</sup>. Para o efeito, deve ser considerada a inserção, na legislação nacional, de referências ao artigo 123.º do Tratado. Ao exercer o poder discricionário de concessão de um empréstimo, o BCN deve assegurar que não está, de facto, a assumir uma função do governo<sup>90</sup>. Em particular, o apoio do banco central a sistemas de garantia de depósitos não pode constituir uma operação sistemática de pré-financiamento<sup>91</sup>.

## Função de agente fiscal

Nos termos do artigo 21.º-2 dos Estatutos, “o BCE e os bancos centrais nacionais podem atuar como agentes fiscais” de “instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos do setor público ou empresas públicas dos Estados-Membros”. No seguimento da transferência da competência da política monetária para o Eurosistema, o objetivo do artigo 21.º-2 dos Estatutos é permitir aos BCN continuarem a proporcionar os serviços de agente fiscal tradicionalmente prestados pelos bancos centrais aos governos e a outras entidades públicas, sem que isso signifique uma violação da proibição de financiamento monetário. Além disso, o Regulamento (CE) n.º 3603/93 estabelece uma série de isenções da proibição de financiamento monetário, explícitas e redigidas de forma estrita, relacionadas com a função de agente fiscal, nos seguintes termos: i) os créditos intradiários ao setor público são permitidos, desde que se limitem ao próprio dia e não possam ser objeto de qualquer prorrogação<sup>92</sup>; ii) é permitido creditar a conta do setor público com cheques emitidos por terceiros antes de o banco sacado ter sido debitado, desde que, após a receção do cheque, tenha decorrido um certo lapso de tempo correspondente ao prazo normal de cobrança dos cheques pelo BCN em questão e que o eventual trânsito dos valores assuma um carácter excecional, incida sobre um montante pouco significativo e seja eliminado a curto prazo<sup>93</sup>; e iii) é permitida a detenção de moeda metálica emitida pelo setor público e inscrita a crédito deste, quando o montante desses ativos for inferior a 10% da moeda metálica em circulação<sup>94</sup>.

A legislação nacional sobre a função de agente fiscal deve, em geral, ser compatível com o direito da UE e, em particular, com a proibição de financiamento monetário<sup>95</sup>. Tendo em conta que o artigo 21.º-2 dos Estatutos consagra de forma expressa

<sup>89</sup> Pareceres CON/2015/40 e CON/2016/60.

<sup>90</sup> Pareceres CON/2011/83 e CON/2015/52.

<sup>91</sup> Parecer CON/2011/84.

<sup>92</sup> Ver o artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93 e o Parecer CON/2013/2.

<sup>93</sup> Ver o artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

<sup>94</sup> Ver o artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 3603/93.

<sup>95</sup> Parecer CON/2013/3.

os serviços de agente fiscal, que constituem uma função legítima tradicionalmente desempenhada pelos BCN, a prestação de serviços de agente fiscal pelos bancos centrais é compatível com a proibição de financiamento monetário, desde que tais serviços permaneçam no âmbito da função de agente fiscal e não constituam financiamento de obrigações do setor público face a terceiros, nem concessão de crédito ao setor público pelos bancos centrais, à margem das exceções estritamente definidas que são especificadas no Regulamento (CE) n.º 3603/93<sup>96</sup>. A legislação nacional que permita a um BCN deter depósitos das administrações públicas e garantir o serviço de contas das mesmas não suscita preocupações quanto ao cumprimento da proibição de financiamento monetário, desde que tais disposições não contemplem a prorrogação do crédito, incluindo descobertos pelo prazo *overnight*. Contudo, haveria motivo para preocupação acerca do cumprimento da proibição de financiamento monetário, se, por exemplo, a legislação nacional permitisse a remuneração de saldos de depósitos ou de contas à ordem a taxas superiores às de mercado, em vez de a taxas iguais ou inferiores a estas. Na prática, uma remuneração acima das taxas de mercado constitui um crédito, contrário à proibição de financiamento monetário, que poderia, portanto, minar os objetivos da proibição. É essencial que qualquer remuneração de uma conta reflita os parâmetros do mercado, sendo particularmente importante correlacionar a taxa de remuneração dos depósitos com o respetivo prazo de vencimento<sup>97</sup>. Além disso, a prestação, sem remuneração, de serviços de agente fiscal por um BCN não suscita preocupações de financiamento monetário, desde que se trate efetivamente de serviços essenciais de agente fiscal<sup>98</sup>.

### 2.2.5.2 Proibição de acesso privilegiado

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

Nos termos do artigo 1.º, n.º 1, do Regulamento (CE) n.º 3604/93 do Conselho<sup>99</sup>, entende-se por medidas que possibilitam o acesso privilegiado quaisquer disposições legislativas ou regulamentares, ou quaisquer atos jurídicos de natureza vinculativa adotados no exercício da autoridade pública, que: i) obriguem as instituições financeiras a adquirir ou a deter créditos sobre instituições ou organismos da UE, administrações centrais, regionais ou locais, outras autoridades públicas ou outros organismos do setor público, ou empresas públicas dos

<sup>96</sup> Pareceres CON/2009/23, CON/2009/67 e CON/2012/9.

<sup>97</sup> Ver, entre outros, os Pareceres CON/2010/54, CON/2010/55 e CON/2013/62.

<sup>98</sup> Parecer CON/2012/9.

<sup>99</sup> Regulamento (CE) n.º 3604/93 do Conselho, de 13 de dezembro de 1993, que especifica as definições com vista à aplicação da proibição de acesso privilegiado enunciada no artigo 104.º-A do Tratado [que institui a Comunidade Europeia] (JO L 332 de 31.12.1993, p. 4). O artigo 104.º-A corresponde agora ao artigo 124.º do Tratado.

Estados-Membros, ou ii) concedam vantagens fiscais de que apenas possam beneficiar as instituições financeiras, ou vantagens financeiras não conformes com os princípios de uma economia de mercado, a fim de favorecer a aquisição ou a detenção de tais créditos por essas instituições.

Enquanto autoridades públicas, os BCN não podem tomar medidas que permitam o acesso privilegiado do setor público a instituições financeiras, se tais medidas não se basearem em considerações de natureza prudencial. Além disso, as regras relativas à mobilização ou constituição de garantias sobre instrumentos de dívida adotadas pelos BCN não podem servir para iludir a proibição de acesso privilegiado<sup>100</sup>. A legislação dos Estados-Membros sobre esta matéria não pode estabelecer o referido acesso privilegiado.

O artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 3604/93 define “considerações de ordem prudencial” como as considerações subjacentes às disposições legislativas ou regulamentares ou aos atos administrativos nacionais adotados com base no direito da UE, ou compatíveis com esse direito, e que tenham por objetivo promover a solidez das instituições financeiras, a fim de reforçar a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto e a proteção dos clientes dessas instituições. As considerações de ordem prudencial visam assegurar que os bancos permanecem solventes face aos respetivos depositantes<sup>101</sup>. No domínio da supervisão prudencial, o direito derivado da UE estabelece um conjunto de requisitos destinados a assegurar a solidez das instituições de crédito<sup>102</sup>. A definição de “instituição de crédito” é a de uma empresa cuja atividade consiste em aceitar do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por sua própria conta<sup>103</sup>. Além disso, as instituições de crédito – comumente designadas por “bancos” – precisam de obter autorização de uma autoridade competente de um Estado-Membro para a prestação de serviços<sup>104</sup>.

Embora possam ser consideradas como parte dos requisitos prudenciais, as reservas mínimas integram o quadro operacional dos BCN e são utilizadas como um instrumento de política monetária na maior parte das economias, incluindo na área do euro<sup>105</sup>. A este respeito, o anexo I, n.º 2, da Orientação BCE/2014/60<sup>106</sup> refere que o regime de reservas mínimas do Eurosistema prossegue, primordialmente, objetivos de estabilização das taxas de juro do mercado monetário e de criação

---

<sup>100</sup> Ver o artigo 3.º, n.º 2, e o considerando 10 do Regulamento (CE) n.º 3604/93.

<sup>101</sup> Conclusões do advogado-geral Elmer, Parodi/Banque H. Albert de Bary, C-222/95, EU:C:1997:345 n.º 24.

<sup>102</sup> Ver i) o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1); e ii) a Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

<sup>103</sup> Ver o artigo 4.º, n.º 1, alínea 1), do Regulamento (UE) n.º 575/2013.

<sup>104</sup> Ver o artigo 8.º da Diretiva 2013/36/UE.

<sup>105</sup> Ver o artigo 3.º, n.º 2, e o considerando 9 do Regulamento (CE) n.º 3604/93.

<sup>106</sup> Orientação (UE) 2015/510 do Banco Central Europeu, de 19 de dezembro de 2014, relativa ao enquadramento para a implementação da política monetária do Eurosistema (BCE/2014/60) (JO L 91 de 2.4.2015, p. 3).

(ou aumento) de escassez estrutural de liquidez<sup>107</sup>. O BCE exige que as instituições de crédito estabelecidas na área do euro detenham as reservas mínimas requeridas (sob a forma de depósitos) numa conta no respetivo BCN<sup>108</sup>.

O relatório de convergência centra-se na compatibilidade, tanto da legislação ou das regras nacionais adotadas pelos BCN como dos estatutos destes, com a proibição de acesso privilegiado consagrada no Tratado. Embora nada obste a uma análise que determine se as leis, regulamentos, regras ou atos administrativos dos Estados-Membros estão a ser utilizados para contornar a proibição de acesso privilegiado, sob pretexto de considerações de ordem prudencial, tal análise ultrapassa o âmbito do relatório.

## 2.2.6 Ortografia única da designação do euro

Nos termos do artigo 3.º, n.º 4, 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”<sup>109</sup>. Nessa conformidade, o Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho, de 3 de maio de 1998, relativo à introdução do euro<sup>110</sup> deixa claro que o nome da moeda única deve ser o mesmo em todas as línguas oficiais da UE, tomando em consideração a existência de diferentes alfabetos. Os Tratados exigem, pois, uma grafia única para o termo “euro” no nominativo singular em todas as disposições legislativas nacionais e da UE, tendo em conta a existência de alfabetos diferentes.

Dada a competência exclusiva da UE para determinar a designação da moeda única, quaisquer desvios à regra são incompatíveis com os Tratados e devem ser corrigidos<sup>111</sup>. Embora este princípio seja aplicável a todos os tipos de legislação nacional, a avaliação exposta nos capítulos que resumem as análises por país centra-se nos estatutos dos BCN e na legislação sobre a transição para o euro.

<sup>107</sup> Quanto maiores forem os requisitos de reservas mínimas, menores serão os fundos que os bancos poderão disponibilizar para efeitos de empréstimos e, conseqüentemente, menor será a criação de moeda.

<sup>108</sup> Ver o artigo 19.º dos Estatutos, o Regulamento (CE) n.º 2531/98 do Conselho, de 23 de novembro de 1998, relativo à aplicação de reservas mínimas obrigatórias pelo Banco Central Europeu (JO L 318 de 27.11.1998, p. 1), o Regulamento (CE) n.º 1745/2003 do Banco Central Europeu, de 12 de setembro de 2003, relativo à aplicação do regime de reservas mínimas (BCE/2003/9) (JO L 250 de 2.10.2003, p. 10) e ainda o Regulamento (UE) n.º 1071/2013 do Banco Central Europeu, de 24 de setembro de 2013, relativo ao balanço do setor das instituições financeiras monetárias (reformulação) (BCE/2013/33) (JO L 297 de 7.11.2013, p. 1).

<sup>109</sup> A “Declaração da República da Letónia, da República da Hungria e da República de Malta sobre a ortografia da denominação da moeda única nos Tratados”, anexa aos Tratados, estabelece que “sem prejuízo da ortografia unificada da denominação da moeda única da União Europeia referida nos Tratados e ostentada nas notas de banco e moedas, a Letónia, a Hungria e Malta declaram que a ortografia da denominação da moeda única, incluindo as palavras dela derivadas tal como utilizadas no texto dos Tratados nas línguas letã, húngara e maltesa, não é aplicável às regras em vigor da língua letã, da língua húngara e da língua maltesa”.

<sup>110</sup> JO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

<sup>111</sup> Parecer CON/2012/87.



## 2.2.7 Integração jurídica dos BCN no Eurosistema

Quaisquer disposições da legislação nacional (especialmente dos estatutos de um BCN, mas também de outra legislação) que impeçam o desempenho das atribuições relacionadas com o Eurosistema ou o cumprimento de decisões tomadas pelo BCE são incompatíveis com o bom funcionamento do Eurosistema a partir do momento em que o Estado-Membro em causa adote o euro. Será, portanto, necessário adaptar a legislação nacional, de modo a assegurar a sua compatibilidade com o Tratado e os Estatutos, no que se refere às atribuições relacionadas com o Eurosistema. A fim de cumprir o disposto no artigo 131.º do Tratado, tornou-se necessário proceder a ajustamentos da legislação nacional, de forma a assegurar a sua compatibilidade, quer na data de instituição do SEBC (no caso da Suécia), quer em 1 de maio de 2004, 1 de janeiro de 2007 e 1 de julho de 2013 (no que respeita aos Estados-Membros que aderiram à UE nestas datas). Contudo, os requisitos estatutários respeitantes à plena integração jurídica de um BCN no Eurosistema apenas terão de entrar em vigor no momento em que a integração plena se torne efetiva, ou seja, na data em que o Estado-Membro que beneficia de uma derrogação adote o euro.

No relatório, é dada especial atenção aos domínios em que as disposições estatutárias possam constituir um obstáculo ao cumprimento dos requisitos do Eurosistema por parte de um BCN. Estes domínios incluem disposições que possam impedir o BCN de participar na execução da política monetária única, conforme definida pelos órgãos de decisão do BCE, ou impossibilitar um governador de cumprir as suas responsabilidades enquanto membro do Conselho do BCE, ou que não respeitem as prerrogativas do BCE. São feitas distinções entre os objetivos de política económica, atribuições, disposições financeiras, política cambial e cooperação internacional. Por último, são referidos outros domínios em que os estatutos dos BCN possam necessitar de adaptações.

### 2.2.7.1 Objetivos de política económica

A integração plena de um BCN no Eurosistema requer que os seus objetivos estatutários sejam compatíveis com os objetivos do SEBC, como disposto no artigo 2.º dos Estatutos. Entre outros aspetos, tal significa que têm de ser adaptados os objetivos estatutários de “cariz nacional” – por exemplo, nos casos em que as disposições estatutárias se refiram à obrigação de condução da política monetária no quadro da política económica geral do Estado-Membro em questão. Além disso, os objetivos secundários de um BCN têm de ser consistentes e não interferir com a sua obrigação de apoiar as políticas económicas gerais da UE, tendo em vista contribuir para a realização dos objetivos da UE, tal como se encontram definidos no artigo 3.º do Tratado da União Europeia, o que constitui em si um objetivo expresso sem prejuízo da manutenção da estabilidade dos preços<sup>112</sup>.

---

<sup>112</sup> Pareceres CON/2010/30 e CON/2010/48.

## 2.2.7.2 Atribuições

As atribuições do BCN de um Estado-Membro cuja moeda é o euro são predominantemente determinadas pelo Tratado e pelos Estatutos, devido à posição desse BCN como parte integrante do Eurosistema. Em cumprimento do artigo 131.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN relativas às atribuições devem, por conseguinte, ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos, devendo ser eliminadas as incompatibilidades<sup>113</sup>. Tal aplica-se a qualquer disposição que, após a adoção do euro e a integração no Eurosistema, constitua um impedimento ao desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC e, em especial, a disposições que não respeitem as competências do SEBC enunciadas no Capítulo IV dos Estatutos.

Quaisquer disposições legislativas nacionais respeitantes à política monetária têm de reconhecer que a política monetária da UE é uma atribuição cometida ao Eurosistema<sup>114</sup>. Os estatutos de um BCN podem conter disposições sobre os instrumentos de política monetária. Tais disposições devem ser comparáveis às do Tratado e dos Estatutos, tendo de ser corrigida qualquer incompatibilidade, a fim de cumprir o disposto no artigo 131.º do Tratado.

Os BCN acompanham regularmente a evolução orçamental para poderem avaliar de forma adequada a orientação de política monetária a adotar. Tendo por base esse acompanhamento e a independência do seu parecer, os BCN podem também apresentar os seus pontos de vista sobre aspetos relevantes da evolução orçamental, a fim de contribuir para o bom funcionamento da UEM. O acompanhamento, por um BCN, da evolução orçamental para fins de política monetária deve assentar no acesso pleno a todos os dados relevantes sobre as finanças públicas. Nessa conformidade, deve ser concedido aos BCN acesso incondicional, atempado e automático a todas as estatísticas pertinentes das finanças públicas. Contudo, o papel de um BCN não deve ir além das atividades de acompanhamento decorrentes do desempenho do seu mandato de política monetária, ou direta ou indiretamente associadas ao mesmo<sup>115</sup>. Conferir a um BCN um mandato formal para a avaliação de previsões e da evolução orçamental implica que o mesmo assuma uma função (e a correspondente responsabilidade) em matéria de formulação da política orçamental, o que pode comprometer a execução do mandato de política monetária do Eurosistema e a independência do BCN<sup>116</sup>.

No contexto das iniciativas legislativas nacionais destinadas a fazer face às graves perturbações nos mercados financeiros, o BCE realçou a necessidade de evitar distorções nos segmentos nacionais do mercado monetário da área do euro, visto que tal pode afetar negativamente a execução da política monetária única.

<sup>113</sup> Ver, em especial, os artigos 127.º e 128.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º e 16.º dos Estatutos.

<sup>114</sup> Primeiro travessão do artigo 127.º, n.º 2, do Tratado.

<sup>115</sup> Pareceres CON/2012/105, CON/2013/90 e CON/2013/91.

<sup>116</sup> Por exemplo, disposições legislativas nacionais de transposição da Diretiva 2011/85/UE do Conselho, de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros (JO L 306 de 23.11.2011, p. 41). Ver os Pareceres CON/2013/90 e CON/2013/91.

Tal aplica-se, em particular, à prorrogação de avals estatais para cobrir depósitos interbancários<sup>117</sup>.

Os Estados-Membros têm de assegurar que as medidas legislativas nacionais destinadas a resolver problemas de liquidez de empresas ou profissionais, por exemplo relacionados com as suas dívidas a instituições financeiras, não têm um impacto negativo na liquidez do mercado. 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 e influenciar significativamente a estabilidade das instituições financeiras e dos mercados, afetando, por conseguinte o desempenho das atribuições do Eurosistema<sup>118</sup>.

As disposições legislativas nacionais que atribuam ao BCN o direito exclusivo de emitir notas têm de reconhecer que, uma vez adotado o euro, compete exclusivamente ao Conselho do BCE autorizar a emissão de notas de euro, tal como disposto no artigo 128.º, n.º 1, do Tratado e no artigo 16.º dos Estatutos, cabendo ao BCE e aos BCN o direito de emitir notas de euro. As disposições legislativas nacionais que permitam aos governos exercer influência em questões como, por exemplo, as denominações, a produção, o volume e a retirada de circulação de notas de euro têm também de ser revogadas ou reconhecer os poderes do BCE no que respeita às notas de euro, tal como estipulado no Tratado e nos Estatutos. Independentemente de os governos e os BCN partilharem responsabilidades no que respeita à moeda metálica, as disposições relevantes têm de reconhecer a autoridade do BCE para aprovar o volume de emissão de moedas de euro, após a adoção do euro. Um Estado-Membro não pode considerar a moeda em circulação como a dívida do respetivo BCN face ao governo, já que tal iria contra o conceito de uma moeda única e seria incompatível com os requisitos da integração jurídica do BCN no Eurosistema<sup>119</sup>.

Quanto à gestão dos ativos de reserva<sup>120</sup>, qualquer Estado-Membro que adote o euro e não proceda à transferência das suas reservas externas oficiais<sup>121</sup> para o respetivo BCN viola o Tratado. Além disso, o direito de terceiros (por exemplo, o governo ou o parlamento) de exercerem influência sobre as decisões de um BCN no que respeita à gestão das reservas externas oficiais não estaria em consonância com o disposto no terceiro travessão do artigo 127.º, n.º 2, do Tratado. Os BCN devem ainda transferir para o BCE ativos de reserva na proporção da respetiva participação no capital subscrito do BCE. Tal significa que não podem existir obstáculos legais que impeçam os BCN de transferirem os seus ativos de reserva para o BCE.

---

<sup>117</sup> Pareceres CON/2009/99, CON/2011/79 e CON/2017/1.

<sup>118</sup> Parecer CON/2010/8.

<sup>119</sup> Parecer CON/2008/34.

<sup>120</sup> Primeiro travessão do artigo 127.º, n.º 2, do Tratado.

<sup>121</sup> Excluindo os saldos de tesouraria em divisas, que os governos dos Estados-Membros podem manter, ao abrigo do artigo 127.º, n.º 3, do Tratado.

No que respeita às estatísticas, embora os regulamentos adotados ao abrigo do artigo 34.º-1 dos Estatutos neste domínio não confirmem quaisquer direitos nem imponham quaisquer obrigações aos Estados-Membros que não adotaram o euro, o artigo 5.º dos Estatutos, referente à compilação de informação estatística, aplica-se a todos os Estados-Membros, independentemente de terem ou não adotado o euro. Nessa conformidade, os Estados-Membros cuja moeda não é o euro têm a obrigação de elaborar e executar, a nível nacional, todas as medidas que considerem adequadas para a recolha da informação estatística necessária ao cumprimento da exigência de reporte estatístico do BCE e de proceder atempadamente aos preparativos exigidos no domínio das estatísticas, com vista a tornarem-se Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>122</sup>. A legislação nacional que estabeleça as bases do relacionamento entre o BCN e os institutos nacionais de estatística deve garantir a independência do BCN no desempenho das suas atribuições no quadro estatístico do SEBC<sup>123</sup>.

### 2.2.7.3 Disposições financeiras

As disposições financeiras dos Estatutos incluem regras sobre contas financeiras<sup>124</sup>, auditoria<sup>125</sup>, subscrição de capital<sup>126</sup>, transferência de ativos de reserva<sup>127</sup> e repartição dos proveitos monetários<sup>128</sup>. Os BCN deverão dispor de condições para cumprir as suas obrigações conforme o previsto nestas regras, pelo que têm de ser revogadas quaisquer disposições nacionais incompatíveis.

### 2.2.7.4 Política cambial

Um Estado-Membro que beneficie de uma derrogação pode manter em vigor legislação nacional que estabeleça a responsabilidade do governo pela política cambial desse Estado-Membro, desempenhando o respetivo BCN um papel consultivo e/ou executivo. Porém, no momento em que esse Estado-Membro adote o euro, essa legislação tem de refletir o facto de a responsabilidade pela política cambial na área do euro ter sido transferida para a esfera da UE, de acordo com o disposto nos artigos 138.º e 219.º do Tratado.

### 2.2.7.5 Cooperação internacional

Tendo em vista a adoção do euro, a legislação nacional tem de ser compatível com o artigo 6.º-1 dos Estatutos. Este artigo estabelece que, no domínio da cooperação

---

<sup>122</sup> Parecer CON/2013/88.

<sup>123</sup> Pareceres CON/2015/24 e CON/2015/5.

<sup>124</sup> Artigo 26.º dos Estatutos.

<sup>125</sup> Artigo 27.º dos Estatutos.

<sup>126</sup> Artigo 28.º dos Estatutos.

<sup>127</sup> Artigo 30.º dos Estatutos.

<sup>128</sup> Artigo 32.º dos Estatutos.

internacional que envolva as atribuições cometidas ao Eurosistema, o BCE decide sobre a forma como o SEBC será representado. Qualquer legislação nacional que permita a participação do BCN em instituições monetárias internacionais tem de estabelecer que tal participação está sujeita à aprovação do BCE (artigo 6.º-2 dos Estatutos).

#### 2.2.7.6 Diversos

Para além das questões atrás referidas, em determinados Estados-Membros existem outros domínios em que é necessário proceder à adaptação das disposições nacionais (por exemplo, a nível dos sistemas de compensação e de pagamentos e do intercâmbio de informação).

### 3 Estado da convergência económica

*Este capítulo fornece uma análise horizontal. Alguns fatores relevantes para a avaliação global não são aqui tratados, mas nos capítulos 4 e 5 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.*

**No que respeita ao cumprimento dos critérios de convergência, foram realizados alguns progressos desde o Relatório de Convergência do BCE publicado em 2016 (ver o quadro 3.1).** Embora a dispersão em termos de taxas de inflação tenha diminuído, dois dos sete países analisados no Relatório de Convergência do BCE do presente ano estão acima do valor de referência, o que compara com apenas um em 2016. Os diferenciais das taxas de juro de longo prazo em relação à área do euro continuaram a diminuir em quatro dos sete países em análise, encontrando-se, porém, dois países acima do valor de referência, enquanto em 2016 todos se situavam abaixo. Nenhum dos países participa no MTC II e algumas moedas registaram flutuações consideráveis face ao euro nos últimos anos. Verificaram-se progressos na redução dos desequilíbrios orçamentais na maioria dos países analisados.

#### Quadro 3.1

Perspetiva geral dos indicadores económicos da convergência

		Estabilidade de preços	Evolução e projeções orçamentais			Taxa de câmbio		Taxa de juro de longo prazo <sup>6)</sup>
		Inflação medida pelo IHPC <sup>1)</sup>	País com défice excessivo <sup>2),3)</sup>	Excedente (+) / Déficit (-) das administrações públicas <sup>4)</sup>	Dívida das administrações públicas <sup>4)</sup>	Moeda participante no MTC II <sup>5)</sup>	Taxa de câmbio face ao euro <sup>3), 5)</sup>	
Bulgária	2016	-1.3	Não	0.2	29.0	Não	0.0	2.3
	2017	1.2	Não	0.9	25.4	Não	0.0	1.6
	2018	1.4	Não	0.6	23.3	Não	0.0	1.4
República Checa	2016	0.6	Não	0.7	36.8	Não	0.9	0.4
	2017	2.4	Não	1.6	34.6	Não	2.6	1.0
	2018	2.2	Não	1.4	32.7	Não	3.5	1.3
Croácia	2016	-0.6	Sim	-0.9	80.6	Não	1.1	3.5
	2017	1.3	Sim	0.8	78.0	Não	0.9	2.8
	2018	1.3	Não	0.7	73.7	Não	0.4	2.6
Hungria	2016	0.4	Não	-1.7	76.0	Não	-0.5	3.1
	2017	2.4	Não	-2.0	73.6	Não	0.7	3.0
	2018	2.2	Não	-2.4	73.3	Não	-0.7	2.7
Polónia	2016	-0.2	Não	-2.3	54.2	Não	-4.3	3.0
	2017	1.6	Não	-1.7	50.6	Não	2.4	3.4
	2018	1.4	Não	-1.4	49.6	Não	1.7	3.3
Roménia	2016	-1.1	Não	-3.0	37.4	Não	-1.0	3.3
	2017	1.1	Não	-2.9	35.0	Não	-1.7	4.0
	2018	1.9	Não	-3.4	35.3	Não	-1.9	4.1
Suécia	2016	1.1	Não	1.2	42.1	Não	-1.2	0.5
	2017	1.9	Não	1.3	40.6	Não	-1.8	0.7
	2018	1.9	Não	0.8	38.0	Não	-4.6	0.7
Valor de referência <sup>7)</sup>		1.9		-3.0	60.0			3.2

Fontes: Comissão Europeia (Eurostat, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros) e Sistema Europeu de Bancos Centrais.

1) Taxa de variação média anual (%). Os dados para 2018 referem-se ao período entre abril de 2017 e março de 2018.

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

3) A informação relativa a 2018 refere-se ao período até à data de fecho das estatísticas (3 de maio de 2018).

4) Em percentagem do PIB. Os dados para 2018 foram retirados das previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia.

5) Taxa de variação média anual (%). Um valor positivo (negativo) representa uma apreciação (depreciação) face ao euro.

6) Taxa de juro média anual. Os dados para 2018 referem-se ao período entre abril de 2017 e março de 2018.

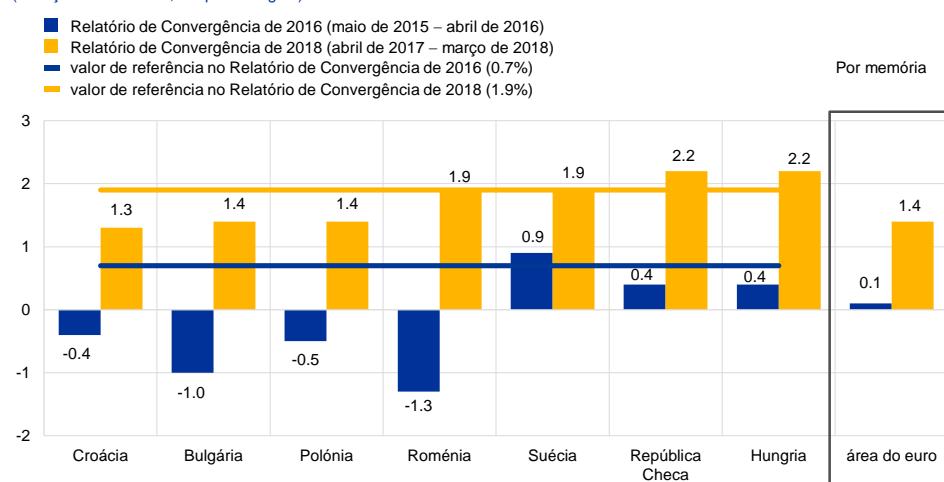
7) Os valores de referência no que respeita à inflação medida pelo IHPC e às taxas de juro de longo prazo referem-se ao período de abril de 2017 a março de 2018. No que toca ao saldo e à dívida das administrações públicas, os valores de referência estão definidos no artigo 126.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e no Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos.

**O enquadramento económico melhorou significativamente desde a publicação do anterior relatório de convergência.** A atividade económica manteve-se sólida, impulsionada por um consumo privado robusto e uma subida do investimento na maioria dos Estados-Membros da UE, sendo generalizada nos países abrangidos pelo relatório. Tal reflete sobretudo a evolução favorável do emprego, o crescimento dinâmico dos salários, uma política monetária acomodatória e, em alguns países, uma política orçamental acomodatória, bem como a evolução positiva da economia mundial. O fortalecimento da atividade económica gerou melhorias significativas no mercado de trabalho em todos os países analisados, verificando-se, em alguns, um aumento da restritividade das condições do mercado de trabalho, embora na Croácia a taxa de desemprego tenha permanecido relativamente elevada. Em todos os países, foram realizados novos progressos no sentido da correção dos desequilíbrios externos e da redução da dependência de financiamento externo, designadamente no setor bancário, o que reforçou a resiliência da maior parte dos países em análise. Todavia, em alguns países, prevalecem vulnerabilidades significativas de vária ordem, que, se não forem objeto de uma resposta adequada, podem abrandar o processo de convergência no longo prazo.

**Em relação ao critério da estabilidade de preços, a taxa de inflação média de 12 meses situou-se acima do valor de referência de 1.9% em dois dos sete países analisados no relatório (ver o gráfico 3.1).** As taxas de inflação situaram-se acima do valor de referência na República Checa e na Hungria, enquanto na Roménia e na Suécia corresponderam ao valor de referência, na Bulgária e na Polónia se situaram abaixo e na Croácia muito abaixo. No relatório publicado em 2016, a Suécia foi o único país que registou uma taxa de inflação superior ao valor de referência de 0.7%, então aplicável.

**Gráfico 3.1**  
Inflação medida pelo IHPC

(variação média anual, em percentagem)



Fonte: Eurostat.

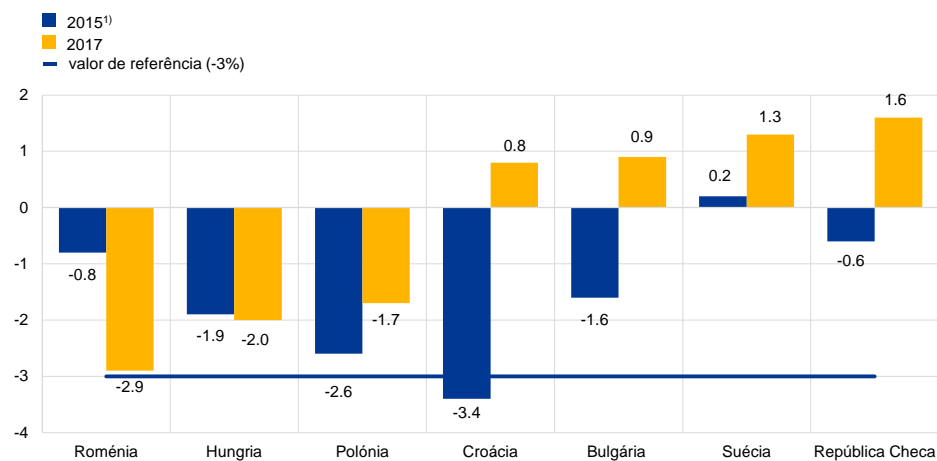
**À data de publicação do relatório, nenhum dos países analisados é objeto de um procedimento por défice excessivo, ao contrário do que era o caso aquando do anterior relatório, em que a Croácia estava sujeita a um tal**

**procedimento.** Todos os países em análise cumprem o critério do défice. Só na Croácia e na Hungria é que os rácios da dívida excedem o limiar de 60% do PIB, mas apresentam uma trajetória de diminuição significativa e estão a aproximar-se, de forma satisfatória, de 60% do PIB, podendo, por conseguinte, ser considerados conformes com o PEC. O procedimento por défice excessivo da Croácia, iniciado em janeiro de 2014, foi revogado em junho de 2017. Na Roménia, o défice orçamental global situou-se imediatamente abaixo do valor de referência de 3% para o PIB em 2017, ao passo que os restantes países em análise apresentaram défices muito inferiores ao limiar ou uma situação orçamental excedentária (ver o gráfico 3.2a). Tal como no relatório publicado em 2016, a Croácia e a Hungria foram os únicos países com rácios da dívida pública em relação ao PIB superiores ao valor de referência de 60% em 2017. Em ambos os países, o rácio da dívida diminuiu em comparação com 2015. Na Polónia, situou-se ligeiramente acima de 50% em 2017, tendo sido superior a 30% na República Checa, na Roménia e na Suécia, e superior a 20% na Bulgária (ver o gráfico 3.2b).

### Gráfico 3.2a

#### Excedente (+) ou défice (-) das administrações públicas

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat.

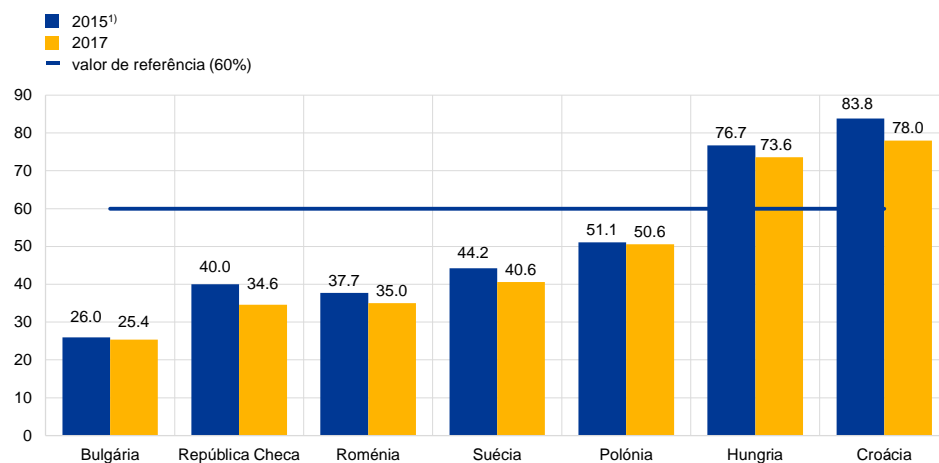
1) Os dados foram objeto de uma ligeira revisão desde o *Relatório de Convergência do BCE* publicado em 2016.



### Gráfico 3.2b

#### Dívida bruta das administrações públicas

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat.

1) Os dados foram objeto de uma ligeira revisão desde o *Relatório de Convergência do BCE* publicado em 2016.

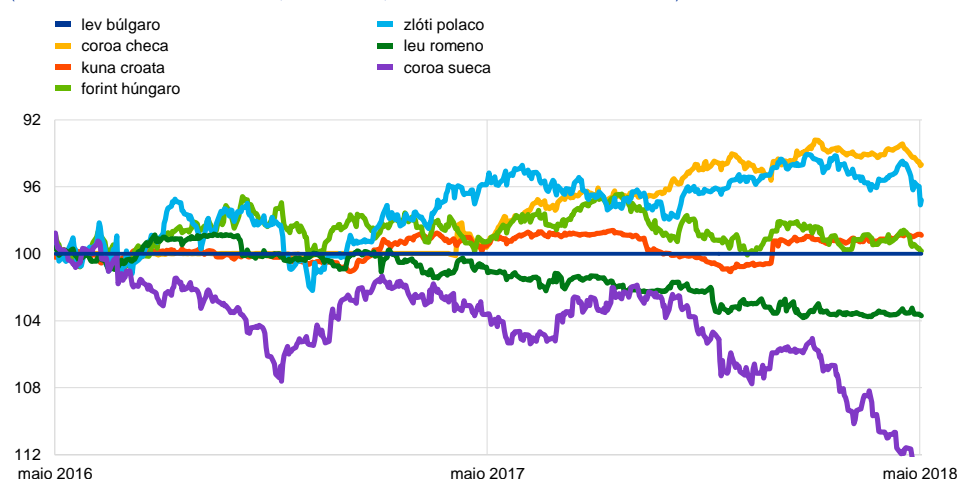
#### No que toca ao critério da taxa de câmbio, nenhum dos países em análise participa no MTC II.

Na maioria dos países, a taxa de câmbio exibiu uma volatilidade relativamente elevada ao longo do período de referência de dois anos. As exceções foram a Bulgária, que tem um fundo de estabilização cambial face ao euro, e a Croácia, que aplica um regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada. O zloti polaco, a coroa checa e, em menor grau, o forint húngaro registaram uma apreciação face ao euro durante o período de referência, ao passo que o leu romeno e a coroa sueca se depreciaram (ver o gráfico 3.3).

### Gráfico 3.3

#### Taxas de câmbio bilaterais face ao euro

(índice: média de maio de 2016 = 100; dados diários; 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018)



Fonte: BCE.

Nota: Um movimento ascendente (descendente) indica uma apreciação (depreciação) da moeda nacional.

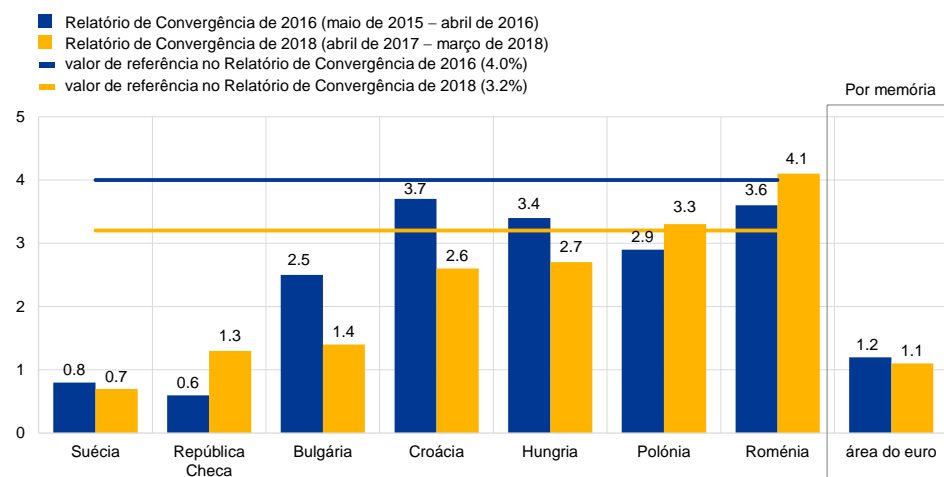
#### Quanto à convergência das taxas de juro de longo prazo, cinco dos sete países em análise apresentaram taxas de juro de longo prazo inferiores

ao valor de referência de 3.2% (ver o gráfico 3.4). As taxas de juro situaram-se acima do valor de referência na Polónia e na Roménia. Os valores mais baixos foram registados na República Checa e na Suécia.

### Gráfico 3.4

#### Taxas de juro de longo prazo

(em percentagem, média anual)



Fontes: Eurostat e BCE.

**Na análise do cumprimento dos critérios de convergência, a sustentabilidade é um fator essencial.** A convergência tem de ser alcançada numa base duradoura e não apenas num dado momento no tempo. A primeira década da UEM revelou que fundamentos fracos, uma orientação macroeconómica nacional excessivamente expansionista e expectativas demasiado otimistas quanto à convergência dos rendimentos reais acarretam riscos não apenas para os países envolvidos, mas também para o bom funcionamento do conjunto da área do euro. O cumprimento, num dado momento no tempo, dos critérios de convergência numéricos não é, por si só, garantia de uma participação sem problemas na área do euro. Os países que aderem à área do euro devem, portanto, demonstrar a sustentabilidade dos respetivos processos de convergência e a sua capacidade de estar à altura dos compromissos permanentes que a adoção do euro representa, não só no seu próprio interesse, como no interesse do conjunto da área do euro.

#### **São necessários ajustamentos duradouros em termos de políticas em muitos dos países em análise, a fim de alcançar uma convergência sustentável.**

A estabilidade macroeconómica e, em especial, uma política orçamental sólida constituem condições prévias para uma convergência sustentável. Um elevado grau de flexibilidade nos mercados do produto e de trabalho é crucial para fazer face a choques macroeconómicos. É preciso que exista uma cultura de estabilidade, na qual expectativas de inflação devidamente ancoradas contribuam para alcançar uma conjuntura de estabilidade de preços. Devem existir condições favoráveis a uma utilização eficiente do capital e da mão de obra na economia, com vista a reforçar a produtividade total dos fatores e o crescimento económico no longo prazo. A convergência sustentável requer ainda instituições sólidas e um enquadramento empresarial propício. É necessário um nível elevado de integração económica

com a área do euro, de forma a alcançar a sincronização dos ciclos económicos. Além disso, devem vigorar políticas macroprudenciais adequadas para prevenir a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos, tais como subidas excessivas dos preços dos ativos e ciclos de grande expansão e contração do crédito. Por último, é preciso que vigore um quadro apropriado para a supervisão das instituições financeiras.

### 3.1 Critério da estabilidade de preços

**Em março de 2018, dois dos sete países em análise registavam uma taxa de inflação média de 12 meses superior ao valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** A inflação acelerou significativamente na UE no período de referência, sobretudo devido ao crescimento económico robusto e à subida dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas. Tal refletiu-se num valor de referência de 1.9% (ver a caixa 1 do capítulo 2). Em todos os países analisados, a inflação registou uma aceleração significativa e manteve-se em território positivo. As taxas de inflação situaram-se acima do valor de referência na República Checa e na Hungria, corresponderam ao valor de referência na Roménia e na Suécia, tendo-se situado abaixo do mesmo na Bulgária e na Polónia e muito abaixo na Croácia.

**Nos últimos dez anos, tanto o nível médio como a volatilidade da inflação variaram significativamente entre os países analisados.** Durante esse período, a Roménia e a Hungria apresentaram uma taxa de inflação média medida pelo IHPC igual ou superior a 3%. Na Bulgária, República Checa, Croácia e Polónia, a taxa de inflação média situou-se mais próximo de 2%. Na Suécia, a inflação foi, em média, de 1.4% durante os últimos dez anos. Ao longo desse período, a dinâmica dos preços foi particularmente volátil na Bulgária, embora a inflação na República Checa, Croácia, Hungria, Polónia e Roménia também tenha apresentado um intervalo de oscilação relativamente amplo. A Suécia registou a menor volatilidade das taxas de inflação. As diferenças acentuadas entre países em termos do nível médio e da volatilidade da inflação a mais longo prazo contrastam com os reduzidos diferenciais de inflação no período de referência de abril de 2017 a março de 2018, evidenciando os progressos no sentido da convergência efetuados no decurso do ano passado. Em alguns países, em particular na Bulgária, os aumentos acumulados dos custos unitários do trabalho nos últimos cinco a dez anos foram muito mais fortes do que os aumentos acumulados do IHPC.

**A evolução dos preços a mais longo prazo espelhou um enquadramento macroeconómico mais volátil em muitos países.** Na maioria dos países em análise, a inflação média anual atingiu os valores máximos em 2008, registando depois uma descida substancial em 2009, no contexto de um abrandamento económico abrupto e de uma queda dos preços mundiais das matérias-primas. Nos anos subsequentes, a evolução dos preços tornou-se mais heterogénea, refletindo, em parte, diferenças em termos da força da recuperação económica e medidas específicas de cada país relacionadas com os preços administrados. Em 2013, a inflação iniciou uma tendência descendente em todos os países

analisados, tendo alcançado mínimos históricos e, muitas vezes, até valores negativos. Este movimento generalizado refletiu principalmente a evolução dos preços mundiais das matérias-primas, pressões inflacionistas importadas reduzidas e a persistente capacidade produtiva disponível em alguns países. A evolução dos preços mundiais das matérias-primas teve um impacto particularmente pronunciado nas economias da Europa Central e de Leste, considerando o peso relativamente elevado dos produtos energéticos e dos produtos alimentares nos respetivos cabazes do IHPC. Em alguns dos países em análise, cortes dos preços administrados e dos impostos indiretos ou um fortalecimento da taxa de câmbio efetiva nominal também exerceram uma pressão em sentido descendente sobre a inflação. Neste contexto, assistiu-se a uma redução considerável da restritividade das condições proporcionadas pela política monetária nos últimos anos. Em 2017, a inflação acelerou significativamente, devido à consolidação da atividade económica, impulsionada sobretudo por uma procura interna sólida e pela subida dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas.

**A inflação deverá continuar a subir nos próximos anos, existindo preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação a mais longo prazo na maioria dos países analisados.**

De acordo com as previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia, não obstante uma descida inesperada da inflação em alguns países no início de 2018, espera-se que a inflação registe nova subida na maior parte dos países ao longo do horizonte de previsão. Tal reflete principalmente a continuação de um crescimento sólido, a par de um aumento da restritividade do mercado de trabalho em alguns países. Espera-se, contudo, que a inflação registe uma ligeira descida na Suécia e uma moderação na República Checa, descendo para valores inferiores a 2.0% em ambos os países no decurso do horizonte de previsão. Os riscos em termos das perspetivas para os preços apresentam-se globalmente equilibrados em todos os países. Um importante risco em sentido descendente prende-se com as incertezas relacionadas com a evolução da economia mundial, o que pode reduzir as pressões externas sobre os preços. Na maioria dos países em análise, podem surgir riscos em sentido ascendente para a inflação, decorrentes das pressões internas sobre os preços e das pressões salariais mais fortes do que o esperado, face a uma atividade económica robusta e a um aumento da restritividade das condições no mercado de trabalho, bem como incertezas relacionadas com as perspetivas para os preços do petróleo. Numa análise prospetiva, em muitos dos países da Europa Central e de Leste analisados, é provável que o processo de convergência resulte em diferenciais de inflação positivos em relação à área do euro, exceto se tal for compensado por uma apreciação da taxa de câmbio nominal. Além disso, em alguns países, aumentos fortes passados e atuais dos custos unitários do trabalho representam um risco em sentido ascendente para a inflação medida pelo IHPC doravante.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma estabilidade de preços sustentável, entre outros, nos países abrangidos pelo relatório deste ano, exige políticas económicas orientadas para a estabilidade, reformas estruturais e medidas para salvaguardar a estabilidade financeira.** A obtenção ou manutenção de condições propícias à estabilidade de preços dependerá, de forma decisiva, da implementação de novas reformas estruturais. Em especial,

os aumentos salariais devem refletir o crescimento da produtividade do trabalho ao nível das empresas e ter em conta as condições e a evolução do mercado de trabalho em países concorrentes. Além disso, é necessário prosseguir os esforços de reforma para melhorar o funcionamento dos mercados do produto e de trabalho e manter condições favoráveis à expansão económica e ao crescimento do emprego. Para o efeito, são essenciais medidas destinadas a apoiar uma governação mais forte e novas melhorias da qualidade das instituições nas economias da Europa Central e de Leste. Atendendo à limitada margem de manobra em termos de política monetária, devido ao regime de taxa de câmbio variável rigidamente controlada em vigor na Croácia, assim como ao fundo de estabilização cambial vigente na Bulgária, impõe-se que outras áreas de política apoiem a capacidade dessas economias para manter a estabilidade de preços, lidar com choques específicos dos países e evitar a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos. As políticas do setor financeiro e de supervisão devem visar uma maior salvaguarda da estabilidade financeira. A fim de reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e a colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

## 3.2 Critério da situação orçamental

**À data de publicação do relatório, nenhum dos países analisados era objeto de um procedimento por défice excessivo.** Quando foi publicado o anterior relatório, apenas a Croácia estava sujeita a um procedimento por défice excessivo, iniciado em janeiro de 2014 e com um prazo de correção de 2016. O procedimento foi revogado em junho de 2017, em conformidade com o prazo-limite para a correção. Os restantes países em análise apresentaram um rácio do défice orçamental em relação ao PIB igual ou inferior ao valor de referência de 3% em 2017. A Roménia registou um défice de 2.9% do PIB, imediatamente abaixo do limiar de 3%. Verificaram-se défices de 2.0% na Hungria e 1.7% na Polónia. A Croácia e a Bulgária apresentaram excedentes de 0.8% e 0.9% do PIB e a Suécia e a República Checa excedentes de, respetivamente, 1.3% e 1.6% do PIB.

**Entre 2015 e 2017, verificou-se uma melhoria do saldo orçamental em todos os países abrangidos pelo relatório, com a exceção assinalável da Roménia, tendo o rácio do défice permanecido inalterado na Hungria.** Na Bulgária, República Checa e Suécia, a melhoria dos resultados em termos do rácio do défice global advém maioritariamente da consolidação estrutural, com uma contribuição menor da recuperação cíclica, ao passo que, na Croácia e na Polónia, a recuperação cíclica está na base sobretudo da consolidação, sendo menores os efeitos positivos da consolidação estrutural. A deterioração muito ligeira do rácio do défice na Hungria e a deterioração significativa do mesmo na Roménia resultaram principalmente de uma diminuição da restritividade da orientação orçamental, compensada, em parte, por uma evolução macroeconómica mais favorável.

**Para 2018, a Comissão Europeia prevê que o rácio do défice em relação ao PIB seja inferior ao valor de referência de 3% em todos os países, com a exceção assinalável da Roménia.** Prevê-se que, em 2018, o saldo orçamental na Roménia registre uma deterioração de quase meio ponto percentual, em comparação com o ano anterior, situando-se em -3.4% do PIB, o que constituiria uma situação de incumprimento dos critérios de Maastricht. Na Hungria, o défice deverá atingir 2.4% do PIB. Quanto à Polónia, prevê-se uma redução do rácio do défice de cerca de 1/3 pontos percentuais, passando este a ser de 1.4% do PIB. A Bulgária, a Croácia, a República Checa e a Suécia deverão apresentar rácios do excedente ligeiramente decrescentes, em comparação com os apresentados no ano precedente. Em 2018, a República Checa deverá atingir um excedente de 1.4% do PIB, ao passo que a Suécia, a Croácia e a Bulgária deverão registar rácios do excedente de, respetivamente, 0.8%, 0.7% e 0.6% do PIB.

**Em 2017, na Croácia e na Hungria, o rácio da dívida foi superior a 60% do PIB, ao passo que, nos restantes países em análise, os níveis da dívida se situaram abaixo ou muito abaixo desse limiar (ver o quadro 3.1 e o gráfico 3.2b).**

Entre 2015 e 2017, o rácio da dívida pública em relação ao PIB diminuiu em todos os países analisados. Desceu 5.9 pontos percentuais na Croácia, 5.4 pontos percentuais na República Checa, 3.6 pontos percentuais na Suécia, 3.1 pontos percentuais na Hungria e 2.6 pontos percentuais na Roménia, tendo a redução sido menos pronunciada na Bulgária e na Polónia, onde a diminuição foi de, respetivamente, 0.6 e 0.5 pontos percentuais do PIB. Numa perspetiva de mais longo prazo, entre 2008 e 2017, o rácio da dívida pública em relação ao PIB aumentou fortemente na Croácia (39.0 pontos percentuais), na Roménia (22.6 pontos percentuais) e na Bulgária (12.4 pontos percentuais), enquanto nos restantes países as variações foram menores.

**Relativamente a 2018, a Comissão Europeia prevê uma trajetória descendente para os rácios da dívida em todos os países, excetuando a Roménia.**

As previsões da Comissão indicam também que, no mesmo ano, o rácio da dívida permanecerá abaixo ou muito abaixo do valor de referência de 60% em todos os países, com a exceção da Croácia e da Hungria.

**Em termos prospetivos, é essencial que os países analisados alcancem e/ou mantenham posições orçamentais sólidas e sustentáveis.** A Roménia – que se prevê que viole o limiar do rácio do défice em 2018, podendo, subsequentemente, ser objeto de um procedimento por défice excessivo – deve assegurar o cumprimento das regras do PEC. A Roménia é objeto de um procedimento por desvio significativo ao abrigo da vertente preventiva do PEC desde junho de 2017, devido às consideráveis medidas de expansão orçamental pró-cíclicas. Impõe-se também um maior grau de consolidação na Hungria e na Polónia, para que atinjam os respetivos objetivos orçamentais de médio prazo. Neste aspeto, deve ser dada especial atenção à restrição do crescimento da despesa a uma taxa inferior à taxa de crescimento económico potencial a médio prazo, em consonância com o valor de referência para a despesa definido no PEC revisto. Além disso, os países cujo rácio da dívida em relação ao PIB excede o valor de referência devem garantir que o rácio está a diminuir o suficiente, de acordo com as disposições do PEC. Uma maior

consolidação tornaria também mais fácil responder aos desafios orçamentais relacionados com a evolução demográfica adversa, bem como constituir reservas, com vista a permitir o funcionamento dos estabilizadores automáticos. Quadros orçamentais nacionais sólidos, em plena conformidade com as regras da UE e implementados de forma eficaz, devem apoiar a consolidação orçamental e limitar as derrapagens da despesa pública, ajudando ao mesmo tempo a evitar o ressurgimento de desequilíbrios macroeconómicos. De um modo geral, as estratégias orçamentais devem ser compatíveis com reformas estruturais abrangentes destinadas a aumentar o crescimento potencial e o emprego.

### 3.3 Critério da taxa de câmbio

**Nenhum dos países analisados no relatório participa no MTC II.** Os países em análise operam com regimes cambiais distintos.

**A moeda búlgara permaneceu fixa em 1.95583 levs por euro, no âmbito de um fundo de estabilização cambial, durante o período de referência.** Esse regime cambial operou num contexto de diferenciais de taxas de juro de curto prazo maioritariamente reduzidos face à área do euro.

**As moedas da Croácia e da Roménia foram transacionadas ao abrigo de um regime cambial, implicando – em diferentes graus – um controlo da flutuação da respetiva taxa de câmbio face ao euro.** No caso da kuna croata, tal refletiu-se numa reduzida volatilidade da taxa de câmbio, em comparação com as moedas dos restantes países em análise, tendo os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à área do euro sido baixos. A taxa de câmbio do leu romeno face ao euro registou um grau de volatilidade relativamente elevado, tendo os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro permanecido em níveis um pouco elevados e, em média, crescentes ao longo do período de referência. O pacote de assistência financeira internacional da UE e do FMI concedido à Roménia em 2009 foi seguido de um programa de assistência financeira cautelar em 2011 e de um programa subsequente em 2013, que terminou em 2015, quando o país passou a ser objeto de supervisão pós-programa. Dado que ajudaram a reduzir as vulnerabilidades financeiras, estes acordos podem também ter contribuído para uma redução das pressões cambiais durante o período de referência.

**As restantes moedas foram transacionadas ao abrigo de regimes cambiais flexíveis, num contexto de volatilidade elevada da taxa de câmbio na maioria dos países.** Todavia, no que respeita à República Checa, tal implicou, entre 2013 e abril de 2017, um compromisso do Česká národní banka de impedir a apreciação da coroa checa acima de um nível próximo de 27 coroas por euro. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação à área do euro apresentaram-se reduzidos na República Checa e na Suécia, mas relativamente elevados na Hungria e na Polónia. No caso da Polónia, até novembro de 2017, vigorou um acordo com o FMI, estabelecido no âmbito da linha de crédito flexível e destinado a satisfazer a procura de empréstimos para prevenção e mitigação de crises. Visto ter ajudado a reduzir

os riscos relacionados com as vulnerabilidades financeiras, este acordo pode também ter contribuído para uma redução do risco de pressões cambiais. Na Suécia, ao longo do período de referência, o Sveriges riksbank manteve um acordo de *swap* com o BCE, o qual ajudou a reduzir as vulnerabilidades financeiras e, nessa medida, pode igualmente ter tido impacto na evolução da taxa de câmbio.

### 3.4 Critério das taxas de juro de longo prazo

**Ao longo do período de referência, cinco dos sete países em análise registaram taxas de juro de longo prazo médias inferiores – em diferentes graus – ao valor de referência de 3.2%.** A Suécia apresentou taxas de juro de longo prazo abaixo de 1%. Na República Checa e na Bulgária, as taxas de juro situaram-se ligeiramente abaixo de 1.5%, ao passo que, na Croácia e na Hungria, se situaram próximo, mas abaixo, de 3%. A Polónia e a Roménia registaram taxas de juro superiores ao valor de referência de 3.2%.

**Desde o relatório publicado em 2016, a dinâmica dos diferenciais das taxas de juro de longo prazo face à média da área do euro foi bastante heterogénea entre os países analisados.** Essa heterogeneidade reflete diferenças tanto no que se refere à posição cíclica como à avaliação pelos mercados financeiros das vulnerabilidades externas e internas dos países, incluindo a evolução do desempenho orçamental e as perspetivas de uma convergência sustentável.

### 3.5 Outros fatores relevantes

**De acordo com a Comissão Europeia, a maioria dos países em análise realizou progressos na resposta aos desequilíbrios das suas economias, ainda que em diferentes graus.** Nas análises aprofundadas, cujos resultados foram publicados em 7 de março de 2018, a Comissão conclui que a Bulgária e a Suécia apresentam desequilíbrios macroeconómicos e que a Croácia regista desequilíbrios macroeconómicos excessivos. Apesar de os desequilíbrios macroeconómicos na Bulgária terem deixado de ser avaliados como excessivos, a economia do país enfrenta desequilíbrios sob a forma de fragilidades remanescentes no setor financeiro, combinadas com um endividamento das empresas relativamente elevado. No que respeita à Suécia, a Comissão constatou que a elevada dívida privada e os preços sobreavaliados da habitação continuam a tornar a economia vulnerável a choques macroeconómicos, tendo as medidas adotadas em resposta a esses desequilíbrios sido insuficientes até à data. No que toca à Croácia, a Comissão constatou que, não obstante melhorias significativas, as dívidas pública e privada, em grande parte denominadas em moedas estrangeiras, permanecem uma fonte de vulnerabilidade para a economia, não tendo as políticas adotadas ainda contribuído para o reforço do potencial de crescimento no longo prazo e a capacidade de ajustamento geral da economia. Embora a Comissão considere que os restantes países em análise não registam desequilíbrios, estes têm também vários desafios pela frente.



**As posições externas da maioria dos países registaram nova melhoria nos últimos anos.** O painel de avaliação no âmbito do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos indica que a média de três anos dos saldos da balança corrente continuou a melhorar em 2016 e 2017 (ver o quadro 3.2) em quase todos os países analisados, enquanto na Suécia prosseguiu a diminuição do elevado excedente da balança corrente. A Hungria, a Croácia, a Bulgária e a República Checa também apresentaram excedentes, ao passo que a Polónia e a Roménia reportaram défices.

**Em quase todos os países em análise, a posição de investimento internacional líquida negativa em percentagem do PIB diminuiu, mas manteve-se em níveis elevados.** As responsabilidades líquidas dos países da Europa Central e de Leste sobre o exterior são sobretudo em investimento direto estrangeiro, o que se considera constituir uma forma estável de financiamento. Em 2017, a posição de investimento internacional líquida situou-se acima do limiar indicativo de -35% do PIB em cinco dos sete países analisados. As responsabilidades líquidas sobre o exterior mais reduzidas verificaram-se na República Checa (24.6% do PIB), tendo a Suécia registado uma posição de investimento internacional líquida positiva (10.4% do PIB).

**Em termos de competitividade de preços e de custos, no período de três anos de 2014 a 2017, as taxas de câmbio efetivas reais deflacionadas pelo IHPC registaram uma depreciação, em diferentes graus, na maioria dos países analisados, sendo a República Checa a única exceção.** A taxa de crescimento ao longo de três anos dos custos unitários do trabalho, que nos anos anteriores à crise se situou em níveis muito altos em quase todos os países, permaneceu, em geral, abaixo do limiar indicativo de 12% nos últimos anos, mas continuou a ser elevada na Bulgária e na Roménia. No período de cinco anos de 2013 a 2017, observaram-se ganhos em termos de quota de mercado das exportações em todos os países, à exceção da Suécia.

**Os preços da habitação continuaram a aumentar em todos os países em análise.** Tal vem no seguimento de uma correção em sentido descendente face aos níveis elevados atingidos na fase anterior à crise. A Suécia apresentou aumentos particularmente fortes dos preços da habitação nos últimos anos, devido, em parte, a estrangulamentos do lado da oferta e a taxas de juro historicamente baixas, ao passo que na Hungria os preços da habitação começaram a subir de forma substancial.

### Quadro 3.2

Painel de avaliação para a supervisão de desequilíbrios macroeconómicos

Quadro 3.2a – Indicadores de desequilíbrios externos e da competitividade

		Saldo da balança corrente <sup>1)</sup>	Posição de investimento internacional líquida <sup>2)</sup>	Taxa de câmbio efetiva real deflacionada pelo IHPC <sup>3)</sup>	Quota de mercado das exportações <sup>4)</sup>	Custos unitários do trabalho nominais <sup>5)</sup>
Bulgária	2015	0.4	-61.2	-4.2	11.9	14.9
	2016	0.8	-46.2	-4.7	8.3	9.5
	2017	2.2	-40.5	-3.4	15.5	10.6
República Checa	2015	0.0	-33.2	-8.1	-2.3	0.1
	2016	0.7	-26.9	-3.6	3.7	2.9
	2017	0.9	-27.2	5.1	9.3	6.4
Croácia	2015	2.4	-76.3	0.2	-6.4	-6.1
	2016	2.9	-69.7	0.1	8.2	-6.2
	2017	3.5	-61.3	-0.4	20.1	-5.3
Hungria	2015	2.9	-67.1	-7.1	-8.0	-0.2
	2016	3.6	-60.3	-5.1	1.3	3.3
	2017	4.0	-54.6	-0.1	13.8	7.8
Polónia	2015	-1.3	-61.0	-1.3	8.9	0.3
	2016	-1.0	-60.1	-5.0	20.9	2.0
	2017	-0.2	-61.9	-3.7	27.1	2.4
Roménia	2015	-1.0	-53.7	2.8	21.3	0.3
	2016	-1.3	-49.4	-2.5	24.0	5.1
	2017	-2.2	-45.7	-5.6	36.8	12.0
Suécia	2015	4.8	-1.2	-8.2	-10.5	2.4
	2016	4.4	5.0	-9.1	-6.7	2.0
	2017	4.0	9.4	-5.6	-4.5	3.0
Limiar		-4.0/+6.0	-35.0	+/-11.0	-6.0	+12.0

Quadro 3.2b – Indicadores de desequilíbrios internos e do desemprego

		Desequilíbrios internos					Novos indicadores do desemprego			
		Preços da habitação deflacionados pelo consumo <sup>6)</sup>	Fluxo de crédito ao setor privado, consolidado <sup>2)</sup>	Dívida do setor privado, consolidada <sup>2)</sup>	Responsabilidades do setor financeiro <sup>6)</sup>	Dívida das administrações públicas <sup>2)</sup>	Taxa de desemprego <sup>7)</sup>	Taxa de atividade <sup>8)</sup>	Desemprego de longo prazo <sup>8)</sup>	Desemprego dos jovens <sup>8)</sup>
Bulgária	2015	1.6	-0.3	110.5	6.2	26	11.2	2.2	-1.2	-6.4
	2016	7.1	4.0	104.9	11.1	29	9.4	0.3	-2.9	-11.1
	2017	7.5	.	.	.	25	7.6	2.3	-3.5	-10.8
República Checa	2015	3.8	0.3	68.1	8.1	40	6.1	2.4	-0.6	-6.9
	2016	6.7	4.4	68.7	14.5	37	5.0	2.1	-1.4	-8.4
	2017	8.9	.	.	.	35	4.0	2.4	-1.6	-7.9
Croácia	2015	-2.4	-1.4	113.2	1.9	84	16.9	3.1	0.0	0.1
	2016	2.1	-0.1	105.8	3.3	81	15.6	1.9	-4.4	-18.1
	2017	2.9	.	.	.	78	13.6	0.3	-5.5	-17.9
Hungria	2015	13.3	-2.5	84.5	0.7	77	8.2	4.9	-1.9	-10.9
	2016	13.6	-3.4	77.5	19.6	76	6.6	5.4	-2.6	-13.6
	2017	6.1	0.4	70.7	-8.5	74	5.4	4.2	-2.0	-9.7
Polónia	2015	2.6	3.5	78.9	2.4	51	9.0	1.6	-1.1	-5.7
	2016	2.3	4.6	81.6	8.9	54	7.6	1.8	-2.2	-9.6
	2017	2.0	2.8	76.4	6.4	51	6.2	1.7	-2.3	-9.0
Roménia	2015	1.9	0.2	59.1	4.0	38	6.9	1.3	0.0	-0.9
	2016	5.0	0.6	55.8	7.6	37	6.5	0.7	-0.3	-3.1
	2017	4.0	.	.	.	35	5.9	1.6	-0.8	-5.6
Suécia	2015	12.1	7.5	188.4	2.4	44	7.8	1.4	0.0	-3.3
	2016	7.6	7.6	188.6	9.0	42	7.4	1.0	-0.1	-4.6
	2017	4.6	.	.	.	41	7.0	1.0	-0.2	-5.1
Limiar		+6.0	+14.0	+133.0	+16.5	+60	+10.0	-0.2	0.5	2.0

Fontes: Comissão Europeia (Eurostat, Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros) e Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Nota: O presente quadro inclui os dados disponíveis até 3 de maio de 2018, ou seja, a data de fecho da informação para o Relatório de Convergência do BCE, divergindo, portanto, do painel de avaliação constante do relatório da Comissão Europeia sobre o mecanismo de alerta, publicado em novembro de 2017.

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

2) Em percentagem do PIB.

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

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

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

6) Taxa de variação (%) homóloga.

7) Média de três anos.

8) Variação em pontos percentuais ao longo de três anos.

**Um período relativamente longo de expansão do crédito antes da crise financeira deixou o setor privado não financeiro com níveis elevados – ainda que a diminuam moderadamente – de dívida acumulada em alguns dos países analisados.** Tal permanece uma vulnerabilidade importante nesses países. O forte crescimento do crédito, em especial dos empréstimos para aquisição de habitação na Suécia, continua a exigir um acompanhamento atento. Em 2017, o país registou um nível de dívida do setor privado particularmente elevado, próximo de 190% do PIB.

**As políticas do setor financeiro nos países em análise devem visar assegurar um contributo robusto do setor para o crescimento económico e a estabilidade de preços, e as políticas de supervisão devem ser orientadas para a estabilização do quadro de supervisão, o que constitui uma condição prévia para a participação no MUS.** A fim de apoiar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e a colaboração estreita com autoridades de supervisão nacionais de outros países da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

**O processo de ajustamento resultou em níveis de desemprego relativamente elevados em alguns dos países analisados, mas, nos últimos anos, o desemprego apresenta uma trajetória descendente.** Na Croácia, os níveis elevados do desemprego de longo prazo e do desemprego dos jovens continuam a realçar a gravidade dos desequilíbrios internos. O desemprego – geralmente acompanhado de um agravamento dos desfasamentos entre regiões e/ou de qualificações – é uma vulnerabilidade em muitos países e constitui um risco para a convergência dos rendimentos reais, face também às tendências demográficas desfavoráveis.

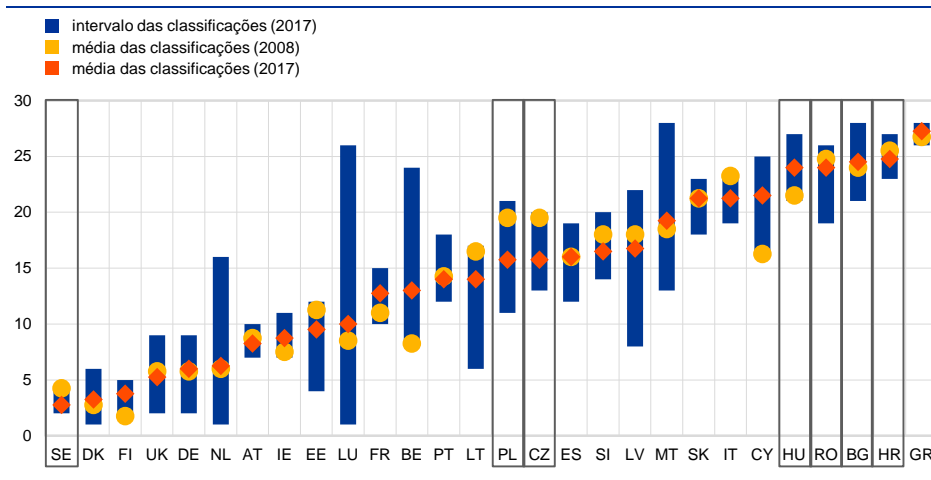
**A solidez do enquadramento institucional é outro fator importante na análise da sustentabilidade da integração e convergência económicas.** Em vários países da Europa Central e de Leste, a eliminação da rigidez existente e dos obstáculos a uma utilização e afetação eficientes dos fatores de produção ajudaria a aumentar o potencial económico. Estes fatores refletem, por exemplo, as fragilidades do enquadramento empresarial, a relativa baixa qualidade das instituições, uma governação fraca e corrupção. Ao impedir o crescimento do produto potencial, o enquadramento institucional pode também comprometer a capacidade de serviço da dívida de um país e tornar os ajustamentos económicos mais difíceis. Pode ainda afetar a capacidade de um país para implementar as medidas necessárias em termos de políticas.

**A qualidade das instituições e da governação é relativamente fraca em todos os países analisados, excetuando a Suécia.** Tal pode acarretar riscos para a resiliência económica e a sustentabilidade da convergência. Os indicadores institucionais específicos confirmam globalmente um quadro geral de fraca qualidade das instituições e da governação na maioria dos países, embora com algumas diferenças assinaláveis (ver os gráficos 3.5 e 3.6). Em particular, a Croácia, a Bulgária, a Roménia e a Hungria apresentam o nível mais baixo de qualidade

das instituições e da governação, de entre os países em análise. Em janeiro de 2016, a Comissão Europeia deu início a um procedimento contra a Polónia por violação do Estado de direito.

### Gráfico 3.5

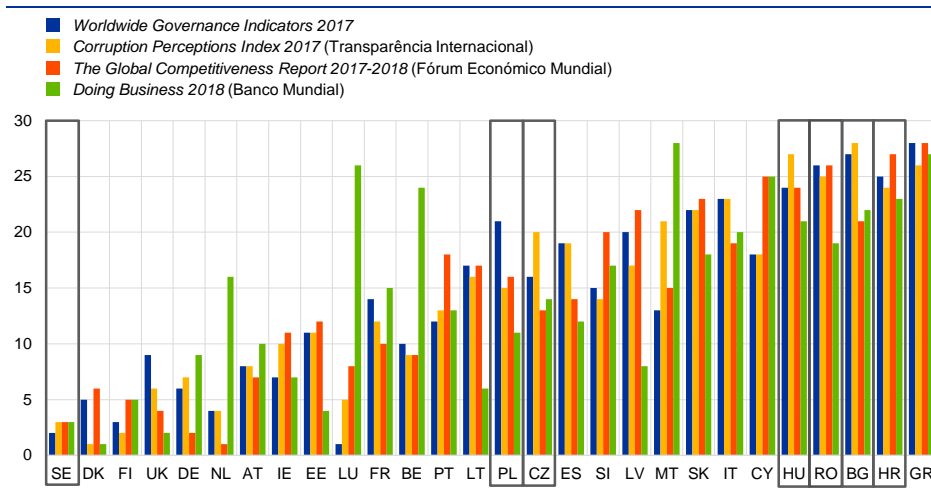
#### Perspetiva geral da classificação dos países da UE em termos de qualidade das instituições



Fontes: *Worldwide Governance Indicators 2017*; *The Global Competitiveness Report 2017-2018* (Fórum Económico Mundial), *Corruption Perceptions Index 2017* (Transparência Internacional) e *Doing Business 2018* (Banco Mundial).  
 Notas: Os países encontram-se classificados de 1 (o país com o melhor desempenho na UE) a 28 (o país com o pior desempenho na UE) e ordenados de acordo com a sua posição média nas classificações de 2017. No relatório *Doing Business* do Banco Mundial, Malta é contemplada apenas desde a edição de 2013 e Chipre somente desde 2010.

### Gráfico 3.6

#### Classificação dos países da UE em termos de qualidade das instituições por indicador específico



Fontes: *Worldwide Governance Indicators 2017*; *The Global Competitiveness Report 2017-2018* (Fórum Económico Mundial), *Corruption Perceptions Index 2017* (Transparência Internacional) e *Doing Business 2018* (Banco Mundial).  
 Nota: Os países encontram-se classificados de 1 (o país com o melhor desempenho na UE) a 28 (o país com o pior desempenho na UE) e ordenados de acordo com a sua posição média nas classificações de 2017.

### São necessárias reformas estruturais abrangentes na maioria dos países em análise, a fim de melhorar o crescimento económico e a competitividade.

A melhoria, a nível nacional, das instituições, da governação e do enquadramento empresarial, a par de novos progressos na privatização de empresas públicas

e esforços renovados no sentido de melhorar a absorção eficiente dos fundos da UE, ajudariam a acelerar o crescimento da produtividade. Tal contribuiria, por seu turno, para aumentar a concorrência em setores regulamentados cruciais (por exemplo, os setores da energia e dos transportes), reduzir as barreiras à entrada e encorajar o muito necessário investimento privado.

**Por último, as características institucionais relacionadas com a qualidade das estatísticas são igualmente essenciais para apoiar um processo de convergência regular.** Tal aplica-se, entre outros aspetos, à especificação da independência jurídica da autoridade estatística nacional, à sua supervisão administrativa e autonomia orçamental, ao seu mandato legal de recolha de dados e às suas disposições jurídicas relativas à confidencialidade estatística – aspetos que são explicados em mais pormenor no capítulo 6 da versão completa, em língua inglesa, do relatório.

## 4 Sumários por país

### 4.1 Bulgária

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.4% na Bulgária, ou seja, abaixo do valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação alargado, entre -1.7% e 12.6%, e a média do período foi moderada, situando-se em 2.2%. Numa análise prospetiva, existem graves preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país a mais longo prazo, considerando também o aumento recente dos custos unitários do trabalho. É provável que o processo de convergência resulte em diferenciais de inflação positivos face à área do euro. Para evitar a acumulação de pressões excessivas sobre os preços e de desequilíbrios macroeconómicos, o processo de convergência tem de ser apoiado por políticas apropriadas.

**O saldo e a dívida das administrações públicas na Bulgária cumpriram os critérios de Maastricht em 2017.** O país está sujeito à vertente preventiva do PEC desde 2012. As previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia apontam para o cumprimento dos requisitos do PEC. Além disso, a Bulgária enfrenta riscos baixos para a sustentabilidade orçamental a médio e longo prazo, em parte devido à sua posição orçamental inicial favorável. Uma política orçamental prudente e a implementação de novas reformas estruturais a nível orçamental permanecem essenciais para salvaguardar a solidez das finanças públicas no futuro.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a moeda búlgara não participou no MTC II, tendo a sua taxa de câmbio sido fixada em 1.95583 levs por euro, no quadro de um fundo de estabilização cambial.** Ao longo da última década, as balanças corrente e de capital da Bulgária melhoraram significativamente face ao défice externo muito elevado registado em 2008, tendo as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior diminuído de forma gradual, mas permanecido elevadas.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na Bulgária situaram-se, em média, em 1.4%, ou seja, abaixo do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país desceram desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de um valor superior a 7% para um valor inferior a 1.5%.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Bulgária exige políticas económicas orientadas para a estabilidade e reformas estruturais abrangentes.** Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia identifica a Bulgária como um país cuja situação justifica uma nova análise aprofundada e conclui que o país regista desequilíbrios macroeconómicos.

A sustentabilidade da convergência e a resiliência económica beneficiariam de reformas estruturais abrangentes destinadas a melhorar a resiliência estrutural, o enquadramento empresarial, a estabilidade financeira, a qualidade institucional e a governação. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

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

## 4.2 República Checa

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 2.2% na República Checa, ou seja, acima do valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação relativamente alargado, entre 0.2% e 6.6%, e a média global do período foi moderada, situando-se em 1.9%.

Numa análise prospetiva, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país a mais longo prazo. O processo de convergência pode resultar em diferenciais de inflação positivos face à área do euro, exceto se tal for compensado por uma apreciação da taxa de câmbio nominal. Para evitar a acumulação de pressões excessivas sobre os preços e de desequilíbrios macroeconómicos, o processo de convergência tem de ser apoiado por políticas apropriadas.

**O saldo orçamental e a dívida das administrações públicas na República Checa cumpriram os critérios de Maastricht em 2017.** O país está sujeito à vertente preventiva do PEC desde 2014. Segundo as previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia, o saldo estrutural permanecerá positivo, cumprindo, assim, o objetivo de médio prazo e os restantes requisitos da vertente preventiva do PEC ao longo do horizonte de projeção. O risco orçamental é baixo em todos os horizontes temporais, embora o envelhecimento da população constitua um desafio a longo prazo. O alargamento do alcance das atuais reformas do quadro orçamental, a aplicação rigorosa das regras em vigor, a melhoria do quadro de gestão da dívida, o aumento da eficiência da despesa pública (e, em particular, do investimento público) e a resposta aos desafios colocados pelas tendências demográficas de longo prazo desfavoráveis são necessários para assegurar finanças públicas sólidas.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a coroa checa não participou no MTC II.** Até abril de 2017, a moeda checa

foi transacionada ao abrigo de um regime cambial, que envolveu um compromisso do Česká národní banka de não permitir uma apreciação superior a um nível de 27 coroas por euro. Esse compromisso foi, subseqüentemente, descontinuado, visto estarem preenchidas as condições para um cumprimento sustentável do objetivo de 2% para a inflação no futuro. Nessa conformidade, o Česká národní banka passou a aplicar o anterior regime cambial flexível. A taxa de câmbio da coroa checa face ao euro exibiu um grau reduzido de volatilidade no período de referência. Em 3 de maio de 2018, a taxa de câmbio situava-se em 25.5850 coroas por euro, ou seja, era 5.3% mais forte do que o seu nível médio em maio de 2016. Ao longo da última década, a balança corrente melhorou, ao passo que as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior diminuíram de forma constante.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na República Checa situaram-se, em média, em 1.3%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país desceram desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de quase 5% para um valor ligeiramente superior a 1.0%.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na República Checa exige políticas económicas orientadas para a estabilidade de preços, incluindo reformas estruturais direcionadas para a garantia da estabilidade macroeconómica.** Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia não identifica a República Checa como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada. Contudo, é necessário acelerar as reformas estruturais direcionadas, no que toca a políticas dos mercados de trabalho e do produto, bem como ao enquadramento empresarial, com vista a impulsionar o crescimento potencial. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

**A legislação checa não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário.** A República Checa é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

## 4.3 Croácia

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.3% na Croácia, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação relativamente alargado, entre -0.8% e



6.0%, e a média do período foi moderada, situando-se em 1.8%. Numa análise prospetiva, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país a mais longo prazo. É provável que o processo de convergência resulte em diferenciais de inflação positivos face à área do euro. Para evitar a acumulação de pressões excessivas sobre os preços e de desequilíbrios macroeconómicos, o processo de convergência tem de ser apoiado por políticas apropriadas.

**O saldo orçamental das administrações públicas na Croácia cumpriu o critério de Maastricht em 2017, ao passo que o rácio da dívida do país foi superior ao valor de referência, embora tenha diminuído em conformidade com o referencial de redução da dívida do PEC.** O país esteve sujeito à vertente corretiva do PEC desde 2014 e saiu do procedimento por défice excessivo em junho de 2017. Segundo as previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia, a trajetória do saldo e da dívida das administrações públicas estará em consonância com os requisitos do PEC. O relatório de 2017 da Comissão Europeia sobre a sustentabilidade da dívida sugere que a Croácia enfrenta um risco elevado em termos de sustentabilidade da dívida no médio prazo. Por conseguinte, é necessária uma política orçamental prudente para reduzir ainda mais o nível da dívida pública. No longo prazo, embora o risco no país seja aparentemente baixo, devido à projetada diminuição da despesa relacionada com o envelhecimento demográfico, o nível reduzido do rácio de benefícios – que se projeta que continue a diminuir – suscita preocupações quanto à adequação do sistema de pensões. Uma política orçamental prudente que, em consonância com os requisitos do PEC, aumente ainda mais a eficiência, tanto do lado da receita como da despesa, deverá colocar o rácio da dívida numa trajetória descendente duradoura. Tal reduzirá os riscos decorrentes das tendências demográficas e de emigração desfavoráveis, assim como das responsabilidades contingentes.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a moeda croata não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial, implicando um controlo rigoroso da flutuação da taxa de câmbio.** A taxa de câmbio da kuna croata face ao euro exibiu, em média, um grau de volatilidade baixo no período de referência. Em 3 de maio de 2018, situava-se em 7.415 kunas por euro, ou seja, era 1.1% mais forte do que o seu nível médio em maio de 2016. As balanças corrente e de capital da Croácia melhoraram ao longo dos últimos dez anos, tendo as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior diminuído, mas permanecido elevadas.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na Croácia situaram-se, em média, em 2.6%, permanecendo, assim, abaixo do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país desceram desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de cerca de 8% para um valor inferior a 3%.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Croácia exige políticas económicas orientadas para a estabilidade e reformas estruturais abrangentes.** Em termos de desequilíbrios

macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia identifica a Croácia como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada e conclui que o país regista desequilíbrios macroeconómicos excessivos. Em termos de reformas estruturais, existe uma margem considerável e uma necessidade urgente de reformas destinadas a aumentar a produtividade geral e o crescimento potencial da economia. Mais especificamente, devem ser tomadas medidas no sentido de melhorar o enquadramento institucional e empresarial, assim como as normas de governo das sociedades do país, fomentar a concorrência nos mercados do produto, reduzir as discrepâncias no mercado de trabalho e aumentar a quantidade e qualidade da mão de obra, bem como a eficiência da administração pública e do sistema judicial. São igualmente necessários esforços significativos com vista a garantir que o país aumenta a eficiência da sua absorção de fundos da UE. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

**A legislação croata não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central.** A Croácia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

## 4.4 Hungria

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 2.2% na Hungria, ou seja, acima do valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação relativamente alargado, entre -0.3% e 7.3%, e a média do período foi elevada, situando-se em 3.0%. Numa análise prospetiva, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país a mais longo prazo. É provável que o processo de convergência resulte em diferenciais de inflação positivos face à área do euro, exceto se tal for compensado por uma apreciação da taxa de câmbio nominal. Para evitar a acumulação de pressões excessivas sobre os preços e de desequilíbrios macroeconómicos, o processo de convergência tem de ser apoiado por políticas apropriadas.

**O défice público da Hungria cumpriu o critério de Maastricht em 2017, ao passo que o rácio da dívida do país foi superior ao valor de referência.** O país está sujeito à vertente preventiva do PEC desde 2013. As previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia apontam para um risco elevado de desvio significativo da trajetória de ajustamento no sentido do objetivo de médio prazo, no período de 2018 e 2019. O risco de tensão orçamental na Hungria é médio no longo prazo e elevado no médio prazo. O envelhecimento da população constitui um desafio para a sustentabilidade das finanças públicas. Progressos determinados

com vista à consecução do objetivo de médio prazo, em consonância com os requisitos da vertente preventiva do PEC, bem como novas reformas do quadro de governação orçamental são necessários para salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a moeda húngara não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível.** A taxa de câmbio do forint húngaro face ao euro exibiu, em média, um grau de volatilidade relativamente elevado durante o período de referência. Em 3 de maio de 2018, situava-se em 314.06 forints por euro, ou seja, era 0.2% mais forte do que o seu nível médio em maio de 2016. Ao longo dos últimos dez anos, as balanças corrente e de capital da Hungria melhoraram significativamente, o que contribuiu para alguma redução das responsabilidades líquidas do país sobre o exterior, as quais, não obstante, permanecem elevadas.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na Hungria situaram-se, em média, em 2.7%, ou seja, abaixo do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país têm apresentado uma trajetória descendente desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de um valor superior a 9% para um valor inferior a 3%.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Hungria exige políticas económicas orientadas para a estabilidade e reformas estruturais abrangentes.** Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia não identifica a Hungria como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada. No entanto, a Hungria beneficiaria de reformas estruturais centradas na promoção de um crescimento impulsionado pelo setor privado, designadamente através da melhoria da governação das instituições e da redução da burocracia e da carga fiscal, quando excessivas. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

**A legislação húngara não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário e à ortografia única da designação do euro.** A Hungria é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

## 4.5 Polónia

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.4% na Polónia, ou seja, abaixo do valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação relativamente alargado, entre -0.7% e 4.3%, e a média do período foi moderada, situando-se em 2.0%. Numa análise prospetiva, existem preocupações quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país a mais longo prazo. É provável que o processo de convergência resulte em diferenciais de inflação positivos face à área do euro, exceto se tal for compensado por uma apreciação da taxa de câmbio nominal. Para evitar a acumulação de pressões excessivas sobre os preços e de desequilíbrios macroeconómicos, o processo de convergência tem de ser apoiado por políticas apropriadas.

**A dívida e o défice públicos da Polónia cumpriram os critérios de Maastricht em 2017.** O país está sujeito à vertente preventiva do PEC desde 2015, ano em que o Conselho ECOFIN decidiu revogar o procedimento por défice excessivo. No entanto, as previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia apontam para o risco de um desvio significativo dos requisitos ao abrigo da vertente preventiva do PEC em 2018. Além disso, no médio e longo prazo, o país enfrenta riscos médios no que respeita à sustentabilidade orçamental. Por conseguinte, progressos adicionais com vista à consecução do objetivo de médio prazo, em consonância com os requisitos da vertente preventiva do PEC, são fundamentais para assegurar finanças públicas sólidas a médio e longo prazo. As perspetivas macroeconómicas de médio prazo favoráveis devem ser aproveitadas para constituir reservas orçamentais e introduzir as reformas necessárias.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a moeda polaca não participou no MTC II, mas foi transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível.** A taxa de câmbio do zloti polaco face ao euro exibiu, em média, um grau de volatilidade relativamente elevado durante o período de referência. Em 3 de maio de 2018, situava-se em 4.2628 zlotis por euro, ou seja, era 3.2% mais forte do que o seu nível médio em maio de 2016. As balanças corrente e de capital da Polónia melhoraram ao longo dos últimos dez anos, ao passo que as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior permanecem elevadas.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na Polónia situaram-se, em média, em 3.3%, ou seja, imediatamente acima do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país desceram desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de aproximadamente 6% para cerca de 3%.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Polónia exige políticas económicas orientadas para a estabilidade, medidas de política que salvaguardem a estabilidade financeira e reformas estruturais direcionadas.** Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão

Europeia não identifica a Polónia como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada. É essencial preservar a atual situação financeira forte do setor bancário, com vista a manter a confiança dos investidores estrangeiros e garantir a sua contribuição sólida para o crescimento económico, o que deve ser apoiado por reformas estruturais devidamente direcionadas, destinadas a reduzir as fricções nos mercados de trabalho, a melhorar a concorrência nos mercados do produto e a acelerar a inovação, a privatização e a modernização das infraestruturas. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

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

## 4.6 Roménia

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.9% na Roménia, ou seja, correspondeu ao valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação relativamente alargado, entre -1.7% e 8%, e a média do período foi elevada, situando-se em 3.4%. Numa análise prospetiva, existem preocupações graves quanto à sustentabilidade da convergência da inflação no país a mais longo prazo. É provável que o processo de convergência resulte em diferenciais de inflação positivos face à área do euro, exceto se tal for compensado por uma apreciação da taxa de câmbio nominal. Para evitar a acumulação de pressões excessivas sobre os preços e de desequilíbrios macroeconómicos, o processo de convergência tem de ser apoiado por políticas apropriadas.

**A dívida e o défice públicos da Roménia cumpriram os critérios de Maastricht em 2017.** O país está sujeito à vertente preventiva do PEC desde 2013, sendo objeto de um procedimento por desvio significativo ao abrigo da vertente preventiva, o qual teve início em junho de 2017. De acordo com as previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia, a Roménia não terá cumprido o seu objetivo de médio prazo desde 2016 e corre o risco de apresentar um desvio significativo face aos requisitos da vertente preventiva do PEC também em 2018 e 2019. Além disso, as medidas orçamentais expansionistas deverão elevar o défice para um valor superior ao limiar de 3% do PIB em 2018 e colocar o rácio da dívida numa trajetória ascendente. O relatório de 2017 da Comissão Europeia relativo à sustentabilidade da dívida aponta para riscos de sustentabilidade elevados no

médio prazo, impulsionados, em grande medida, pela deterioração do saldo primário estrutural previsto. A longo prazo, prevêem-se riscos de sustentabilidade médios, devido sobretudo à posição orçamental inicial desfavorável e, em menor grau, ao aumento das despesas com a saúde e os cuidados prolongados. São necessárias reformas adicionais nestes domínios e medidas de consolidação significativas para assegurar um regresso rápido ao objetivo de médio prazo e salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a moeda romena não participou no MTC II, tendo sido transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível, que envolve uma gestão da flutuação da taxa de câmbio.** A taxa de câmbio do leu romeno face ao euro exibiu, em média, um grau de volatilidade relativamente elevado durante o período de referência. Em 3 de maio de 2018, situava-se em 4.6658 leus por euro, ou seja, era 3.7% mais fraca do que o seu nível médio em maio de 2016. As balanças corrente e de capital da Roménia melhoraram consideravelmente ao longo dos últimos dez anos, tendo as responsabilidades líquidas do país sobre o exterior diminuído, mas permanecido elevadas.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na Roménia situaram-se, em média, em 4.1%, ou seja, acima do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país desceram desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de um valor próximo de 10% para cerca de 4%.

**A consecução de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Roménia exige políticas económicas orientadas para a estabilidade e reformas estruturais abrangentes.** Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia não identifica a Roménia como um país cuja situação justifica uma análise aprofundada. Contudo, existe necessidade e uma margem considerável para a tomada de medidas centradas na melhoria do enquadramento institucional e empresarial, no fomento do investimento e da concorrência nos mercados do produto, na redução dos consideráveis desajustamentos de competências e da escassez de trabalhadores qualificados, bem como no aumento da qualidade e da eficiência da administração pública e do sistema judicial. São igualmente necessários esforços significativos com vista a que o país melhore a sua absorção fraca de fundos da UE. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

**A legislação romena não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário.** A Roménia é um Estado-Membro

da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado.

## 4.7 Suécia

**Em março de 2018, a taxa média de 12 meses da inflação medida pelo IHPC situou-se em 1.9% na Suécia, ou seja, correspondeu ao valor de referência de 1.9% para o critério da estabilidade de preços.** Nos últimos dez anos, esta taxa apresentou um intervalo de oscilação entre 0.2% e 3.4% e a média do período foi fraca, situando-se em 1.4%. O PIB *per capita* da Suécia já é superior ao da área do euro. Numa análise prospetiva, a política monetária e o quadro institucional orientado para a estabilidade devem continuar a apoiar a consecução da estabilidade de preços no país.

**O saldo orçamental e a dívida das administrações públicas na Suécia cumpriram os critérios de Maastricht em 2017.** O país está sujeito à vertente preventiva do PEC, desde que este entrou em vigor em 1998. De acordo com as previsões económicas da primavera de 2018 da Comissão Europeia, a Suécia deverá cumprir o seu objetivo orçamental de médio prazo ao longo do horizonte de previsão. Da perspetiva da sustentabilidade da dívida, o país enfrenta riscos baixos no médio e longo prazo. A continuação do cumprimento do objetivo de médio prazo nos próximos anos asseguraria uma nova melhoria do historial de finanças públicas sólidas.

**No período de referência de dois anos, de 4 de maio de 2016 a 3 de maio de 2018, a moeda sueca não participou no MTC II, mas foi transacionada ao abrigo de um regime cambial flexível.** A taxa de câmbio da coroa sueca face ao euro exibiu, em média, um grau de volatilidade relativamente elevado no período de referência. Em 3 de maio de 2018, situava-se em 10.6045 coroas por euro, ou seja, era 14.09% mais fraca do que o seu nível médio em maio de 2016. Nos últimos dez anos, a Suécia registou grandes excedentes da balança corrente e, mais recentemente, a sua posição de investimento internacional líquida passou a ser positiva.

**Durante o período de referência de abril de 2017 a março de 2018, as taxas de juro de longo prazo na Suécia situaram-se, em média, em 0.7%, ou seja, bastante abaixo do valor de referência de 3.2% para o critério de convergência das taxas de juro.** As taxas de juro de longo prazo no país desceram desde 2009, tendo as taxas médias de 12 meses diminuído de um valor superior a 3% para um valor inferior a 1%.

**A manutenção de um enquadramento conducente a uma convergência sustentável na Suécia exige a continuação de políticas económicas orientadas para a estabilidade, reformas estruturais direcionadas e medidas de salvaguarda da estabilidade financeira.** Em termos de desequilíbrios macroeconómicos, no relatório de 2018 sobre o mecanismo de alerta, a Comissão Europeia conclui que o país ainda regista desequilíbrios macroeconómicos.

Neste contexto, são necessárias medidas adicionais com vista a fazer face aos riscos para a estabilidade macroeconómica decorrentes dos preços da habitação historicamente elevados e do associado nível elevado e crescente do endividamento das famílias. Para reforçar ainda mais a confiança no sistema financeiro, as autoridades nacionais competentes devem continuar a melhorar as práticas de supervisão, mediante, entre outros aspetos, a observância das recomendações aplicáveis dos organismos internacionais e europeus relevantes e uma colaboração estreita com outras autoridades de supervisão nacionais de Estados-Membros da UE no âmbito dos colégios de autoridades de supervisão.

**A legislação sueca não cumpre todos os requisitos necessários à independência do banco central e à integração jurídica deste no Eurosistema, nem à proibição de financiamento monetário.** A Suécia é um Estado-Membro da UE que beneficia de uma derrogação, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação previstas no artigo 131.º do Tratado. Por força do Tratado, o país está obrigado, desde 1 de junho de 1998, a adotar legislação nacional com vista à integração do respetivo banco central no Eurosistema. Até à data, as autoridades suecas não tomaram quaisquer medidas de carácter legislativo para corrigir as incompatibilidades descritas na edição de 2018 e em edições anteriores do relatório de convergência.



© Banco Central Europeu, 2018

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha  
Telefone +49 69 1344 0  
Sítio Web [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

A data de fecho da informação incluída no relatório foi 3 de maio de 2018.

Para uma definição da terminologia e das siglas utilizadas, consultar o [glossário](#) disponibilizado em língua inglesa no sítio Web do BCE.

ISSN	1725-9568 (pdf)	DOI	10.2866/06336 (pdf)
ISBN	978-92-899-3220-2 (pdf)	N.º de catálogo da UE	QB-AD-18-001-PT-N (pdf)