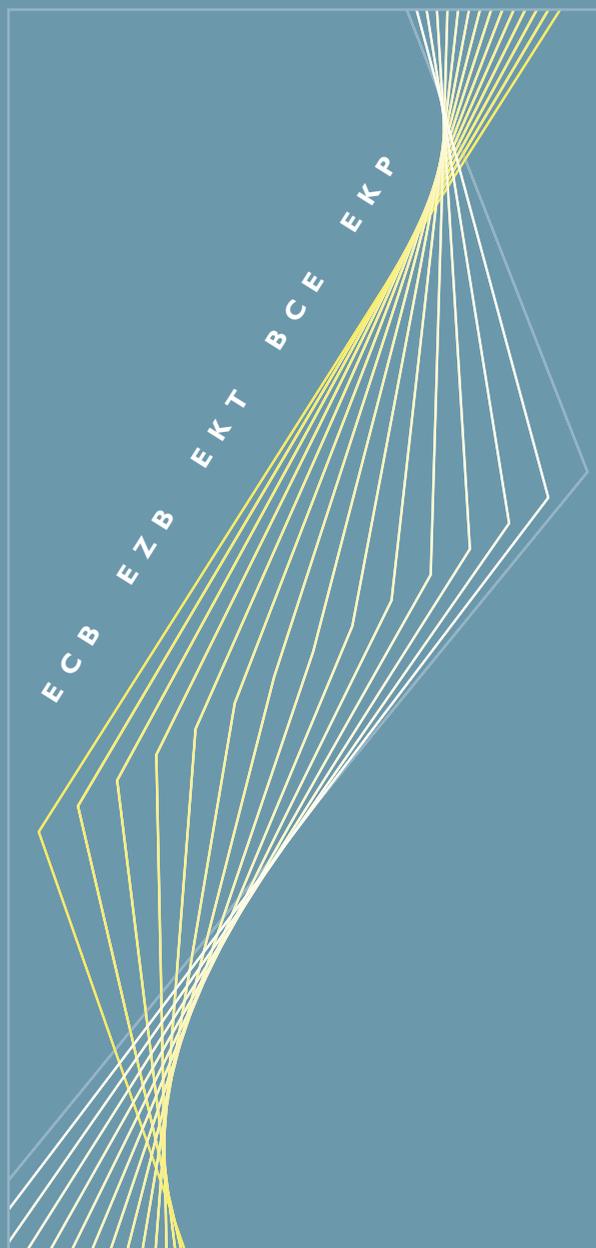




BANCO CENTRAL EUROPEU

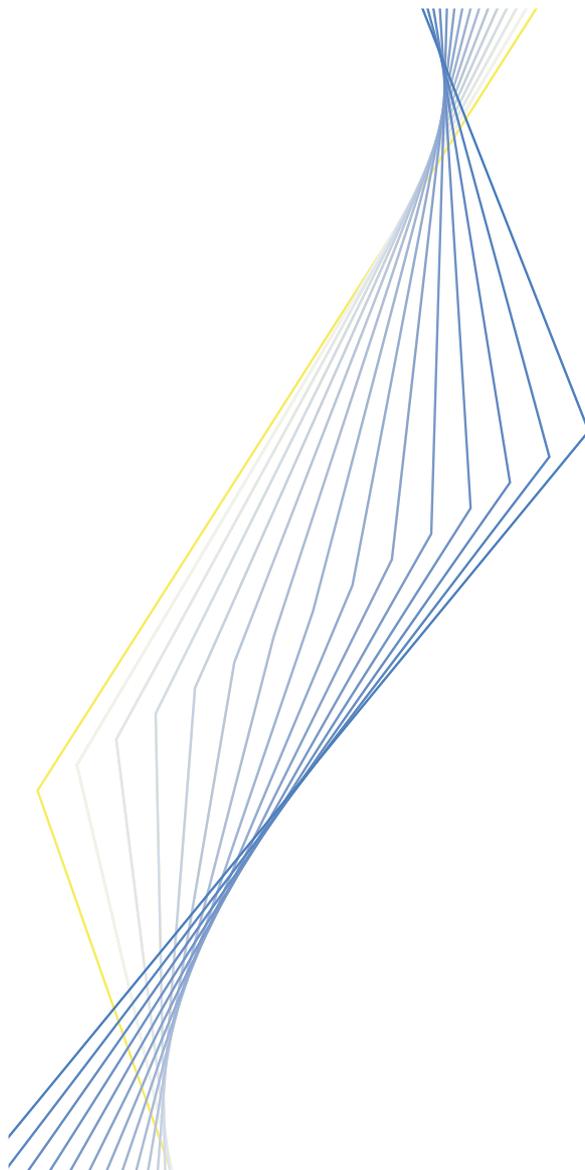


RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA

2002



BANCO CENTRAL EUROPEU



RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA

2002

© Banco Central Europeu, 2002

| | |
|------------------------|---|
| Morada | Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemanha |
| Endereço postal | Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Alemanha |
| Telefone | +49 69 1344 0 |
| Internet | http://www.ecb.int |
| Fax | +49 69 1344 6000 |
| Telex | 411 144 ecb d |

Este Relatório foi preparado sob a responsabilidade do BCE. As traduções são elaboradas pelos bancos centrais nacionais.

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

A data limite das estatísticas incluídas neste Relatório foi 30 de Abril de 2002, exceptuando os IHPC publicados em 16 de Maio de 2002 (e em 21 de Maio de 2002 para o Reino Unido).

ISBN 92-9181-288-9

Índice

| | |
|---|-----------|
| Introdução e sumário do país | 2 |
| <hr/> | |
| Capítulo I | |
| Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 2002 | 5 |
| <hr/> | |
| Capítulo II | |
| Critérios de convergência | 13 |
| Suécia | |
| 1 Evolução dos preços | 14 |
| 2 Evolução orçamental | 16 |
| 3 Evolução da taxa de câmbio | 19 |
| 4 Evolução das taxas de juro de longo prazo | 20 |
| 5 Conclusão | 20 |
| Lista de Quadros e Gráficos | 23 |
| Anexo: Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência | 35 |
| <hr/> | |
| Capítulo III | |
| Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado | 39 |
| I Introdução | 40 |
| 1.1 Observações gerais | 40 |
| 1.2 Dinamarca e Reino Unido | 40 |
| 2 Âmbito da adaptação | 41 |
| 2.1 Áreas de adaptação | 41 |
| 2.2 “Compatibilidade” versus “harmonização” | 41 |
| 3 Independência dos bancos centrais | 42 |
| 4 Integração legal dos BCN no SEBC | 42 |
| 4.1 Objectivos estatutários | 42 |
| 4.2 Atribuições | 42 |
| 4.3 Instrumentos | 43 |
| 4.4 Organização | 43 |
| 4.5 Disposições financeiras | 43 |
| 4.6 Diversos | 43 |
| 5 Outra legislação para além dos estatutos dos BCN | 43 |
| 5.1 Notas | 44 |
| 5.2 Moeda metálica | 44 |
| 5.3 Gestão de reservas externas | 44 |
| 5.4 Política cambial | 44 |
| 5.5 Diversos | 44 |

| | | |
|----------|--|----|
| 6 | Avaliação da convergência legal na Suécia | 45 |
| 6.1 | Introdução | 45 |
| 6.2 | Sveriges Riksbank e independência do banco central | 45 |
| 6.3 | Integração do Sveriges Riksbank no SEBC | 47 |
| 6.4 | Adaptação de outra legislação sueca | 48 |
| 6.5 | Avaliação da compatibilidade | 48 |

| | | |
|--|---|----|
| | Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE) | 49 |
|--|---|----|

Abreviaturas

Países

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

Outras

| | |
|--------|---|
| BCE | Banco Central Europeu |
| BCN | bancos centrais nacionais |
| ECU | <i>European Currency Unit</i> (Unidade de Conta Europeia) |
| EUR | euro |
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| IHPC | Índice Harmonizado de Preços no Consumidor |
| IME | Instituto Monetário Europeu |
| IPC | Índice de Preços no Consumidor |
| OIT | Organização Internacional do Trabalho |
| PIB | Produto Interno Bruto |
| repos | acordos de recompra |
| SEBC | Sistema Europeu de Bancos Centrais |
| SEC 95 | Sistema Europeu de Contas 1995 |
| UE | União Europeia |

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

Introdução e sumário do país

Introdução

No Relatório de Convergência deste ano, ao abrigo do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado¹, o Banco Central Europeu (BCE) utiliza o enquadramento aplicado nos Relatórios de Convergência produzidos pelo Instituto Monetário Europeu (IME) em Março de 1998 e pelo BCE em Maio de 2000, para analisar, no que se refere à Suécia, se foi alcançado um elevado grau de convergência sustentável, bem como o cumprimento das disposições estatutárias, cuja observância por parte dos bancos centrais nacionais (BCN) constitui condição para a participação integral no Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

Após a introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999 em 11 Estados-membros e em 1 de Janeiro de 2001 na Grécia, três Estados-membros da União Europeia (UE) não são ainda participantes plenos na União Económica e Monetária (UEM). Dois destes Estados-membros, nomeadamente a Dinamarca e o Reino Unido, gozam de estatuto especial. Nos termos dos protocolos relevantes, anexos ao Tratado, estes países notificaram que não participariam na Terceira Fase da UEM em 1 de Janeiro de 1999. Consequentemente, só serão efectuados relatórios de convergência para estes dois Estados-membros caso estes os solicitem. Visto não ter havido qualquer pedido neste sentido, o Relatório de Convergência deste ano abrange apenas a Suécia.

Na elaboração do presente Relatório, o BCE cumpre os requisitos previstos no n.º 2 do artigo 122.º e no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado, no sentido de apresentar relatórios ao Conselho da União Europeia (Conselho) pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, sobre “os progressos alcançados pelos Estados-membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da união económica e monetária”. A Comissão Europeia recebeu o mesmo mandato, sendo os dois relatórios apresentados ao Conselho em simultâneo.

O Relatório de Convergência deste ano tem três capítulos. O Capítulo I descreve os aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 2002. O Capítulo II avalia a situação da convergência económica na Suécia e o Capítulo III analisa a compatibilidade entre a legislação nacional da Suécia, incluindo a Lei do Sveriges Riksbank, e os artigos 108.º e 109.º do Tratado e os Estatutos do SEBC².

Sumário do país

Suécia

Ao longo do período de referência, a Suécia alcançou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.9%, ou seja, abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. Há vários anos, na Suécia, a inflação medida pelo IHPC tem-se situado em níveis compatíveis com a estabilidade de preços. No entanto, a inflação subiu rapidamente no decurso de 2001, possivelmente devido a uma intensa utilização de recursos, mas também devido a vários choques de oferta com um efeito apenas temporário. Este aumento surgiu numa conjuntura de vários anos de crescimento real dos salários relativamente elevado e margens de lucro decrescentes na economia. À medida que a economia estabiliza e recupera, a intensa utilização de recursos poderá ter um efeito ascendente sobre a evolução salarial e a inflação gerada internamente. Reformas adicionais no mercado de trabalho e o reforço da concorrência em determinados mercados do produto deverão, contudo, suportar uma inflação mais baixa e um crescimento potencial do PIB mais elevado. Numa análise prospectiva, a maioria das previsões indica que a inflação deverá situar-se ligeiramente acima dos 2% em 2002 e 2003. O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 5.3% ao longo do

¹ As referências ao Tratado dizem respeito ao Tratado que institui a Comunidade Europeia (com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Tratado de Amesterdão).

² As referências aos Estatutos do SEBC dizem respeito aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, anexos ao Tratado.

período de referência, ou seja, abaixo do respectivo valor de referência. No entanto, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo na Suécia e as taxas de juro mais baixas da área do euro aumentou em 2001, reflectindo a subida da inflação, tendências no sentido de expectativas de inflação mais elevada nos mercados financeiros e a crescente incerteza mundial.

A Suécia não participa no MTC II. Tal como referido no Relatório de Convergência de 2000, a Suécia beneficia de uma derrogação, mas não tem estatuto especial relativamente à Terceira Fase da UEM. Nos termos do Tratado, a Suécia tem que adoptar o euro, o que implica que tem que se esforçar por cumprir todos os critérios de convergência, incluindo o critério relativo às taxas de câmbio. No período de referência, a coroa sueca depreciou-se significativamente em relação à taxa de câmbio média face ao euro em Maio de 2000, taxa utilizada como referencial para efeitos ilustrativos na ausência de taxas centrais, até Setembro de 2001. A descida atingiu cerca de 18% e deverá ter estado relacionada com a evolução das exportações e saídas líquidas de capital da Suécia. Desde Setembro de 2001, as perspectivas mundiais melhoraram, os fluxos líquidos de capital normalizaram e a coroa sueca recuperou cerca de 8%.

No ano de referência de 2001, a Suécia registou um excedente orçamental de 4.8% do PIB, cumprindo amplamente o valor de referência de 3% para o rácio do défice. O rácio da dívida em relação ao PIB foi de 55.9%, ou seja, inferior ao valor de referência de 60%. Se os saldos orçamentais estiverem de acordo com o previsto na Lei Orçamental da Primavera (*Spring Budget Bill*) para o período 2002-2004, a Suécia manterá um excedente orçamental próximo de 2% do PIB ao longo deste período. Simultaneamente, o nível da dívida descerá de novo. Neste contexto, prevê-se que a Suécia cumpra o objectivo a médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, mesmo que as taxas de crescimento sejam ligeiramente mais baixas do que o previsto. A orientação orçamental futura e a aplicação de reformas fiscais

compensadas por contenção da despesa deverão ter em conta o enquadramento macroeconómico prevalecente e o impacto esperado de outras evoluções de política.

Em relação à sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas, a Suécia, em 1999, reformou o seu sistema de pensões por repartição. Além disso, o cumprimento da regra do excedente de 2% a médio prazo, assim como a nova aplicação das medidas destinadas à participação da população activa, é adequado à preservação da sustentabilidade das finanças públicas. Ao mesmo tempo, a Suécia poderá necessitar de reduzir a respectiva carga fiscal a longo prazo, que continua elevada em comparação com outros países industrializados.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB desde 1997. De facto, têm-se registado excedentes orçamentais desde 1998. Acresce que a Suécia registou excedentes da balança corrente, embora mantendo em termos líquidos responsabilidades sobre o exterior.

Relativamente à convergência legal, pode ser apresentado o seguinte sumário. Atendendo ao direito do Parlamento sueco de decidir sobre a distribuição dos lucros do Sveriges Riksbank, deverá ser estabelecido um enquadramento estatutário que contenha disposições claras sobre as limitações aplicáveis a decisões relativas à distribuição de lucros, de forma a salvaguardar a independência financeira deste Banco. A legislação sueca e, em particular, a Lei do Sveriges Riksbank, não prevê a integração legal do Banco no SEBC, apesar de a Suécia não constituir um Estado-membro com estatuto especial, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado. Relativamente a outra legislação para além dos estatutos do Sveriges Riksbank, o BCE aponta para o facto de que a legislação relativa ao acesso a documentos públicos e a lei do sigilo devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade, ao abrigo do artigo 38.º dos Estatutos

do SEBC. O BCE não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que exijam adaptação nos termos do artigo 109.º do Tratado.

Capítulo I

Aspectos fundamentais da análise da convergência económica em 2002

Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, a Comissão Europeia e o BCE apresentarão, pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, relatórios sobre o progresso desses Estados-membros com vista ao cumprimento das suas obrigações relativas à realização da UEM (“relatórios de convergência”).

O presente Relatório sintetiza os dados disponíveis para a Suécia com base numa análise abrangente da convergência económica. Esta análise refere-se a diversos critérios económicos relacionados com a evolução dos preços, situação das finanças públicas, taxas de câmbio e taxas de juro de longo prazo, tomando ainda outros factores em consideração. As Caixas I a 4 fazem breves referências às disposições do Tratado, apresentando aspectos metodológicos que enquadram a aplicação dessas disposições pelo BCE. O Capítulo II descreve mais pormenorizadamente o conjunto de indicadores aplicáveis à análise da sustentabilidade da evolução. Todos estes indicadores foram utilizados em relatórios

anteriores do IME e do BCE. Em primeiro lugar, os dados são analisados retrospectivamente, cobrindo os últimos dez anos. Tal deverá contribuir para melhor determinar em que medida os progressos actuais resultaram de verdadeiros ajustamentos estruturais, os quais, por seu lado, deverão conduzir a uma melhor avaliação da sustentabilidade da convergência económica. Em segundo lugar, e na medida considerada adequada, é adoptada uma análise prospectiva. Neste contexto, é salientado, em particular, o facto de a sustentabilidade da evolução económica favorável depender de forma significativa de respostas de política apropriadas e duradouras aos desafios actuais e futuros. Em termos gerais, sublinha-se que a garantia da sustentabilidade da convergência económica depende quer do facto de ser alcançada uma posição de partida sólida quer das políticas prosseguidas após a adopção do euro.

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

Caixa I

Evolução dos preços

1 Disposições do Tratado

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

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

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

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

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

- Em primeiro lugar, no que se refere a “uma taxa média de inflação, no ano que antecede a análise”, a taxa de inflação foi calculada com base no aumento da última média homóloga de 12 meses disponível do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em relação à média homóloga de 12 meses anterior. Assim, no que respeita à taxa de inflação, o período de referência considerado neste Relatório está compreendido entre Maio de 2001 e Abril de 2002.
- Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, os três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada da taxa de inflação nos três países com as taxas de inflação mais baixas, dado que estas taxas são compatíveis com a estabilidade de preços. Durante o período de referência considerado neste Relatório, os três países com as mais baixas taxas de inflação medidas pelo IHPC foram o Reino Unido (1.4%), a França (2.0%) e o Luxemburgo (2.1%); como resultado, a taxa média é de 1.8% e, adicionando 1½ pontos percentuais, o valor de referência é 3.3%.

Para permitir uma análise mais pormenorizada da sustentabilidade da evolução dos preços, a taxa média da inflação medida pelo IHPC, registada durante o período de referência de doze meses entre Maio de 2001 e Abril de 2002, é analisada à luz do desempenho da economia sueca, em termos de estabilidade de preços, nos últimos dez anos. Neste contexto, é realçada a orientação da política monetária, em particular se o objectivo primordial das autoridades monetárias se centrou em alcançar e manter a estabilidade de preços, bem como a contribuição de outras áreas de política económica para este objectivo. Além disso, são tomadas em consideração as implicações da conjuntura macroeconómica sobre a estabilidade de preços. A evolução dos preços é analisada à luz das condições da procura e da oferta, salientando-se, nomeadamente, os factores que influenciam os custos

unitários do trabalho e os preços das importações. Por último, são também consideradas as tendências dos preços reveladas por outros índices de preços relevantes (incluindo os Índices de Preços no Consumidor (IPC) nacionais, o deflator do consumo privado, o deflator do PIB e os preços no produtor). Em termos prospectivos, é feita uma análise da evolução inflacionista no futuro próximo, incluindo previsões efectuadas pelas principais organizações internacionais, sendo mencionados aspectos estruturais relevantes para a manutenção de um enquadramento conducente à estabilidade de preços após a adopção do euro.

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

Caixa 2

Evolução orçamental

1 Disposições do Tratado

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

“a sustentabilidade das finanças públicas, que será traduzida pelo facto de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do n.º 6 do artigo 104.º”. O artigo 2.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado estipula que por este critério “entende-se que, aquando da análise, o Estado-membro em causa não é objecto de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no n.º 6 do artigo 104.º do presente Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-membro”.

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

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

Além disso, o relatório preparado pela Comissão Europeia terá em conta o facto do défice público exceder as despesas públicas em investimento e todos os outros factores relevantes, incluindo a posição económica e orçamental de médio prazo desse Estado-membro. A Comissão pode ainda preparar um relatório se, apesar dos requisitos estarem a ser preenchidos de acordo com os critérios enunciados, for de opinião de que existe um risco de défice excessivo em determinado Estado-membro. O Comité Económico e Financeiro formulará um parecer sobre o relatório da Comissão Europeia. Por fim, nos termos do n.º 6 do artigo 104.º, o Conselho, deliberando por maioria qualificada, sob recomendação da Comissão, e tendo considerado todas as observações que o Estado-membro interessado pretenda fazer, depois de ter avaliado globalmente a situação, decidirá se existe ou não um défice excessivo num Estado-membro.

2 Questões processuais e aplicação das disposições do Tratado

Para efeitos de análise da convergência, o BCE expressa a sua opinião relativamente à evolução orçamental. No que se refere à sustentabilidade, o BCE procede à análise dos principais indicadores da evolução orçamental entre 1992 e 2001, considerando as perspectivas e desafios para as finanças públicas e centrando-se na relação entre a evolução do défice e da dívida.

A trajectória futura potencial do rácio da dívida na Suécia não é analisada em pormenor, visto a Suécia ter registado um rácio da dívida inferior a 60% do PIB desde 2000.

A análise da evolução orçamental baseia-se em dados comparáveis recolhidos com base nas contas nacionais, de acordo com o Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) (ver o anexo estatístico ao Capítulo II). A maior parte dos valores apresentados neste Relatório foi disponibilizada pela Comissão Europeia em Abril de 2002 e inclui a situação financeira pública em 2000 e 2001, bem como estimativas da Comissão Europeia para 2002.

Relativamente à sustentabilidade da evolução orçamental, os resultados no ano de referência, 2001, são vistos à luz do desempenho da Suécia nos últimos dez anos. Como ponto de partida, é considerada a evolução passada observada para o rácio da dívida, sendo analisados os factores subjacentes a esta evolução, ou seja, a diferença entre o crescimento nominal do PIB e as taxas de juro, o saldo primário e os ajustamentos défice-dívida. Esta perspectiva pode proporcionar informação adicional sobre a medida em que a

dinâmica da dívida foi afectada pela conjuntura macroeconómica, em especial a combinação entre taxas de crescimento e taxas de juro, além de informação sobre a contribuição dos esforços de consolidação orçamental reflectidos no saldo primário e o papel desempenhado por factores especiais incluídos na rubrica ajustamentos défice-dívida. Além disso, é considerada a estrutura da dívida pública, focando-se, em particular, a percentagem da dívida com uma maturidade residual de curto prazo e da dívida denominada em moeda estrangeira, bem como a evolução das mesmas. Estabelecendo uma ligação entre estas percentagens e o nível actual do rácio da dívida, salienta-se a sensibilidade dos saldos orçamentais a variações nas taxas de câmbio e nas taxas de juro.

Em seguida é analisada a evolução do rácio do défice. A este respeito, considera-se útil ter presente que a alteração do rácio do défice anual de um país é tipicamente influenciada por diversos factores subjacentes. Estas influências são, por vezes, subdivididas em “efeitos cíclicos”, por um lado, os quais reflectem a reacção dos défices a variações no desvio do produto, e “efeitos não cíclicos”, por outro, que frequentemente se considera reflectirem ajustamentos estruturais ou permanentes a políticas orçamentais. Porém, estes efeitos não cíclicos, como quantificados neste Relatório, não podem necessariamente ser considerados como reflexo exclusivo de alterações estruturais das posições orçamentais, uma vez que incluem também o impacto de medidas de política e factores especiais com efeitos meramente temporários sobre o saldo orçamental. Sempre que possível, é feita distinção entre medidas que melhoram a

execução orçamental apenas num ano e que, portanto, requerem compensação no ano subsequente (medidas “pontuais”), e medidas que, tendo as mesmas implicações a curto prazo, conduzem, além disso, a um endividamento adicional em anos posteriores, deste modo melhorando primeiro e agravando depois o saldo orçamental (medidas “auto-reversivas”).

As tendências passadas das despesas e receitas públicas são igualmente analisadas de forma mais pormenorizada. À luz destas tendências, é apresentada, entre outras, uma perspectiva das áreas gerais que poderão vir a necessitar de uma maior consolidação no futuro.

Numa análise prospectiva, são abordados os projectos de orçamento e as previsões orçamentais recentes para 2002, tomando em consideração a estratégia orçamental de médio prazo, tal como apresentada nos Programas de Convergência. Além do mais, são sublinhados os desafios de longo prazo à sustentabilidade das situações orçamentais, em especial os relacionados com a questão dos sistemas públicos de pensões sem capitalização, face a aspectos relacionados com alterações demográficas.

É de salientar que, para efeitos de avaliação das posições orçamentais dos Estados-membros da UE, não é considerado pelo BCE o impacto sobre os orçamentos nacionais das transferências de e para o orçamento da UE.

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

Caixa 3

Evolução da taxa de câmbio

1 Disposições do Tratado

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

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

O artigo 3.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estipula que:

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

O Tratado refere-se ao critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio europeu (MTC até Dezembro de 1998; substituído pelo MTC II a partir de Janeiro de 1999).

- Em primeiro lugar, o BCE examina se o país participou no MTC II “durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise”, tal como estipulado no Tratado.
- Em segundo lugar, no que respeita à definição de “margens de flutuação normais”, o BCE lembra o parecer formal apresentado pelo Conselho do IME em Outubro de 1994 e as suas declarações no relatório de Novembro de 1995 intitulado “Os progressos realizados no sentido da convergência”:

No seu parecer de Outubro de 1994, o Conselho do IME afirmava que “as bandas de flutuação mais largas têm contribuído para alcançar um grau sustentável de estabilidade cambial no MTC”, que “o Conselho do IME considera conveniente manter os acordos actualmente existentes” e que “os países membros deverão continuar a tentar evitar flutuações cambiais significativas, orientando as respectivas políticas no sentido de alcançar o objectivo da estabilidade de preços e reduzir os défices orçamentais, contribuindo assim para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado e Protocolo relevante”.

Em Novembro de 1995, no relatório intitulado “Os progressos realizados no sentido da convergência”, o IME reconheceu que “quando o Tratado foi concebido, as “taxas de flutuação normais” eram de $\pm 2.25\%$ em torno das paridades centrais bilaterais, sendo a banda de $\pm 6\%$ uma derrogação desta regra. Em Agosto de 1993, foi tomada a decisão de alargar as margens de flutuação para $\pm 15\%$, tornando a interpretação do critério, em particular do conceito de “margem de flutuação normal”, menos evidente”. Foi também proposto nessa altura que se deveria tomar em consideração na elaboração da avaliação *a posteriori* a “evolução particular das taxas de câmbio no Sistema Monetário Europeu (SME) desde 1993”.

Neste contexto, a avaliação da evolução da taxa de câmbio incide principalmente sobre a proximidade das taxas de câmbio em relação às taxas centrais do MTC II.

- Em terceiro lugar, a questão das “tensões graves” é geralmente abordada através da análise do grau de desvio das taxas de câmbio em relação às paridades centrais do MTC II face ao euro, recorrendo a indicadores tais como os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face ao grupo de países com as taxas do mercado monetário mais baixas e a sua evolução e considerando o papel desempenhado pelas intervenções cambiais.

Relativamente à Suécia, Estado-membro não participante no MTC II, o desempenho da coroa sueca é apresentado face ao euro e às outras moedas dos Estados-membros não pertencentes à área do euro, durante o período de Maio de 2000 a Abril de 2002.

Para além da análise do desempenho da taxa de câmbio nominal durante o período de referência compreendido entre Maio de 2000 e Abril de 2002, também é efectuada uma breve análise de dados relevantes para a

sustentabilidade da taxa de câmbio actual, os quais resultam da evolução da taxa de câmbio real face aos principais parceiros comerciais, da rubrica balança corrente da balança de pagamentos, do grau de abertura do Estado-membro, da respectiva percentagem no comércio intra-UE e da posição líquida dos activos sobre o exterior.

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

Caixa 4

Evolução das taxas de juro de longo prazo

1 Disposições do Tratado

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

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

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

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

2 Aplicação das disposições do Tratado

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

- Em primeiro lugar, relativamente a “uma taxa de juro nominal média a longo prazo” registada “durante o ano que antecede a análise”, a taxa de juro de longo prazo é a média aritmética dos últimos 12 meses para os quais existem dados sobre o IHPC. Assim, o período de referência considerado neste Relatório é de Maio de 2001 a Abril de 2002.
- Em segundo lugar, o conceito de “no máximo, os três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços”, utilizado na definição do valor de referência, foi aplicado com recurso à média aritmética não ponderada das taxas de juro de longo prazo dos três países com as taxas de inflação mais baixas (ver Caixa 1). As taxas de juro de longo prazo destes três países registadas durante o período de referência considerado neste Relatório foram 5.1% (Reino Unido), 5.0% (França) e 4.9% (Luxemburgo); como resultado, a taxa média é de 5.0% e, adicionando 2 pontos percentuais, o valor de referência é 7.0%.

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

Como referido, o Tratado refere explicitamente que o “carácter duradouro da convergência” se deve reflectir no nível das taxas de juro de longo prazo. Assim, a evolução ao longo do período de referência de Maio de 2001 a Abril de 2002 é revista no contexto da trajectória das taxas de juro de longo prazo durante os últimos dez anos e dos principais factores subjacentes aos diferenciais face às taxas de juro prevalentes nos países da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas.

Por último, o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estabelece que este Relatório deverá ter em conta vários outros factores, nomeadamente

“o desenvolvimento do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise da evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços”. Estes factores são revistos nos capítulos referentes a cada país, segundo os critérios acima discriminados. No contexto do lançamento do euro a 1 de Janeiro de 1999, deixou de existir uma discussão específica sobre a evolução do ECU.

Capítulo II

CrITÉrios de convergência

Suécia

I Evolução dos preços

Durante o período de referência de Maio de 2001 a Abril de 2002, a taxa de inflação média medida pelo IHPC na Suécia situou-se em 2.9%, ou seja, abaixo do valor de referência de 3.3%, definido no n.º I do artigo 121.º do Tratado e no artigo 1.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência referidos nesse artigo. Também no conjunto de 2001 o IHPC esteve abaixo deste valor de referência. Em 2000, a inflação média medida pelo IHPC situou-se em 1.3% (ver Quadro 1). Numa análise temporal alargada, na Suécia, a inflação medida pelo IHPC tem-se situado em níveis compatíveis com a estabilidade de preços, apesar de na Primavera de 2001 ter subido rapidamente para cerca de 3%, devido quer a factores temporários quer a pressões de custos crescentes.

Numa análise retrospectiva mais alargada, a inflação dos preços no consumidor na Suécia seguiu uma tendência descendente durante quase toda a década de 90 (ver Gráfico 1). A inflação medida pelo IPC desceu para um valor inferior a 3% em 1994 e 1% no período entre 1996 e 1999, situando-se em 1.3% em 2000. Em termos gerais, a inflação medida pelo IHPC seguiu esta evolução. Estes progressos realizados a nível da estabilidade de preços reflectem diversas opções de política importantes, incluindo uma mudança na orientação da política monetária no sentido do objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. Desde 1993, depois da saída da Suécia do sistema de taxas de câmbio fixas face ao ECU, o objectivo da política monetária tem sido expresso sob a forma de um objectivo para a inflação explícito. Inicialmente, o objectivo consistia em impedir que a inflação subjacente subisse devido à depreciação da coroa sueca após a flutuação e os efeitos de alterações dos impostos indirectos. Desde 1995, o objectivo de inflação tem sido quantificado como um aumento de 2% no IPC com uma margem de tolerância de (1 ponto percentual. A nova legislação do banco central, que entrou em vigor em 1999, confirmou a

estabilidade de preços como o objectivo primordial da política monetária na Suécia. A política monetária foi apoiada por uma considerável consolidação das finanças públicas e uma maior concorrência no mercado do produto, em parte relacionada com a adesão da Suécia à UE em 1995. A inflação muito baixa registada entre 1996 e 2000 ficou em parte a dever-se à liberalização e ao aumento da concorrência em mercados tais como os das telecomunicações e da electricidade. A conjuntura macroeconómica também contribuiu para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços, dado que a utilização de recursos recuperou, embora gradualmente, da grave recessão verificada no início da década de 90 (ver Quadro 2). Para além disso, diversos factores temporários contribuíram para a existência de taxas de inflação muito baixas no final da década de 90. Por exemplo, a diminuição dos pagamentos de juros de hipotecas contribuiu para uma inflação medida pelo IPC mais baixa a partir do início de 1996, reflectindo a descida das taxas de juro de curto e de longo prazo. As alterações nos impostos indirectos e subsídios tiveram igualmente efeitos descendentes significativos sobre a inflação em alguns períodos. Dada a importância dos factores temporários, as decisões de política monetária, na prática, têm-se baseado numa avaliação da inflação subjacente, definida como o IPC excluindo os pagamentos de juros e os efeitos directos de alterações dos impostos indirectos e subsídios (UNDIX), apesar do IPC global permanecer a variável objectivo oficial da política monetária na Suécia. Tal é ainda consistente com a clarificação por parte do Riksbank da sua estratégia de política monetária em 1999, segundo a qual desvios face ao objectivo de inflação medida pelo IPC podem ser justificados se a inflação for influenciada por factores temporários. As taxas de inflação baixas verificadas nos últimos anos são igualmente visíveis quando a inflação é medida em termos de outros índices de preços relevantes (ver Quadro 2).

Durante quase toda a década de 90, a evolução das rubricas remuneração por trabalhador, produtividade do trabalho e custos unitários do trabalho contribuiu para a estabilidade de preços. Contudo, enquanto os aumentos salariais se ajustaram em geral à conjuntura de baixa inflação e foram historicamente baixos, os salários reais foram por vezes altos em relação ao crescimento da produtividade do trabalho. Tal reflecte-se ainda na continuação da compressão da margem de lucro na economia observada desde 1995.

Na sequência da acentuada subida na primeira metade da década de 90, a taxa de desemprego diminuiu rapidamente a partir de 1997, em resultado quer das medidas do mercado de trabalho centradas na educação quer do rápido crescimento do emprego, em particular no sector dos serviços privado. Em 2000, emergiram alguns sinais de falta de mão-de-obra. As políticas do mercado de trabalho não mudaram significativamente nos últimos anos e as reformas centraram-se sobretudo na redução das taxas do imposto sobre o rendimento, as quais se mantêm elevadas face aos padrões internacionais, de modo a aumentar a oferta de trabalho, e em medidas com forte ênfase na reconversão profissional e educação.

Analisando as tendências recentes e as previsões, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC situou-se em 2.2% em Abril de 2002 (ver Quadro 3a). Tal deverá ser analisado num contexto de rápido aumento da inflação medida pelo IHPC na Primavera de 2001, de 1.5% em Fevereiro para 3.0% em Abril. Posteriormente, a inflação medida pelo IHPC permaneceu geralmente estável até Março de 2002. Os aumentos de preços em 2001 podem em parte ser explicados por vários choques de oferta, tais como a febre aftosa e a BSE e condições atmosféricas desfavoráveis. Estes choques afectaram principalmente os preços da carne, das frutas e vegetais e da electricidade (sendo os últimos causados pelo fornecimento mais reduzido de água para produção de energia hidroeléctrica). Além disso, o desaparecimento dos efeitos sobre os preços na sequência da liberalização dos mercados das telecomunicações e da electrici-

dade, a qual resultara numa alteração continuada no sentido descendente do nível dos preços em 2000, teve um efeito ascendente sobre a inflação global em 2001. Estes aumentos dos preços não deverão ter estado relacionados com a situação global da procura, devendo ser considerados principalmente de natureza temporária. No entanto, para além dos aumentos de preços relacionados com a oferta, registaram-se outras subidas inesperadas de preços, em especial dos preços gerados internamente, ao passo que os efeitos dos preços dos bens importados resultantes da depreciação considerável da coroa sueca foram surpreendentemente diminutos. A inflação interna subjacente, excluindo pagamentos de juros, efeitos de alterações nos impostos indirectos e subsídios, e bens que são na sua maioria importados, atingiu um máximo de 5.0% em Janeiro de 2002, com grandes contributos dos serviços internos e preços das rendas. Tal poderá ser interpretado como um sinal de elevada utilização de recursos, tal como reflectido pelo elevado crescimento do emprego e pelo aumento dos custos salariais. De acordo com dados do Eurostat, a taxa de desemprego desceu para cerca de 5% no primeiro semestre de 2001, tendo permanecido particularmente estável neste nível, apesar do rápido abrandamento do crescimento. Em Março de 2002, o desemprego situava-se em 5.2% da população activa. O desemprego total, incluindo indivíduos envolvidos em programas do mercado de trabalho, ascendeu a 6.4% em 2001, de acordo com o Riksbank. Em 2001, os custos salariais foram novamente exacerbados pela desaceleração cíclica da produtividade do trabalho, a qual resultou num rápido aumento dos custos unitários do trabalho (4.4%)¹ e na continuação da descida das margens de lucro. Apesar de as margens de lucro terem começado num nível historicamente elevado, desceram abaixo da

¹ Em parte devido à variação significativa da medida salarial "remuneração dos trabalhadores", o Riksbank e outras instituições na Suécia baseiam as respectivas análises em estatísticas salariais mensais disponibilizadas por Statistics Sweden. Estas estatísticas salariais excluem as rubricas voláteis, tais como os subsídios salariais e os impostos sobre os salários. Em 2000, o crescimento dos custos unitários do trabalho com base nesta medida é consideravelmente mais baixo, tendo sido mais elevado em 1999.

média histórica desde 1970. Tal aumenta os riscos da inflação induzida pelos custos se os preços unitários do trabalho continuarem a ser elevados, dado que a capacidade das empresas para acomodarem os aumentos dos custos nos seus lucros é mais reduzida. A rápida transmissão dos salários aos preços em 2001 deverá ainda ter reflectido a falta de concorrência em determinados sectores, como a construção, o retalhista e os seguros.

No seu relatório de inflação de Março de 2002, o Sveriges Riksbank previu que a inflação medida pelo IPC fosse em média 2.3% em 2002 e 2.2% em 2003, tendo a taxa dos acordos de recompra sido, desde então, aumentada em 0.5 pontos percentuais. No mesmo período, a inflação medida pelo IHPC não deverá diferir acentuadamente da inflação medida pelo IPC. A maioria dos outros analistas de inflação sugerem taxas semelhantes nos próximos dois anos, com excepção da OCDE, que espera que a taxa de inflação continue elevada em 2002 e 2003 (ver Quadro 3b). As expectativas de inflação subiram no decurso de 2001, antes de descerem no final de 2001 e início de 2002. A maioria dos analistas antecipa que o crescimento salarial deverá permanecer em cerca de 4% nos próximos dois anos, enquanto os custos unitários do trabalho deverão registar uma moderação devido à recuperação do crescimento da produtividade do trabalho. Os riscos para a inflação parecem ser essencialmente no sentido ascendente e decorrentes das pressões internas sobre os preços relacionadas com a elevada utilização de recursos. Além disso, a recente inflação mais elevada pode afectar as expectativas de inflação e as próximas negociações salariais, tal como já demonstrado por ameaças de exigências de salários por parte de alguns sindicatos de trabalhadores abrangidos pelos acordos salariais existentes. Outros factores, tais como uma rápida recuperação do crescimento da produtividade do trabalho, poderão, no entanto, mitigar pressões ascendentes sobre os preços, o que seria controlado, consoante as necessidades, por uma orientação mais restritiva da política monetária.

Numa análise a mais longo prazo, a manutenção de uma conjuntura conducente à estabilidade de preços, na Suécia, relaciona-se, nomeadamente, com políticas monetárias e orçamentais equilibradas a médio e longo prazo. Com a aplicação de um quadro de política económica orientado para a estabilidade, é importante reforçar as políticas nacionais destinadas a aumentar a concorrência nos mercados do produto e a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho. Os parceiros sociais deverão contribuir para a estabilidade de preços e o crescimento do emprego, mantendo os aumentos salariais em linha com o crescimento da produtividade do trabalho e a evolução nos países concorrentes. Além disso, na sequência da agenda de reforma alargada acordada em Lisboa, as reformas dos mercados do produto, de capitais e de trabalho, bem como dos sistemas fiscais e de benefícios são necessárias para reduzir as pressões sobre os preços e manter as condições favoráveis para a expansão económica e o crescimento do emprego.

2 Evolução orçamental

No ano de referência de 2001, a Suécia registou um excedente das administrações públicas de 4.8% do PIB, cumprindo confortavelmente o valor de referência para o rácio do défice de 3%. Em comparação com o ano anterior, o excedente orçamental em percentagem do PIB cresceu cerca de 1.1 pontos percentuais. Este aumento é amplamente explicado pela afectação desfasada de receitas de ganhos de capital e rendimentos das empresas em 2000. Ao mesmo tempo, o rácio da dívida registou uma subida de 0.6 pontos percentuais, para 55.9% do PIB, ou seja, abaixo do valor de referência de 60%. O ajustamento défice-dívida, que originou este aumento do rácio da dívida, apesar do significativo excedente das administrações públicas, resulta sobretudo de uma venda de detenções de obrigações de dívida pública por fundos da segurança social. Para 2002, está previsto um excedente de 1.7% do PIB, embora se preveja um decréscimo do rácio da dívida para 52.6% (ver Quadro 4). Desde

1997, o rácio do défice não tem excedido o rácio da despesa pública em investimento em relação ao PIB. De facto, desde 1998, têm-se registado excedentes orçamentais.

Numa análise retrospectiva relativa ao período de 1992 a 2001, o rácio da dívida em relação ao PIB na Suécia diminuiu 9.2 pontos percentuais em termos globais. Inicialmente, as finanças públicas na Suécia deterioraram-se fortemente, com um aumento do rácio da dívida para 77.7% em 1994. Tal ocorreu num contexto de forte crise económica e financeira no início da década de 90. Subsequentemente, o rácio da dívida diminuiu, situando-se em 55.3% em 2000 (ver Gráfico 2a), ou seja, uma redução de 22.4 pontos percentuais ao longo de seis anos. Relativamente aos factores subjacentes à evolução da dívida, o saldo primário tem registado excedentes desde 1996, mais do que compensando o diferencial desfavorável do crescimento em relação à taxa de juro desde 1997 (ver Gráfico 2b). Em 2000 e 2001, registaram-se significativos excedentes primários de 7.9% e 8.2% do PIB, respectivamente. O padrão observado no início da década de 90 revela os efeitos determinantes da forte deterioração da conjuntura macroeconómica e de acontecimentos excepcionais no rácio da dívida, especialmente quando não existe um excedente primário suficiente para compensar esses factores. O ajustamento orçamental firme efectuado nos últimos anos contribuiu para mais do que compensar o aumento inicial do rácio da dívida após 1992.

A percentagem da dívida de curto prazo mantém-se considerável, embora tenha diminuído face aos níveis elevados do início da década de 90, o que tornou os saldos orçamentais menos sensíveis a alterações das taxas de juro. A percentagem da dívida denominada em moeda nacional aumentou para 81.6% em 2001, apesar dos saldos orçamentais permanecerem, em princípio, sensíveis a variações cambiais.

Durante a década de 90, pôde ser observado um padrão de forte deterioração inicial e, posteriormente, uma melhoria de resultados do rácio do saldo orçamental em relação ao PIB.

Partindo de uma posição excedentária significativa no final da década de 80, o saldo atingira um défice de 11.9% do PIB em 1993; este défice diminuiu subsequentemente, ano após ano, transformando-se num excedente de 1.9% do PIB em 1998 e melhorando de novo, situando-se em 4.8% em 2001 (ver Gráfico 3a). Como ilustrado com maior pormenor no Gráfico 3b, o qual incide sobre as variações dos saldos orçamentais, os factores cíclicos, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia, contribuíram negativamente para a situação orçamental em 1992/93 e de novo nos anos de crescimento relativamente lento de 1996 e 2001. O forte crescimento teve um efeito positivo sobre o saldo orçamental em 1994/95 e de novo de 1998 a 2000. As melhorias anuais não cíclicas entre 1.7 e 5.1 pontos percentuais registadas entre 1995 e 1998 reflectem um movimento estrutural, duradouro, no sentido de políticas orçamentais mais equilibradas e, de certa forma, uma variedade de medidas com efeitos temporários, que incluem alterações do sistema fiscal e da cobrança de impostos, em resultado da adesão à UE. Posteriormente, os factores não cíclicos contribuíram para a deterioração do saldo orçamental em 1999, enquanto em 2000 e 2001 contribuíram para a melhoria do saldo.

Passando à análise das tendências de outros indicadores orçamentais, pode verificar-se através do Gráfico 4 que o rácio da despesa pública total em relação ao PIB diminuiu rapidamente depois de atingir o ponto máximo de 73%, associado à crise económica no início da década de 90. Todas as principais categorias da despesa contribuíram para a diminuição, tendo o rácio da despesa global atingido 57.5% do PIB em 2001. As transferências sociais deram um contributo significativo para esta evolução, tendo diminuído continuamente de 23.3% do PIB em 1993 para 18.1% em 2001. Em termos comparativos, a remuneração dos trabalhadores do sector público registou uma descida de 2.4 pontos percentuais no mesmo período. As despesas públicas de capital, que se situaram em 6.1% do PIB em 1993, representaram apenas 2.7% do PIB em 2001. Os pagamentos de juros começaram a descer

em relação ao PIB a partir de 1997. As *receitas públicas correntes* registaram apenas variações moderadas em relação ao PIB entre 1993 e 2001. Depois de atingir um ponto máximo temporário de 60.9% do PIB em 1998, as receitas correntes registaram uma ligeira descida e atingiram 60.2% do PIB em 2001. Apesar desta pequena redução, as receitas poderão ainda permanecer num nível prejudicial ao crescimento económico.

De acordo com a *estratégia de política orçamental a médio prazo* da Suécia, apresentada na actualização de Novembro de 2001 do Programa de Convergência para o período de 2001 a 2004, prevê-se que a situação financeira das administrações públicas continue a ser excedentária em 2002, enquanto o rácio da dívida deverá atingir um nível de cerca de 50% no corrente ano e descer de novo posteriormente. O plano orçamental para 2002 está de acordo com estes objectivos. O governo sueco anunciou a continuação da estratégia orçamental de manutenção de um excedente de pelo menos 2% do PIB, em média, durante o ciclo económico. De acordo com a Lei Orçamental da Primavera (*Spring Budget Bill*), que revê as projecções relativamente favoráveis do início de Setembro de 2001, nas quais se baseou o Programa de Convergência, prevê-se um excedente de 1.8% do PIB para o período de 2002 a 2004. Estes objectivos de excedente orçamental tomam em consideração uma redução de impostos significativa e um aumento da despesa pública em 2002. No entanto, para permanecer abaixo dos tectos de despesa nominal do orçamento podem ser necessárias medidas de correcção da despesa. Além disso, a aplicação da fase final da reforma dos impostos sobre o rendimento está condicionada à existência de um excedente suficiente, e poderá ser adiada. Se os saldos orçamentais estiverem de acordo com o definido na Lei Orçamental da Primavera para o período de 2002 a 2004 e se forem alcançados excedentes orçamentais nos próximos anos, a Suécia terá cumprido os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento de manutenção de uma posição orçamental a médio prazo próximo do equilíbrio ou excedentária. Assim, parece ser

pouco provável que a Suécia não cumpra o limite do défice de 3% se as finanças públicas evoluírem como planeado, ou mesmo que registem um ligeiro agravamento.

Relativamente à trajectória potencial futura do rácio da dívida, os cálculos são apresentados de acordo com o Relatório de Convergência de 2000. Partindo do pressuposto de que os saldos orçamentais previstos pela Comissão Europeia para 2002 serão alcançados, a manutenção do rácio do saldo em relação ao PIB para 2002 de 1.7% reduzirá o rácio da dívida em relação ao PIB para 52.6%. A evolução prevista para a Suécia sublinha os benefícios da situação excedentária alcançada desde 1998, por reduzir rapidamente o rácio da dívida. A manutenção do excedente primário até 2015 constitui um pilar da estratégia da Suécia, para fazer face à pressão orçamental emergente das variações demográficas. Como destacado no Quadro 8, espera-se um acentuado envelhecimento da população a partir de 2010. Simultaneamente, as despesas relacionadas com o envelhecimento da população relativas a pensões, cuidados de saúde e cuidados a longo prazo aumentarão então significativamente em relação ao PIB se as políticas relativas aos benefícios se mantiverem inalteradas. Assim, torna-se essencial reduzir os encargos da dívida líquida e com o serviço da dívida antes dos custos com o envelhecimento da população começarem a subir significativamente, de modo a ser dado espaço de manobra e evitado um défice excessivo.

Para fazer face a estes desafios, a Suécia reformou o seu sistema de pensões em 1999. Consequentemente, o sistema público de repartição funciona agora como um sistema nacional de contribuições definidas em que os subsídios de pensão são automaticamente ajustados às variações da base contributiva e da esperança de vida. Consequentemente, o sistema deverá permanecer equilibrado, com as taxas de contribuição estáveis, apesar do envelhecimento da população. Com os benefícios individuais fortemente ligados às contribuições, o novo sistema também reduz as distorções fiscais. Este sistema é comple-

mentado por um pilar de capitalização obrigatório e por um conjunto de acordos complementares de pensões de reforma, que proporcionarão fontes adicionais de rendimento de reforma. Além disso, a aplicação de novas medidas com o objectivo de aumentar a participação da população activa (por exemplo, reduzindo a carga fiscal dos trabalhadores com salários baixos), é importante para fazer face, nomeadamente, ao envelhecimento da população.

3 Evolução da taxa de câmbio

Durante o período de referência de Maio de 2000 a Abril de 2002, a coroa sueca não participou no MTC II (ver Quadro 9a). Em vez disso, a política monetária sueca está orientada no sentido do objectivo primordial da estabilidade de preços através de um objectivo explícito para a inflação de 2% para os aumentos anuais do IPC, no contexto de um regime de taxa de câmbio flexível.

Durante o período de referência, a coroa sueca foi consistentemente transaccionada a um nível mais fraco do que a sua taxa de câmbio média face ao euro em Maio de 2000 (8.241 SEK/EUR), taxa utilizada como referencial para efeitos ilustrativos na ausência de uma taxa central (ver Gráfico 5 e Quadro 9a). A tendência de depreciação da coroa sueca face ao euro, que perdurou entre o início de Maio de 2000 e o final de Setembro de 2001, ascendendo a cerca de 18% medida pelas taxas de câmbio diárias, deverá ter estado associada ao abrandamento económico mundial, que afectou mais a Suécia do que a área do euro, em resultado da maior dependência da economia sueca das exportações em geral e do sector das tecnologias de informação e comunicação em particular. Verificaram-se ainda na Suécia avultadas saídas líquidas de capital, provocadas sobretudo por perdas significativas no mercado de títulos sueco, assim como pelo afrouxamento, a partir do início de 2001, das restrições relativas ao investimento em moeda estrangeira por investidores institucionais suecos. No segundo trimestre de 2001, numa conjuntura de

elevada utilização de recursos e de rápidos aumentos inesperados de preços na Suécia, o Riksbank considerou que a fragilidade da coroa sueca colocava um risco de gerar expectativas inflacionistas. Consequentemente, e dado que a depreciação era considerada na altura como um fenómeno específico da coroa sueca nos mercados cambiais internacionais, o Riksbank, em Junho de 2001, levou a cabo uma série de intervenções cambiais de apoio à coroa sueca. Do fim de Setembro de 2001 ao final do período de referência, a coroa sueca apreciou-se quase 8% face ao euro. Este fortalecimento deverá ter estado sobretudo associado à melhoria das perspectivas da economia sueca, em linha com os sinais de recuperação global e de inversão das saídas de capital durante a primeira parte do período de referência. No geral, as variações do nível da taxa de câmbio da coroa face ao euro foram um pouco mais pronunciadas durante o período em análise do que durante o período mais longo entre o lançamento do euro, em Janeiro de 1999, e o final de Abril de 2002.

Entre Maio de 2000 e Abril de 2002, a volatilidade da taxa de câmbio da coroa sueca face ao euro, medida pelos desvios-padrão anualizados das variações percentuais diárias, fluctuaram geralmente próximo dos 7% (ver Quadro 9b). A volatilidade aumentou por volta de Setembro de 2001, mas diminuiu com a recuperação da coroa sueca face ao euro após aquela data, situando-se, no início de 2002, claramente abaixo do nível médio do período em análise. Os diferenciais da taxa de juro de curto prazo face à média ponderada das taxas interbancárias de oferta de depósitos da área do euro foram negativos em 2000, mas no decurso de 2001 as taxas de juro de curto prazo subiram acima da média da área do euro. No início de 2002, as taxas de juro de curto prazo situaram-se 0.8 pontos percentuais acima da média da área do euro (ver Quadro 9b).

Num contexto a mais longo prazo, os níveis actuais da taxa de câmbio da coroa sueca face às outras moedas da UE, quando medidos em termos de taxas de câmbio efectivas reais, são claramente mais fracos do que os valores

médios históricos e os valores médios de 1987 (ver Quadro 10). Relativamente a outros desenvolvimentos externos, a Suécia tem mantido um excedente significativo da balança corrente desde 1994, no contexto de uma posição das responsabilidades líquidas sobre o exterior relativamente elevada (ver Quadro 11). É ainda de recordar que a Suécia é uma pequena economia aberta com um rácio do comércio externo em relação ao PIB de 46.7% para as exportações e 40.6% para as importações e uma percentagem do comércio intra-UE de 54.7% para as exportações e 65.1% para as importações em 2001, de acordo com os dados mais recentes disponíveis para 2001.

4 Evolução das taxas de juro de longo prazo

Durante o período de referência de Maio de 2001 a Abril de 2002, as taxas de juro de longo prazo na Suécia situaram-se, em média, em 5.3%, ou seja, abaixo do valor de referência do critério das taxas de juro de 7.0%, definido como a média das taxas de juro de longo prazo dos três países com melhores resultados em termos de estabilidade de preços mais 2 pontos percentuais. As taxas de juro de longo prazo na Suécia também se situaram abaixo do valor de referência em 2000 e no conjunto de 2001 (ver Quadro 12).

Com excepção de 1994, as taxas de juro de longo prazo observaram uma tendência descendente entre o início da década de 90 e o princípio de 1999 (ver Gráfico 6a). Posteriormente, as taxas de rendibilidade das obrigações suecas começaram a aumentar, em geral, de acordo com as taxas de juro de longo prazo na área do euro. Este aumento das taxas de rendibilidade de longo prazo suecas reflecte a influência da subida das taxas de rendibilidade internacionais, assim como a melhoria gradual das perspectivas económicas na Suécia. De meados da década de 90 a 1998, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo suecas tenderam a convergir para as taxas dos países da UE com taxas de rendibilidade das obrigações mais baixas.

Desde então, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo suecas estabilizaram e permaneceram próximo das dos países com as taxas de rendibilidade mais baixas. O diferencial das taxas de juro de longo prazo com as desses Estados-membros oscilou entre 0 e 0.5% durante quase todo o período desde o início de 1998 (ver Gráfico 6b). Desde meados de 2001, no entanto, este diferencial tem estado mais próximo do limite superior deste intervalo, num contexto de aumento da inflação medida pelo IHPC, de tendências no sentido de expectativas de inflação mais elevada nos mercados financeiros e a crescente incerteza mundial na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro. Para além disso, o enfraquecimento da coroa sueca face ao euro tem estado tipicamente associado ao alargamento do diferencial de taxa de juro. No entanto, a melhoria das finanças públicas do país tem contribuído para a contenção do diferencial das taxas de juro de longo prazo.

5 Conclusão

Ao longo do período de referência, a Suécia alcançou uma taxa de inflação média anual medida pelo IHPC de 2.9%, ou seja, abaixo do valor de referência estipulado no Tratado. Há vários anos, na Suécia, a inflação medida pelo IHPC tem-se situado em níveis compatíveis com a estabilidade de preços. No entanto, a inflação subiu rapidamente no decurso de 2001, possivelmente devido a uma intensa utilização de recursos, mas também devido a vários choques de oferta com efeito apenas temporário. Este aumento surgiu numa conjuntura de vários anos de crescimento real dos salários relativamente elevado e margens de lucro decrescentes na economia. À medida que a economia estabiliza e recupera, a intensa utilização de recursos poderá ter um efeito ascendente sobre a evolução salarial e a inflação gerada internamente. Reformas adicionais no mercado de trabalho e o reforço da concorrência em determinados mercados do produto deverão, contudo, suportar uma inflação mais baixa e um crescimento potencial do PIB mais elevado. Numa análise prospectiva, a maioria das previsões indica que a

inflação deverá situar-se ligeiramente acima dos 2% em 2002 e 2003. O nível das taxas de juro de longo prazo foi de 5.3% ao longo do período de referência, ou seja, abaixo do respectivo valor de referência. No entanto, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo na Suécia e as taxas de juro mais baixas da área do euro aumentou em 2001, reflectindo a subida da inflação, tendências no sentido de expectativas de inflação mais elevada nos mercados financeiros e a crescente incerteza mundial.

A Suécia não participa no MTC II. Tal como referido no Relatório de Convergência de 2000, a Suécia beneficia de uma derrogação, mas não tem estatuto especial relativamente à Terceira Fase da UEM. Nos termos do Tratado, a Suécia tem que adoptar o euro, o que implica que tem que se esforçar por cumprir todos os critérios de convergência, incluindo o critério relativo às taxas de câmbio. No período de referência, a coroa sueca depreciou-se significativamente em relação à taxa de câmbio média face ao euro em Maio de 2000, taxa utilizada como referencial para efeitos ilustrativos na ausência de taxas centrais, até Setembro de 2001. A descida atingiu cerca de 18% e deverá ter estado relacionada com a evolução das exportações e saídas líquidas de capital da Suécia. Desde Setembro de 2001, as perspectivas mundiais melhoraram, os fluxos líquidos de capital normalizaram e a coroa sueca recuperou cerca de 8%.

No ano de referência de 2001, a Suécia registou um excedente orçamental de 4.8% do PIB, cumprindo amplamente o valor de referência de 3% para o rácio do défice. O rácio da dívida em relação ao PIB foi de 55.9%,

ou seja, inferior ao valor de referência de 60%. Se os saldos orçamentais estiverem de acordo com o previsto na Lei Orçamental da Primavera para o período 2002-2004, a Suécia manterá um excedente orçamental próximo de 2% do PIB ao longo deste período. Simultaneamente, o nível da dívida descerá de novo. Neste contexto, prevê-se que a Suécia cumpra o objectivo a médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, mesmo que as taxas de crescimento sejam ligeiramente mais baixas do que o previsto. A orientação orçamental futura e a aplicação de reformas fiscais compensadas por contenção da despesa deverão ter em conta o enquadramento macroeconómico prevalecente e o impacto esperado de outras evoluções de política.

Em relação à sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas, a Suécia, em 1999, reformou o seu sistema de pensões por repartição. Além disso, o cumprimento da regra do excedente de 2% a médio prazo, assim como a nova aplicação das medidas destinadas à participação da população activa, é adequado à preservação da sustentabilidade das finanças públicas. Ao mesmo tempo, a Suécia poderá necessitar de reduzir a respectiva carga fiscal a longo prazo, que continua elevada em comparação com outros países industrializados.

Relativamente a outros factores, o rácio do défice não excedeu o rácio do investimento público em relação ao PIB desde 1997. De facto, têm-se registado excedentes orçamentais desde 1998. Acresce que a Suécia registou excedentes da balança corrente, embora mantendo em termos líquidos responsabilidades sobre o exterior.

Lista de Quadros e Gráficos

Suécia

I Evolução dos preços

- Quadro 1 Suécia: Inflação medida pelo IHPC
Gráfico 1 Suécia: Evolução dos preços
Quadro 2 Suécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados
Quadro 3 Suécia: Tendências recentes e previsões da inflação
(a) Tendências recentes do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
(b) Previsões da inflação

II Evolução orçamental

- Quadro 4 Suécia: Situação financeira das administrações públicas
Gráfico 2 Suécia: Dívida bruta das administrações públicas
(a) Níveis
(b) Variações homólogas e factores subjacentes
Quadro 5 Suécia: Dívida bruta das administrações públicas – aspectos estruturais
Gráfico 3 Suécia: Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas
(a) Níveis
(b) Variações homólogas e factores subjacentes
Quadro 6 Suécia: Ajustamento défice-dívida das administrações públicas
Gráfico 4 Suécia: Receitas e despesas das administrações públicas
Quadro 7 Suécia: Situação orçamental das administrações públicas
Quadro 8 Suécia: Projecções do rácio de dependência da terceira idade

III Evolução da taxa de câmbio

- Quadro 9 (a) Suécia: Estabilidade cambial
(b) Suécia: Principais indicadores de pressão cambial sobre a coroa sueca
Gráfico 5 (a) Coroa sueca: Taxa de câmbio face ao euro nos últimos dois anos
(b) Coroa sueca: Índice de taxas de câmbio bilaterais
Quadro 10 Coroa sueca: Medidas da taxa de câmbio efectiva real face aos Estados-membros da UE
Quadro 11 Suécia: Evolução externa

IV Evolução das taxas de juro de longo prazo

- Quadro 12 Suécia: Taxas de juro de longo prazo
Gráfico 6 (a) Suécia: Taxa de juro de longo prazo
(b) Suécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação medida pelo IPC face aos Estados-membros da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas

Quadro I

Suécia: Inflação medida pelo IHPC

(taxas de variação homólogas (%))

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 Jan. | 2002 Fev. | 2002 Mar. | 2002 Abr. | Maio 2001 a Abr. 2002 |
|---|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|
| Inflação medida pelo IHPC ¹⁾ | 1.0 | 0.6 | 1.3 | 2.7 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | 2.2 | 2.9 |
| Valor de referência ²⁾ | 2.2 | 2.1 | 2.8 | 3.3 | – | – | – | – | 3.3 |
| Média da área do euro ³⁾ | 1.1 | 1.1 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.5 |

Fonte: Eurostat.

1) A partir de Janeiro de 2000/Janeiro de 2001, a cobertura do IHPC foi alargada e mais harmonizada. Para mais pormenores, ver o anexo estatístico.

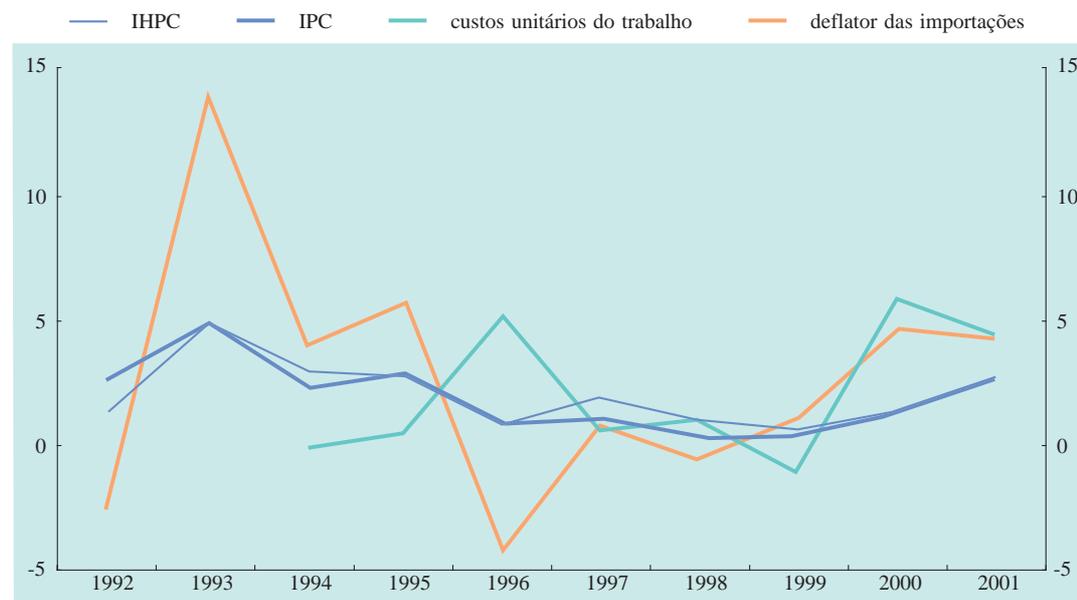
2) Cálculos para o período de Maio de 2001 a Abril de 2002 baseados na média aritmética não ponderada das taxas de variação homólogas em percentagem do Reino Unido, França e Luxemburgo, mais 1.5 pontos percentuais.

3) A média da área do euro é incluída apenas a título informativo.

Gráfico I

Suécia: Evolução dos preços

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Dados nacionais e Eurostat.

Quadro 2**Suécia: Medidas de inflação e indicadores relacionados***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--|------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Medidas de inflação | | | | | | | | | | |
| Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) | 1.3 | 4.8 | 2.9 | 2.7 | 0.8 | 1.8 | 1.0 | 0.6 | 1.3 | 2.7 |
| Índice de Preços no Consumidor (IPC) | 2.5 | 4.7 | 2.3 | 2.8 | 0.8 | 0.9 | 0.4 | 0.3 | 1.3 | 2.6 |
| IPC excluindo variações nos impostos indirectos líquidos | 4.2 | 4.4 | 1.4 | 1.6 | 0.0 | -1.5 | -1.9 | -1.1 | 2.1 | 2.7 |
| Deflator do consumo privado | 2.1 | 5.8 | 2.8 | 2.9 | 1.4 | 2.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.6 |
| Deflator do PIB | 1.0 | 2.7 | 2.4 | 3.5 | 1.4 | 1.7 | 0.9 | 0.7 | 1.0 | 2.0 |
| Preços no produtor ¹⁾ | 0.2 | 1.9 | 4.1 | 7.0 | 1.2 | 0.8 | -1.4 | -1.2 | 3.4 | 4.5 |
| Indicadores relacionados | | | | | | | | | | |
| Crescimento do PIB em termos reais | -1.7 | -1.8 | 4.1 | 3.7 | 1.1 | 2.1 | 3.6 | 4.5 | 3.6 | 1.2 |
| Desvio do produto (pontos percentuais) | -1.8 | -5.0 | -2.6 | -0.8 | -1.7 | -1.9 | -0.7 | 1.3 | 2.3 | 0.9 |
| Taxa de desemprego (%) ²⁾ | 5.6 | 9.1 | 9.4 | 8.8 | 9.6 | 9.9 | 8.3 | 7.2 | 5.9 | 5.1 |
| Custos unitários do trabalho, conjunto da economia | - | - | -0.1 | 0.5 | 5.1 | 0.6 | 0.9 | -1.0 | 5.8 | 4.4 |
| Remuneração por trabalhador, conjunto da economia | - | - | 4.8 | 2.8 | 6.8 | 3.8 | 3.3 | 1.3 | 7.3 | 3.8 |
| Produtividade do trabalho, conjunto da economia | 2.8 | 3.6 | 4.9 | 2.3 | 1.6 | 3.2 | 2.3 | 2.3 | 1.5 | -0.6 |
| Deflator das importações de bens e serviços | -2.4 | 13.9 | 4.0 | 5.7 | -4.2 | 0.8 | -0.5 | 1.0 | 4.6 | 4.2 |
| Taxa de câmbio ³⁾ | 0.6 | -16.1 | -0.8 | -1.3 | 9.1 | -2.6 | -2.7 | 0.2 | 3.0 | -8.4 |
| Oferta de moeda (M3) | 1.3 | 7.0 | 4.5 | -1.3 | 10.0 | 4.2 | 3.5 | 6.8 | 6.2 | 2.0 |
| Preços das acções (índice OMX) ⁴⁾ | 7.6 | 53.1 | 3.4 | 18.8 | 38.9 | 27.8 | 16.9 | 71.0 | -11.9 | -19.8 |
| Preços da habitação ⁵⁾ | -9.2 | -10.7 | 4.0 | 0.5 | 0.5 | 7.0 | 9.6 | 9.2 | 10.5 | - |

Fontes: Eurostat, dados nacionais (IPC, oferta de moeda, preços das acções, preços da habitação) e Comissão Europeia (desvio do produto, taxa de câmbio efectiva nominal).

1) Total da indústria excluindo a construção, vendas internas.

2) Esta definição obedece às orientações da Organização Internacional do Trabalho (OIT).

3) Taxa de câmbio efectiva nominal face a 24 países industrializados.

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

4) Fim de período.

5) Preços de imóveis destinados à habitação, habitação ocupada pelo proprietário.

Quadro 3**Suécia: Tendências recentes e previsões da inflação***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)***(a) Tendências recentes do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor**

| | Dez. 01 | Jan. 02 | Fev. 02 | Mar. 02 | Abr. 02 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) | | | | | |
| Taxa de variação homóloga (%) | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | 2.2 |
| Variação na média dos últimos 3 meses em relação aos 3 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida de sazonalidade | 1.6 | 1.5 | 1.1 | 1.5 | 2.3 |
| Variação na média dos últimos 6 meses em relação aos 6 meses anteriores, taxa anualizada, corrigida de sazonalidade | 3.0 | 2.6 | 2.1 | 1.7 | 1.8 |

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

(b) Previsões da inflação

| | 2002 | 2003 |
|---|------|------|
| Comissão Europeia (Primavera de 2002), IHPC | 2.2 | 2.2 |
| OCDE (Abril de 2002), IPC | 2.6 | 2.8 |
| FMI (Maio de 2002), IPC | 2.3 | 2.2 |

Fontes: Comissão Europeia, OCDE (edição preliminar) e FMI.

Quadro 4

Suécia: Situação financeira das administrações públicas

(em percentagem do PIB)

| | 2000 | 2001 | 2002 ¹⁾ |
|---|------|------|--------------------|
| Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas | 3.7 | 4.8 | 1.7 |
| Valor de referência | -3 | -3 | -3 |
| Saldo orçamental (+/-), líquido de despesas em investimento público ²⁾ | 6.2 | 7.3 | 4.3 |
| Dívida bruta das administrações públicas | 55.3 | 55.9 | 52.6 |
| Valor de referência | 60 | 60 | 60 |

Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002) e cálculos do BCE.

1) Previsões da Comissão Europeia.

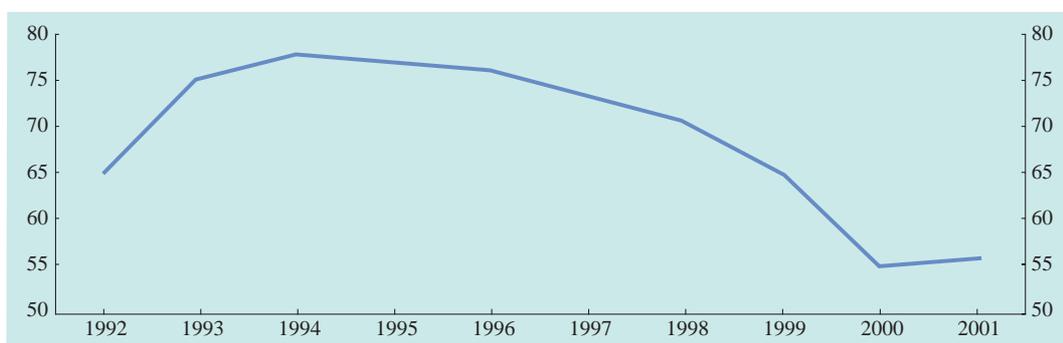
2) Um sinal negativo indica que o défice público é mais elevado do que as despesas em investimento público.

Gráfico 2

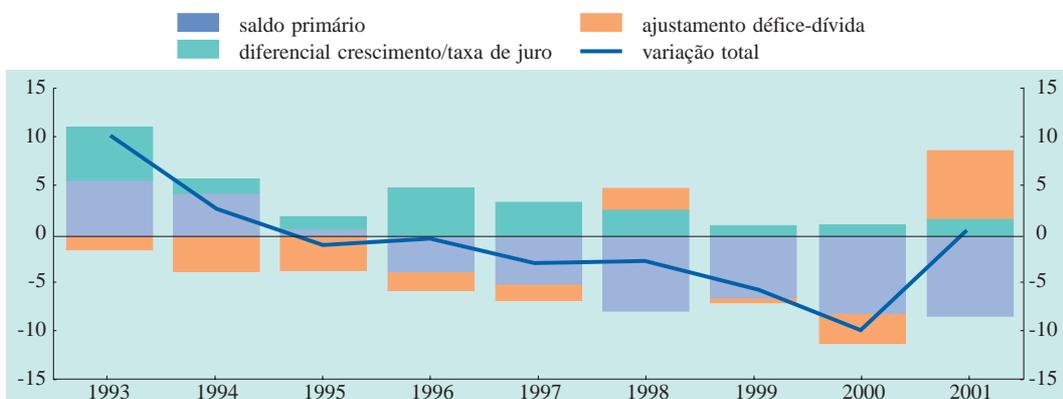
Suécia: Dívida bruta das administrações públicas

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações homólogas e factores subjacentes



Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002) e cálculos do BCE.

Nota: No Gráfico 2(b) os valores negativos indicam um contributo do respectivo factor para uma descida do rácio da dívida, enquanto os valores positivos indicam um contributo para o seu aumento.

Quadro 5**Suécia: Dívida bruta das administrações públicas – aspectos estruturais***(em percentagem do PIB)*

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Dívida total (em percentagem do PIB) | 65.1 | 75.1 | 77.7 | 76.6 | 76.0 | 73.1 | 70.5 | 65.0 | 55.3 | 55.9 |
| Composição por moeda (% do total) | | | | | | | | | | |
| Moeda nacional | – | – | 68.6 | 70.0 | 69.9 | 70.7 | 72.8 | 77.5 | 79.3 | 81.6 |
| Moedas estrangeiras | – | – | 31.4 | 30.0 | 30.1 | 29.3 | 27.2 | 22.5 | 20.7 | 18.4 |
| Euro ou moedas estrangeiras participantes | – | – | – | – | – | – | – | – | – | – |
| Moedas estrangeiras não participantes | – | – | – | – | – | – | – | – | – | – |
| Detida por nacionais (% do total) | – | – | 54.5 | 56.2 | 49.9 | 52.9 | 53.6 | 58.0 | 63.2 | – |
| Prazo residual médio | – | – | – | – | – | – | – | – | – | – |
| Composição por prazos ¹⁾ (% do total) | | | | | | | | | | |
| Curto prazo (\leq 1 ano) | – | – | 27.2 | 20.0 | 19.4 | 15.0 | 19.3 | 17.6 | 19.7 | 19.0 |
| Médio e longo prazo ($>$ 1 ano) | – | – | 72.8 | 80.0 | 80.6 | 85.0 | 80.7 | 82.4 | 80.3 | 81.0 |

Fontes: SEBC, excepto para a dívida total (Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002)). Dados de fim de ano.

Nota: As diferenças entre os totais e a soma das suas componentes devem-se a arredondamentos.

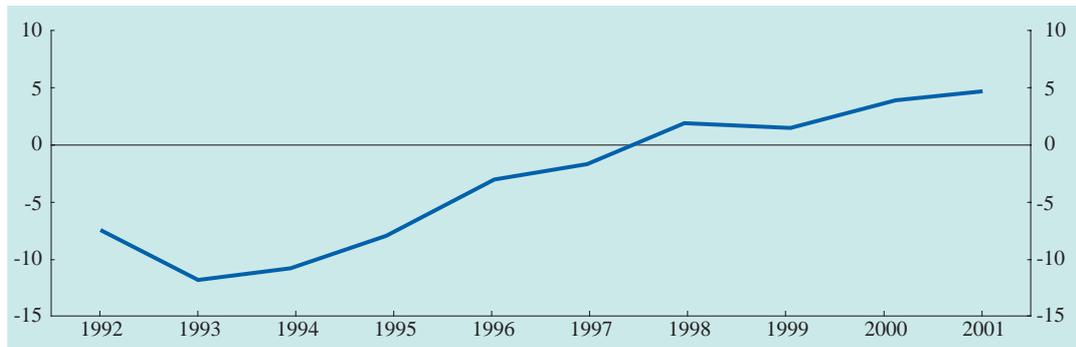
1) Prazo original.

Gráfico 3

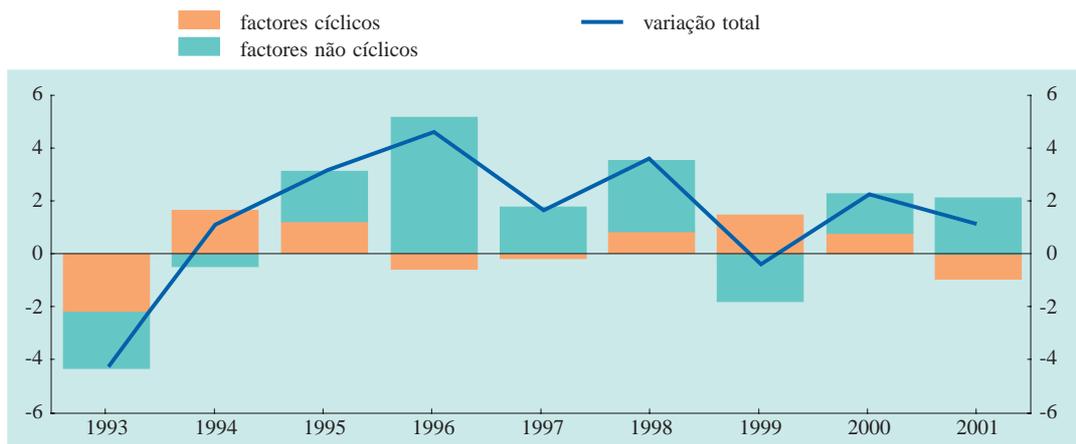
Suécia: Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas

(em percentagem do PIB)

(a) Níveis



(b) Variações homólogas e factores subjacentes



Fontes: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002) e cálculos do BCE.

Nota: No Gráfico 3(b) os valores negativos indicam um contributo para um aumento dos défices, enquanto os valores positivos indicam um contributo para a sua redução.

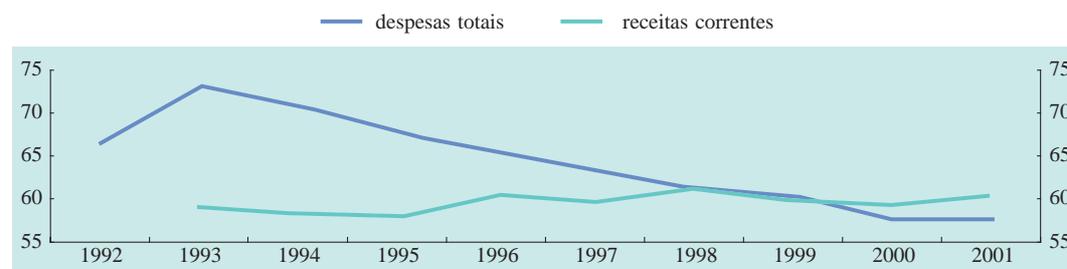
Quadro 6**Suécia: Ajustamento défice-dívida das administrações públicas***(em percentagem do PIB)*

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Varição da dívida das administrações públicas | 13.5 | 10.5 | 7.2 | 4.2 | 1.3 | -0.1 | 0.5 | -2.0 | -6.8 | 2.4 | -1.3 |
| Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas | -7.5 | -11.9 | -10.8 | -7.8 | -3.2 | -1.6 | 1.9 | 1.5 | 3.7 | 4.8 | 1.7 |
| Ajustamento défice-dívida | 5.9 | -1.4 | -3.6 | -3.6 | -1.9 | -1.7 | 2.5 | -0.5 | -3.1 | 7.2 | 0.5 |
| Aquisições líquidas (+) / vendas líquidas (-) de activos financeiros | - | - | -2.8 | -0.5 | -1.1 | 0.3 | 2.1 | 0.0 | -2.0 | 4.4 | - |
| Moeda e depósitos | - | - | -1.5 | 1.1 | -1.6 | -0.3 | -0.1 | 0.9 | -0.2 | -0.1 | - |
| Empréstimos e títulos, excepto acções | - | - | -1.4 | -1.8 | 0.6 | 1.1 | 0.8 | -0.9 | -1.7 | -3.4 | - |
| Acções e outras participações | - | - | -0.6 | -0.3 | -0.2 | -0.9 | 1.0 | -0.1 | -0.0 | 7.7 | - |
| Privatizações | - | - | 0.0 | -0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | -3.0 | 0.0 | - |
| Injecções de títulos | - | - | 0.0 | -0.0 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -0.2 | - |
| Outras | - | - | -0.6 | -0.2 | -0.1 | -0.8 | 1.1 | -0.1 | 2.8 | 7.9 | - |
| Outros activos financeiros | - | - | 0.7 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.1 | -0.0 | 0.1 | - |
| Variações na valorização da dívida das administrações públicas | - | - | -0.4 | -2.5 | 0.5 | -1.1 | 0.0 | -2.1 | 0.0 | 1.0 | - |
| Mais valias (-) / menos valias (+) de detenções cambiais | - | - | - | - | - | - | 0.1 | -1.4 | 0.9 | 1.1 | - |
| Outros efeitos de valorização ¹⁾ | - | - | - | - | - | - | -0.0 | -0.7 | -0.9 | -0.1 | - |
| Outras variações da dívida das administrações públicas ²⁾ | - | - | -0.4 | -0.5 | -1.2 | -0.8 | 0.3 | 1.6 | -1.2 | 1.7 | - |

Fontes: SEBC, excepto variação da dívida das administrações públicas, saldo orçamental das administrações públicas e ajustamento défice-dívida (Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002)).

1) Inclui a diferença entre a avaliação nominal e de mercado da dívida das administrações públicas na emissão.

2) Transacções em outras contas a pagar (responsabilidades das administrações públicas) e reclassificações sectoriais. Esta rubrica pode também abranger certos casos de assunção da dívida.

Gráfico 4**Suécia: Receitas e despesas das administrações públicas***(em percentagem do PIB)*

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002).

Quadro 7**Suécia: Situação orçamental das administrações públicas***(em percentagem do PIB)*

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| Receitas totais | 59.1 | 61.1 | 59.9 | 60.0 | 62.2 | 61.6 | 62.9 | 61.6 | 61.4 | 62.3 |
| Receitas correntes | – | 59.3 | 58.5 | 58.0 | 60.7 | 59.6 | 60.9 | 59.7 | 59.5 | 60.2 |
| Impostos directos | 19.9 | 19.9 | 19.7 | 20.2 | 21.6 | 21.7 | 22.4 | 22.0 | 22.2 | 23.4 |
| Impostos indirectos | 15.8 | 15.1 | 14.4 | 13.7 | 14.3 | 14.8 | 15.3 | 16.8 | 14.5 | 14.6 |
| Contribuições para a Segurança Social | 14.4 | 13.8 | 13.8 | 14.2 | 15.2 | 15.0 | 15.0 | 13.7 | 15.8 | 16.3 |
| Outras receitas correntes | – | 10.6 | 10.6 | 9.8 | 9.5 | 8.2 | 8.1 | 7.2 | 7.0 | 6.0 |
| Receitas de capital | – | 1.8 | 1.4 | 2.1 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| Despesas totais | 66.7 | 73.0 | 70.7 | 67.8 | 65.5 | 63.1 | 60.9 | 60.2 | 57.7 | 57.5 |
| Despesas correntes | 64.0 | 67.1 | 66.3 | 63.8 | 62.4 | 59.8 | 59.0 | 57.2 | 55.2 | 54.9 |
| Remuneração dos trabalhadores | 18.8 | 19.1 | 18.2 | 17.3 | 17.8 | 17.4 | 16.8 | 16.4 | 16.4 | 16.7 |
| Benefícios sociais que não em espécie | 22.9 | 23.3 | 22.8 | 21.3 | 20.3 | 19.6 | 19.3 | 18.8 | 18.3 | 18.1 |
| Juros a pagar | 5.2 | 6.0 | 6.6 | 6.9 | 6.9 | 6.4 | 5.8 | 4.8 | 4.2 | 3.5 |
| Dos quais: impacto de swaps e contratos de garantia de taxas | – | – | – | 0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.1 | -0.1 | -0.0 | 0.1 |
| Outras despesas correntes | 17.1 | 18.6 | 18.7 | 18.2 | 17.5 | 16.4 | 17.0 | 17.2 | 16.3 | 16.5 |
| Despesas de capital | 2.6 | 6.1 | 4.4 | 4.0 | 3.0 | 3.3 | 2.0 | 2.9 | 2.5 | 2.7 |
| Saldo orçamental (+/-) | -7.5 | -11.9 | -10.8 | -7.8 | -3.2 | -1.6 | 1.9 | 1.5 | 3.7 | 4.8 |
| Saldo primário | -2.3 | -5.9 | -4.3 | -0.8 | 3.7 | 4.9 | 7.7 | 6.3 | 7.9 | 8.2 |
| Saldo orçamental (+/-), líquido de despesas em investimento público | – | – | -7.3 | -4.4 | -0.2 | 1.1 | 4.6 | 4.2 | 6.2 | 7.3 |

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 2002). As diferenças entre os totais e a soma das respectivas componentes devem-se a arredondamentos.

Nota: Juros a pagar de acordo com o procedimento relativo aos défices excessivos. A rubrica "impacto de swaps e contratos de garantia de taxas" equivale à diferença entre os juros (ou saldo), de acordo com o definido no procedimento relativo aos défices excessivos e no SEC 95. Ver o Regulamento (CE) N.º 2558/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à reclassificação dos pagamentos ao abrigo de acordos de swaps e de contratos de garantia de taxas (FRA).

Quadro 8**Suécia: Projeções do rácio de dependência da terceira idade**

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Rácio de dependência da terceira idade (população com idade igual ou superior a 65 anos em % da população com idade compreendida entre 15 e 64 anos) | 27.0 | 29.0 | 35.0 | 39.0 | 42.0 | 41.0 |

Fonte: SEBC.

Quadro 9**(a) Suécia: Estabilidade cambial**

| Participação no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC II) Desvalorização da taxa central bilateral a pedido do próprio país | Não Não | |
|--|-----------------------------|------------------------------|
| Desvios ascendentes e descendentes máximos ¹⁾ | Desvio ascendente máximo | Desvio descendente máximo |
| <i>1 de Maio de 2000 a 30 de Abril de 2002:</i> | | |
| Euro | 1.0 | -16.3 |
| <i>Apenas a título informativo:</i> | | |
| Coroa dinamarquesa | 1.0 | -16.5 |
| Dracma grego (apenas até 31 de Dezembro de 2000) | 0.9 | -5.0 |
| Libra esterlina | 4.8 | -12.8 |

Fonte: BCE; dados diários segundo a frequência da actividade, média móvel de 10 dias.

1) Desvios (em %) máximos ascendentes (+) e descendentes (-), a partir de Maio de 2000, em taxas de câmbio bilaterais face às moedas apresentadas.

(b) Suécia: Principais indicadores de pressão cambial sobre a coroa sueca

| Média dos três meses terminados em | 2000 | | 2001 | | | | 2002 | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | Jul. | Out. | Jan. | Abr. | Jul. | Out. | Jan. | Abr. |
| Volatilidade da taxa de câmbio ¹⁾ | 7.1 | 5.5 | 6.1 | 6.2 | 7.0 | 8.6 | 7.8 | 4.7 |
| Diferenciais de taxa de juro de curto prazo ²⁾ | 0.0 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.8 |

Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE.

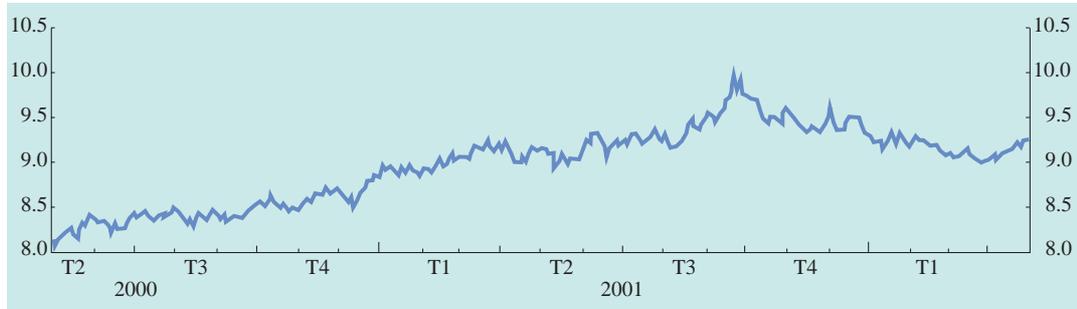
1) Desvio padrão mensal anualizado das variações percentuais diárias da taxa de câmbio face ao euro (em %).

2) Diferencial das taxas de juro interbancárias a três meses face à média ponderada das taxas de juro da oferta de depósitos interbancários da área do euro, em pontos percentuais.

Gráfico 5a

Coroa sueca: Taxa de câmbio face ao euro nos últimos dois anos

(dados diários; 1 de Maio de 2000 a 30 de Abril de 2002)

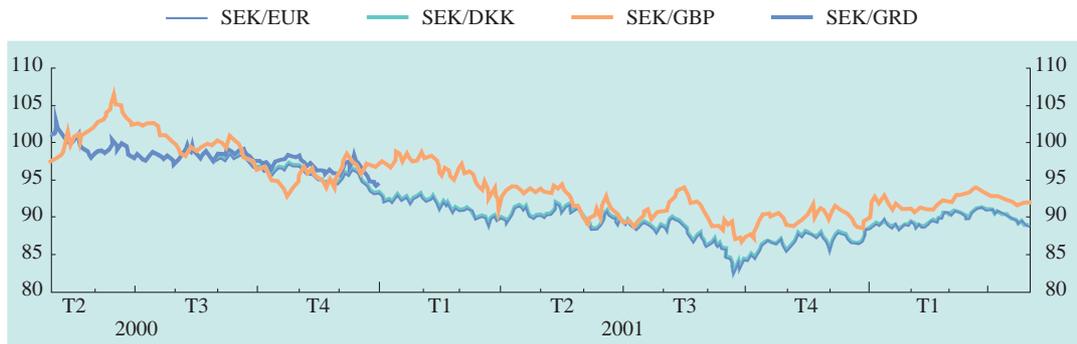


Fonte: BCE.

Gráfico 5b

Coroa sueca: Índice de taxas de câmbio bilaterais

(dados diários; média de Maio de 2000 = 100; 1 de Maio de 2000 a 30 de Abril de 2002)



Fonte: BCE.

Quadro 10**Coroa sueca: Medidas da taxa de câmbio efectiva real face aos Estados-membros da UE***(dados trimestrais; desvios percentuais; T4 de 2001 em comparação com diferentes períodos de referência)*

| | Média 1974-2001 | Média 1991-2001 | Média 1987 |
|--|--------------------|--------------------|---------------|
| Taxas de câmbio efectivas reais: | | | |
| Baseadas nos custos salariais unitários (total da economia) | -25.5 | -12.9 | -21.2 |
| Baseadas no deflator do consumo privado | -14.8 | -11.8 | -12.4 |
| Baseadas no deflator do PIB | -20.1 | -12.8 | -17.4 |
| Baseadas no deflator das exportações de bens e serviços | -17.1 | -9.3 | -16.1 |
| Por memória: | | | |
| Taxa de câmbio efectiva nominal | -26.2 | -10.5 | -23.1 |

*Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.**Nota: Um sinal positivo (negativo) indica uma apreciação (depreciação).***Quadro 11****Suécia: Evolução externa***(em percentagem do PIB)*

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Balança corrente | -2.9 | -1.3 | 1.2 | 3.4 | 3.2 | 3.8 | 3.4 | 3.6 | 3.3 | 3.2 |
| Disp. (+) ou resp. (-) líq. s/ o exterior | -36.8 | -43.8 | -41.9 | -33.4 | -39.2 | -42.2 | -38.5 | -35.6 | -31.6 | -21.2 |
| Exportações de bens e serviços ¹⁾ | 28.0 | 32.4 | 36.0 | 40.5 | 39.1 | 42.7 | 43.7 | 43.6 | 47.3 | 46.7 |
| Importações de bens e serviços ¹⁾ | 26.4 | 28.5 | 31.3 | 33.7 | 32.4 | 35.5 | 37.5 | 37.7 | 41.9 | 40.6 |
| Exportações de bens intra-UE ^{2) 3)} | 68.4 | 64.6 | 58.6 | 59.6 | 57.1 | 55.6 | 57.9 | 58.4 | 55.9 | 54.7 |
| Importações de bens intra-UE ^{2) 3)} | 69.4 | 68.6 | 64.8 | 68.6 | 68.5 | 67.7 | 69.2 | 67.7 | 64.2 | 65.1 |

*Fontes: Eurostat (exportações e importações de bens intra-UE), dados nacionais e cálculos do BCE.**1) Estatísticas relativas à balança de pagamentos.**2) Estatísticas relativas ao comércio externo.**3) Em percentagem do total das exportações e importações.*

Quadro 12

Suécia: Taxas de juro de longo prazo

(percentagens)

| | 2000 | 2001 | Fev. | 2002 Mar. | Abr. | Maio 2001 a Abr. 2002 |
|-----------------------------|------|------|------|--------------|------|--------------------------|
| Taxa de juro de longo prazo | 5.4 | 5.1 | 5.4 | 5.6 | 5.7 | 5.3 |
| Valor de referência | 7.4 | 7.0 | – | – | – | 7.0 |
| Média da área do euro | 5.4 | 5.0 | 5.1 | 5.3 | 5.3 | 5.1 |

Fontes: BCE e serviços da Comissão Europeia.

Nota: O valor de referência baseia-se nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços (Reino Unido, França e Luxemburgo para o período de Maio de 2001 a Abril de 2002) mais 2 pontos percentuais. A média da área do euro é incluída apenas a título informativo.

Gráfico 6

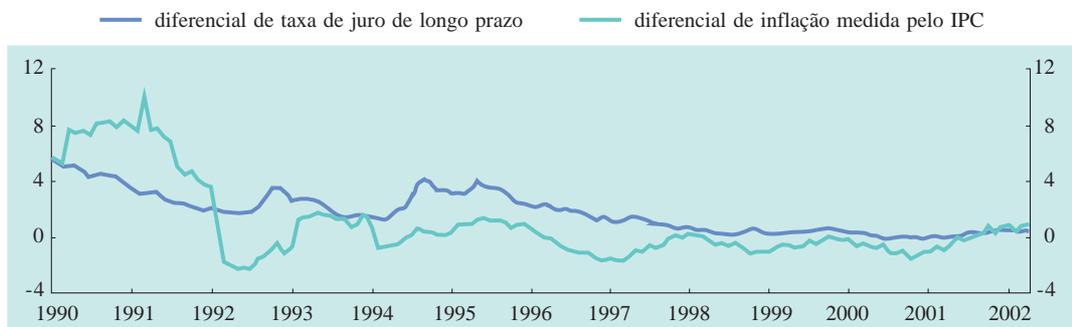
(a) Suécia: Taxa de juro de longo prazo

(médias mensais em percentagens)



Fonte: BCE.

(b) Suécia: Diferenciais de taxa de juro de longo prazo e de inflação medida pelo IPC face aos Estados-membros da UE com as taxas de juro de longo prazo mais baixas ¹⁾



Fontes: BCE e serviços da Comissão Europeia. Os dados do IPC não estão harmonizados.

1) Alemanha, Áustria, Luxemburgo, Países Baixos e França.

Anexo: Metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência

O presente anexo contém informações sobre a metodologia estatística relativa aos indicadores de convergência e pormenores sobre a harmonização efectuada nessas estatísticas.

Preços no consumidor

O Protocolo N.º 21 relativo aos critérios de convergência, a que se refere o artigo 121.º do Tratado estipula que a convergência dos preços seja medida com base nos índices de preços no consumidor nacionais, numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. O trabalho conceptual relativo à harmonização dos IPC é efectuado pela Comissão Europeia (Eurostat) em estreita colaboração com os Institutos Nacionais de Estatísticas (INE), tal como o seu antecessor, o IME. O BCE, como um dos seus principais utilizadores e à semelhança do seu antecessor, o IME, tem estado estreitamente envolvido neste trabalho. Em Outubro de 1995, o Conselho da UE adoptou um Regulamento relativo aos IHPC, que constitui o quadro de referência para posteriores medidas pormenorizadas de harmonização.

As medidas de harmonização introduzidas para os IHPC têm sido baseadas em diversos Regulamentos da Comissão e do Conselho da UE. Os IHPC utilizam uma cobertura comum, em termos de rubricas, território e população incluídos (três questões que muito contribuem para as diferenças entre os IPC nacionais). Foram ainda estabelecidos padrões comuns em diversas áreas (o tratamento de novos bens e serviços, por exemplo). Alguns destes padrões são padrões mínimos, estando ainda a ser alvo de novos desenvolvimentos.

Em conformidade com os Regulamentos do Conselho da UE adoptados em 1998 e 1999, a cobertura dos IHPC foi de novo ampliada e harmonizada em todos os Estados-membros, tendo entrado em vigor na maioria dos casos a partir de Janeiro de 2000 e Janeiro de 2001. As taxas de inflação anuais em 2000 e 2001

reflectem esta situação apenas parcialmente, dado que as alterações a nível da cobertura foram incorporadas em Janeiro de cada ano e, em geral, não foi efectuada qualquer revisão dos dados para os períodos anteriores.

O IHPC que abrange a área do euro no seu conjunto constitui a principal medida dos preços no consumidor para a política monetária única do BCE desde Janeiro de 1999.

Finanças públicas

O Protocolo N.º 20 sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, anexo ao Tratado, em conjunto com um Regulamento do Conselho da UE, de Novembro de 1993, definem “administrações públicas”, “excedente/défica”, “pagamento de juros”, “investimento”, “dívida” e “produto interno bruto”, fazendo referência ao Sistema Europeu de Contas (SEC, segunda edição¹). Apesar do SEC, segunda edição, ter sido o padrão estatístico para o primeiro Relatório de Convergência, a partir de 2000 o procedimento relativo aos défices excessivos baseia-se no SEC 95, como estipulado num Regulamento do Conselho². O SEC 95 é compatível com outros padrões internacionais, como o Sistema de Contas Nacionais de 1993 (SCN 1993).

A rubrica “administrações públicas” compreende administração central, administração estadual (em Estados-membros com estrutura federal), administração regional ou local e fundos da segurança social. Não inclui empresas públicas, devendo por isso ser diferenciado de uma definição mais alargada de sector público.

A rubrica “excedente/défica das administrações públicas” corresponde ao financiamento

¹ Eurostat: “Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas” (SEC), segunda edição, Serviço de Estatística das Comunidades Europeias, Luxemburgo, 1979.

² Regulamento (CE) N.º 2223/96 do Conselho, de Junho de 1996, relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais da Comunidade, Anexo V.

líquido (+)/endividamento líquido (-), como definido no SEC 95, mas incluindo pagamento de juros resultantes de acordos de *swaps* e contratos a prazo relativos a taxas de juro. “Dívida pública” é o montante total da dívida global bruta, em valor nominal, de acordo com a classificação do SEC 95 para as rubricas moeda e depósitos, títulos excepto acções excluindo derivados financeiros (títulos, outros títulos de dívida e obrigações do Estado, por exemplo) e empréstimos. A dívida pública não abrange derivados financeiros, tais como *swaps*, créditos comerciais e outras responsabilidades que não se encontrem representadas por um documento financeiro, tal como o pagamento antecipado de impostos em excesso, nem inclui passivos eventuais, tais como garantias do Estado e compromissos relativos a pensões. Apesar da dívida pública ser um conceito bruto, no sentido em que as disponibilidades não são deduzidas das responsabilidades, é consolidado dentro do sector público, não incluindo, portanto, a dívida pública detida por outras entidades públicas. “Receita total” e “despesa total” estão definidas num Regulamento da Comissão de Julho de 2000. Compreendem, respectivamente, as transacções que aumentam e diminuem o financiamento líquido (+)/endividamento líquido (-), e a diferença entre estas equivale ao financiamento líquido (+)/endividamento líquido (-).

As definições de défice público e de dívida pública implicam que as variações da dívida pública por liquidar, no final de um período de dois anos consecutivos, podem diferir substancialmente do défice público no ano em análise. Por exemplo, a dívida pública pode ser reduzida utilizando receitas provenientes das privatizações de empresas públicas ou através da venda de outros activos financeiros sem qualquer impacto (imediato) sobre o défice público. A explicação da diferença entre o défice e a variação da dívida pública, o “ajustamento défice-dívida”, também é importante na avaliação da qualidade estatística dos dados reportados.

A medida do PIB utilizada para compilar os rácios do défice e da dívida é o PIB do SEC 95.

Desde o início de 1994, os Estados-membros da UE comunicam à Comissão Europeia dados relativos aos respectivos défice e dívida pública, pelo menos duas vezes por ano. O Tratado confere responsabilidade à Comissão Europeia no que respeita ao fornecimento dos dados estatísticos que serão utilizados no procedimento relativo aos défices excessivos. Neste contexto, o Eurostat avalia a consistência dos dados estatísticos apresentados em conformidade com o SEC 95. A aplicação do SEC 95 é explicada, de forma pormenorizada, no *Manual on Government Deficit and Debt*.

Taxas de câmbio

As taxas de câmbio da moeda do Estado-membro em análise face ao euro são taxas diárias de referência registadas pelo BCE às 14h 15m (hora do BCE), (na sequência dos procedimentos diários de concertação entre os bancos centrais). Estas taxas de câmbio de referência são divulgadas na página do BCE na Internet e estão ainda disponíveis através de fornecedores de informação de mercado por via electrónica. As taxas de câmbio face ao ECU (até ao final de 1998) são taxas oficiais diárias publicadas no Jornal Oficial das Comunidades Europeias. As taxas cruzadas entre moedas europeias utilizadas no presente Relatório são derivadas das taxas de câmbio do euro ou do ECU. As taxas de câmbio efectivas nominais e reais, a que o relatório se refere, são baseadas em séries calculadas pela Comissão Europeia.

Taxas de juro de longo prazo

O artigo 4.º do Protocolo N.º 21 relativo aos critérios de convergência, a que se refere o artigo 121.º do Tratado, estipula que as taxas de juro sejam calculadas com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Apesar de o artigo 5.º atribuir à Comissão Europeia a responsabilidade pelo fornecimento de dados estatísticos para a aplicação do Protocolo, o BCE, dada a sua experiência na matéria,

Caixa I

Enquadramento estatístico para a definição das taxas de juro de longo prazo com o objectivo de avaliação da convergência

| Conceito | Recomendação |
|--------------------------|---|
| Emissor de obrigações | Obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes emitidos pela administração central. |
| Prazo | O mais próximo possível do prazo residual de dez anos. Qualquer substituição de obrigações deverá minimizar o desvio do prazo; a liquidez estrutural do mercado deverá ser considerada. |
| Efeitos de cupão | Sem ajustamento directo |
| Tributação | Bruta de impostos |
| Escolha de obrigações | As obrigações seleccionadas deverão ser suficientemente líquidas. Este requisito deverá determinar a escolha entre abordagens de referência ou amostra, consoante as condições do mercado nacional. |
| Fórmula de rendibilidade | Fórmula 6.3 da Associação do Mercado de Valores Mobiliários Internacional “taxa de rendibilidade até ao vencimento”. |
| Agregação | Nos casos em que existe mais de uma obrigação na amostra, deve ser utilizada uma média simples das rendibilidades para produzir a taxa representativa. |

colabora na definição de taxas de juro de longo prazo representativas e recolhe os dados dos bancos centrais para a sua posterior transmissão à Comissão Europeia. Tal consiste na continuação do trabalho realizado pelo IME integrado nos preparativos para a Terceira fase da UEM em estreita colaboração com a Comissão Europeia.

Este trabalho conceptual realizado pelo IME resultou na definição de sete características principais a tomar em consideração no cálculo das taxas de juro de longo prazo, como apresentado no quadro abaixo.

As taxas de juro de longo prazo representativas harmonizadas são produzidas pelos bancos centrais, sendo utilizados no presente Relatório dados integralmente harmonizados.

Outros factores

O último parágrafo do n.º 1 do artigo 121.º do Tratado estabelece que os relatórios da Comissão Europeia e do BCE, para além dos quatro critérios principais, terão igualmente em conta o desenvolvimento do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções corren-

tes e a análise da evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços.

Embora em relação aos quatro critérios principais o Protocolo N.º 21 estipule que a Comissão Europeia deverá fornecer os dados a serem utilizados na avaliação do cumprimento desses critérios, e descreva esses dados com maior pormenor, não faz qualquer referência a esses “outros factores”.

Relativamente à balança de pagamentos e às disponibilidades e responsabilidades líquidas sobre o exterior, os dados utilizados são compilados pelo respectivo banco central nacional, de acordo com a 5.ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI. Os dados não são totalmente comparáveis devido a novas definições a partir de Outubro de 1997.

Os dados dos custos unitários do trabalho, bem como os deflatores das contas nacionais, são calculados através de dados fornecidos de acordo com o SEC 95. Os índices dos preços da produção são baseados em definições harmonizadas, que fornecem resultados comparáveis entre os Estados-membros e se referem às vendas internas do sector da indústria excluindo a construção.

Data limite

A data limite da informação estatística incluída no presente Relatório de Convergência foi 30 de Abril de 2002, exceptuando os IHPC publicados pela Comissão Europeia (Eurostat) em 16 de Maio de 2002 e para o Reino Unido em 21 de Maio de 2002.

Capítulo III

Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado

I Introdução

I.1 Observações gerais

O n.º 2 do artigo 122.º do Tratado obriga o BCE (e a Comissão) a apresentar relatórios ao Conselho da UE, pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, de acordo com o procedimento previsto no n.º 1 do artigo 121.º. Cada um destes relatórios deve conter um exame da compatibilidade entre a legislação nacional de cada Estado-membro que beneficie de uma derrogação, incluindo os estatutos do seu BCN, e os artigos 108.º e 109.º do Tratado e os Estatutos do SEBC (também referido como “convergência legal”). O único Estado-membro que beneficia de uma derrogação considerado no presente relatório é a Suécia. O BCE analisou, assim, a situação legal da Suécia e as medidas legislativas já tomadas ou que necessitam de ser tomadas pela Suécia com vista a atingir a compatibilidade da sua legislação nacional com o Tratado e os Estatutos do SEBC.

O presente relatório tem por base os anteriores relatórios do IME e do BCE sobre convergência legal: em particular, o Relatório de Convergência do BCE e o Relatório de Convergência do IME de 1998, mas também os relatórios de 1995 e 1996 sobre os “Progressos realizados no sentido da convergência” e a respectiva actualização legal datada de Outubro de 1997. Neste sentido, o texto que se segue deverá ser lido juntamente com as partes relevantes desses relatórios. O estudo da compatibilidade da legislação nacional considera quaisquer alterações legislativas que tenham sido promulgadas, ou que estejam em processo de promulgação, na Suécia desde as observações feitas no Relatório de Convergência de 2000.

I.2 Dinamarca e Reino Unido

Este relatório abrange apenas a Suécia, dado que os outros dois Estados-membros da UE que ainda não adoptaram o euro, a Dinamarca e o Reino Unido, são Estados-membros com estatuto especial.

O Protocolo relativo a certas disposições respeitantes à Dinamarca, anexo ao Tratado, estabelece que o Governo dinamarquês deverá notificar o Conselho da UE da sua posição relativa à participação na terceira fase da UEM, antes de o Conselho proceder à sua avaliação nos termos do n.º 2 do artigo 121.º do Tratado. A Dinamarca já notificou o Conselho de que não participará na terceira fase da UEM, o que, nos termos do disposto no artigo 2.º do Protocolo, significa que a Dinamarca é tratada como um “Estado-membro que beneficia de uma derrogação”. As implicações deste facto para a Dinamarca foram apresentadas numa Decisão dos Chefes de Estado ou de Governo tomada na cimeira de Edimburgo, realizada a 11 e 12 de Dezembro de 1992. Esta Decisão estabelece que a Dinamarca conserva os poderes de que dispõe em matéria de política monetária de acordo com as leis e regulamentos nacionais, incluindo os poderes do Danmarks Nationalbank na área da política monetária. Como o artigo 108.º do Tratado, em conformidade com o n.º 3 do artigo 122.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 do IME de 1998 concluiu que este requisito tinha sido cumprido, posição que não se alterou. Enquanto a Dinamarca não comunicar ao Conselho da UE a sua intenção de adoptar a moeda única, não será necessário regular a integração legal do Danmarks Nationalbank no SEBC ou adaptar outra legislação.

Nos termos do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, anexo ao Tratado, o Reino Unido não será obrigado a passar para a terceira fase da UEM, a menos que notifique o Conselho da UE de que tenciona fazê-lo. A 30 de Outubro de 1997, o Reino Unido informou o Conselho de que não pretendia adoptar a moeda única a 1 de Janeiro de 1999 (situação que não se alterou). No seguimento desta notificação, certas disposições do Tratado (incluindo os artigos 108.º e 109.º) e dos Estatutos do SEBC não se

aplicam ao Reino Unido. Nestes termos, não existe actualmente nenhum requisito legal para assegurar a compatibilidade da legislação

nacional (incluindo os estatutos do Bank of England) com o Tratado e os Estatutos do SEBC.

2 Âmbito da adaptação

2.1 Áreas de adaptação

Com o objectivo de identificar as áreas em que a legislação nacional deve ser adaptada, o BCE segue a mesma estrutura geral do passado:

- a independência dos BCN (ver, em especial, o artigo 108.º do Tratado e os artigos 7.º e 14.º – 2 dos Estatutos do SEBC);
- a integração legal dos BCN no SEBC (ver, em especial, os artigos 12.º – 1 e 14.º – 3 dos Estatutos do SEBC); e
- outra legislação para além dos estatutos dos BCN.

2.2 “Compatibilidade” versus “harmonização”

O artigo 109.º do Tratado requer que a legislação nacional seja “compatível” com o Tratado e os Estatutos do SEBC; as incompatibilidades da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos devem, por conseguinte, ser eliminadas. Nem a supremacia do Tratado e dos Estatutos sobre a legislação nacional, nem a natureza da incompatibilidade, afectam esta obrigação.

O termo “compatível” não significa que o Tratado exige a “harmonização” dos estatutos dos BCN, nem entre si, nem com os do SEBC. Podem continuar a existir particularidades nacionais. De facto, o artigo 14.º – 4 dos Estatutos permite aos BCN desempenhar outras funções além das referidas nos Estatutos do SEBC, desde que estas não interfiram com os objectivos e atribuições do SEBC. As disposições que permitem essas funções adicionais nos estatutos dos BCN seriam um exemplo claro de circunstâncias em

que as diferenças podem persistir. Pelo contrário, o termo “compatível” implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN devem ser adaptados a fim de eliminar as inconsistências com o Tratado e os Estatutos do SEBC e assegurar o grau necessário de integração dos BCN no SEBC. Em particular, todas as disposições que violem a independência de um BCN, tal como se encontra definida no Tratado, e afectem o seu papel como parte integrante do SEBC, têm de ser ajustadas.

A obrigação mencionada no artigo 109.º do Tratado abrange apenas as incompatibilidades com as disposições do Tratado e dos Estatutos do SEBC. Porém, a legislação nacional incompatível com a legislação comunitária derivada ou com a legislação do BCE terá de ser também, naturalmente, compatibilizada com a referida legislação derivada. Este requisito geral decorre da jurisprudência do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias.

Por último, o Tratado e os Estatutos do SEBC não especificam a forma de adaptação da legislação nacional, o que pode ser alcançado através de referências ao Tratado e aos Estatutos, pela incorporação das respectivas disposições, pela simples eliminação das incompatibilidades ou através da combinação destes métodos.

3 Independência dos bancos centrais

As características da independência dos bancos centrais foram descritas em pormenor no Relatório de Convergência do IME de 1998, ao qual poderá ser feita referência. Nele se salientou que as incompatibilidades na área da independência do banco central deveriam ser efectivamente eliminadas, o mais tardar até à

data de instituição do SEBC (ou seja, 1 de Junho de 1998), implicando que as alterações respectivas não só tinham de ser adoptadas, como tinham também de estar em vigor nessa data. Este requisito também se aplicou a todos os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação.

4 Integração legal dos BCN no SEBC

O artigo 14.º – 3 dos Estatutos do SEBC estabelece que os BCN plenos participantes constituem parte integrante do SEBC, devendo actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE. As disposições da legislação nacional (em especial dos estatutos dos BCN) que impedissem a execução das atribuições no âmbito do SEBC ou a conformidade com as decisões tomadas pelo BCE seriam incompatíveis com o bom funcionamento do SEBC. Por conseguinte, teriam de ser feitas adaptações na legislação nacional e nos estatutos dos BCN, de modo a assegurar a compatibilidade com o Tratado e os Estatutos do SEBC. A fim de cumprir o disposto no artigo 109.º do Tratado, tiveram de se ajustar procedimentos legislativos nacionais, por forma a assegurar a compatibilidade da legislação nacional na data da instituição do SEBC. Contudo, os requisitos estatutários relativos à plena integração legal de um BCN no SEBC só necessitam de entrar em vigor no momento em que a integração total se torne efectiva, ou seja, no caso de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, na data em que adoptar a moeda única. As principais áreas a merecer atenção são aquelas cujas disposições estatutárias podem constituir um obstáculo para que um BCN cumpra os requisitos do SEBC, o que incluiria disposições que possam impedir um governador de desempenhar as suas funções como membro do Conselho do BCE, ou que não respeitem as prerrogativas do BCE. De seguida, faz-se uma distinção entre as diferentes áreas que se encontram normalmente consagradas nos estatutos dos BCN: objectivos estatutários, atribuições, instrumentos, organização e dispo-

sições financeiras, bem como outras áreas em que possam ser necessárias adaptações aos estatutos dos BCN.

4.1 Objectivos estatutários

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

4.2 Atribuições

As atribuições de um BCN de um Estado-membro pleno participante são predominantemente determinadas pelo seu estatuto como parte integrante do SEBC e, por conseguinte, pelo Tratado e pelos Estatutos do SEBC. Em cumprimento do disposto no artigo 109.º do Tratado, as disposições dos estatutos dos BCN respeitantes às atribuições devem, por isso, ser comparadas com as disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos do SEBC¹ e as incompatibilidades devem ser eliminadas. Tal aplica-se a quaisquer disposições que, após a adopção do euro e a integração

¹ Ver, em especial, os artigos 105.º e 106.º do Tratado e os artigos 3.º a 6.º dos Estatutos do SEBC.

no SEBC, constituam um impedimento à execução das atribuições no âmbito do SEBC e, em especial, às disposições que não respeitem as competências do BCE estipuladas no Capítulo IV dos Estatutos do SEBC.

4.3 Instrumentos

Os estatutos de um BCN contêm naturalmente disposições sobre os instrumentos de política monetária. Igualmente neste caso, as disposições nacionais sobre os referidos instrumentos devem ser comparadas com as disposições correspondentes do Tratado e dos Estatutos do SEBC. As incompatibilidades devem ser eliminadas de modo a que os estatutos cumpram as disposições do artigo 109.º do Tratado.

4.4 Organização

A proibição de dar, receber ou solicitar instruções, tal como se encontra estipulado no artigo 108.º do Tratado, deve ser assegurada, independentemente da organização dos BCN. Além disso, não devem existir mecanismos nos estatutos de um BCN que vinculem o comportamento de voto do governador no Conselho do BCE, no qual o mesmo deve actuar na qualidade independente como membro desse Conselho, nem poderão existir

mecanismos nos estatutos de um BCN que impeçam os seus órgãos de decisão de cumprir as regras adoptadas a nível do BCE.

4.5 Disposições financeiras

As disposições financeiras dos Estatutos do SEBC, que podem ter uma importância especial no que respeita à identificação de incompatibilidades nos estatutos dos BCN, incluem regras sobre contas², auditoria³, subscrições de capital⁴, transferência de activos de reserva⁵ e rendimento monetário⁶. Os BCN deverão estar em condições de cumprir as suas obrigações, como previsto nestas disposições.

4.6 Diversos

Além das questões acima mencionadas, podem existir outras áreas onde seja necessário proceder à adaptação dos estatutos dos BCN. Por exemplo, a obrigação de segredo profissional para o pessoal do BCE e dos BCN, tal como se encontra previsto no artigo 38.º dos Estatutos do SEBC, pode afectar disposições similares dos estatutos dos BCN. Esta área da legislação pode, em alternativa, ser abrangida por outra legislação para além dos estatutos dos BCN.

5 Outra legislação para além dos estatutos dos BCN

A convergência legal, que tem carácter obrigatório em conformidade com o disposto no artigo 109.º do Tratado, aplica-se às áreas da legislação que são afectadas pela plena participação de um Estado-membro na UEM e que seriam incompatíveis com o Tratado e os Estatutos do SEBC se permanecessem inalteradas. A avaliação efectuada pelo BCE nesta área incide em especial sobre as leis que têm impacto no desempenho, por parte de um BCN, das atribuições no âmbito do SEBC, e sobre leis em matéria monetária. Novamente, a fim de cumprir o disposto no artigo 109.º, houve que introduzir alterações legislativas

nacionais, por forma a assegurar a compatibilidade da legislação nacional na data da instituição do SEBC. Em todo o caso, a eliminação de quaisquer incompatibilidades da legislação nacional terá de ter efeitos na data em que o Estado-membro adopta o euro. A legislação que prevê a adaptação pode ser encontrada nas áreas de notas, moedas, gestão de reservas externas, política cambial e em

² Artigo 26.º dos Estatutos do SEBC.

³ Artigo 27.º dos Estatutos do SEBC.

⁴ Artigo 28.º dos Estatutos do SEBC.

⁵ Artigo 30.º dos Estatutos do SEBC.

⁶ Artigo 32.º dos Estatutos do SEBC.

outras áreas nas quais pode ter um impacto no desempenho por parte dos BCN das atribuições no âmbito do SEBC.

5.1 Notas

As leis e outras disposições legais dos Estados-membros que atribuem o direito exclusivo de emitir notas aos respectivos BCN devem reconhecer ao Conselho do BCE o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas, tal como estipulado no n.º 1 do artigo 106.º do Tratado e no artigo 16.º dos Estatutos do SEBC. As disposições que permitem aos governos exercer influência sobre questões como, por exemplo, denominações, produção, volume e retirada de circulação de notas devem também reconhecer os poderes do BCE no que respeita às notas de euros, tal como previsto nos artigos acima referidos.

5.2 Moeda metálica

Os Estados-membros poderão ter leis sobre emissão, produção e distribuição de moedas. O governo ou, mais especificamente, o Ministro das Finanças pode ter o direito exclusivo de cunhar moeda, enquanto o BCN pode estar envolvido na sua distribuição. Em alternativa, o direito de imprimir notas e cunhar moedas pode coexistir no mesmo BCN. Independentemente da divisão de responsabilidades nesta matéria entre os governos e os BCN, as disposições respectivas têm de reconhecer o poder do BCE para aprovar o volume de emissão de moedas.

5.3 Gestão de reservas externas

Uma das principais atribuições do SEBC consiste na detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros⁷. Os Estados-membros que não transferirem as suas reservas cambiais oficiais⁸ para os respectivos BCN não cumprem este requisito do Tratado. Além disso, o direito de terceiros – por exemplo, o governo ou o parlamento – de exercer influência sobre decisões de um

BCN no que respeita à gestão das reservas cambiais oficiais (terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado) não estaria em conformidade com o Tratado. Além disso, os BCN devem transferir para o BCE activos de reserva em proporção da respectiva participação no capital subscrito do BCE. Tal significa que não poderão existir obstáculos estatutários que impeçam os BCN de transferir os seus activos de reserva para o BCE.

5.4 Política cambial

A legislação nacional de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação pode prever que o governo seja responsável pela política cambial desse Estado-membro, desempenhando o respectivo BCN um papel consultivo e/ou executivo. Porém, as disposições estatutárias devem reflectir o facto de a responsabilidade pela política cambial na área do euro ter sido transferida para o nível comunitário, de acordo com o disposto no artigo 111.º do Tratado, segundo o qual o Eurosistema é responsável pela realização de operações cambiais.

5.5 Diversos

Existem muitas outras áreas nas quais a legislação pode ter um impacto no desempenho de um BCN das atribuições no âmbito do SEBC. Por exemplo, os Estados-membros são livres de enquadrar os respectivos BCN no direito público ou privado, mas as disposições respeitantes ao estatuto legal de um BCN – por exemplo, o Direito das Sociedades – não podem violar os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC relativos à plena participação na terceira fase da UEM. Além disso, o regime de confidencialidade do SEBC encontra-se regulamentado no artigo 38.º dos respectivos Estatutos. A supremacia das leis e das regras comunitárias adoptadas no seu âmbito significa que a legislação nacional

⁷ Terceiro travessão do n.º 2 do artigo 105.º do Tratado.

⁸ Exceptuando os saldos de tesouraria em divisas, que os Governos dos Estados-membros podem manter ao abrigo do n.º 3 do artigo 105.º do Tratado.

respeitante ao acesso de terceiros a documentos públicos não pode dar lugar a violações do regime de confidencialidade do SEBC.

6 Avaliação da convergência legal na Suécia

A avaliação que se segue considera a situação no que respeita à convergência legal na Suécia para a plena participação na terceira fase da UEM relativamente às áreas acima indicadas. No seguimento de uma introdução respeitante ao regime jurídico e à evolução legislativa na Suécia desde o Relatório de Convergência de 2000, a avaliação aborda a independência do Sveriges Riksbank na sua qualidade de banco central, a respectiva integração no SEBC e a necessidade de adaptação de outra legislação sueca.

6.1 Introdução

A Suécia não é um Estado-membro com estatuto especial, tendo, por conseguinte, de cumprir todos os requisitos de adaptação previstos no artigo 109.º do Tratado. No Relatório de Convergência de 2000, considerou-se que a legislação que se segue deveria ser adaptada:

- Lei da Constituição⁹;
- Lei do Sveriges Riksbank (1988:1385), com as alterações que lhe foram introduzidas¹⁰; e
- Lei (1998:1404) relativa à Política Cambial¹¹.

Também se considerou que a legislação sueca relativa ao acesso a documentos públicos e ao sigilo necessita de revisão à luz do regime de confidencialidade contido no artigo 38.º dos Estatutos do SEBC.

Além disso, o BCE afirmou no Relatório de Convergência de 2000 que seriam necessárias novas alterações para a integração do Sveriges Riksbank no SEBC. Referiu também que seria necessário algum tempo para que todas as alterações legislativas necessárias para a adopção do euro entrassem em vigor, considerando os procedimentos internos relevantes

para efectuar tais alterações à legislação sueca. Desde então, não foi promulgada nova legislação nas áreas identificadas pelo BCE, sendo que os comentários do Relatório de 2000 se repetem, por isso, na avaliação deste ano.

6.2 Sveriges Riksbank e independência do banco central

O Relatório de Convergência do BCE de 2000 incluiu uma análise da situação no que respeita à independência do banco central. Esta análise teve em consideração os comentários do IME no seu Relatório de Convergência de 1998. Embora as alterações introduzidas à Lei do Sveriges Riksbank ainda aguardassem a decisão do Parlamento na altura em que o IME avaliou a situação legal em 1998, foi referido no Relatório de Convergência de 2000 que as alterações exigidas tinham entrado em vigor a 1 de Janeiro de 1999, não restando quaisquer incompatibilidades na área da independência do banco central. Porém, os desenvolvimentos na Suécia desde então chamaram a atenção para uma área da independência do banco central em que as regras jurídicas deverão ser objecto de maior esclarecimento, nomeadamente a independência financeira do Sveriges Riksbank e o regime de distribuição dos respectivos lucros.

De acordo com a Secção 3 do Capítulo 10 da Lei do Sveriges Riksbank, deverá ser preparado todos os anos, relativamente ao ano financeiro anterior, um relatório anual deste Banco, incluindo uma conta de resultados, um balanço e um relatório da administração. O Conselho Executivo do Sveriges Riksbank tem de apresentar o relatório anual também ao Conselho Geral do Riksbank. O Conselho Geral

9 *Regeringsformen (1974:152).*

10 *Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, com as alterações que lhe foram introduzidas.*

11 *Lagen (1998:1404) om valutapolitik.*

apresenta então propostas ao Parlamento e aos Auditores Parlamentares para a distribuição dos lucros do Riksbank. De acordo com a Secção 4 do Capítulo 10 da Lei do Riksbank, o Parlamento aprova a conta de resultados e o balanço, e determina a distribuição dos lucros.

Estas disposições da Lei do Riksbank são complementadas por orientações não estatutárias relativas à distribuição de lucros, preparadas pelo Sveriges Riksbank juntamente com a definição das contas de 1988 e aprovadas pelo Parlamento em 1989. Estas orientações foram, desde então, alteradas duas vezes, em relação às contas de 1993 e às contas de 1999. Em termos gerais, este enquadramento implica o pagamento pelo Riksbank de 80% dos seus lucros ao Estado, após um ajustamento de efeitos de valorização de taxa de câmbio e do ouro e com base numa média de cinco anos, sendo os restantes 20% utilizados para o aumento do seu próprio capital. No entanto, estas orientações não têm força de lei, não existindo disposições estatutárias que estabeleçam um limite ao montante de lucro que poderá ser distribuído.

Esta questão foi abordada no Parecer do Instituto Monetário Europeu de 7 de Novembro de 1997¹². Em referência ao seu Relatório de Convergência de 1996, o IME afirmou “que em situações em que terceiros e, particularmente, o Governo e/ou o Parlamento estejam em posição de, directa ou indirectamente, exercer influência sobre a determinação do orçamento ou a distribuição dos lucros de um BCN, as disposições estatutárias relevantes deverão conter uma cláusula de salvaguarda para assegurar que tal não dificulta o desempenho adequado pelos BCN das atribuições no âmbito do SEBC (página 103 do Relatório de Convergência de 1996). Na medida em que as propostas de legislação referidas proporcionariam um meio de exercer influência na determinação do orçamento do Sveriges Riksbank ou da distribuição dos seus lucros, uma cláusula estatutária de salvaguarda deste tipo deveria ser considerada relativamente às atribuições do Riksbank no âmbito do SEBC.

A distribuição dos lucros do Sveriges Riksbank foi também referida na proposta revista do Governo sueco de alteração à Lei do Riksbank¹³, proposta essa que incluiu os seguintes comentários:

“O Parlamento também deverá continuar a abordar questões relativas à elaboração da conta de resultados e do balanço do Riksbank. As decisões relativas à distribuição dos lucros do Riksbank deverão ser tomadas pelo Parlamento, como acontece actualmente. Desde a decisão do Parlamento de 1989, a determinação da distribuição dos lucros é levada a cabo com base em pressupostos objectivos. O Governo parte do princípio de que esta situação também se verificará no futuro. Por esta razão, não há necessidade de introduzir uma regra, como proposto pelo IME, que assegure que o Parlamento terá em conta as possibilidades do Riksbank cumprir as atribuições no âmbito do SEBC quando o Parlamento decidir sobre os lucros deste Banco”.

Em Maio de 2001, o Parlamento sueco decidiu sobre a distribuição dos lucros do Sveriges Riksbank para o ano 2000. Parte do montante não teve por base as orientações não estatutárias para a distribuição de lucros, uma vez que se decidiu que um montante adicional de SEK 20 mil milhões deveria ser pago ao Estado para além do dividendo normal de SEK 8.2 mil milhões. Além disso, o Comité Permanente de Finanças do Parlamento (*riksdagens finansutskott*) considerou que o Riksbank tinha uma base de capital suficiente, sendo o risco de crédito em relação às suas actividades menor actualmente do que há dez anos atrás.

Em Abril de 2002, o Comité Permanente propôs, com base numa proposta feita pelo Conselho Geral do Riksbank, uma outra

¹² Parecer do IME CON/97/26. Este Parecer foi formulado a pedido do Ministério das Finanças sueco relativamente ao projecto de proposta legislativa de 2 de Outubro de 1997 relativo ao estatuto do Sveriges Riksbank (*Lagrådsremiss – Riksbankens ställning*). O Parecer do IME foi posteriormente reproduzido e anexado à proposta revista apresentada pelo Governo ao Parlamento de alteração, nomeadamente da Lei do Sveriges Riksbank (*Regeringens proposition 1997/98:40 – Riksbankens ställning, bilagorna 10-11*).

¹³ Proposta revista do Governo para a introdução de alterações, nomeadamente à Lei do Sveriges Riksbank (*Regeringens proposition 1997/98:40 – Riksbankens ställning*), página 64.

transferência extraordinária de SEK 20 mil milhões para o Estado, relacionada com a distribuição dos lucros do Riksbank do ano 2001¹⁴. Este pagamento deveria ser feito sob a forma de um dividendo extraordinário para além dos pagamentos regulares a serem calculados em conformidade com as regras não estatutárias para a distribuição de lucros, que para 2001 totalizaria SEK 7.3 mil milhões. O Comité Permanente concluiu que, após um dividendo total de SEK 27.3 mil milhões, a posição financeira do Riksbank seria ainda adequadamente consolidada numa perspectiva de mais longo prazo, e que as regras existentes para a distribuição de lucros seriam aplicadas daí em diante, como proposto pelo Conselho Geral.

Na preparação da base para a proposta de distribuição dos lucros de 2001 do Conselho Geral, o Conselho Executivo do Riksbank sugeriu a inclusão na Lei do Sveriges Riksbank de uma disposição de protecção que impediria qualquer distribuição de rendimento líquido que restringisse a capacidade do banco de desempenhar de forma independente as atribuições impostas por lei. Na opinião do Conselho Geral, porém, a questão da legislação deveria ser abordada apenas em relação à adopção do euro pela Suécia, tendo o Comité Permanente do Parlamento concordado com esta ideia no seu relatório.

Estes assuntos aguardam agora a decisão do Parlamento.

À luz destes desenvolvimentos, e com vista a assegurar a independência financeira do Sveriges Riksbank, o BCE reitera a necessidade de codificar as regras sobre a distribuição de lucros. Face ao direito do Parlamento de decidir sobre a distribuição dos lucros do Sveriges Riksbank, este tipo de enquadramento estatutário deveria conter disposições claras sobre as limitações aplicáveis a decisões relativas à distribuição de lucros, de forma a salvaguardar a independência financeira do Sveriges Riksbank. Este tipo de regime estatutário aumentaria também a transparência, a segurança jurídica e a previsibilidade de futuras decisões nesta área tão importante.

6.3 Integração do Sveriges Riksbank no SEBC

No Relatório de Convergência de 2000, o BCE referiu que uma das áreas em que a legislação sueca e a Lei do Sveriges Riksbank permanecem incompatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a adopção do euro consiste na plena integração do Sveriges Riksbank no SEBC. Não foi estabelecida uma data para a adopção do euro. Não obstante, o facto de a legislação sueca não prever ainda a plena integração do Sveriges Riksbank no SEBC implica que esta não é ainda compatível com os requisitos do Tratado. Segundo o Relatório de Convergência de 2000, tal diz respeito a diversas disposições dos estatutos do Sveriges Riksbank e requer uma revisão legislativa mais aprofundada na Suécia antes da adopção do euro. Não se concluiu tal revisão legislativa nos dois anos após 2000, nem foram promulgadas quaisquer alterações legislativas neste domínio desde então. Neste sentido, o BCE mantém a sua avaliação e os comentários feitos no relatório de 2000 no que diz respeito à integração do Sveriges Riksbank no SEBC, como apresentado nos parágrafos que se seguem.

De acordo com o artigo 3.º do Capítulo 6 da Lei do Sveriges Riksbank, o ministro nomeado pelo Governo será informado antes de o Sveriges Riksbank tomar uma decisão de política monetária de maior importância. Contudo, com a adopção pela Suécia da moeda única, esse acordo deixaria de ser adequado, uma vez que as decisões importantes de política monetária não seriam tomadas pelo Sveriges Riksbank, mas pelo Conselho do BCE.

Além disso, como mencionado no Relatório de Convergência do BCE de 2000 e no Relatório de Convergência do IME de 1998, as áreas da legislação sueca que se seguem são ainda incompatíveis com o Tratado e com os Estatutos do SEBC, tendo de ser revistas.

¹⁴ Relatório do Comité Permanente de Finanças do Parlamento (Finansutskottets betänkande 2001/02: FIU23 – Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001), página 28.

(a) *Atribuições*

Política monetária

O artigo 12.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 2.º do Capítulo I da Lei do Sveriges Riksbank, que estabelecem os poderes deste Banco na área da política monetária, não reconhecem os poderes do BCE nesta área.

Emissão de notas

O artigo 13.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 1.º do Capítulo 5 da Lei do Sveriges Riksbank, que estabelecem o direito exclusivo do Banco de emitir notas e moedas, não reconhecem a competência do BCE nesta área.

(b) *Instrumentos*

O artigo 6.º do Capítulo 6 e o artigo 1.º do Capítulo II da Lei do Sveriges Riksbank, relativos à imposição de constituição de reservas mínimas pelas instituições financeiras e ao pagamento de uma comissão especial ao Estado em caso de não cumprimento deste requisito, não respeitam a competência do BCE nesta área.

(c) *Política cambial*

O artigo 11.º do Capítulo 9 da Lei da Constituição e o artigo 1.º do Capítulo 7 da Lei do Sveriges Riksbank, bem como a Lei relativa à Política Cambial, estabelecem os poderes respectivos do Governo e do Sveriges Riksbank na área da política cambial. Estas disposições não reconhecem a competência do Conselho da UE e do BCE nesta matéria, nos termos do artigo III.º do Tratado.

6.4 Adaptação de outra legislação sueca

O artigo 109.º do Tratado também estabelece, a partir da data de instituição do SEBC, a adaptação de outra legislação sueca, que deverá entrar em vigor na data de adopção do euro pela Suécia. Tal aplica-se, em especial, à legislação relativa ao acesso a documentos públicos e à lei do sigilo, que devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade contido no artigo 38.º dos Estatutos do SEBC. Não se concluiu semelhante revisão legislativa nos dois anos após 2000, nem foram promulgadas quaisquer alterações legislativas neste domínio desde então.

6.5 Avaliação da compatibilidade

Atendendo ao direito do Parlamento sueco de decidir sobre a distribuição dos lucros do Sveriges Riksbank, deverá ser estabelecido um enquadramento estatutário que contenha disposições claras sobre as limitações aplicáveis a decisões relativas à distribuição de lucros, de forma a salvaguardar a independência financeira deste Banco. A legislação sueca e, em particular, a Lei do Sveriges Riksbank, não prevê a integração legal do Banco no SEBC, apesar de a Suécia não constituir um Estado-membro com estatuto especial, tendo, por conseguinte, de cumprir todas as exigências de adaptação, nos termos do artigo 109.º do Tratado. Relativamente a outra legislação para além dos estatutos do Sveriges Riksbank, o BCE aponta para o facto de que a legislação relativa ao acesso a documentos públicos e a lei do sigilo devem ser revistas à luz do regime de confidencialidade, ao abrigo do artigo 38.º dos Estatutos do SEBC. O BCE não tem conhecimento de quaisquer outras disposições estatutárias que exijam adaptação nos termos do artigo 109.º do Tratado.

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados no Departamento de Imprensa e Informação. As encomendas deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu, consultar a página do BCE na Internet (<http://www.ecb.int>).

Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

“Relatório Anual 1999”, Abril de 2000.

“Relatório Anual 2000”, Maio de 2001.

“Relatório Anual 2001”, Abril de 2002.

Relatório de Convergência

“Relatório de Convergência 2000”, Maio de 2000.

“Relatório de Convergência 2002”, Maio de 2002.

Boletim Mensal

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

“A área do euro no início da Terceira Fase”, Janeiro de 1999.

“A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, Janeiro de 1999.

“Agregados monetários da área do euro e o seu papel na estratégia de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 1999.

“O papel dos indicadores económicos de curto prazo na análise da evolução dos preços na área do euro”, Abril de 1999.

“A banca na área do euro: características estruturais e tendências”, Abril de 1999.

“O enquadramento operacional do Eurosistema: descrição e primeira avaliação”, Maio de 1999.

“A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, Maio de 1999.

“Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”, Julho de 1999.

“O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, Julho de 1999.

“O papel internacional do euro”, Agosto de 1999.

“Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999”, Agosto de 1999.

“Diferenciais de inflação numa união monetária”, Outubro de 1999.

“Preparativos do SEBC para o ano 2000”, Outubro de 1999.

“Políticas orientadas para a estabilidade e evolução das taxas de juro reais de longo prazo na década de 90”, Novembro de 1999.

“TARGET e pagamentos em euros”, Novembro de 1999.

“Instrumentos jurídicos do Banco Central Europeu”, Novembro de 1999.

“A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, Janeiro de 2000.

“Operações e reservas cambiais do Eurosistema”, Janeiro de 2000.

“O Eurosistema e o processo de alargamento da UE”, Fevereiro de 2000.

“Consolidação no sector de liquidação de títulos”, Fevereiro de 2000.

“As taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro”, Abril de 2000.

“UEM e supervisão bancária”, Abril de 2000.

“O conteúdo informativo das taxas de juro e seus derivados para a política monetária”, Maio de 2000.

“Evolução e características estruturais dos mercados de trabalho da área do euro”, Maio de 2000.

“A mudança para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento”, Julho de 2000.

“Transmissão da política monetária na área do euro”, Julho de 2000.

“Envelhecimento da população e política orçamental na área do euro”, Julho de 2000.

“Indicadores de preços e custos para a área do euro: uma visão global”, Agosto de 2000.

“O comércio externo da economia da área do euro: características essenciais e evolução recente”, Agosto de 2000.

“Crescimento do produto potencial e desvios do produto: conceito, utilizações e estimativas”, Outubro de 2000.

“As relações do BCE com instituições e organismos da Comunidade Europeia”, Outubro de 2000.

“Os dois pilares da estratégia de política monetária do BCE”, Novembro de 2000.

“Questões decorrentes do aparecimento da moeda electrónica”, Novembro de 2000.

“A área do euro após a entrada da Grécia”, Janeiro de 2001.

“Decisões de política monetária em contexto de incerteza”, Janeiro de 2001.

“Relações entre o BCE e organizações e fóruns internacionais”, Janeiro de 2001.

“Características do financiamento das empresas na área do euro”, Fevereiro de 2001.

“Objectivos a cumprir para a obtenção de um nível de serviços uniforme para os pagamentos a retalho na área do euro”, Fevereiro de 2001.

“A comunicação externa do Banco Central Europeu”, Fevereiro de 2001.

“Avaliação de estatísticas económicas gerais para a área do euro”, Abril de 2001.

“O quadro de garantias do Eurosistema”, Abril de 2001.

“A introdução das notas e moedas de euro”, Abril de 2001.

“Enquadramento e ferramentas de análise monetária”, Maio de 2001.

“O novo regime de adequação dos fundos próprios – a perspectiva do BCE”, Maio de 2001.

“Financiamento e investimento financeiro dos sectores não financeiros da área do euro”, Maio de 2001.

“Novas tecnologias e produtividade na área do euro”, Julho de 2001.

“Medidas de inflação subjacente na área do euro”, Julho de 2001.

“Políticas orçamentais e crescimento económico”, Agosto de 2001.

“Reformas nos mercados do produto na área do euro”, Agosto de 2001.

“Consolidação da compensação pela contraparte central na área do euro”, Agosto de 2001.

“Questões relacionadas com regras de política monetária”, Outubro de 2001.

“Comportamento de licitação das contrapartes em operações regulares de mercado aberto do Eurosistema”, Outubro de 2001.

“A transição para o euro fiduciário nos mercados fora da área do euro”, Outubro de 2001.

“O conteúdo informativo dos indicadores compósitos do ciclo económico da área do euro”, Novembro de 2001.

“O enquadramento de política económica na UEM”, Novembro de 2001.

“Fundamentos económicos e a taxa de câmbio do euro”, Janeiro de 2002.

“Preparativos para as notas de euros: da transição para o euro fiduciário às actividades de pós-lançamento” Janeiro de 2002.

“O mercado accionista e a política monetária”, Fevereiro de 2002.

“Evolução recente da cooperação internacional”, Fevereiro de 2002.

“Funcionamento dos estabilizadores orçamentais automáticos na área do euro”, Abril de 2002.

“O papel do Eurosistema nos sistemas de pagamentos e de compensação”, Abril de 2002.

“Melhorias a introduzir nas estatísticas dos balanços das IFM e das taxas de juro”, Abril de 2002.

“A gestão de liquidez do BCE”, Maio de 2002.

“Cooperação internacional em matéria de supervisão”, Maio de 2002.

“Implicações da transição para o euro fiduciário para a evolução das notas e moedas em circulação”, Maio de 2002.

Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”

- 1 “*The impact of the euro on money and bond markets*”, por Javier Santillán, Marc Bayle e Christian Thygesen, Julho de 2000.
- 2 “*The effective exchange rates of the euro*”, por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, Fevereiro de 2002.
- 3 “*Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth*”, por Claus Brand, Dieter Gerdesmeier e Barbara Roffia, Maio de 2002.

Série “Documentos de Trabalho”

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Maio de 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank”, por C. Monticelli e O. Tristani, Maio de 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world”, por C. Detken, Maio de 1999.
- 4 “From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries”, por I. Angeloni e L. Dedola, Maio de 1999.
- 5 “Core inflation: a review of some conceptual issues”, por M. Wynne, Maio de 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area”, por G. Coenen e J.-L. Vega, Setembro de 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking”, por O. De Bandt e E. P. Davis, Setembro de 1999.
- 8 “Inflation zone targeting”, por A. Orphanides e V. Wieland, Outubro de 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models”, por G. Coenen, Janeiro de 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention”, por R. Fatum, Fevereiro de 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?”, por J. M. Berk e P. van Bergeijk, Fevereiro de 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy”, por L. E. O. Svensson e M. Woodford, Fevereiro de 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters”, por U. Söderström, Fevereiro de 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty”, por G. D. Rudebusch, Fevereiro de 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation”, por A. Orphanides, Março de 2000.
- 16 “Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model”, por P. Hördahl, Março de 2000.
- 17 “Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment”, por S. Fabiani e R. Mestre, Março de 2000.
- 18 “House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis”, por M. Iacoviello, Abril de 2000.
- 19 “The euro and international capital markets”, por C. Detken e P. Hartmann, Abril de 2000.
- 20 “Convergence of fiscal policies in the euro area”, por O. De Bandt e F. P. Mongelli, Maio de 2000.
- 21 “Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data”, por M. Ehrmann, Maio de 2000.
- 22 “Regulating access to international large-value payment systems”, por C. Holthausen e T. Rønde, Junho de 2000.

- 23 “Escaping Nash inflation”, por In-Koo Cho e T. J. Sargent, Junho de 2000.
- 24 “What horizon for price stability”, por F. Smets, Julho de 2000.
- 25 “Caution and conservatism in the making of monetary policy”, por P. Schellekens, Julho de 2000.
- 26 “Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making”, por B. Winkler, Agosto de 2000.
- 27 “This is what the US leading indicators lead”, por M. Camacho e G. Perez-Quiros, Agosto de 2000.
- 28 “Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions”, por M. Ellison e N. Valla, Agosto de 2000.
- 29 “The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case”, por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, Setembro de 2000.
- 30 “A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities”, por G. Coenen e V. Wieland, Setembro de 2000.
- 31 “The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?”, por R. Gropp e K. Kostial, Setembro de 2000.
- 32 “Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?”, por F. De Fiore, Setembro de 2000.
- 33 “The information content of M3 for future inflation in the euro area”, por C. Trecroci e J. L. Vega, Outubro de 2000.
- 34 “Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs”, por O. Castrén e T. Takalo, Outubro de 2000.
- 35 “Systemic Risk: A survey”, por O. De Bandt e P. Hartmann, Novembro de 2000.
- 36 “Measuring core inflation in the euro area”, por C. Morana, Novembro de 2000.
- 37 “Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe”, por P. Vermeulen, Novembro de 2000.
- 38 “The optimal inflation tax when taxes are costly to collect”, por F. De Fiore, Novembro de 2000.
- 39 “A money demand system for euro area M3”, por C. Brand e N. Cassola, Novembro de 2000.
- 40 “Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy”, por B. Mojon, Novembro de 2000.
- 41 “Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts”, por P. M. Geraats, Janeiro de 2001.
- 42 “An area-wide model (AWM) for the euro area”, por G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, Janeiro de 2001.
- 43 “Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm”, por D. Rodriguez Palenzuela, Fevereiro de 2001.
- 44 “The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months”, por U. Bindseil e F. Seitz, Fevereiro de 2001.
- 45 “Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach”, por G. Camba-Méndez e G. Kapetanios, Março de 2001.

- 46 “A two-factor model of the German term structure of interest rates”, por N. Cassola e J. B. Luís, Março de 2001.
- 47 “Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?”, por R. Gropp e J. Vesala, Março de 2001.
- 48 “Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets”, por M. Fratzscher, Março de 2001.
- 49 “Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area”, por M. Casares, Março de 2001.
- 50 “Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US”, por T. von Wachter, Março de 2001.
- 51 “The functional form of the demand for euro area M1”, por L. Stracca, Março de 2001.
- 52 “Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?”, por G. Peersman e F. Smets, Março de 2001.
- 53 “An evaluation of some measures of core inflation for the euro area”, por J.-L. Vega e M. A. Wynne, Abril de 2001.
- 54 “Assessment criteria for output gap estimates”, por G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, Abril de 2001.
- 55 “Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area”, por A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, Abril de 2001.
- 56 “Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions”, por E. Faia, Abril de 2001.
- 57 “Model-based indicators of labour market rigidity”, por S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, Abril de 2001.
- 58 “Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities”, por G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, Abril de 2001.
- 59 “Uncertain potential output: implications for monetary policy”, por M. Ehrmann e F. Smets, Abril de 2001.
- 60 “A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties”, por E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, Abril de 2001.
- 61 “Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area”, por E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, Abril de 2001.
- 62 “Spectral based methods to identify common trends and common cycles”, por G. C. Mendez e G. Kapetanios, Abril de 2001.
- 63 “Does money lead inflation in the euro area?”, por S. Nicoletti Altamari, Maio de 2001.
- 64 “Exchange rate volatility and euro area imports”, por R. Anderton e F. Skudelny, Maio de 2001.
- 65 “A system approach for measuring the euro area NAIRU”, por S. Fabiani e R. Mestre, Maio de 2001.
- 66 “Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Junho de 2001.

- 67 “*The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?*”, por G. Pérez-Quirós e H. Rodríguez Mendizábal, Junho de 2001.
- 68 “*The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*”, por A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, Julho de 2001.
- 69 “*The ECB monetary policy strategy and the money market*”, por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, Julho de 2001.
- 70 “*Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate*”, por U. Bindseil, Julho de 2001.
- 71 “*Asset market linkages in crisis periods*”, por P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, Julho de 2001.
- 72 “*Bank concentration and retail interest rates*”, por S. Corvoisier e R. Gropp, Julho de 2001.
- 73 “*Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*”, por M. Ehrmann e A. Worms, Julho de 2001.
- 74 “*Interbank market integration under asymmetric information*”, por X. Freitas e C. Holthausen, Agosto de 2001.
- 75 “*Value at risk models in finance*”, por S. Manganelli e R. F. Engle, Agosto de 2001.
- 76 “*Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*”, por R. Gropp e A. J. Richards, Agosto de 2001.
- 77 “*Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*”, por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, Setembro de 2001.
- 78 “*Investment an monetary policy in the euro area*”, por B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, Setembro de 2001.
- 79 “*Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*”, por L. Stracca, Outubro de 2001.
- 80 “*The microstructure of the euro money market*”, por P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, Outubro de 2001.
- 81 “*What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*”, por J. Morgan e A. Mourougane, Outubro de 2001.
- 82 “*Economic forecasting: some lessons from recent research*”, por D. Hendry e M. P. Clements, Outubro de 2001.
- 83 “*Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts*”, por K. F. Wallis, Novembro de 2001.
- 84 “*Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*”, por G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, Novembro de 2001.
- 85 “*Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*”, por F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, Novembro de 2001.
- 86 “*Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*”, por M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, Novembro de 2001.
- 87 “*Credit rationing, output gap and business cycles*”, por F. Boissay, Novembro de 2001.

- 88 “*Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*”, por L. Kilian e M. P. Taylor, Novembro de 2001.
- 89 “*Monetary policy and fears of financial instability*”, por V. Brousseau e C. Detken, Novembro de 2001.
- 90 “*Public pensions and growth*”, por S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, Novembro de 2001.
- 91 “*The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*”, por G. Peersman e F. Smets, Dezembro de 2001.
- 92 “*A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*”, por B. Mojon e G. Peersman, Dezembro de 2001.
- 93 “*The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*”, por P. McAdam e J. Morgan, Dezembro de 2001.
- 94 “*Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*”, por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, Dezembro de 2001.
- 95 “*Some stylised facts on the euro area business cycle*”, por A.-M. Agresti e B. Mojon, Dezembro de 2001.
- 96 “*The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*”, por A. Worms, Dezembro de 2001.
- 97 “*Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s*”, por S. Kaufmann, Dezembro de 2001.
- 98 “*The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*”, por L. De Haan, Dezembro de 2001.
- 99 “*Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*”, por I. Hernando e J. Martínez-Pagés, Dezembro de 2001.
- 100 “*Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*”, por J. Topi e J. Vilmunen, Dezembro de 2001.
- 101 “*Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*”, por C. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, Dezembro de 2001.
- 102 “*The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*”, por L. Farinha e C. Robalo Marques, Dezembro de 2001.
- 103 “*Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*”, por L. Gambacorta, Dezembro de 2001.
- 104 “*Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*”, por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, Dezembro de 2001.
- 105 “*Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*”, por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, Dezembro de 2001.
- 106 “*Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*”, por J.-B. Chatelain e A. Tiomo, Dezembro de 2001.
- 107 “*The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*”, por P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, Dezembro de 2001.
- 108 “*Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*”, por M. Valderrama, Dezembro de 2001.

- 109 “*Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*”, por U. von Kalckreuth, Dezembro de 2001.
- 110 “*Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*”, por E. Gaiotti e A. Generale, Dezembro de 2001.
- 111 “*Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*”, por P. Lünnemann e T. Mathä, Dezembro de 2001.
- 112 “*Firm investment and monetary transmission in the euro area*”, por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, Dezembro de 2001.
- 113 “*Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*”, por C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, Janeiro de 2002.
- 114 “*Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*”, por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, Janeiro de 2002.
- 115 “*Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*”, por A. Orphanides, Dezembro de 2001.
- 116 “*Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*”, por J. Hoffman e C. Kurz, Janeiro de 2002.
- 117 “*Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*”, por O. Bover e P. Velilla, Janeiro de 2002.
- 118 “*Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*”, por G. M. Tomat, Janeiro de 2002.
- 119 “*Monetary policy and the stock market in the euro area*”, por N. Cassola e C. Morana, Janeiro de 2002.
- 120 “*Learning stability in economics with heterogenous agents*”, por S. Honkapohja e K. Mitra, Janeiro de 2002.
- 121 “*Natural rate doubts*”, por A. Beyer e R. E. A. Farmer, Fevereiro de 2002.
- 122 “*New technologies and productivity growth in the euro area*”, por F. Visselaar e R. Albers, Fevereiro de 2002.
- 123 “*Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*”, por E. Tabakis e A. Vinci, Fevereiro de 2002.
- 124 “*Monetary policy, expectations and commitment*”, por G. W. Evans e S. Honkapohja, Fevereiro de 2002.
- 125 “*Duration, volume and volatility impact of trades*”, por S. Manganelli, Fevereiro de 2002.
- 126 “*Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*”, por C. Monnet e E. Quintin, Fevereiro de 2002.
- 127 “*Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*”, por S. Honkapohja e K. Mitra, Fevereiro de 2002.
- 128 “*Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*”, por F. Smets e R. Wouters, Março de 2002.
- 129 “*Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*”, por A. al-Nowaihi e L. Stracca, Março de 2002.

- 130 “*Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*”, por E. Diewert, Março de 2002.
- 131 “*Measurement bias in the HICP: what do we know, and do we need to know?*”, por M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, Março de 2002.
- 132 “*Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a ‘new Keynesian’ perspective*”, por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, Março de 2002.
- 133 “*Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*”, por A. Mourougane e M. Roma, Março de 2002.
- 134 “*The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*”, por B. Bode e J. Van Dalen, Março de 2002.
- 135 “*The optimal mix of taxes on money, consumption and income*”, por F. De Fiore e P. Teles, Abril de 2002.
- 136 “*Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*”, por G. de Bondt, Abril de 2002.
- 137 “*Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*”, por U. Bindseil, Abril de 2002.
- 138 “*New views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*”, por F. P. Mongelli, Abril de 2002.
- 139 “*On currency crises and contagion*”, por M. Fratzscher, Abril de 2002.
-

Outras publicações

- “*The TARGET service level*”, Julho de 1998.
- “*Report on electronic money*”, Agosto de 1998.
- “*A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC*”, Setembro de 1998.
- “*Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*”, Setembro de 1998.
- “*Money and banking statistics compilation guide*”, Setembro de 1998.
- “*Third progress report on the TARGET project*”, Novembro de 1998.
- “*Correspondent central banking model (CCBM)*”, Dezembro de 1998.
- “*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures*”, Janeiro de 1999.
- “*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*”, Fevereiro de 1999.
- “*Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise*”, Julho de 1999.
- “*The effects of technology on the EU banking systems*”, Julho de 1999.
- “*Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*”, Agosto de 1999.
- “*Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view*”, Setembro de 1999.

“Compendium: colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Maio de 1999”, Outubro de 1999.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 1999.

“Money and banking statistics compilation guide, addendum 1: money market paper”, Novembro de 1999.

“Money and banking statistics sector manual”, segunda edição, Novembro de 1999.

“Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, Novembro de 1999.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, Novembro de 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, Novembro de 1999.

“Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series”, Novembro de 1999.

“Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, Dezembro de 1999.

“Payment Systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, Fevereiro de 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, Versão 2.02, Março de 2000.

“Asset prices and banking stability”, Abril de 2000.

“EU banks’ income structure”, Abril de 2000.

“Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC”, Maio de 2000.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, Julho de 2000.

“Requisitos estatísticos do Banco Central Europeu na área das estatísticas económicas gerais”, Agosto de 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, Agosto de 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, Setembro de 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, Outubro de 2000.

“A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Novembro de 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, Novembro de 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, Dezembro de 2000.

“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, Dezembro de 2000.

“Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank”, Janeiro de 2001.

“Cross-border use of collateral: A user’s survey”, Fevereiro de 2001.

“O papel dos bancos centrais na supervisão prudencial”, Março de 2001.

"Price effects of regulatory reform in selected network industries", Março de 2001.

"Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual", Abril de 2001.

"TARGET: Annual Report", Maio de 2001.

"A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", Junho de 2001.

"Payment and securities settlement systems in the European Union", Junho de 2001.

"Why price stability?", Junho de 2001.

"The euro bond market", Julho de 2001.

"The euro money market", Julho de 2001.

"The euro equity markets", Agosto de 2001.

"A política monetária do BCE", Agosto de 2001.

"Monetary analysis: tools and applications", Agosto de 2001.

"Review of the international role of the euro", Setembro de 2001.

"The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", Setembro de 2001.

"Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", Outubro de 2001.

"TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", Novembro de 2001.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", Novembro de 2001.

"Fair value accounting in the banking sector", Novembro de 2001.

"Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro", Novembro de 2001.

"Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods", Fevereiro de 2002.

"List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", Fevereiro de 2002.

"Labour market mismatches in euro area countries", Março de 2002.

"Evaluation of the 2002 cash changeover", Abril de 2002.

"TARGET Annual Report 2001", Abril de 2002.

"A política monetária única na área do euro: Documentação geral sobre instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema", Abril de 2002.

"Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002", Maio de 2002.

Brochuras informativas

“TARGET: facts, figures, future”, Setembro de 1999.

“The ECB payment mechanism”, Agosto de 2000.

“The euro: integrating financial services”, Agosto de 2000.

“TARGET”, Agosto de 2000.

“O Banco Central Europeu”, Abril de 2001.

“Euro – Notas e Moedas”, Maio de 2001.

“TARGET – update 2001”, Julho de 2001.

“The euro and the integration of financial services”, Setembro de 2001.

