

Bruxelas, 23.5.2018
COM(2018) 370 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA DE 2018

**(preparado em conformidade com o artigo 140.º, n.º 1, do Tratado sobre o
Funcionamento da União Europeia)**

{SWD(2018) 350 final}

1. OBJETIVO DO RELATÓRIO

O euro foi concebido para ser a moeda única de toda a União Europeia. É hoje utilizado diariamente por cerca de 342 milhões de pessoas em 19 Estados-Membros («área do euro»). O euro é a segunda moeda mais utilizada em todo o mundo. Outros sessenta países e territórios do mundo, onde vivem 175 milhões de pessoas, optaram por utilizar o euro como moeda ou utilizam-no para indexar o valor da sua moeda.

Nos termos do artigo 140.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (a seguir designado por «TFUE»), pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-Membro que beneficia de uma derrogação¹, a Comissão e o Banco Central Europeu (BCE) apresentam ao Conselho um relatório sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária. Os últimos relatórios de convergência da Comissão e do BCE foram adotados em junho de 2016.

O Relatório de Convergência de 2018 abrange os seguintes sete Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação: Bulgária, República Checa, Croácia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia². O anexo técnico do presente relatório contém uma avaliação mais pormenorizada da situação desses Estados-Membros em termos de convergência.

O teor dos relatórios preparados pela Comissão e pelo BCE é regulado pelo artigo 140.º, n.º 1, do TFUE. Em conformidade com este artigo, os relatórios devem conter um estudo da compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos do banco central nacional, com o disposto nos artigos 130.º e 131.º do TFUE e com os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir designados por «Estatutos do SEBC/BCE»). Os relatórios devem também analisar se os Estados-Membros em causa alcançaram um elevado grau de convergência sustentável, com base na observância dos critérios de convergência (estabilidade dos preços, finanças públicas, estabilidade cambial, taxas de juro a longo prazo) e ter em conta outros fatores mencionados no artigo 140.º, n.º 1, último parágrafo do TFUE. Os quatro critérios de convergência são descritos num Protocolo anexo aos Tratados (Protocolo n.º 13 relativo aos critérios de convergência).

A crise económica e financeira, conjugada com a crise da dívida soberana na área do euro, veio pôr em evidência as lacunas do sistema de governação económica da União Económica e Monetária (UEM) e revelar a necessidade de uma plena utilização dos seus instrumentos. Com o objetivo de assegurar um funcionamento sustentável da União Económica e Monetária, empreendeu-se um reforço geral da governação económica na União. A avaliação da convergência alinha-se, por conseguinte, pela abordagem mais abrangente do Semestre Europeu, que proporciona uma visão integrada dos desafios de política económica a enfrentar pela UEM para garantir a sustentabilidade orçamental, a competitividade, a estabilidade do mercado financeiro e o crescimento económico. As principais inovações no domínio da reforma da governação, que vêm reforçar a avaliação do processo de convergência de cada Estado-Membro e da sua sustentabilidade, incluem, nomeadamente, o reforço

¹ Os Estados-Membros que ainda não tenham satisfeito as condições necessárias para a adoção do euro são referidos como «Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação». A Dinamarca e o Reino Unido negociaram uma opção de exclusão voluntária antes da adoção do Tratado de Maastricht e não participam na terceira etapa da UEM.

² A Dinamarca e o Reino Unido não manifestaram qualquer intenção de adotar o euro, pelo que não foram abrangidos pela avaliação.

do procedimento relativo aos défices excessivos pela reforma introduzida em 2011 no Pacto de Estabilidade e Crescimento, bem como novos instrumentos no domínio da supervisão dos desequilíbrios macroeconómicos. O presente relatório tem nomeadamente em conta as conclusões no âmbito do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos³.

Estas crises revelaram igualmente a existência de ligações indesejáveis entre os setores bancários nacionais e os respetivos Estados, libertando poderosas forças de fragmentação nos mercados financeiros. A União Bancária foi criada para quebrar essa interação negativa e inverter a fragmentação, bem como para assegurar uma melhor diversificação dos riscos entre os Estados-Membros e o financiamento adequado da economia. Já foram criados vários elementos essenciais da União Bancária, ou seja, o conjunto único de regras («Single Rulebook»), o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e o Fundo Único de Resolução (FUR). Os Estados-Membros que adotarem o euro irão igualmente participar na União Bancária. Essa participação é independente da avaliação do cumprimento dos critérios de convergência efetuada no presente relatório.

Como parte do pacote sobre o aprofundamento da UEM, apresentado em 6 de dezembro de 2017, a Comissão Europeia propôs a criação de uma vertente de trabalho específica (no âmbito das suas atividades de assistência técnica) para prestar apoio específico aos Estados-Membros no seu percurso para a adesão ao euro⁴. A proposta traduziu-se na alteração do Regulamento relativo ao Programa de Apoio às Reformas Estruturais⁵. A Comissão anunciou também que, para o período pós-2020, irá propor um mecanismo de convergência específico a fim de apoiar os Estados-Membros na sua preparação concreta tendo em vista a sua participação normal na área do euro. Esta situação é independente do processo formal com vista à adoção do euro, que é efetuado através dos relatórios de convergência.

CrITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA

O exame da **compatibilidade da legislação nacional**, nomeadamente dos estatutos dos bancos centrais nacionais, com o artigo 130.º do TFUE e com a obrigação de conformidade prevista pelo artigo 131.º do TFUE inclui uma avaliação do cumprimento da proibição de financiamento monetário (artigo 123.º) e da proibição de acesso privilegiado (artigo 124.º); a coerência com os objetivos do SEBC (artigo 127.º, n.º 1) e suas funções (artigo 127.º, n.º 2) e outros aspetos relacionados com a integração dos bancos centrais nacionais no SEBC.

O **critério da estabilidade dos preços** é definido do seguinte modo no artigo 140.º, n.º 1, primeiro travessão, do TFUE: *«a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços, [...] 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 estabelece, por outro lado, o seguinte: *«Por critério de estabilidade dos preços [...] entende-se que cada*

³ Em novembro de 2017, a Comissão publicou o seu sétimo relatório sobre o mecanismo de alerta (RMA) e, em março de 2018, as conclusões das correspondentes apreciações aprofundadas.

⁴ Comissão Europeia, Comunicação sobre novos instrumentos orçamentais para a estabilidade da área do euro no âmbito da União, COM(2017) 0822 final, de 6 de dezembro de 2017.

⁵ Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334 (COD), 6 de dezembro de 2017.

*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 1,5% 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»*⁶. O requisito de sustentabilidade pressupõe que os resultados satisfatórios em matéria de inflação decorrem essencialmente do comportamento dos custos dos fatores de produção e de outros fatores que influenciam a evolução dos preços de modo estrutural e não sejam reflexo da influência de fatores temporários. Por conseguinte, a análise da convergência inclui uma apreciação dos fatores que influenciam as perspetivas de inflação e é complementada por uma referência às previsões mais recentes dos serviços da Comissão em matéria de inflação⁷. Neste sentido, o relatório examina igualmente se o país poderá atingir o valor de referência nos próximos meses.

O valor de referência para a inflação foi estabelecido em 1,9% em março de 2018⁸, sendo Chipre, a Irlanda e a Finlândia os três «Estados-Membros com melhores resultados»⁹.

Os **critérios de convergência respeitantes às finanças públicas** são definidos no artigo 140.º, n.º 1, segundo travessão, do TFUE nos seguintes termos: *«a sustentabilidade das suas finanças públicas, que será traduzida pelo facto de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do artigo 126.º, n.º 6»*. Além disso, de acordo com o artigo 2.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência, este critério significa que *«aquando da análise, o Estado-Membro em causa não é objeto de uma decisão do Conselho ao abrigo do disposto no artigo 126.º, n.º 6, do referido Tratado que declare verificada a existência de um défice excessivo nesse Estado-Membro»*. No quadro do reforço geral da governação económica na UEM, o direito derivado relativo às finanças públicas foi reforçado em 2011, incluindo novos regulamentos que alteram o Pacto de Estabilidade e Crescimento¹⁰.

O TFUE refere-se ao **critério da taxa de câmbio** no artigo 140.º, n.º 1, terceiro travessão, definindo-o do seguinte modo: *«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 ao euro»*.

Por outro lado, nos termos do artigo 3.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência: *«por critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu [...] entende-se que cada Estado-Membro respeitou as*

⁶ Para efeitos do critério de estabilidade dos preços, a inflação é medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), definido no Regulamento (CE) n.º 2494/95 do Conselho.

⁷ Todas as previsões relativas à inflação e outras variáveis do presente relatório são extraídas das previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão. As previsões dos serviços da Comissão baseiam-se numa série de pressupostos comuns relativos a variáveis externas, assim como num cenário de políticas inalteradas, e tomam em consideração medidas suficientemente conhecidas.

⁸ A data limite para os dados utilizados no presente relatório é 23 de abril de 2018.

⁹ As taxas de inflação média a 12 meses foram de 0,2%, 0,3% e 0,8%, respetivamente.

¹⁰ A 13 de dezembro de 2011, entraram em vigor uma diretiva relativa aos requisitos mínimos para os quadros orçamentais nacionais, dois novos regulamentos sobre a supervisão macroeconómica e três regulamentos que alteram o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) (um dos dois novos regulamentos sobre a supervisão macroeconómica e um dos três regulamentos que alteram o PEC preveem novos mecanismos de execução para os Estados-Membros da área do euro). Para além da aplicação prática do critério da dívida previsto no procedimento relativo aos défices excessivos, as alterações introduzem diversas disposições inéditas importantes no Pacto de Estabilidade e Crescimento, nomeadamente um valor de referência para as despesas que complementa a avaliação dos progressos feitos por cada país em direção ao respetivo objetivo orçamental de médio prazo.

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, nomeadamente, não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação ao euro durante o mesmo período»¹¹.

O período de dois anos tomado em consideração para efeitos da apreciação da estabilidade das taxas de câmbio no presente relatório vai de 24 de abril de 2016 a 23 de abril de 2018. Na sua avaliação do critério relativo à estabilidade da taxa de câmbio, a Comissão tem em conta a evolução de indicadores auxiliares, como por exemplo a evolução das reservas de divisas e as taxas de juro de curto prazo, bem como o papel das medidas estratégicas, incluindo as intervenções no mercado cambial e a assistência financeira internacional, se for caso disso, para manter a estabilidade da taxa de câmbio. Atualmente nenhum dos Estados-Membros avaliado no presente Relatório de Convergência participa no MTC II cuja entrada é decidida mediante pedido de um Estado-Membro e por consenso de todos os participantes no mecanismo¹².

Por força do artigo 140.º, n.º 1, quarto travessão, do TFUE, «o caráter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-Membro que beneficia de uma derrogação e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio deve igualmente refletir-se nos **níveis das taxas de juro a longo prazo**». O artigo 4.º do Protocolo relativo aos critérios de convergência prevê ainda o seguinte: «Por critério de convergência das taxas de juro (...) 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% 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».

O valor de referência para a taxa de juro foi fixado em 3,2% em março de 2018¹³.

O artigo 140.º, n.º 1, do TFUE exige igualmente uma análise de **outros fatores** relevantes para a integração económica e a convergência. Esses fatores adicionais incluem a integração dos mercados, a evolução da balança de transações correntes e a evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços. Este último fator é coberto pela análise da estabilidade dos preços. Os fatores adicionais constituem indicadores importantes de que a integração de um Estado-Membro na área do euro se poderá processar sem dificuldades, e permitem uma perspetiva mais alargada da sustentabilidade da convergência.

2. BULGÁRIA

À luz da sua apreciação da compatibilidade da legislação, assim como do cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos fatores relevantes

¹¹ Ao avaliar a observância do critério da taxa de câmbio, a Comissão deve examinar se a taxa de câmbio se manteve próxima da taxa central do MTC II, podendo ter em conta os motivos que fundamentaram uma apreciação, em conformidade com a Declaração comum sobre os países aderentes e o MTC II do Conselho informal ECOFIN reunido em Atenas, em 5 de abril de 2003.

¹² Os participantes no MTC II são os Ministérios das Finanças da área do euro, o BCE, os Ministérios das Finanças que não pertencem à área do euro participantes no MTC II e os bancos centrais.

¹³ O valor de referência de março de 2018 é calculado como a média simples das taxas de juro médias de longo prazo em Chipre (2,2%), na Irlanda (0,8%) e na Finlândia (0,6%), acrescida de dois pontos percentuais.

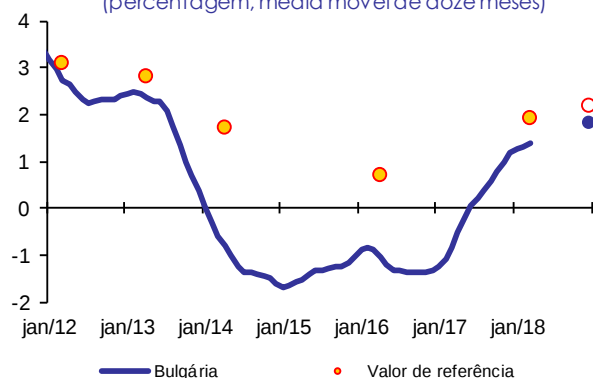
suplementares, a Comissão considera que a Bulgária não satisfaz as condições para a adoção do euro.

A legislação na Bulgária, nomeadamente a lei relativa ao banco nacional búlgaro, não é totalmente compatível com a obrigação de conformidade prevista no artigo 131.º do TFUE. Existem incompatibilidades e imperfeições no que respeita à independência do banco central, à proibição do financiamento monetário e à integração do banco central no SEBC aquando da adoção do euro, no que se refere às funções previstas no artigo 127.º, n.º 2, do TFUE e no artigo 3.º dos Estatutos do SEBC/BCE.

A Bulgária cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa de inflação média da Bulgária no período de 12 meses até março de 2018 foi de 1,4%, nível inferior ao valor de referência de 1,9%. Prevê-se que se mantenha abaixo do valor de referência nos próximos meses.

A taxa de inflação anual aferida pelo IHPC na Bulgária foi negativa entre meados de 2013 e o início de 2017, devido à combinação de uma série de fatores, designadamente a diminuição dos preços dos produtos importados, a falta de dinamismo da procura interna e as reduções nos preços fixados por via administrativa. Em 2016, a taxa de inflação caiu de -0,4 % em janeiro para cerca de -2,5 % em meados de 2016, altura em que começou a aumentar. Em dezembro de 2016, atingiu -0,5 %, e continuou a aumentar até abril de 2017, altura em que se situava em 1,7 %. Em maio-julho de 2017, a inflação registou uma nova descida temporária, mas inverteu logo a situação e voltou a aumentar, atingindo cerca de 1,9 % em novembro de 2017. A subida acentuada da inflação anual em 2017 refletiu maiores contributos da energia e dos produtos alimentares para a inflação. A inflação voltou a baixar no início de 2018 e regrediu para 1,9% em março de 2018.

Gráfico 2a: Bulgária - Critério de inflação desde 2012
(percentagem, média móvel de doze meses)

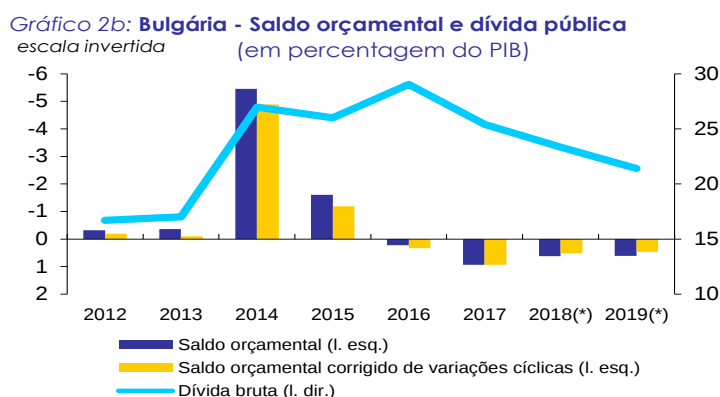


Nota: Os pontos mostram o valor de referência projetado e a taxa média de inflação (período de doze meses) no país, em dezembro de 2012.
Fontes: Eurostat, Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.

Prevê-se que a inflação aumente ainda mais em consequência de fatores internos como, por exemplo, o impulso na procura privada alimentado por um aumento previsível do rendimento disponível das famílias, e devido a forças externas, nomeadamente o aumento previsto dos preços do petróleo a nível mundial e as suas repercussões nos preços da energia. Por conseguinte, as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão apontam para uma inflação média baseada no IHPC de 1,8%, em 2018 e 2019. O nível relativamente pouco elevado dos preços na

Bulgária (cerca de 47% da média da área do euro em 2016) sugere a existência de um potencial significativo para uma convergência do nível dos preços a longo prazo.

A Bulgária cumpre o critério relativo às finanças públicas. Além disso, com base na avaliação de 2018 do programa de convergência, prevê-se que a Bulgária cumpra o Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2018 e 2019. A Bulgária não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um déficit excessivo. O saldo orçamental das administrações públicas foi de 0,2 % e 0,9 % do PIB, respetivamente, em 2016 e 2017. De acordo com as previsões dos serviços da Comissão estabelecidas na primavera de 2018, prevê-se que o saldo permaneça positivo, em 0,6 % do PIB, em 2018 e 2019, no pressuposto de políticas inalteradas. O rácio da dívida pública bruta desceu para 25,4% do PIB em 2017, prevendo-se uma nova descida para 23,3% do PIB em 2018 e 21,4% do PIB em 2019. O quadro orçamental da Bulgária foi recentemente reforçado através de uma série de medidas legislativas, que atualmente carecem de aplicação.



(*) Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.
Fontes: Eurostat, Serviços da Comissão.

A Bulgária não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. O lev búlgaro não participa no MTC II. O Banco Nacional Búlgaro continua a ter como principal objetivo a estabilidade dos preços, através de um valor de referência para a taxa de câmbio no contexto do acordo «currency board» (CBA-currency board arrangement). A Bulgária introduziu o seu CBA em 1997, indexando o lev ao marco alemão e, posteriormente, ao euro. Os indicadores adicionais, como a evolução das reservas de divisas estrangeiras e das taxas de juro a curto prazo, sugerem que a perceção do risco por parte dos investidores relativamente à Bulgária se tem mantido favorável. A solidez do CBA continua a apoiar-se em importantes reservas oficiais. Durante o período de dois anos em apreço, o lev búlgaro manteve-se totalmente estável em relação ao euro, em consonância com o funcionamento do CBA.

A Bulgária cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa média de juro a longo prazo na Bulgária no período de um ano até março de 2018 foi de 1,4%, nível inferior ao valor de referência de 3,2%. As taxas de juro a longo prazo na Bulgária diminuíram de 2,4% em janeiro de 2016 para 0,9% em janeiro de 2018. Os diferenciais de rendimento em relação às obrigações de referência alemãs aumentaram cerca de 50 pontos de base, no primeiro semestre de 2016, atingindo cerca de 250 pontos de base em julho de 2016, mas têm vindo a seguir uma trajetória descendente desde então. No final de 2017, o diferencial era de

72 pontos de base, diminuindo ainda para menos de 40 pontos de base no início de 2018.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. O saldo das contas externas da Bulgária registou um excedente significativo, atingindo 4,5 % e 5,5 % do PIB em 2016 e 2017, respetivamente. A economia da Bulgária está bem integrada na área do euro graças a ligações comerciais e de investimento. Com base nos indicadores selecionados relativos ao quadro empresarial, a Bulgária apresenta um desempenho inferior ao da maioria dos Estados-Membros da área do euro. Os principais desafios estão igualmente ligados ao quadro institucional, incluindo a corrupção e a eficiência da administração pública. O setor financeiro da Bulgária está bem integrado no setor financeiro da UE, em particular através de uma elevada participação estrangeira no seu sistema bancário. No contexto do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, a Bulgária foi objeto de uma análise aprofundada em 2018, que concluiu que a Bulgária regista desequilíbrios macroeconómicos (revendo, assim, a conclusão anterior no que respeita aos desequilíbrios excessivos), relacionados com vulnerabilidades do setor financeiro associadas ao elevado nível de endividamento e aos empréstimos improdutivos no setor empresarial. A persistência de fragilidades estruturais não permite uma rápida melhoria do mercado laboral.

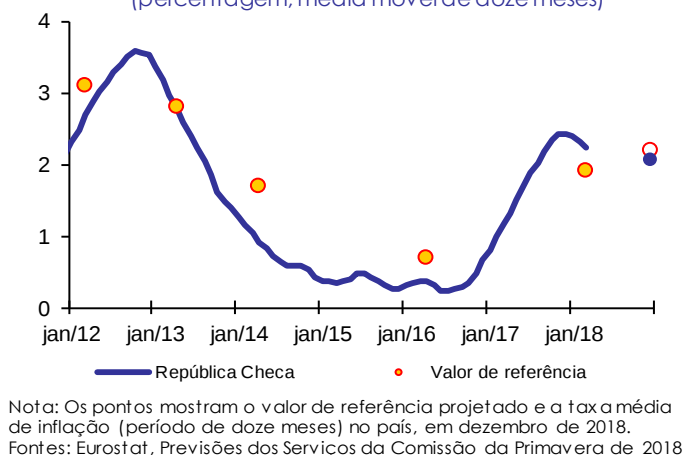
3. REPÚBLICA CHECA

Tendo em conta a sua apreciação da compatibilidade da legislação, assim como do cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos outros fatores relevantes, a Comissão considera que a República Checa não satisfaz as condições para a adoção do euro.

A **legislação da República Checa**, nomeadamente a Lei n.º 6/193 do Conselho Nacional Checo relativa ao banco nacional checo (a lei ČNB), **não é totalmente compatível** com a obrigação de conformidade prevista pelo artigo 131.º do TFUE. As incompatibilidades dizem respeito à independência do banco central e à sua integração no SEBC aquando da adoção do euro, no que se refere aos objetivos do ČNB e às funções do SEBC previstas no artigo 127.º, n.º 2, do TFUE e no artigo 3.º dos Estatutos do SEBC/BCE. Além disso, a lei ČNB contém igualmente lacunas quanto à proibição de financiamento monetário e às funções do SEBC.

A República Checa não cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa média de inflação na República Checa nos 12 meses anteriores a março de 2018 foi de 2,2%, nível superior ao valor de referência de 1,9%. Prevê-se uma descida abaixo do valor de referência nos próximos meses.

Gráfico 3a: República Checa - Critério de inflação desde 2012
(percentagem, média móvel de doze meses)

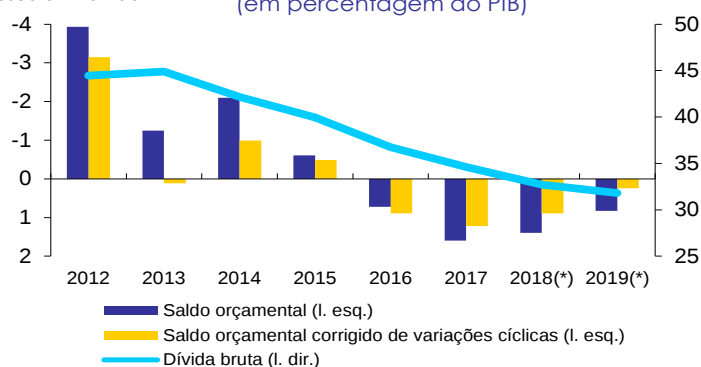


A taxa de inflação anual aferida pelo IHPC caiu de 0,5 % no início de 2016 para -0,1 % em junho de 2016, tendo aumentado para mais de 2 % no final de 2016. Em seguida, flutuou entre 2 e 3 % durante 2017. Assim, a taxa de inflação média anual medida pelo IHPC situou-se em 0,6% em 2016 e 2,4% em 2017. A subida acentuada da inflação anual em 2017 refletiu maiores contributos da energia e dos produtos alimentares para a inflação, assim como o grande aumento dos preços no setor de serviços. A taxa de inflação diminuiu no início de 2018 para se situar em 1,6% em março de 2018.

A inflação anual medida pelo IHPC deverá diminuir em 2018, sobretudo porque a contribuição dos preços dos produtos alimentares (géneros alimentícios transformados e não transformados) para a inflação deve diminuir. Ao mesmo tempo, os preços da energia e dos serviços conexos deverão contribuir mais fortemente para a inflação do que em anos anteriores. Por conseguinte, as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão apontam para uma inflação média anual baseada no IHPC de 2,1%, em 2018, e de 1,8% em 2019. O nível dos preços na República Checa (cerca de 64% da média da área do euro em 2016) sugere a existência de um potencial de maior convergência do nível dos preços a longo prazo.

A República Checa cumpre o critério relativo às finanças públicas. Além disso, com base na avaliação de 2018 do programa de convergência, prevê-se que a República Checa cumpra o Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2018 e 2019. A República Checa não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um défice excessivo. O saldo das administrações públicas melhorou substancialmente passando de -2,1% do PIB em 2014 para um excedente de 1,6% do PIB em 2017. De acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, o saldo das administrações públicas deverá atingir 1,4% do PIB em 2018 e 0,8% do PIB em 2019, num cenário de políticas inalteradas. O rácio da dívida pública bruta baixou de um máximo de 44,9% do PIB, em 2013, para um valor inferior de 35% do PIB em 2017, prevendo-se que desça para um valor inferior a 32% do PIB em 2019. O quadro orçamental da República Checa foi reforçado com a adoção da Lei da responsabilidade orçamental no início de 2017, mas a sua eficácia dependerá da aplicação das novas regras.

Gráfico 3b: República Checa - Saldo orçamental e dívida pública
escala invertida (em percentagem do PIB)



(*) Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.
Fontes: Eurostat, Serviços da Comissão.

A República Checa não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. A coroa checa não participa no MTCII. A República Checa aplica um regime de flutuação livre da taxa de câmbio, que permite intervenções do banco central no mercado cambial. Entre novembro de 2013 e abril de 2017, o ČNB utilizou a taxa de câmbio como instrumento adicional para uma flexibilização das condições monetárias, permitindo a flutuação livre da taxa de câmbio da coroa checa relativamente ao euro apenas do lado mais fraco do nível de 27 coroas por euro. Em 2016 e no início de 2017, a coroa checa foi transacionada ligeiramente acima do nível de 27 coroas checas por euro, uma vez que as intervenções do ČNB no mercado cambial impediram uma maior valorização da taxa de câmbio. Após o termo do compromisso do ČNB em matéria de taxas de câmbio, em abril de 2017, a coroa checa registou uma tendência de valorização gradual face ao euro, com uma apreciação superior ao nível de 27 coroas por euro no início de abril de 2017 para um valor inferior a 25,5 coroas checas por euro no início de 2018. No período de dois anos que antecedeu a presente avaliação, a coroa registou uma apreciação superior a 6% face ao euro.

A República Checa cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa de juro média a longo prazo na República Checa no período de um ano até março de 2018 foi de 1,3%, um nível inferior ao valor de referência de 3,2%. A taxa de juro a longo prazo da República Checa oscilou em torno de 0,4 % em 2016. Em seguida, aumentou lentamente para cerca de 1,5 % no final de 2017, à medida que o ČNB tornava gradualmente mais restritiva a sua política monetária. Os diferenciais face às obrigações de referência alemãs flutuavam em cerca de 120 pontos de base no início de 2018.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. A balança externa da República Checa registou um excedente de 2,7 % do PIB em 2016 e 2 % do PIB em 2017. A economia checa está altamente integrada na área do euro graças a ligações comerciais e de investimento. Com base nos indicadores selecionados relativos ao quadro empresarial, as notações obtidas pela República Checa no plano internacional parecem ter estabilizado, nos últimos anos, abaixo da média da área do euro. O setor financeiro checo está altamente integrado no setor financeiro da UE, nomeadamente através de uma elevada participação estrangeira nos intermediários financeiros.

4. CROÁCIA

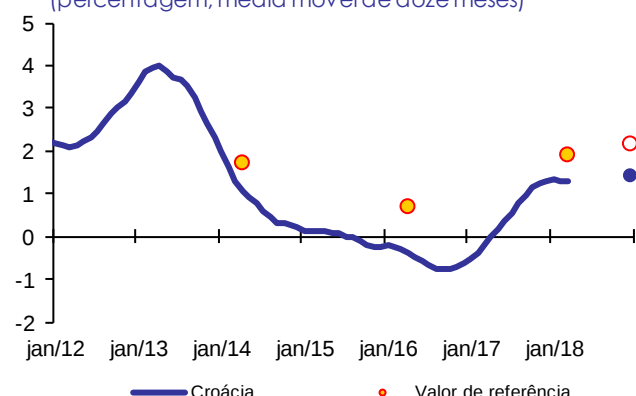
Tendo em conta a sua apreciação sobre a compatibilidade da legislação e o cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos fatores adicionais relevantes, a Comissão considera que a Croácia não preenche as condições para a adoção do euro.

A **legislação da Croácia** é totalmente compatível com a obrigação de conformidade prevista no artigo 131.º do TFUE.

A Croácia cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa de inflação média da Croácia no período de 12 meses até março de 2018 foi de 1,3%, nível inferior ao valor de referência de 1,9%. Prevê-se que se mantenha abaixo do valor de referência nos próximos meses.

A inflação anual medida pelo IHPC permaneceu negativa durante a maior parte de 2016 devido à queda dos preços da energia e dos produtos alimentares não transformados. Assim, situou-se em média em -0,6 % para o conjunto do ano. As taxas de inflação anuais tornaram-se positivas em finais de 2016, voltando a aumentar para um nível superior a 1% no início de 2017, graças a maiores contributos de todas as suas principais componentes para a inflação. As taxas de inflação anuais oscilaram depois em torno de 1,3% até ao início de 2018. A inflação anual situou-se em 1,2% em março de 2018.

Gráfico 4a: Croácia - Critério de inflação desde 2012
(percentagem, média móvel de doze meses)

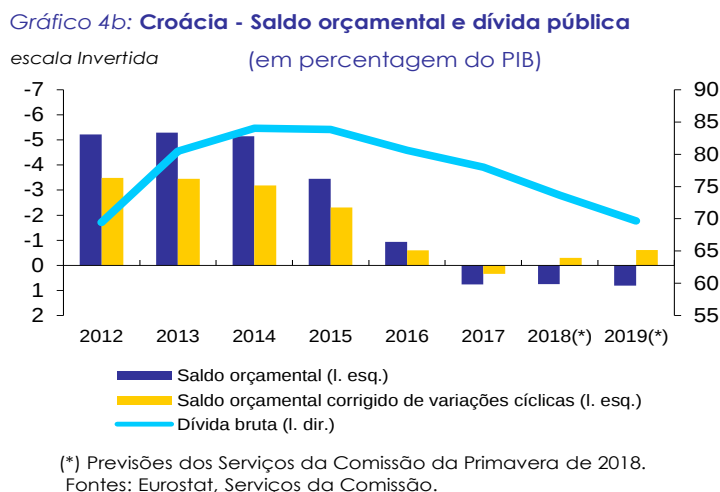


Nota: Os pontos mostram o valor de referência projetado e a taxa média de inflação (período de doze meses) no país, em dezembro de 2018.
Fontes: Eurostat, Previsões dos Serviços da Comissão da primavera de 2018.

De acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, a inflação anual medida pelo IHPC deverá permanecer, em geral, estável, uma vez que a recuperação dos preços da energia deverá compensar o menor contributo dos produtos alimentares não transformados para a inflação. A inflação de base deverá acelerar ligeiramente em 2019, em linha com a persistência da expansão económica. Assim, segundo as previsões, a inflação média anual medida pelo IHPC será de 1,4% em 2018 e 1,5% em 2019. O nível dos preços na Croácia (cerca de 65 % da média da área do euro em 2016) sugere a existência de potencial para uma convergência do nível dos preços a longo prazo.

A Croácia cumpre o critério relativo às finanças públicas. Além disso, com base na avaliação de 2018 do programa de convergência, prevê-se que a Croácia cumpra o

Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2018 e 2019. A Croácia não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um déficit excessivo. O saldo das administrações públicas assumiu a forma de um excedente de 0,8% do PIB em 2017. Segundo as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, o saldo das administrações públicas deverá permanecer estável, em 0,7% do PIB, em 2018 e em 0,8% do PIB em 2019. Prevê-se que a dívida das administrações públicas diminua para cerca de 70 % do PIB até 2019. Na sequência de repetidos atrasos na adoção dos atos previstos para a reforma, o quadro orçamental da Croácia permaneceu relativamente fraco em todos os aspetos importantes, nomeadamente a conceção de regras numéricas, o poder vinculativo dos planos de médio prazo e a criação de um conselho orçamental nacional.



A Croácia não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. A coroa croata (kuna) não participa no MTC II. O HNB (Hrvatska narodna banka - Banco Nacional da Croácia) aplica um regime de flutuação livre da taxa de câmbio, utilizando esta última como principal referência nominal para alcançar o seu objetivo primário de estabilidade dos preços. Entre o início de 2016 e o início de 2018, o kuna registou algumas pressões no sentido da valorização, o que implicou a compras de divisas dos bancos pelo HNB, destinada a estabilizar a sua taxa de câmbio em relação ao euro. A taxa de câmbio do kuna face ao euro continuou a apresentar um padrão sazonal de valorização temporária na primavera, graças à entrada de divisas geradas pelo setor do turismo. No período de dois anos que antecede a presente avaliação, o kuna registou uma valorização de quase 2% face ao euro.

A Croácia cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa média de juro a longo prazo na Croácia no período de um ano anterior a março de 2018 foi de 2,6%, nível inferior ao valor de referência de 3,2%. A taxa de juro de longo prazo da Croácia permaneceu, em geral, estável desde agosto de 2015 até agosto de 2016, flutuando entre 3,5 % e 4 %. Desceu para cerca de 3% no final de 2016 e, subsequentemente, oscilou quase sempre abaixo dos 3 % ao longo de 2017. No início de 2018, as taxas de juro a longo prazo diminuíram para menos de 2,4 % e o diferencial em relação às obrigações de referência alemãs para um nível inferior a 200 pontos de base quando a Croácia recebeu a sua primeira notação positiva desde 2004.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. O excedente das contas externas da Croácia aumentou de 3,6 % do PIB em 2016 para 4,2 % do PIB em 2017, beneficiando de uma melhoria da balança de rendimentos. A economia da Croácia está bem integrada na área do euro graças a ligações comerciais e de investimento. Com base nos indicadores selecionados relativos ao quadro empresarial, a Croácia apresenta um desempenho inferior ao da maioria dos Estados-Membros da área do euro. Os principais desafios estão igualmente ligados ao quadro institucional, incluindo a qualidade regulamentar. O setor financeiro está fortemente integrado no sistema financeiro da UE através da participação estrangeira nos bancos nacionais. No contexto do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, a Croácia foi objeto de uma análise aprofundada em 2018, que concluiu que a Croácia continuou a registar desequilíbrios macroeconómicos excessivos associadas a elevados níveis de endividamento externo, público e privado, largamente expressos em moeda estrangeira, num contexto de baixo crescimento potencial.

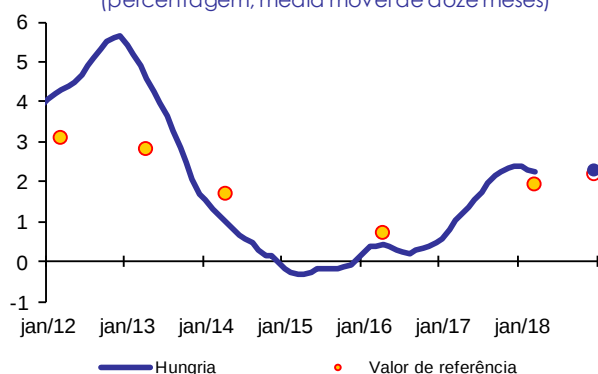
5. HUNGRIA

Tendo em conta a sua apreciação sobre a compatibilidade da legislação e o cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos fatores adicionais relevantes, a Comissão considera que a Hungria não preenche as condições para a adoção do euro.

A **legislação na Hungria**, nomeadamente a lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank (MNB), **não é totalmente compatível** com a obrigação de conformidade prevista no artigo 131.º do TFUE. Existem incompatibilidades nomeadamente quanto à independência do MNB, à proibição de financiamento monetário e integração do banco central no SEBC, aquando da adoção do euro, no que se refere às funções do SEBC previstas no artigo 127º, n.º 2, do TFUE e no artigo 3.º dos Estatutos do SEBC/BCE. Além disso, a lei relativa ao MNB contém igualmente outras deficiências no que toca à independência do MNB no SEBC.

A Hungria não cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa média de inflação na Hungria no período de 12 meses até março de 2018 foi de 2,2%, nível superior ao valor de referência de 1,9%. Prevê-se que se mantenha acima do valor de referência nos próximos meses.

Gráfico 5a: **Hungria - Critério de inflação desde 2012**
(percentagem, média móvel de doze meses)

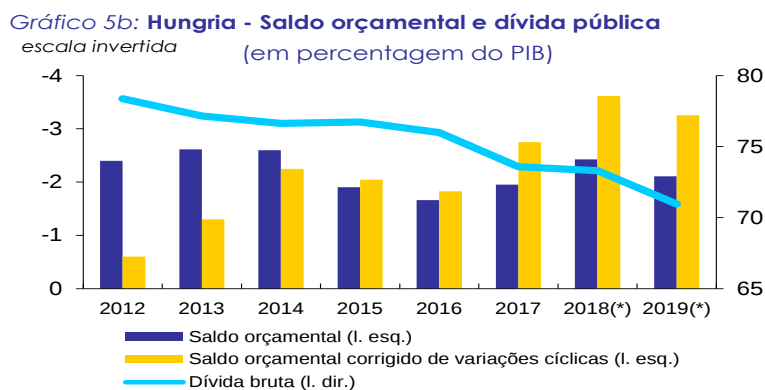


Nota: Os pontos mostram o valor de referência projetado e a taxa média de inflação (período de doze meses) no país, em dezembro de 2018.
Fontes: Eurostat, Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.

A inflação anual medida pelo IHPC na Hungria, nos dois últimos anos, saiu de níveis muito baixos, incluindo valores negativos, em meados de 2016. A inflação, começou depois a subir em flecha, atingindo 2,9% em fevereiro de 2017, descendendo depois ligeiramente, sobretudo devido à flutuação dos preços da energia. Desde a primavera de 2017, os preços dos produtos alimentares transformados exercem uma crescente pressão ascendente sobre a inflação aferida pelo IHPC, mantendo o valor nominal acima de 2 % em 2017. No início de 2018, a inflação voltou a diminuir, sobretudo devido aos preços da energia e dos bens duradouros. Em março de 2018, a inflação anual baseada no IHPC foi de 2,0%.

A inflação deverá diminuir ligeiramente para 2,3% em 2018 e aumentar para 3,0% em 2019, de acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, uma vez que a inflação dos serviços deverá aumentar, impulsionada pelo forte aumento dos salários. O nível relativamente pouco elevado dos preços na Hungria (cerca de 58% da média da área do euro em 2016) sugere a existência de potencial significativo para uma maior convergência do nível dos preços a longo prazo.

A Hungria cumpre o critério relativo às finanças públicas. A Hungria não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um défice excessivo. Não obstante, a Comissão recomenda que se dê início a um procedimento relativo aos desvios significativos face ao desvio importante observado, em 2017, em relação aos requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Com base na avaliação do Programa de Convergência de 2018, existe, também em 2018 e 2019, um risco de desvio importante em relação aos requisitos. Por conseguinte, serão necessárias medidas adicionais em 2018 para cumprir o Pacto de Estabilidade e Crescimento. O défice das administrações públicas diminuiu para 1,7% do PIB, em 2016, em comparação com 1,9% do PIB em 2015 e, posteriormente, aumentou para 2,0% em 2017. De acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, prevê-se um aumento para 2,4% do PIB em 2018, seguido de um abrandamento para 2,1% do PIB em 2019, num cenário de políticas inalteradas. O rácio da dívida pública bruta desceu para 73,6% do PIB em 2017, prevendo-se nova descida para 73,3% do PIB em 2018 e 71,0% em 2019. O quadro orçamental da Hungria está bem desenvolvido em torno de regras e procedimentos estritos de controlo da dívida em todos os níveis da administração pública; contudo, ainda persistem algumas insuficiências (em especial, o papel reduzido do planeamento orçamental de médio prazo) que importa assinalar.



(*) Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.

Fontes: Eurostat, Serviços da Comissão.

A Hungria não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. O forint húngaro não participa no MTCII. A Hungria pratica um regime de flutuação livre da taxa de câmbio, que permite intervenções do banco central no mercado cambial. O forint registou uma desvalorização passando de cerca de 311 forints por euro, em março de 2016, para 314 forints por euro em meados de 2016, para aumentar e atingir 307 forints por euro, em outubro de 2016, quando o MNB introduziu limites máximos de volume na facilidade de depósito a três meses. O forint foi depois negociado a cerca de 310 forints por euro até meados de 2017, quando uma nova vaga de apreciação o levou a cerca de 304 forints por euro, em agosto de 2017. Na sequência da intervenção verbal do MNB, apontando para a introdução de novos instrumentos e a redução da taxa de depósitos *overnight* para 15 pontos de base negativos, o forint voltou a valores ligeiramente inferiores a 310 forints por euro depois de setembro de 2017. Em março de 2018, o forint manteve-se, em geral, ao mesmo nível em relação ao euro, tal como dois anos antes.

A Hungria cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa média de juro a longo prazo no período de um ano até março de 2018 foi de 2,7%, nível inferior ao valor de referência de 3,2%. A média mensal da taxa de juro a longo prazo diminuiu para cerca de 2,8 % em agosto de 2016, voltando depois a subir para 3,5 % em fevereiro de 2017. Em seguida, começou novamente a diminuir, atingindo 2,1 % em dezembro de 2017, o que reflete os esforços do MNB no sentido de alargar ainda mais o seu estímulo monetário às taxas a longo prazo. A taxa de juro a longo prazo da Hungria aumentou para cerca de 2,6 % até fevereiro de 2018, num contexto internacional de subida das taxas de rendibilidade. O diferencial a longo prazo face às obrigações de referência alemãs situava-se em cerca de 200 pontos de base no início de 2018.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. O saldo externo registou elevados excedentes nos últimos dois anos, embora, em 2017, se tenha deteriorado, sobretudo devido à evolução da balança comercial. A economia da Hungria está altamente integrada na área do euro graças a ligações comerciais e de investimento. Segundo os indicadores selecionados relativos ao quadro empresarial, a Hungria apresenta um desempenho inferior ao da maioria dos Estados-Membros da área do euro. O setor financeiro da Hungria está bem integrado no sistema financeiro da UE.

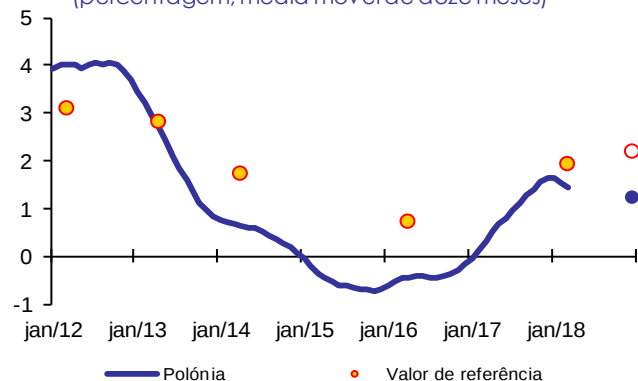
6. POLÓNIA

Tendo em conta a sua apreciação sobre a compatibilidade da legislação e o cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos fatores adicionais relevantes, a Comissão considera que a Polónia não preenche as condições para a adoção do euro.

A legislação na Polónia, nomeadamente a lei sobre o Narodowy Bank Polski (NBP) e a Constituição da República da Polónia, **não é totalmente compatível** com a obrigação de conformidade prevista pelo artigo 131.º do TFUE. Existem incompatibilidades quanto à independência do banco central, à proibição de financiamento monetário e à integração do banco central no SEBC aquando da adoção do euro. Além disso, a lei sobre o NBP contém igualmente certas lacunas quanto à independência do banco central e à sua integração no SEBC aquando da adoção do euro.

A Polónia cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa média de inflação da Polónia no período de 12 meses até março de 2018 foi de 1,4%, nível inferior ao valor de referência de 1,9%. Prevê-se que se mantenha abaixo do valor de referência nos próximos meses.

Gráfico 6a: Polónia - Critério de inflação desde 2012
(percentagem, média móvel de doze meses)



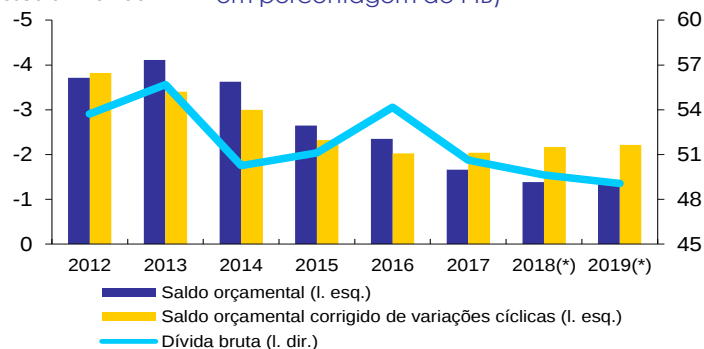
Nota: Os pontos mostram o valor de referência projetado e a taxa média de inflação (período de 12 meses) no país, em dezembro de 2018.
Fontes: Eurostat, Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.

A inflação anual medida pelo IHPC foi positiva em outubro de 2016, e aumentou rapidamente até atingir um pico de 1,9 % em fevereiro de 2017, tendo voltado a descer para 1,3 % em junho de 2017. O segundo semestre de 2017 foi marcado por um aumento gradual da inflação, até atingir 2 % em novembro, tendo recuado para 1,7 % em dezembro de 2017. Em fevereiro de 2018, registou uma forte queda para 0,7%. Esta tendência para uma certa volatilidade explica-se pelas grandes variações na dinâmica dos preços da energia e dos produtos alimentares não transformados. Em março de 2018, a inflação anual baseada no IHPC foi de 0,7%.

A inflação deverá diminuir para 1,3% em 2018 e aumentar para 2,5% em 2019, de acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, principalmente em virtude de uma maior pressão decorrente da aceleração salarial num contexto restritivo do mercado laboral. O nível relativamente pouco elevado dos preços na Polónia (cerca de 52 % da média da área do euro em 2016) sugere a existência de potencial significativo para uma convergência do nível dos preços a longo prazo.

A Polónia cumpre o critério relativo às finanças públicas. A Polónia não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um défice excessivo. Porém, com base na avaliação do Programa de Convergência de 2018, existe, em 2018, um risco de desvio significativo em relação aos requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento pelo que serão necessárias novas medidas em 2018 para cumprir as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento. O défice das administrações públicas diminuiu de 2,6% em 2015 para 2,3% do PIB em 2016. O rácio do défice relativamente ao PIB melhorou para 1,7% em 2017 e, segundo as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, deverá continuar a melhorar até 1,4% do PIB em 2018 e 2019, num cenário de políticas inalteradas. O rácio da dívida das administrações públicas relativamente ao PIB deverá diminuir, passando de 50,6%, em 2017, para 49,1% em 2019. O quadro orçamental nacional da Polónia é, de um modo geral, sólido, subsistindo algumas insuficiências sobretudo nos domínios da programação e da execução orçamental, e do controlo independente.

Gráfico 6b: Polónia - Saldo orçamental e dívida pública
escala Invertida em percentagem do PIB)



(*) Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.
Fontes: Eurostat, Serviços da Comissão.

A Polónia não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. O zloti polaco não participa no MTC II. A Polónia aplica um regime de flutuação livre da taxa de câmbio, que permite intervenções do banco central no mercado cambial. A taxa de câmbio do zloti foi negociada a cerca de 4,4 face ao euro, entre abril de 2016 e finais de 2016. Entre dezembro de 2016 e maio de 2017, registou uma valorização, cumulativamente, de cerca de 6 %. A taxa de câmbio do zloti enfraqueceu ligeiramente até ao início de outubro de 2017 (descendo para cerca de 4,3 zlotis por euro), valorizando-se posteriormente até final de 2017. A Polónia foi saindo progressivamente do mecanismo relativo à linha de crédito flexível acordado com o FMI desde 2009, cancelando o acesso em novembro de 2017. No período de dois anos que antecede a presente avaliação, o zloti registou uma valorização de quase 2% face ao euro.

A Polónia não cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa média de juro a longo prazo no período de um ano até março de 2018 foi de 3,3%, nível superior ao valor de referência de 3,2%. A média mensal das taxas de juro de longo prazo aumentou, passando de um nível inferior a 3% registado em abril de 2016, para cerca de 3,8% no início de 2017. As taxas de juro a longo prazo diminuíram para cerca de 3,2 %, em junho de 2017, tendo em seguida aumentado de novo ligeiramente. O diferencial das taxas de juro a longo prazo face às obrigações alemãs de referência situou-se em torno de 270 pontos base no início de 2018.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. O saldo das contas externas da Polónia tem registado excedentes desde 2013, apoiado por uma melhoria contínua da balança comercial. A economia da Polónia está bem integrada na área do euro graças a ligações comerciais e de investimento. Com base nos indicadores selecionados relativos ao ambiente empresarial, a Polónia tem um desempenho próximo da média dos Estados-Membros da área do euro. O setor financeiro da Polónia está bem integrado no setor financeiro da UE.

7. ROMÉNIA

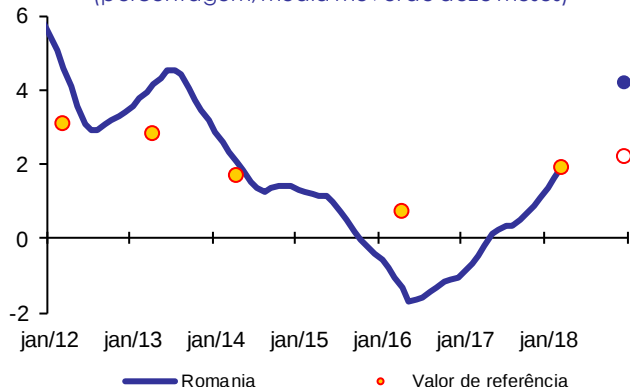
Tendo em conta a sua apreciação sobre a compatibilidade da legislação e o cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos fatores adicionais

relevantes, a Comissão considera que a Roménia não preenche as condições para a adoção do euro.

A **legislação na Roménia**, nomeadamente a Lei n.º 312 relativa aos estatutos do Banco da Roménia (a Lei BNR), **não é totalmente compatível** com a obrigação de conformidade prevista no artigo 131.º do TFUE. Existem incompatibilidades quanto à independência do banco central, à proibição de financiamento monetário e à integração do banco central no SEBC aquando da adoção do euro. Além disso, a Lei do BNR contém lacunas no que diz respeito à independência do banco central e à sua integração no SEBC aquando da adoção do euro, no que se refere aos objetivos do BNR e às funções do SEBC previstas no artigo 127º, n.º 2, do TFUE e no artigo 3.º dos Estatutos do SEBC/BCE.

A Roménia não cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa média de inflação na Roménia no período de 12 meses até março de 2018 foi de 1,9%, igual ao valor de referência de 1,9%. No entanto, deverá subir bem acima do valor de referência nos próximos meses.

Gráfico 7a: Roménia - Critério de inflação desde 2012
(percentagem, média móvel de doze meses)



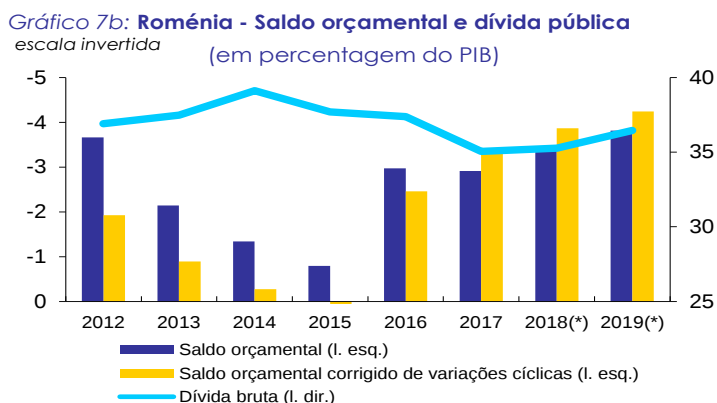
Nota: Os pontos mostram o valor de referência projetado e a taxa média de inflação (período de doze meses) no país, em dezembro de 2018.
Fontes: Eurostat, Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.

A inflação anual medida pelo IHPC seguiu uma trajetória decrescente em 2016, impulsionada sobretudo pelas sucessivas reduções do IVA e o baixo nível dos preços do petróleo no mercado mundial. Depois de atingir um nível baixo de quase -3 % em maio de 2016, permaneceu em terreno negativo durante a maior parte de 2016. Em 2017, a inflação aumentou progressivamente, mas permaneceu controlada, devido a uma nova redução de 1 ponto percentual da taxa normal do IVA e a uma redução dos impostos especiais sobre o consumo de combustível em janeiro de 2017. A inflação começou a acelerar no segundo semestre de 2017, devido sobretudo ao aumento dos preços dos produtos alimentares e à inversão, em outubro, do corte dos impostos especiais de consumo de janeiro, passando de 0,6 % em agosto para 2,6 % em dezembro de 2017. A inflação continuou a aumentar no início de 2018, à medida que o efeito das reduções fiscais de janeiro de 2017 foi enfraquecendo, tendo atingido 4,0 % em março de 2018.

De acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, a inflação anual medida pelo IHPC deverá aumentar para 4,2 % em 2018, diminuindo depois para 3,4 % em 2019 a par da moderação da inflação dos preços da energia. O nível relativamente pouco elevado dos preços na Roménia (cerca de 51% da média

da área do euro em 2016) sugere a existência de potencial significativo para uma convergência do nível dos preços a longo prazo.

A Roménia cumpre o critério relativo às finanças públicas. A Roménia não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um défice excessivo. Porém, a Roménia está sujeita a um procedimento relativo aos desvios significativos (PDS) devido ao importante desvio observado, em 2016, em relação ao objetivo orçamental de médio prazo. No outono de 2017, verificou-se que não adotou ações eficazes no âmbito do PDS, tendo sido emitida uma recomendação revista. Além disso, a Comissão recomenda que se dê novamente início a um procedimento relativo aos desvios significativos face ao desvio importante observado, em 2017, em relação aos requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Com base na avaliação do Programa de Convergência de 2018, existe, também em 2018 e 2019, um risco de desvio importante em relação aos requisitos. Por conseguinte, atendendo à grave deterioração da situação orçamental, serão necessárias medidas adicionais em 2018 para cumprir o Pacto de Estabilidade e Crescimento. O défice nominal aumentou de 0,8 % do PIB em 2015 para 3,0 % e 2,9 % do PIB, respetivamente, em 2016 e 2017, uma vez que as autoridades têm vindo a seguir uma política orçamental pró-cíclica e expansionista, impulsionada por reduções e aumentos dos impostos indiretos nos salários da função pública e nas pensões de reforma. De acordo com as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, o défice público deverá registar uma deterioração para 3,4% do PIB em 2018 e 3,8% em 2019, num cenário de políticas inalteradas. O rácio da dívida das administrações públicas deverá continuar a aumentar, passando de 35,3%, em 2018, para 36,4% em 2019. As disposições do quadro orçamental da Roménia são sólidas. No entanto, o balanço relativo à aplicação efetiva do quadro orçamental tem sido insuficiente nos últimos anos, tal como demonstrado pelo agravamento do saldo estrutural e o contorno das regras em matéria de despesas através de correções orçamentais intra-anuais.



(*) Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.
Fontes: Eurostat, Serviços da Comissão.

A Roménia não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. O leu romeno não participa no MTC II. A República Checa aplica um regime de flutuação livre da taxa de câmbio, que permite intervenções do banco central no mercado cambial. A taxa de câmbio do leu face ao euro apresentou um comportamento estável até setembro de 2016, altura em que começou a depreciar-se moderadamente. Os principais motores da depreciação foram uma política orçamental pró-cíclica, que fomentou os défices da balança comercial e da balança das transações correntes e criou expectativas de inflação mais elevada. A taxa de câmbio atingiu um nível de 4,63 leus romenos por

euro, e prosseguiu a sua desvalorização no início de 2018 até atingir 4,66 leus por euro em março de 2018. Em comparação com outras congéneres regionais que operam com regimes de taxas de câmbio flutuantes, a taxa de câmbio do leu face ao euro foi relativamente menos volátil. No período de dois anos que antecede a presente avaliação, o leu registou uma desvalorização de quase 4% em relação ao euro.

A Roménia não cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa de juro média a longo prazo na Roménia no período de um ano até março de 2018 foi de 4,1%, um nível superior ao valor de referência de 3,2%. As taxas de juro a longo prazo diminuíram progressivamente para cerca de 3 % em outubro de 2016, altura em que começaram a aumentar de novo. Até à data, têm-se mantido numa trajetória ascendente, tendo atingido os 4,5 % no início de 2018. O diferencial de longo prazo relativamente às obrigações alemãs de referência diminuiu, tendo passado de cerca de 340 pontos de base, em abril de 2016, para um nível inferior a 300 pontos de base, em outubro de 2016, altura em que começou novamente a aumentar. Em março de 2018, situou-se em 400 pontos de base.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. O saldo externo da Roménia tem vindo a deteriorar-se progressivamente desde 2015 e em 2017 atingiu terreno negativo pela primeira vez em cinco anos. Com base nos indicadores selecionados relativos ao quadro empresarial, a Roménia apresenta um desempenho inferior ao da maioria dos Estados-Membros da área do euro. Os principais desafios estão igualmente ligados ao quadro institucional, incluindo a corrupção e a eficiência da administração pública. O setor financeiro da Roménia está bem integrado no setor financeiro da UE, em particular através de uma elevada participação estrangeira no seu sistema bancário.

8. SUÉCIA

Tendo em conta a sua apreciação sobre a compatibilidade da legislação e o cumprimento dos critérios de convergência, e atendendo aos fatores adicionais relevantes, a Comissão considera que a Suécia não preenche as condições para a adoção do euro.

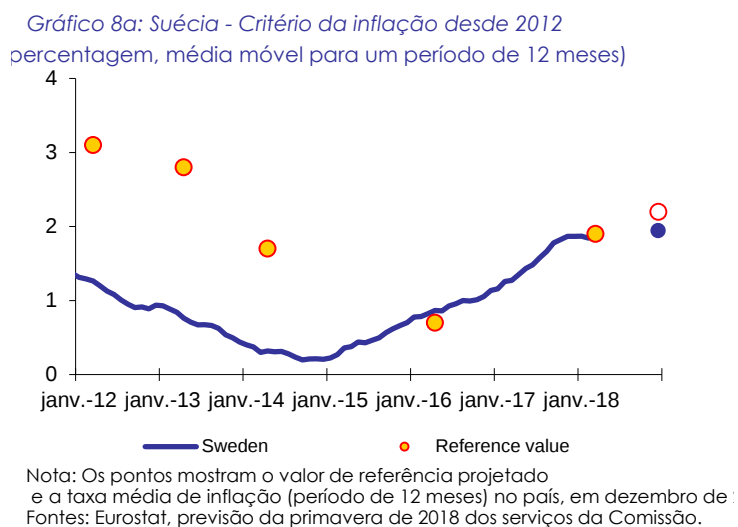
A **legislação na Suécia**, nomeadamente a lei relativa ao Sveriges Riksbank, o instrumento do Governo e a lei relativa à política cambial, **não é totalmente compatível** com a obrigação de conformidade prevista pelo artigo 131.º do TFUE. Existem incompatibilidades e lacunas quanto à independência do banco central, à proibição de financiamento monetário e à integração do banco central no SEBC aquando da adoção do euro.

A Suécia cumpre o critério relativo à estabilidade dos preços. A taxa média de inflação na Suécia no período de 12 meses até março de 2018 foi de 1,9%, igual ao valor de referência de 1,9%. Prevê-se a sua diminuição para níveis inferiores ao valor de referência nos próximos meses.

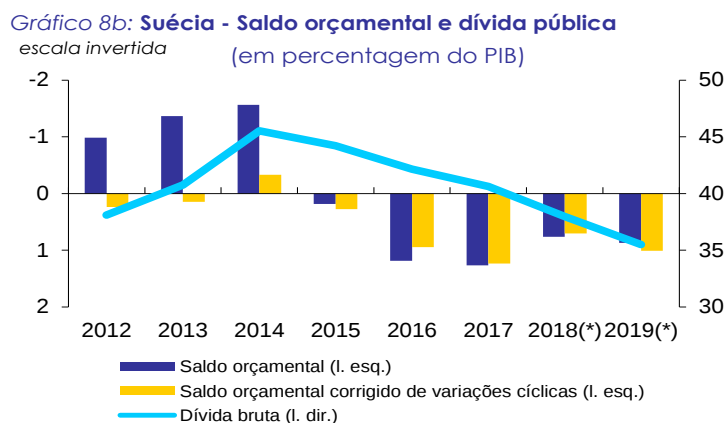
A taxa de inflação média da Suécia atingiu 1,9 % em 2017, contra 1,1 % em 2016, refletindo um forte aumento dos preços no setor dos serviços e da energia, principalmente devido à depreciação da coroa sueca e ao crescimento contínuo da

procura interna, sustentada por uma política monetária acomodatória do Banco Central. Em março de 2018, a inflação anual baseada no IHPC foi de 2,0%.

A inflação medida pelo IHPC deverá permanecer globalmente estável ao longo de 2018. Em 2018, os preços do petróleo deverão exercer uma pressão ascendente sobre a inflação medida pelo IHPC. No entanto, prevê-se que o crescimento salarial limitado, que deverá manter-se moderado, e tem sido controlado devido a pressões da concorrência a nível mundial, a expectativas salariais baixas e a mão de obra inexplorada, venha a travar um pouco o efeito do aumento dos preços do petróleo. Por conseguinte, segundo as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, a inflação deverá atingir uma média anual de 1,9% em 2018 e de 1,7% em 2019. O nível dos preços na Suécia é relativamente elevado (cerca de 122 % da média da área do euro em 2016).



A Suécia cumpre o critério relativo às finanças públicas. A Suécia não é objeto de uma decisão do Conselho relativa à existência de um défice excessivo. Além disso, com base na avaliação de 2018 do programa de convergência, prevê-se que a Suécia continue a cumprir o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2018 e 2019. O excedente das administrações públicas aumentou ligeiramente, tendo passado de 1,2 % do PIB em 2016 para 1,3 % do PIB em 2017, sustentado, todavia, pelos resultados a nível das receitas, que, apoiadas por um crescimento económico vigoroso, surpreenderam pela positiva. Em contrapartida, as despesas relativas ao acolhimento e integração dos requerentes de asilo foram inferiores ao previsto em 2016-2017. Segundo as previsões da primavera de 2018 dos serviços da Comissão, o excedente das administrações públicas deverá atingir 0,8% do PIB em 2018 e 0,9% em 2019. O rácio da dívida pública bruta relativamente ao PIB desceu para 40,6% em 2017, prevendo-se uma descida gradual para 38,0% do PIB em 2018 e 35,5% do PIB em 2019. A Suécia dispõe de um quadro orçamental sólido, que foi objeto de reformas em finais de 2017, nomeadamente o objetivo de redução do excedente para 0,33 % do PIB (contra 1%, anteriormente), introduzindo um novo elemento para a consolidação da dívida e reforçando o mandato do Conselho da Política Orçamental.



(*) Previsões dos Serviços da Comissão da Primavera de 2018.
Fontes: Eurostat, Serviços da Comissão.

A Suécia não cumpre o critério relativo à taxa de câmbio. A coroa sueca não participa no MTC II. A Suécia aplica um regime de flutuação livre da taxa de câmbio, que permite intervenções do banco central no mercado cambial. A coroa sueca prosseguiu a tendência de depreciação registada no início de 2013. A depreciação realizou-se no contexto da continuação de flexibilização das condições monetárias e do alargamento do diferencial STIBOR-EURIBOR a três meses durante 2016-2017, com flutuações geralmente entre -30 pontos de base e -10 pontos de base. No início de 2018, o diferencial situava-se em cerca de -10 pontos de base. No período de dois anos que antecede a presente avaliação, a taxa de câmbio média da coroa sueca era de 9,6 coroas por euro, registando uma desvalorização de quase 10% face ao euro.

A Suécia cumpre o critério relativo à convergência das taxas de juro a longo prazo. A taxa de juro média de longo prazo da Suécia no período de um ano até março de 2018 foi de 0,7%, bem abaixo do valor de referência de 3,2%. As taxas de juro a longo prazo da Suécia começaram a recuperar mensalmente do valor mais baixo de sempre de 0,1 % em agosto de 2016, atingindo 0,9 % no início de 2018, um valor ainda bastante baixo quando comparado com níveis históricos. O diferencial face às obrigações de referência alemãs permaneceu muito baixo, apesar de ter aumentado e saído dos valores negativos registados no verão de 2016. Permaneceu num intervalo entre 20 e 40 pontos base até ao último trimestre de 2017, altura em que subiu ligeiramente acima deste intervalo. Em março de 2018, situou-se em 53 pontos de base.

Foram também analisados **outros fatores**, nomeadamente a evolução da balança de pagamentos e a integração dos mercados. O saldo das contas externas da Suécia tem-se mantido, apresentando um excedente de 4,2 % do PIB em 2016 e de 3,2 % em 2017. A economia sueca está bem integrada na área do euro graças a ligações comerciais e de investimento. Com base nos indicadores selecionados relativos ao quadro empresarial, a Suécia apresenta um desempenho superior ao da maioria dos Estados-Membros da área do euro. O setor financeiro da Suécia está bem integrado no setor financeiro da UE. No contexto do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, a Suécia foi identificada como sendo um caso que justifica uma análise aprofundada. Esta última considerou que a Suécia continua a registar desequilíbrios macroeconómicos, uma vez que os níveis de preços excessivos das habitações, acompanhados do aumento crescente do endividamento das famílias,

comporta riscos de correção desordenada. As autoridades estão cientes do aumento dos riscos, tendo sido tomadas medidas no sentido de controlar o crescimento da dívida hipotecária e de promover a construção de habitações. No entanto, estas medidas não têm sido suficientes para fazer face aos desequilíbrios até à data.