

## OS NOVOS ESTADOS-MEMBROS DA UNIÃO EUROPEIA REALIDADES E DESAFIOS\*

*Patrícia Silva\*\**

### 1. INTRODUÇÃO

Em 1 de Maio de 2004, teve lugar o maior alargamento da história da União Europeia (UE) com a adesão de dez novos Estados-Membros: República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia, elevando assim para 25 o total de Estados-Membros que compõem a União. Em resultado do alargamento, a dimensão da UE medida em termos do número de habitantes aumentou cerca de 19 por cento, passando a ser um mercado constituído por aproximadamente 456 milhões de consumidores. No entanto, o impacto da adesão dos novos Estados-Membros sobre o valor do produto da UE foi consideravelmente menor, representando um aumento inferior a 5 por cento do Produto Interno Bruto (PIB) nominal medido em taxas de câmbio correntes. A discrepância entre o efeito do alargamento sobre a população total e sobre o valor agregado do produto da UE reflecte a diferença entre o nível médio de desenvolvimento económico dos antigos e dos novos Estados-Membros.

Para aderirem à UE os novos Estados-Membros tiveram que reunir um conjunto de condições políticas, económicas e institucionais designadas por critérios de Copenhaga. São três os requisitos previstos no âmbito dos Critérios acordados em 1993: a existência de uma democracia estável que respeite os direitos humanos e proteja as minorias, uma economia de mercado com capacidade para lidar com as pressões competitivas e forças de mercado

dentro da UE e, por último, estarem reunidas as condições para que possam cumprir com as obrigações decorrentes do estatuto de Membros da UE, incluindo a adesão aos objectivos políticos, económicos e monetários. No período que antecedeu a adesão à UE, os novos Estados-Membros conseguiram alcançar avanços significativos nas três áreas contempladas pelos critérios. As transformações ocorridas foram particularmente acentuadas nas economias da Europa Central e de Leste, que iniciaram no final da década de 1980 o processo de transição de economias de direcção central para economias de mercado, na sequência da queda do regime socialista. O processo de transição envolveu ajustamentos significativos ao nível económico, que se traduziram na reorganização da estrutura produtiva, numa abertura crescente face ao exterior em termos de trocas comerciais e fluxos de capitais, bem como na reestruturação do sector bancário, a par da implementação de um novo enquadramento institucional da economia. Os progressos alcançados pelos novos Estados-Membros durante este período beneficiaram do forte impulso proporcionado pela própria perspectiva de adesão à UE, que contribuiu para gerar nestes países um consenso nacional em torno do processo de transformação.

Ao aderirem à UE, os novos Estados-Membros tornaram-se também membros da União Económica e Monetária (UEM) com derrogação, o que significa que devem tomar as medidas necessárias que lhes permitam participar na área do euro. À semelhança do que sucedeu com países que actualmente integram a área do euro, a adopção da moeda europeia pelos novos Estados-Membros ficará condicionada ao cumprimento dos critérios

\* As opiniões expressas neste artigo são da exclusiva responsabilidade da autora e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal. Agradeço os comentários e sugestões feitos por Ana Cristina Leal, Cristina Manteu e Marta Abreu.

\*\* Departamento de Estudos Económicos.

de Maastricht. Para o efeito, os novos Membros da UE deverão prosseguir o esforço de estabilização macroeconómica que têm vindo a desenvolver nos últimos anos, ao mesmo tempo que procuram avançar com o processo de convergência real.

Este artigo tem como objectivo analisar a situação económica dos novos Estados-Membros à data da sua integração na UE e discutir os principais desafios que enfrentam nesta nova fase. Na secção 2 são analisados os progressos em termos de convergência real e nominal dos novos Estados-Membros face aos restantes países da UE (UE-15) e o grau de integração existente entre os dois grupos de países, em particular, no que respeita às trocas comerciais e aos fluxos de capitais. Na secção 3, discutem-se os principais desafios que os novos Estados-Membros deverão enfrentar na prossecução da estabilidade macroeconómica e convergência real, no âmbito da sua integração na UE. A secção 4 conclui.

## 2. A ECONOMIA DOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS<sup>(1)</sup>

Os novos Estados-Membros alcançaram, nos últimos anos, progressos consideráveis quer em matéria de convergência real quer em matéria de convergência nominal face à média da UE-15. Em geral, estes países mantiveram taxas de crescimento económico relativamente elevadas e registaram avanços no processo de desinflação. No entanto, na maioria dos novos Estados-Membros, a situação do sector público permanece como factor de vulnerabilidade macroeconómica, apontando para a necessidade de esforços acrescidos de consolidação orçamental.

A adesão à UE foi também precedida por uma crescente integração entre as economias dos novos Estados-Membros e as dos restantes países da UE, em termos de trocas comerciais e de fluxos de investimento directo.

(1) Para uma breve descrição das economias dos novos Estados-Membros veja-se Banco de Portugal (2003).

## 2.1. CONVERGÊNCIA REAL E ASPECTOS ESTRUTURAIS

Ao longo da última década, os novos Estados-Membros registaram uma taxa média anual de crescimento do PIB superior à média observada nos países da UE-15 (Quadro 1). Mesmo no período mais recente de 2001-2003, que foi marcado pelo abrandamento económico na UE, o crescimento económico manteve-se sustentado na maioria dos novos Estados-Membros, que no conjunto continuaram a crescer a ritmo superior ao dos países da UE-15. O PIB per capita dos novos Estados-Membros, medido em paridades do poder de compra, representava em 2004 aproximadamente 50 por cento do PIB per capita médio da UE-15, o que corresponde a cerca de mais 10 pontos percentuais do que em 1993 (Gráfico 1). A convergência face ao conjunto da UE-15 foi em média superior nos países que se encontravam mais afastados da média da UE-15, evidenciando um fenómeno de *catching up*. No entanto, continuam a existir acentuadas diferenças em termos individuais<sup>(2)</sup>.

Quadro 1

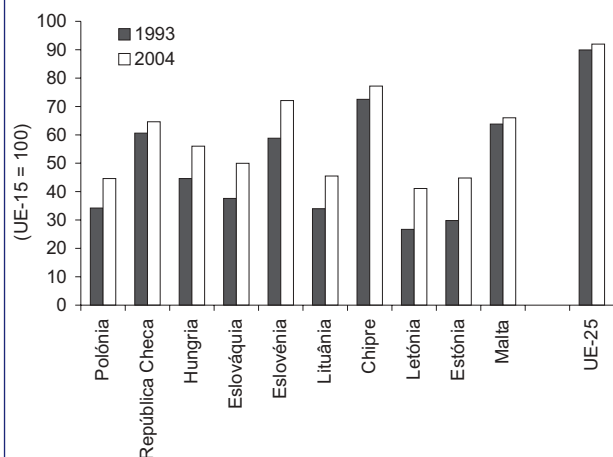
### CRESCIMENTO ECONÓMICO

	Produto Interno Bruto			
	(Taxa de variação média anual, em volume)			
	1995-1997	1998-2000	2001-2003	2004
Polónia . . . . .	6.6	4.3	2.1	5.8
República Checa . . . . .	3.1	1.3	2.4	3.8
Hungria . . . . .	2.5	4.7	3.5	3.9
Eslováquia . . . . .	5.5	2.6	4.1	4.9
Eslovénia . . . . .	4.2	4.3	2.8	3.9
Lituânia . . . . .	5.0	3.2	7.6	7.1
Chipre . . . . .	3.6	4.8	2.7	3.5
Letónia . . . . .	3.7	5.0	7.3	7.5
Estónia . . . . .	6.5	4.3	6.3	5.9
Malta . . . . .	5.0	4.7	-0.1	1.0
UE-15 . . . . .	2.2	3.1	1.2	2.3

Fontes: Comissão Europeia e Eurostat.

(2) Entre os novos países que aderiram à UE, apenas o Chipre e a Eslovénia apresentam níveis de PIB per capita que se situam dentro do intervalo de distribuição do PIB per capita dos antigos Membros. No extremo oposto encontra-se a Letónia, cujo nível de PIB per capita é o mais baixo entre os actuais Membros da UE e representa cerca de um quinto do PIB per capita mais elevado, registado pelo Luxemburgo.

Gráfico 1  
**PIB PER CAPITA**  
**MEDIDO EM PARIDADES DO PODER DE**  
**COMPRA:**  
**CONVERGÊNCIA PARA A MÉDIA DA UE-15**



Fonte: Comissão Europeia.

As reformas e transformações económicas que tiveram lugar nos novos Estados-Membros conduziram a uma aproximação da estrutura sectorial da actividade económica destes países relativamente

à dos restantes Membros da UE, ao traduzirem-se num aumento do peso do sector dos serviços em detrimento do peso dos sectores agrícola e industrial (Quadro 2). No entanto, as diferenças entre os dois grupos de países permanecem mais expressivas no que se refere à distribuição do emprego por sectores de actividade, o que aponta para a existência de um amplo desfasamento entre os dois grupos de países no que respeita à produtividade do trabalho, em especial no sector agrícola.

Na maioria dos novos Estados-Membros as taxas de desemprego situam-se em níveis relativamente elevados e são em média superiores às observadas nos países da UE-15, muito embora existam diferenças significativas em termos individuais (Quadro 3). Os elevados níveis de desemprego registados nestes países são em parte o reflexo do processo de reestruturação sectorial da produção que teve lugar nos últimos anos e da transição das economias para uma lógica de mercado, que terão contribuído para criar um desajustamento de competências entre a oferta e a procura de trabalho que não foi inteiramente suprimido através da flexibilidade do mercado de trabalho.

Quadro 2

**VALOR ACRESCENTADO E EMPREGO POR RAMO DE ACTIVIDADE**  
**(2003)**

	Valor acrescentado <sup>(1)</sup>			Emprego <sup>(2)</sup>		
	(Em percentagem do total)			(Em percentagem do total)		
	Agricultura	Indústria	Serviços	Agricultura	Indústria	Serviços
Polónia	3.0	30.7	66.4	18.4	28.6	53.0
República Checa	2.8	37.9	59.3	4.5	39.4	56.1
Hungria	3.7	30.2	66.1	5.8	31.9	62.3
Eslováquia	3.9	32.0	64.0	4.4	34.1	61.5
Eslovénia	2.6	35.8	61.6	10.9	36.9	52.3
Lituânia	6.2	31.9	61.9	17.8	28.0	54.1
Chipre	4.3	20.2	75.6	9.1	20.7	70.2
Letónia	4.3	22.8	72.9	13.4	25.8	60.8
Estónia	4.4	28.1	67.5	6.1	32.3	61.5
Malta	2.3	27.2	70.5	1.9	34.3	63.7
UE-15	2.0	26.7	71.3	4.0	24.6	71.4

Fontes: Comissão Europeia e Eurostat.

Notas:

(1) Para a Hungria os últimos dados disponíveis são relativos a 2002.

(2) Para a Polónia e Chipre os últimos dados disponíveis são referentes a 2000.

QUADRO 3  
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS DOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS  
(2004)

	PIB <sup>(1)</sup> (Taxa de variação em volume)	Taxa de desemprego <sup>(1)</sup>	Inflação <sup>(1)(3)</sup>	Saldo orçamental <sup>(2)</sup>	Dívida pública <sup>(2)</sup>	Balança corrente <sup>(2)</sup>
Polónia . . . . .	5.8	19.0	3.5	-5.6	47.7	-2.6
República Checa . . . . .	3.8	8.3	2.8	-4.8	37.8	-6.1
Hungria . . . . .	3.9	5.8	6.9	-5.5	59.7	-8.7
Eslováquia . . . . .	4.9	18.4	7.7	-4.0	44.5	-2.9
Eslovénia . . . . .	3.9	6.3	3.9	-2.3	30.8	-0.2
Lituânia . . . . .	7.1	11.4	1.2	-2.5	20.9	-8.7
Chipre . . . . .	3.5	4.2	2.5	-5.3	73.6	-4.5
Letónia . . . . .	7.5	9.9	6.8	-2.0	14.8	-9.9
Estónia . . . . .	5.9	9.7	3.4	0.5	4.8	-13.0
Malta . . . . .	1.0	8.6	3.7	-5.1	72.5	-4.0
UE-15 . . . . .	2.3	8.1	1.9	-2.7	64.4	0.5

Fonte: Comissão Europeia.

Notas:

(1) Em percentagem.

(2) Em percentagem do PIB.

(3) Inflação medida com base no Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

## 2.2. EVOLUÇÃO MACROECONÓMICA RECENTE E CONVERGÊNCIA NOMINAL

O esforço de estabilização macroeconómica desenvolvido pelos novos Estados-Membros, nos anos que antecederam a adesão à UE, traduziu-se também na convergência em termos nominais face aos países da UE-15.

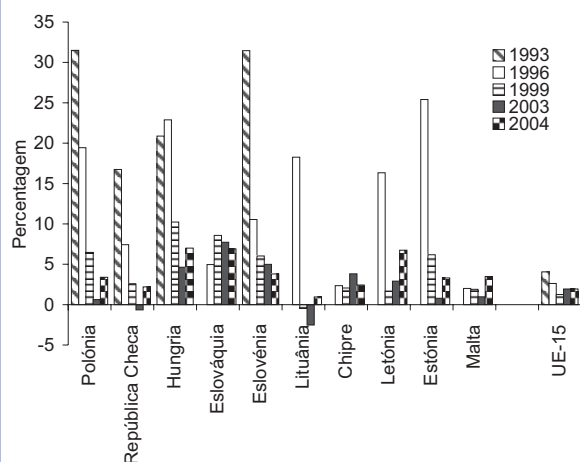
Em 2003, nas vésperas do alargamento, a inflação média para o conjunto dos novos Estados-Membros, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, situava-se num nível idêntico ao da inflação média nos países da UE-15 (Gráfico 2). Apesar do aumento das taxas de inflação registado em 2004 nalguns países, actualmente os níveis de inflação nos novos Estados-Membros são bastante reduzidos, em especial por comparação com os primeiros anos do processo de transição, quando no seguimento da eliminação progressiva dos controles administrativos de preços e de restrições quantitativas da oferta ocorreram significativos reajustamentos de preços. Em meados da década de 1990, excluindo Chipre e Malta que não passaram pelo mesmo processo de transição, a maioria dos novos Estados-Membros registava ainda taxas de inflação a dois dígitos. Um factor determinante para o sucesso do processo de desin-

flação nos novos Estados-Membros foi existência de um sólido compromisso de redução da inflação por parte das autoridades, no contexto do novo enquadramento institucional da política monetária que surgiu no decorrer do processo de transição<sup>(3)</sup>. Outro elemento que terá também sido relevante para a redução da inflação foi o alargamento da capacidade de financiamento do défice orçamental nestes países, proporcionada pela introdução de instrumentos de dívida do Tesouro negociados em mercado e pelas receitas de privatizações, na medida em que reduziram as expectativas de financiamento monetário do défice e, conseqüentemente, as expectativas de inflação<sup>(4)</sup>. Presentemente, na sequência do processo de desinflação dos últimos anos, os novos Estados-Membros apresentam níveis de inflação muito diversos que decorrem de factores específicos a cada país<sup>(5)</sup>.

(3) A Polónia e a República Checa seguiam um regime de objectivo directo de inflação. Na Hungria, na Eslovénia e na Eslováquia existia um objectivo explícito de estabilidade de preços. Os restantes países tinham ligações cambiais relativamente a moedas ou cabazes de moedas com taxas de inflação mais reduzidas.

(4) Veja-se Wachtel e Korhoen (2004) para uma discussão mais alargada sobre o processo de desinflação nos países em transição.

Gráfico 2  
EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO NOS NOVOS  
ESTADOS-MEMBROS<sup>(a)</sup>



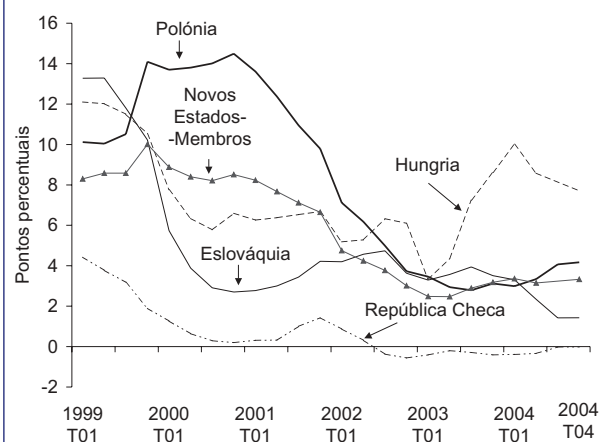
Fonte: Comissão Europeia.

Nota:

(a) Inflação medida pelo Índice de Preços no Consumidor, devido à disponibilidade limitada de dados para o Índice Harmonizado.

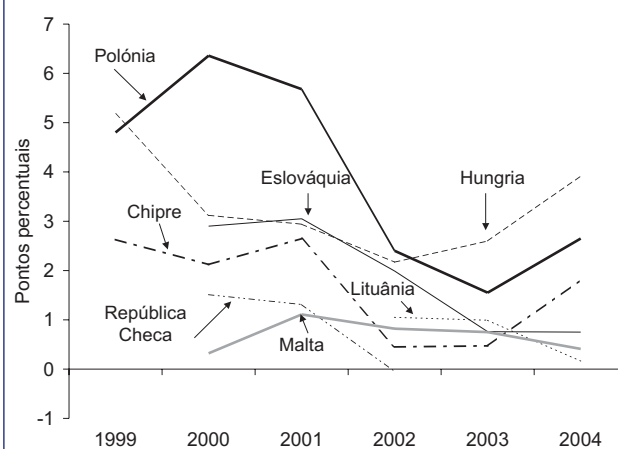
Os progressos em termos de convergência nominal são igualmente visíveis na evolução das taxas de juro. Ao longo dos últimos anos, as taxas de juro dos novos Estados-Membros têm vindo a diminuir de níveis ainda relativamente elevados no final da década de 1990 para valores próximos dos verificados nos restantes países da UE. Esta redução tem sido observada quer nos prazos curtos, quer nos prazos mais longos (Gráficos 3 e 4). Entre o início de 1999 e o final de 2003, o diferencial das taxas de juro a 3 meses face à média da UE-15 caiu de cerca de 8 pontos percentuais para aproximadamente 3 pontos percentuais no conjunto dos novos Estados-Membros, enquanto o diferencial da rentabilidade implícita das obrigações do Tesouro a 10 anos registou uma trajetória descendente, situando-se, em 2003, abaixo dos 2 pontos percentuais em praticamente todos os países. A evolução das taxas de juro nos últimos anos decorreu, por um lado, da estabilização macroeconómica alcançada nos novos Estados-Membros, em particular, do

Gráfico 3  
DIFERENCIAL DAS TAXAS DE JURO DO  
MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES FACE À UE-15



Fonte: Eurostat.

Gráfico 4  
DIFERENCIAL DAS TAXAS DE JURO DE  
LONGO PRAZO FACE À UE-15<sup>(a)</sup>



Fonte: Eurostat.

Nota:

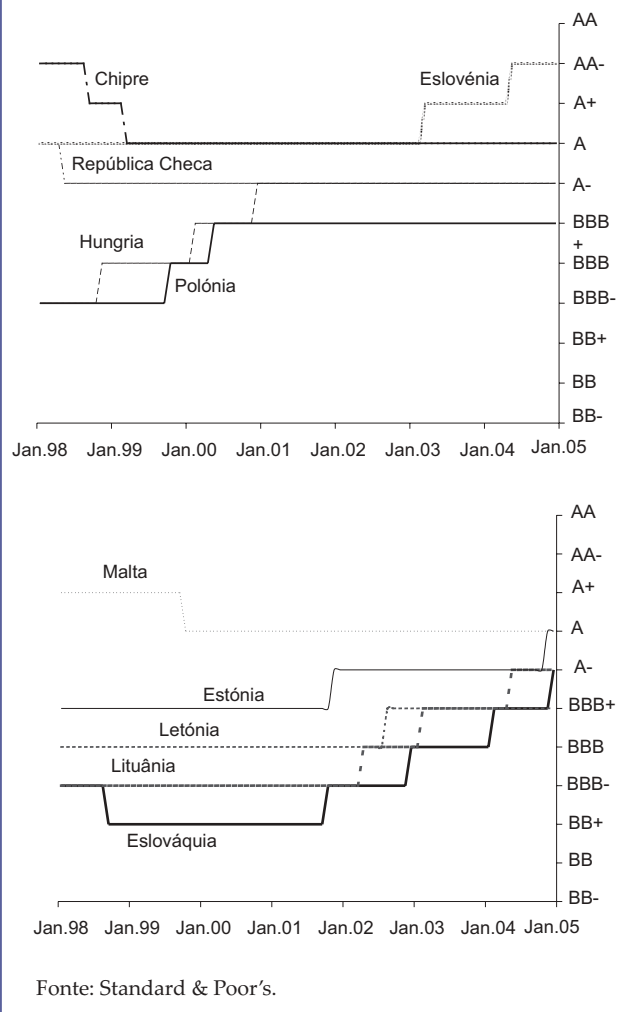
(a) Não existe informação disponível para a Eslovénia, Letónia e Estónia.

controlo da inflação e da redução das expectativas inflacionistas e, por outro, das expectativas de entrada destes países para a UE. A conjugação destes factores contribuiu para melhorar a avaliação destes países por parte dos investidores internacionais (Gráfico 5), permitindo assim um maior acesso ao mercado de capitais e a redução dos prémios de risco.

(5) Em 2003, por exemplo, enquanto a Eslováquia registou a taxa de inflação mais elevada da UE-25, devido ao efeito da liberalização de preços administrados durante o ano, a Lituânia apresentou uma queda do índice de preços no consumidor, em resultado da apreciação do euro face ao dólar.

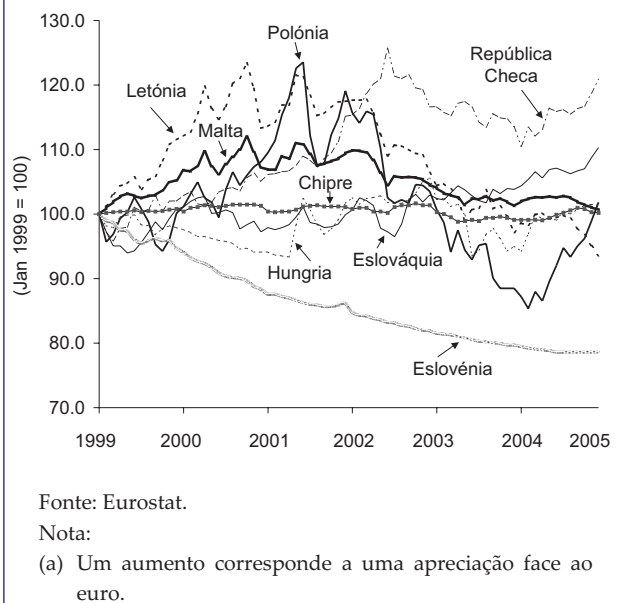


**Gráfico 5**  
**STANDARD & POOR'S RATING PARA**  
**OBRIGAÇÕES DO TESOURO DE LONGO PRAZO**  
**DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA**



Desde a criação do euro em 1 de Janeiro de 1999, as moedas dos novos Estados-Membros têm seguido tendências diversas face à moeda europeia (Gráfico 6). Para além dos desenvolvimentos macroeconómicos e políticos de cada país, a diversidade observada nas tendências de evolução cambial face ao euro tem sido também influenciada pelo facto dos novos Estados-Membros seguirem regimes cambiais bastante diferentes entre si e pelas alterações de regime cambial introduzidas em cada país (Caixa). Após a adesão à UE, a Estónia, a Lituânia e a Eslovénia entraram para o Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC II), no dia 27 de Junho de 2004. Desta forma, a paridade central das moedas destes países passou a estar fixada face ao euro, podendo a taxa de mercado oscilar dentro de

**Gráfico 6**  
**TAXA DE CÂMBIO NOMINAL FACE AO EURO<sup>(a)</sup>**



uma margem de flutuação de  $\pm 15$  por cento em torno da paridade central. A partir de 1 de Janeiro de 2005, a Letónia passou a seguir um regime de ligação cambial da sua moeda ao euro, que veio substituir o SDR como moeda de referência do regime cambial, com uma margem de flutuação de  $\pm 1$  por cento em torno da paridade central. Na medida em que o Tratado da União prevê a obrigatoriedade da adopção do euro quando os critérios exigidos para o efeito forem observados, é esperado que todos os novos Estados-Membros venham eventualmente a participar no MTC II, dado que a estabilidade cambial dentro deste sistema por um período de dois anos é um dos critérios relevantes.

No que respeita às finanças do sector público, os desequilíbrios verificados na maioria dos novos Estados-Membros apontam para a necessidade de esforços acrescidos de consolidação orçamental. Em 2004, a maioria dos novos Estados-Membros registou défices orçamentais superiores à média dos países da UE-15 (Quadro 3). No entanto, a dívida pública destes países foi em média inferior à dos restantes Membros da UE. Em termos individuais existem, porém, realidades consideravelmente diferentes no que respeita à situação das finanças públicas. Enquanto os países do Báltico<sup>(6)</sup> e a Eslovénia registaram, em 2004, simultaneamente

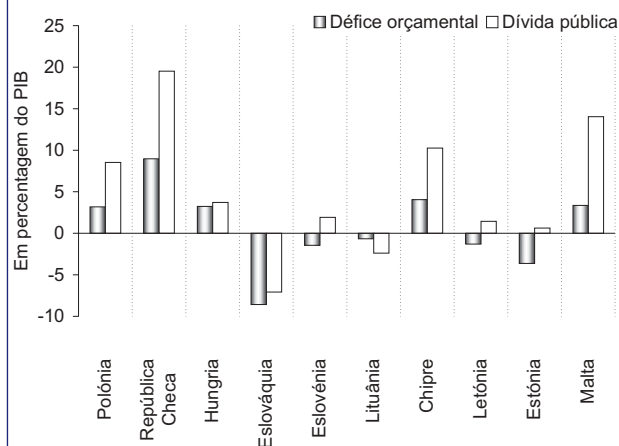
te saldos orçamentais e dívidas públicas compatíveis com os valores de referência estabelecidos no Tratado da UE, o Conselho Europeu declarou a existência de défices orçamentais excessivos na Polónia, República Checa, Hungria, Eslováquia, Chipre e Malta. Com excepção da Eslováquia, todos estes países registaram nos últimos três anos uma forte deterioração das contas públicas, que se traduziu no aumento acentuado do rácio da dívida e no agravamento do défice orçamental (Gráfico 7). A deterioração da situação das finanças públicas ocorrida na maioria dos novos Estados-Membros esteve relacionada com o abrandamento macroeconómico, nalguns casos, mas também com adopção de políticas orçamentais expansionistas. Por outro lado, a diminuição das taxas de juro permitiu reduzir os custos de financiamento da dívida pública, pelo que, apesar do aumento do rácio da dívida registado nalguns países, não houve de uma maneira geral um agravamento das despesas com juros. Nestas condições, o aumento do défice público resultou essencialmente da deterioração do saldo orçamental primário.

### 2.3. INTEGRAÇÃO COM A UNIÃO EUROPEIA

A década de 1990 foi caracterizada por uma crescente integração entre as economias dos novos Estados-Membros e as dos restantes países da UE, através da intensificação das trocas comerciais entre os dois grupos e do aumento dos fluxos de investimento directo estrangeiro da UE nos novos Estados-Membros.

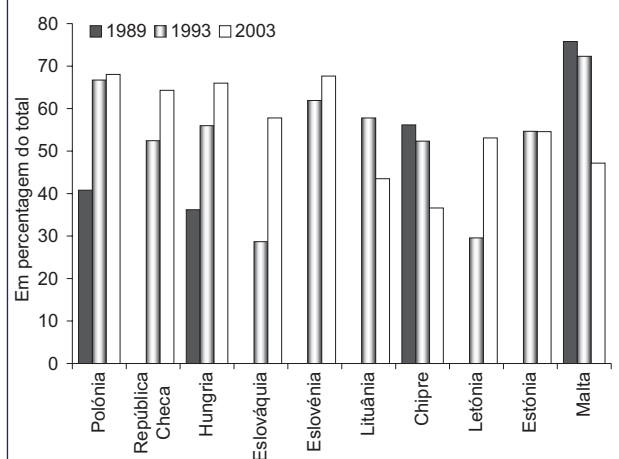
A UE tem vindo a ganhar uma relevância crescente no comércio externo dos novos Estados-Membros, tendo-se tornado no principal parceiro comercial daquele grupo de países. Entre 1993 e 2003, o peso da UE-15 nas trocas comerciais de mercadorias dos novos Estados-Membros aumentou em aproximadamente 7 pontos percentuais para cerca de 63 por cento (Gráfico 8). Em termos individuais, de acordo com os dados disponíveis para 2003, a importância da UE-15 no comércio externo dos novos Estados-Membros oscilava entre 37 por cento das trocas totais de mercadorias no Chipre e 68 por cento na Eslovénia e Polónia. Por outro lado, durante o mesmo período, os novos Estados-Membros conseguiram também

Gráfico 7  
VARIACÃO DO DÉFICE ORÇAMENTAL  
E DA DÍVIDA PÚBLICA NOS  
NOVOS ESTADOS-MEMBROS  
(2000-2003)



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 8  
PESO DA UNIÃO EUROPEIA NO COMÉRCIO DOS  
NOVOS ESTADOS-MEMBROS  
(MERCADORIAS)



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

aumentar a sua proporção no comércio externo da UE-15. A quota dos novos Estados-Membros nas importações extra-comunitárias dos países da UE-15 subiu de 5.6 por cento para 11.6 por cento, entre 1993 e 2003. Em termos do comércio total de mercadorias (importações e exportações) da UE-15, excluindo as trocas intra-comunitárias, o peso dos novos Estados-Membros aumentou de

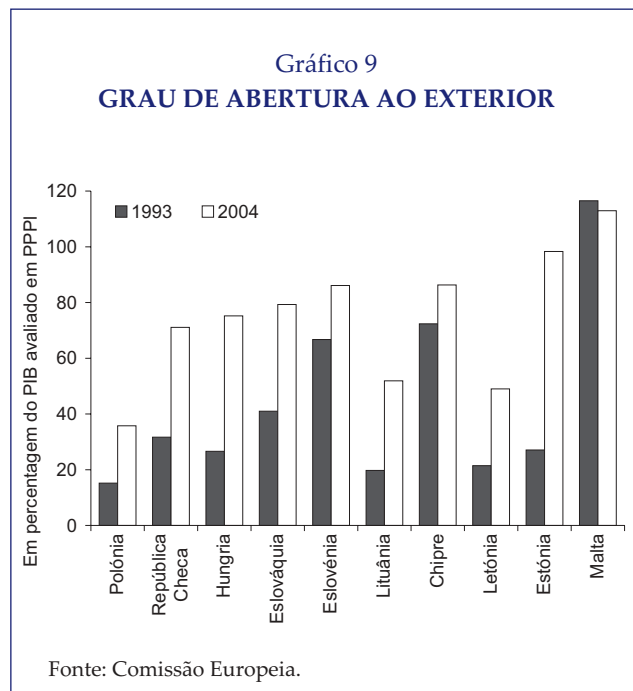
(6) Estónia, Letónia e Lituânia.

6.4 por cento do total em 1993 para 12.4 por cento em 2003.

A intensificação das trocas comerciais entre os novos Estados-Membros e a UE-15 foi impulsionada pela própria perspectiva de adesão à UE e também pela progressiva redução das barreiras ao comércio entre os dois grupos de países durante a década de 1990, através da realização de acordos de comércio - os chamados Acordos da Europa - que previam uma gradual liberalização do comércio entre a UE e os então países candidatos. A liberalização concentrou-se inicialmente ao nível dos bens manufacturados e envolveu uma mais rápida abertura do mercado por parte da própria UE do que pelos novos Membros<sup>(7)</sup>. Ao nível dos produtos agrícolas, a liberalização das trocas comerciais foi mais tardia e processou-se de uma forma mais gradual, só tendo havido uma completa eliminação das barreiras ao comércio destes produtos na data de adesão dos novos Estados-Membros<sup>(8)</sup>.

No caso das antigas economias de direcção central, o aumento das trocas comerciais com a UE foi especialmente significativo durante os primeiros anos do processo de transição, dado que a adopção das regras da economia de mercado e a alteração do regime político conduziram a uma maior abertura destes países ao comércio internacional<sup>(9)</sup> e levaram à reorientação das trocas comerciais a favor dos países da UE-15, em detrimento das trocas com a antiga União Soviética. Tomando em consideração as exportações e importações totais de bens e serviços, nos oito novos Estados-Membros classificados como economias em transição o grau médio de abertura ao exterior<sup>(10)</sup> duplicou, entre 1993 e 2003, para aproximadamente 64 por cento do PIB medido em PPP (Gráfico 9).

Nos anos que antecederam o alargamento da UE, os novos Estados-Membros efectuaram também uma progressiva liberalização dos movimentos de capitais, que à data de adesão se encontrava já praticamente concluída<sup>(11)</sup>. O processo de liberalização dos movimentos de capitais nos novos Estados-Membros foi acompanhado por um forte aumento dos fluxos de investimento directo entre



estes países e o resto do mundo, em especial a partir da segunda metade da década de 1990. Em 2002, os fluxos totais de investimento directo tinham praticamente triplicado face ao valor registado em 1995, ascendendo a cerca de 25.8 biliões de euros (Gráfico 10). Em termos de composição, apesar do aumento dos fluxos de investimento entre os novos Estados-Membros e o exterior ter sido significativo em ambos os sentidos, mais de 90 por

(7) Veja-se EBRD (2003).

(8) Veja-se De Nederlandsche Bank (2004).

(9) Entre estes países a única excepção é a Eslovénia que não fazia parte do bloco Soviético e registava já no início da década de 1990 um elevado grau de abertura ao exterior.

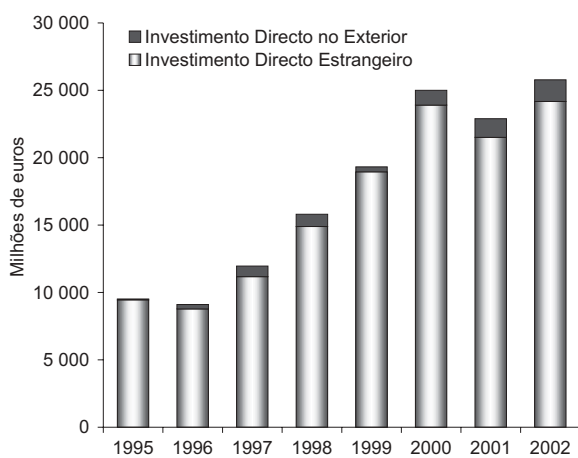
(10) O grau médio de abertura ao exterior corresponde à média simples dos graus de abertura individuais. Para cada país, o grau de abertura ao exterior foi calculado como o quociente entre o valor total em euros das exportações e importações de bens e serviços e o PIB medido em PPP face ao euro, seguindo a metodologia proposta por Berg e Krueger (2003). O uso da PPP, em vez da taxa de câmbio corrente, para converter o PIB de cada país para euros tem duas vantagens. Por um lado, permite que se efectuem comparações estáticas no tempo entre países que se encontram em diferentes estádios de desenvolvimento e que podem ter, portanto, níveis de preços dos bens não transaccionáveis consideravelmente diferentes. Por outro lado, evita também que em comparações intertemporais para um dado país, por via do efeito de Balassa-Samuelson, se obtenha uma diminuição contra-intuitiva do indicador de abertura ao comércio internacional devido ao aumento da produtividade no sector dos bens transaccionáveis no decorrer do processo de desenvolvimento económico.

(11) Actualmente, subsistem apenas algumas limitações relativas à compra de terrenos e de bens imóveis por não residentes, que deverão vigorar durante os períodos de transição estabelecidos para cada país no âmbito das negociações de adesão. Para informação mais detalhada sobre as restrições à movimentação de capitais veja-se De Nederlandsche Bank (2004).



Gráfico 10

### FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRECTO NOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS



Fontes: Fundo Monetário Internacional e Eurostat.

cento dos fluxos totais correspondem a investimento directo estrangeiro nas economias dos novos Estados-Membros.

Com efeito, os novos Estados-Membros revelaram-se países bastante atractivos para o investimento directo estrangeiro. Os dados disponíveis para o Índice de Performance das Nações Unidas (Quadro 4) mostram que estes países conseguiram captar fluxos de investimento directo estrangeiro relativamente elevados face à sua dimensão económica, durante a segunda metade da década de 1990, apresentando um desempenho em média superior ao dos países da UE-15 e de outras economias em desenvolvimento<sup>(12)</sup>.

O acentuado aumento do volume dos fluxos de investimento directo nos novos Estados-Membros, no decorrer do processo de liberalização das transacções de capitais, resultou da existência de importantes oportunidades de investimento não exploradas naqueles países. Por comparação com outros países em desenvolvimento e mercados emergentes, os novos Estados-Membros, com excepção do Chipre e Malta, apresentavam *stocks* de investimento directo estrangeiro reduzidos no início da década de 1990 (Gráfico 11), que rapidamente se aproximaram dos níveis registados nos outros países. Entre as condições favoráveis ao investimento directo estrangeiro nos novos Esta-

Quadro 4

### ÍNDICE DE PERFORMANCE EM INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO<sup>(1)</sup>

	1993-1995	1998-2000	2001-2003
Polónia .....	2.2	1.4	1.2
República Checa .....	3.1	2.7	3.9
Hungria .....	6.8	1.2	2.3
Eslováquia .....	1.5	1.4	4.0
Eslovénia .....	0.8	0.2	1.6
Lituânia .....	1.0	1.6	1.5
Chipre .....	1.0	1.9	3.2
Letónia .....	4.2	1.6	1.8
Estónia .....	5.0	2.4	4.1
Malta .....	4.1	4.6	1.0
Países Desenvolvidos .....	0.8	1.0	0.9
UE-15 .....	1.1	1.6	1.9
Países em Desenvolvimento .....	2.0	1.0	1.3
América Latina .....	1.6	1.4	1.4
Ásia .....	2.3	0.9	1.2

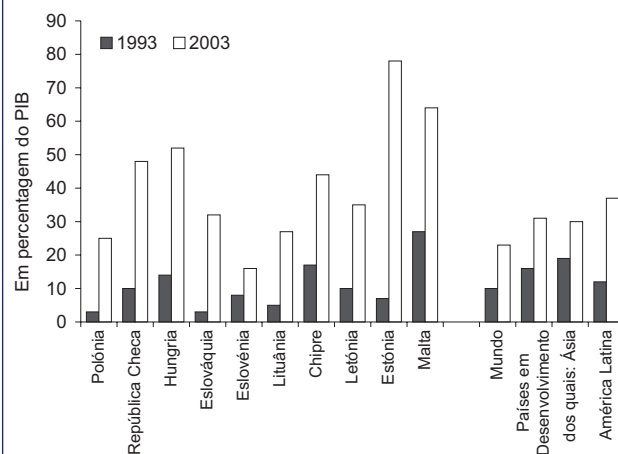
Fonte: Nações Unidas.

Nota:

- (1) O Índice de Performance em Investimento Directo Estrangeiro é calculado como o quociente entre a proporção dos fluxos mundiais de investimento directo estrangeiro que são recebidos por cada país e o contributo desse país para o PIB mundial. Desta forma, um valor superior à unidade significa que o país em causa recebe uma proporção dos fluxos de investimento directo superior à sua dimensão económica.

Gráfico 11

### STOCKS DE INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO NOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS



Fonte: Nações Unidas.

(12) Veja-se também Nações Unidas (2003).

dos-Membros destacam-se os baixos custos do trabalho<sup>(13)</sup> (Gráfico 12), o nível de educação da população relativamente elevado face a outras economias em idêntico estágio de desenvolvimento e uma localização geográfica privilegiada, devido à proximidade das economias industrializadas por comparação com as economias asiáticas e da América Latina, bem como a necessidade de modernização das estruturas de produção inerente ao processo de transição. Adicionalmente, a melhoria do ambiente empresarial, os avanços alcançados na criação de uma economia de mercado nos países em transição, aliados à perspectiva de adesão à UE e à estabilização das condições e políticas macroeconómicas, terão sido também determinantes para o aumento do investimento estrangeiro, ao influenciarem positivamente a avaliação daqueles países por parte dos investidores internacionais.

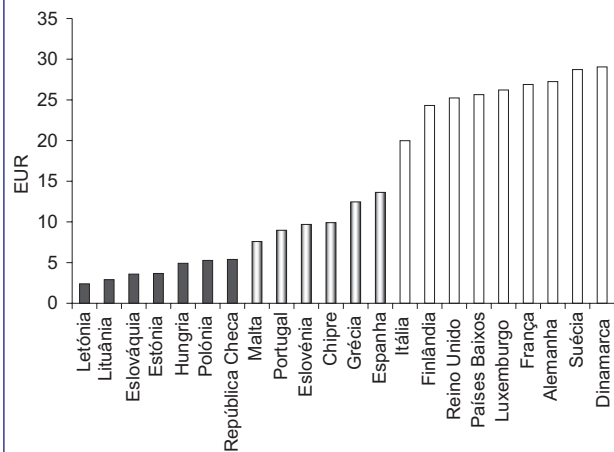
A crescente abertura ao exterior através dos fluxos de investimento directo traduziu-se também numa maior integração entre as economias dos novos Estados-Membros e os países da UE-15. De acordo com a repartição geográfica dos fluxos de investimento directo recebidos pelos novos Estados-Membros em 2002, os países da UE-15 foram os principais investidores na região, responsáveis por cerca de 84 por cento do total do investimento exterior aí realizado durante o ano. No mesmo período, os novos Estados-Membros foram o destino de cerca de 12 por cento do investimento directo total realizado pelos países da UE-15 no exterior da UE.

### 3. DESAFIOS

Ao longo de mais de uma década marcada pelas transformações inerentes ao processo de transição para economias de mercado, pela intensificação das trocas comerciais com o resto do mundo e posterior liberalização dos movimentos de capitais, os novos Estados-Membros conseguiram estabelecer uma integração crescente das suas economias com as dos restantes países da UE. A adesão à UE não representa o culminar deste processo, mas antes o início de uma nova fase da integração destes países no projecto europeu. Nesta nova eta-

(13) Em 2001, o custo médio por hora de trabalho para o conjunto dos novos Estados-Membros correspondia a aproximadamente 22 por cento do custo médio nos países da UE-15.

Gráfico 12  
CUSTOS POR HORA DE TRABALHO NA  
INDÚSTRIA E SERVIÇOS<sup>(a)</sup>  
(2002)



Fonte: Eurostat.

Nota:

(a) Os custos por hora de trabalho foram medidos em Paridades do Poder de Compra para eliminar o efeito da variação cambial das moedas nacionais face ao euro.

pa de integração europeia, é esperado que os novos Estados-Membros desenvolvam os esforços necessários ao cumprimento dos critérios de Maastricht com vista à sua participação na área do euro, procurando, simultaneamente, prosseguir numa trajetória de crescimento económico sustentado e de convergência real face aos restantes países da UE, por forma a consolidar os progressos já alcançados nessa matéria. Neste contexto, vários desafios se colocam à condução da política económica nestes países. Os novos Estados-Membros terão que lidar com os desafios inerentes à conclusão do processo de desinflação e à gestão do aprofundamento da integração monetária com a UE, bem como com os desafios resultantes dos desequilíbrios do sector público e das necessidades de financiamento externo das respectivas economias.

#### 3.1. DESEQUILÍBRIOS EXTERNOS

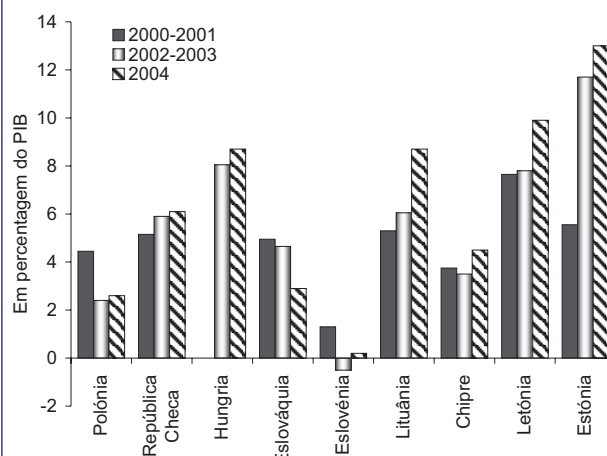
Os novos Estados-Membros apresentam um saldo deficitário da balança corrente (Quadro 3), sendo particularmente elevado nos países do Báltico, Hungria e República Checa. Estes desequilíbri-

os tendem a ser o reflexo do próprio processo de convergência real, na medida em que rendibilidades mais atractivas dos projectos de investimento nestes países conduzem a um nível de investimento elevado por comparação com as taxas de poupança internas, sendo a diferença coberta por influxos de capitais sob a forma de investimento directo estrangeiro ou outras formas de financiamento junto do exterior.

A análise da evolução recente dos desequilíbrios externos revela que a maioria dos novos Estados-Membros registou uma tendência de alargamento do défice da balança corrente durante os últimos anos, invertendo a trajectória de redução dos desequilíbrios externos observada no período de 1998-2000 (Gráfico 13). A deterioração da balança corrente verificada na maioria dos países teve origem no rápido crescimento do crédito bancário, associado ao processo de liberalização financeira, e na adopção de políticas orçamentais expansionistas, que conduziram a um aumento das importações.

Em simultâneo com a deterioração do défice da balança corrente, verificou-se uma alteração da composição dos fluxos de capitais estrangeiros recebidos pelos novos Estados-Membros. O processo de transição para economias de mercado e a perspectiva de adesão à UE permitiram aos novos Estados-Membros atrair elevados influxos de capitais, em especial desde da segunda metade da década de 1990, contrariando a tendência geral de redução dos fluxos de capitais privados para as economias de mercado emergente na sequência da crise asiática de 1997. Os fluxos de investimento directo estrangeiro representam uma parte significativa do total de fluxos de capitais recebidos pelos novos Estados-Membros. Entre 1995 e 2000, os fluxos líquidos de investimento directo estrangeiro recebidos pelos novos Estados-Membros aumentaram de cerca de 9.0 biliões de euros para aproximadamente 18.7 biliões de euros em 2000, atingindo nesse ano o seu valor máximo (Gráfico 14). Para além dos factores de natureza estrutural favoráveis ao investimento estrangeiro referidos na secção 2.3., o acentuado aumento do investimento directo durante este período foi também impulsionado pelo efeito temporário decorrente do processo de privatizações levado a cabo nos novos Estados-Membros, em particular a privatização do sector bancário, que proporcionou uma oportunidade

Gráfico 13  
EVOLUÇÃO DO DÉFICE DA BALANÇA CORRENTE NOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS<sup>(a)</sup>

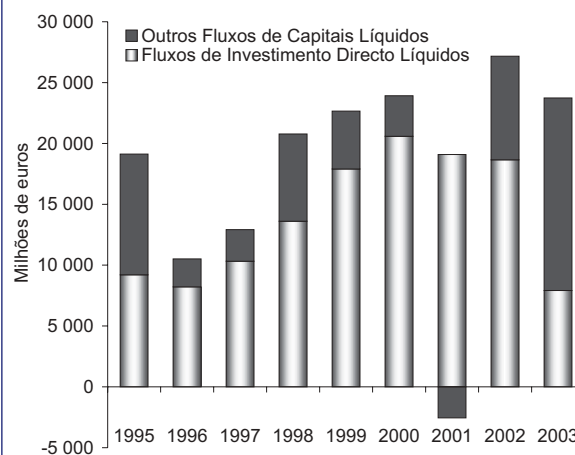


Fonte: Comissão Europeia.

Nota:

(a) Excluindo Malta devido à disponibilidade limitada de dados.

Gráfico 14  
FLUXOS DE CAPITALS RECEBIDOS PELOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS<sup>(a)</sup>



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Nota:

(a) Excluindo a Eslováquia por indisponibilidade de dados.

para a entrada de bancos estrangeiros naqueles países. Nos anos mais recentes, a estrutura dos fluxos de capitais recebidos pelos novos Estados-Membros tem vindo a alterar-se no sentido do au-

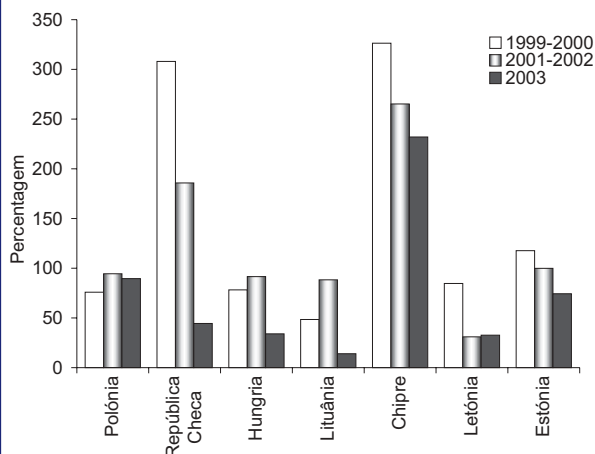
mento dos fluxos geradores de dívida, em detrimento dos influxos líquidos de investimento estrangeiro<sup>(14)</sup>. Esta alteração da composição dos fluxos de capitais decorreu, por um lado, do facto da privatização do sector bancário ter sido largamente concluída no período anterior e, por outro, do aumento das necessidades de financiamento do sector público associada à deterioração da situação orçamental, que se traduziu na emissão de títulos de dívida que foram em parte adquiridos por investidores estrangeiros. Desta forma, desde 2001, os fluxos de investimento estrangeiro para os novos Estados-Membros têm vindo a registar um decréscimo, situando-se em 2003 em aproximadamente 8.0 biliões de euros, enquanto o volume dos restantes fluxos de capitais tem vindo a aumentar.

Perante um cenário de persistência de défices elevados da balança corrente e de tendência para o aumento da proporção do financiamento externo realizado através de fluxos de capitais de curto e médio-prazo, podem levantar-se questões de sustentabilidade da balança corrente no médio prazo e de exposição acrescida do país à volatilidade dos mercados financeiros.

No caso dos novos Estados-Membros, estes riscos surgem atenuados pelo facto de uma parte significativa desses fluxos de capitais corresponderem a fluxos do sector bancário, em virtude do sistema financeiro destes países ser dominado por bancos detidos na sua maioria por instituições financeiras sediadas nos países da UE-15. Deste modo, é de esperar que a volatilidade dos fluxos de dívida associados ao sector bancário seja inferior à dos fluxos relativos aos restantes sectores da economia. Por outro lado, apesar da diminuição do volume de fluxos de investimento directo estrangeiro registada nos últimos anos, o défice da balança corrente continuar a ser actualmente compensado na sua maioria por esse tipo de fluxos (Gráfico 15). Deste modo, na medida em que os novos Estados-Membros consigam continuar a captar fluxos de investimento directo estrangeiro, prossigam numa trajectória de aumento do produto potencial das suas economias e, simultaneamente, consigam controlar as necessidades de financiamento do sector público, os riscos decorrentes dos

(14) Para uma análise mais detalhada da composição dos fluxos de capitais recebidos pelos novos Estados-Membros veja-se Baudino et al. (2004).

Gráfico 15  
**FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRECTO  
 ESTRANGEIRO EM PROPORÇÃO DO DÉFICE DA  
 BALANÇA CORRENTE NOS NOVOS  
 ESTADOS-MEMBROS**



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

desequilíbrios externos deverão permanecer controlados.

Os fluxos de investimento directo estrangeiro, pelo facto de serem motivados por oportunidades de investimento reais, tendem a conferir um maior grau de protecção das economias contra a volatilidade dos mercados financeiros comparativamente aos restantes fluxos de capitais. Devido à sua natureza, os fluxos de investimento directo têm por base uma perspectiva de investimento a longo-prazo, sendo por isso menos reversíveis que os restantes, o que proporciona como tal uma maior estabilidade. Por outro lado, os fluxos de investimento directo estrangeiro apresentam também vantagens relativamente aos fluxos geradores de dívida externa no que respeita à evolução do seu valor e rendibilidade ao longo do ciclo económico. Enquanto a rendibilidade do investimento directo estrangeiro depende da rendibilidade do investimento real, sendo portanto pró-cíclica e contingente na performance da economia, o valor e o serviço da dívida externa, pelo contrário, tendem a agravar-se em períodos de crise geralmente caracterizados por quebra do produto e desvalorização cambial. Assim, o financiamento da balança corrente através de fluxos de investimento directo estrangeiro tende a reduzir a vulnerabilidade da economia a crises da balança financeira. Adicional-

mente, os fluxos de investimento directo estrangeiro têm também um contributo importante para a sustentabilidade do crescimento económico e para o processo de convergência real, na medida em que permitem a importação e difusão de novas tecnologias e técnicas de gestão, com consequências positivas sobre a produtividade, e geram efeitos dinamizadores sobre a actividade que se fazem sentir sobre o resto da economia. Esta vantagem dos fluxos de investimento directo assume elevada relevância para os novos Estados-Membros, dado que nestes países os níveis de investimento permanecem ainda baixos por comparação com outros países da OCDE<sup>(15)</sup> e existe a necessidade de substituir capital obsoleto e modernizar tecnologias.

### 3.2. DISCIPLINA ORÇAMENTAL

Outros dos principais desafios que se colocam aos novos Estados-Membros estão relacionados com o desequilíbrio das contas do sector público, dado que para além da recente deterioração das finanças públicas, estes países terão também que lidar com um conjunto de factores susceptíveis de gerar pressões adicionais sobre a situação orçamental durante os próximos anos. Alguns desses factores são, aliás, comuns aos dos restantes Estados-Membros. Com efeito, apesar de se tratarem de países em diferente estágio de desenvolvimento económico, quando comparados com os países da UE-15, os novos Estados-Membros apresentam níveis semelhantes de despesa pública em percentagem do PIB e enfrentam desafios orçamentais idênticos no que respeita aos efeitos do envelhecimento da população sobre as despesas de saúde e o pagamento de pensões. Porém, no caso dos novos Estados-Membros, existem também outros factores que podem conduzir a tensões acrescidas sobre a situação orçamental, tais como a redução esperada das receitas de privatizações durante os próximos anos e a existência de importantes responsabilidades contingentes no sector público, que não se encontram reflectidas nas estatísticas oficiais. Por outro lado, a própria adesão à UE deverá produzir ainda efeitos adicionais que deverão fazer sentir-se ao longo dos próximos anos, na medida em que envolve a participação dos novos

Estados-Membros no orçamento comunitário, o co-financiamento nacional de projectos de investimento apoiados pela UE, a implementação do acervo comunitário relacionado com questões de harmonização fiscal e o cumprimento de normas e regulamentos vários que poderão ter impacto sobre as finanças do sector público<sup>(16)</sup>.

O controlo das finanças públicas assume especial relevância não só por questões de estabilização macroeconómica e de sustentabilidade da dívida pública, como também porque condiciona o cumprimento de dois dos critérios relevantes para a eventual adopção do euro pelos novos Estados-Membros. Com efeito, a manutenção de uma trajectória de deterioração das finanças públicas, como a observada no período recente, tenderia a condicionar o uso da política orçamental como instrumento de estabilização macroeconómica e poderia conduzir a uma dinâmica de aumento continuado do rácio da dívida pública em percentagem do PIB, com o consequente ónus em termos dos custos de financiamento do sector público. Adicionalmente, a persistência de défices orçamentais elevados poderia traduzir-se também em efeitos adversos sobre a inflação e a estabilidade cambial.

Neste contexto, é de esperar que a implementação de um esforço acrescido de consolidação orçamental venha a constituir uma das principais prioridades durante os próximos anos, em especial nos novos Estados-Membros que se encontram em situação de défice excessivo. Importa salientar que alguns países começaram já a tomar medidas nesse sentido, tendo dado início ao processo de reforma do sistema de pensões.

### 3.3. INFLAÇÃO

Na sequência do processo de desinflação, a maioria dos novos Estados-Membros conseguiram alcançar níveis de inflação próximos dos registados na generalidade dos países desenvolvidos. No entanto, existem várias pressões ascendentes sobre os preços dos novos Estados-Membros, que podem conduzir a um alargamento do diferencial de inflação destes países face aos países da UE-15 e

(15) Veja-se EBRD (2003).

(16) Para estimativas dos efeitos de médio prazo da adesão à UE sobre o saldo orçamental dos novos Estados-Membros veja-se CESifo (2004).



colocar desafios à condução da política económica naqueles países.

Nos novos Estados-Membros são esperados efeitos positivos sobre o nível de preços, durante os primeiros anos de participação na UE, decorrentes da harmonização em matérias fiscais para as quais os países beneficiam de períodos de transição estabelecidos no âmbito das negociações de adesão. Incluem-se neste contexto medidas como o nivelamento dos impostos aduaneiros com os praticados pelos restantes Membros da UE, a compatibilização das taxas do Imposto sobre o Valor Acrescentado com os níveis estabelecidos no acervo comunitário e a introdução do sistema de intervenção nos preços dos produtos agrícolas definido pela Política Agrícola Comum<sup>(17)</sup>.

Por outro lado, o aumento dos preços administrados associado à conclusão do processo de liberalização dos preços em sectores de cujo preço praticado se encontrava significativamente abaixo do custo de produção, como é o caso dos serviços básicos de aquecimento, deverá também traduzir-se num efeito positivo sobre a inflação nos novos Estados-Membros.

Outra possível fonte de riscos de inflação nos novos Estados-Membros seria a ausência de consolidação orçamental durante os próximos anos, em especial nos países que registam actualmente défices elevados do sector público. A eventual persistência ou agravamento dos desequilíbrios das contas públicas poderia traduzir-se numa deterioração da confiança dos investidores e conduzir, desta forma, a um aumento das tensões inflacionistas e da volatilidade cambial naqueles países, dificultando gestão a política monetária nos novos Estados-Membros.

Os novos Estados-Membros encontram-se também sujeitos a pressões sobre o nível de preços decorrentes do efeito de Balassa-Samuelson, associado ao processo de convergência real e de ajustamento estrutural em que se encontram envolvidos. A transição para as regras da economia de mercado e a crescente abertura ao exterior em termos de trocas comerciais e de investimento directo estrangeiro, tem conduzido a uma crescente exposição do sector de bens transaccionáveis dos novos

Estados-Membros à concorrência internacional. Nestas condições, por via do efeito de Balassa-Samuelson<sup>(18)</sup>, o processo de convergência real tende a aproximar os níveis de preços dos novos Estados-Membros dos que se verificam nos países da UE-15, conduzindo a uma apreciação real da moeda. Tendo em conta que o impacto sobre a inflação implícito no efeito de Balassa-Samuelson depende do grau de ajustamento da taxa de câmbio nominal em cada país, neste contexto, o objectivo de estabilidade de preços poderá não ser compatível com a estabilidade cambial.

### 3.4. INTEGRAÇÃO MONETÁRIA

O aprofundamento da integração monetária com a UE coloca também desafios aos novos Estados-Membros no que respeita ao ritmo a que a integração deve prosseguir e à gestão da política monetária durante o período de transição.

Num contexto de elevada mobilidade de capitais, existe a possibilidade de se verificar uma forte expansão dos fluxos de capitais dirigidos aos novos Estados-Membros, no decorrer do processo de convergência económica e de preparação para a adopção do euro, em especial de capitais de mais curto prazo associados a oportunidades de lucro decorrentes de actividades especulativas, no âmbito dos chamados *jogos de convergência*. Nestas circunstâncias, ao aumentar a procura de activos domésticos, a entrada de fluxos de capitais em excesso poderia conduzir a uma subida do preço dos activos a um ritmo muito superior ao ritmo de crescimento da economia e resultar em bolhas especulativas, que contribuiriam para fragilizar o sistema financeiro. De igual modo, um acentuado aumento do crédito interno, ao conduzir a uma rápida expansão da procura doméstica de bens de consumo e investimento, poderia gerar uma situação de sobreaquecimento da economia, com um acentuado aumento da inflação.

(17) Para mais informações sobre a implementação da Política Agrícola Comum nos novos Estados-Membros veja-se Comissão Europeia (2004).

(18) O aumento do nível de preços, descrito pelo efeito de Balassa-Samuelson, resulta do facto do aumento da produtividade que ocorre no sector dos bens transaccionáveis durante processo de *catching up* gerar uma subida dos salários neste sector que, por via da mobilidade do factor trabalho entre os dois sectores, conduz também a maiores salários no sector dos bens não transaccionáveis, onde o diferencial de crescimento da produtividade face ao exterior é menor.

A estabilização macroeconómica neste contexto pode colocar sérias dificuldades aos decisores de política, durante o percurso para a adopção do euro. Se, por um lado, o aumento da taxa de juro ajudaria a reduzir o sobreaquecimento da economia, por outro, iria fomentar a entrada de maior volume de fluxos de capitais de curto prazo associados aos *jogos de convergência*, num enquadramento de liberdade de movimentação de capitais.

O aprofundamento da integração monetária com a UE coloca também desafios aos novos Estados-Membros no que respeita à alteração dos regimes cambiais com vista ao cumprimento do critério de taxa de câmbio e ao ritmo a que a integração deve prosseguir. Por um lado, a entrada prematura para o MTC II pode restringir demasiado a flexibilidade cambial nos novos Estados-Membros face ao que seria desejável. Em situações de sobreaquecimento, a apreciação nominal e real da taxa de câmbio pode ser um elemento importante para a estabilização macroeconómica nos novos Estados-Membros, tendo em conta as dificuldades levantadas pela utilização da taxa de juro anteriormente referidas. A flexibilidade de ajustamento da taxa de câmbio é também necessária para compatibilizar nos novos Estados-Membros o cumprimento do critério de Maastricht para a inflação com as pressões de subida do nível de preços que se deverão fazer sentir nestes países. Por outro lado, a entrada dos novos Estados-Membros para o MTC II sem que haja uma suficiente sincronização dos ciclos económicos com a área do euro, pode gerar dificuldades na gestão do regime cambial, se não existirem outros instrumentos de política económica que possam ser efectivamente utilizados para efeitos de estabilização macroeconómica, com destaque para o papel de estabilização da política orçamental. Por último, importa referir que a estabilidade cambial durante a participação no MTC II depende também da escolha apropriada da paridade central para a taxa de câmbio. Esta escolha deve reflectir os fundamentos da economia e a avaliação de factores que possam gerar pressões previsíveis sobre a taxa de câmbio nos novos Estados-Membros, tais como o processo de *catching up* e a sustentabilidade dos desequilíbrios externos.

#### 4. CONCLUSÕES

A adesão à UE foi precedida por um conjunto de transformações significativas nas economias dos dez novos Estados-Membros, associadas em larga medida ao processo de transição para economias de mercado. As modificações ocorridas nestes países permitiram que alcançassem consideráveis progressos em termos de reformas estruturais e de estabilização macroeconómica, traduzindo-se num avanço na convergência nominal e real face aos restantes países da UE. Durante esse período, assistiu-se também a uma integração crescente entre os novos Estados-Membros e a UE através da intensificação das trocas comerciais e do aumento dos fluxos de investimento directo estrangeiro da UE para aqueles países.

Apesar deste processo ter permitido uma aproximação das economias dos dois grupos de países, à data de adesão o grupo dos novos Estados-Membros apresentava ainda características distintas da UE-15 e mesmo diferenças consideráveis de país para país. Desta forma, a heterogeneidade existente dentro da UE aumentou na sequência do alargamento.

Não obstante as diferenças que subsistem entre os países, pode considerar-se os principais desafios dos novos Estados-Membros decorrem, por um lado, da necessidade de consolidar os progressos já alcançados em termos de convergência nominal e, por outro, dos elevados défices orçamentais do sector público. Adicionalmente, também o aprofundamento da integração monetária com a UE, num contexto de elevada mobilidade de capitais, coloca importantes desafios à gestão da política económica nos novos Estados-Membros.

Para ultrapassarem estes desafios e prosseguirem numa trajetória sustentada de convergência real face aos restantes países da UE será imprescindível que os novos Estados-Membros salvaguardem a consistência global das políticas de estabilização e fortaleçam as instituições orçamentais, financeiras e monetárias.

#### Referências

Banco de Portugal (2003), "Alargamento da União Europeia: os novos Estados-Membros", *Relatório Anual* de 2003, Caixa I.1.1.

- Baudino, P., Caviglia, G., Dorrucchi, E. e G. Pineau (2004), "Financial FDI to the EU Accession Countries", *European Central Bank Paper*, Março 2004.
- Berg A. e A. Krueger (2003), "Trade, growth and poverty: A selective survey", *IMF Working Paper* No. 30.
- CESifo (2004), *Report on the European Economy 2004*, European Economic Advisory Group.
- Comissão Europeia (2004), "Enlargement and agriculture", *Information Note*, Abril 2004.
- De Nederlandsche Bank (2004), "EU enlargement and its economic impact: what will change after 1 May 2004?", *Quarterly Bulletin*, Março 2004.
- EBRD (2003), *Transition Report 2003 - Integration and Regional Cooperation*, Novembro 2003.
- Nações Unidas (2003), *World Investment Report 2003 - FDI Policies for Development, National and International Perspectives*, Setembro 2003.
- Wachtel P. e I. Korhoen (2004), "Observations on disinflation in transition economies", *BOFIT Discussion Papers* No. 5, 2004.

**Caixa: EVOLUÇÃO RECENTE DOS REGIMES CAMBIAIS NOS NOVOS ESTADOS-MEMBROS**

*De acordo com a classificação de facto<sup>(1)</sup> dos regimes cambiais adoptada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), e tomando como referência o ano de 2003, as políticas de maior rigidez cambial eram seguidas pela Estónia e Lituânia, que tinham um regime de currency board face ao euro, no primeiro caso desde a criação da moeda europeia e no segundo desde Fevereiro de 2002, quando o euro substituiu o dólar como moeda de referência do regime cambial. No extremo oposto, o sistema de maior flexibilidade cambial era seguido pela Polónia, que desde Abril de 2000 adoptou um regime de flutuação livre, após o abandono de um regime de crawling band com uma taxa de desvalorização mensal de 0.3 por cento face a um cabaz de moedas composto pelo euro e pelo dólar e uma margem de flutuação de  $\pm 15$  por cento em torno da paridade central<sup>(2)</sup>. Os restantes países seguiam, em 2003, regimes cambiais intermédios com diferentes graus de flexibilidade cambial. A Letónia e Malta tinham ligações cambiais relativamente a cabazes de moedas: a Letónia face ao SDR, desde Fevereiro de 1994, e Malta em relação a um cabaz composto pelo euro, dólar e libra esterlina, desde 1999. A Hungria e o Chipre adoptavam regimes com maior flexibilidade cambial. A paridade central das respectivas moedas estava fixada face ao euro, podendo a taxa de câmbio de mercado oscilar dentro de uma margem horizontal de  $\pm 15$  por cento. Este regime tem sido seguido pelo Chipre desde Janeiro de 1992, com a paridade central definida face ao ECU, anteriormente a 1999, e uma margem de flutuação mais estreita<sup>(3)</sup>, enquanto na Hungria foi introduzido mais tarde, em Outubro de 2001, em substituição do regime de crawling band face ao euro implementado em Janeiro de 2001<sup>(4)</sup>. Em 2003, a Eslovénia seguia um regime de crawling band em que as autoridades eslovenas mantinham a evolução cambial da moeda nacional dentro de determinada margem de flutuação em torno de uma tendência de depreciação. A amplitude da margem de flutuação e a taxa de depreciação não são conhecidas, dado que desde Fevereiro de 2002 a classificação de facto do regime cambial atribuída pelo FMI deixou de ter correspondência com política oficial de managed floating. Por fim, a República Checa e a Eslováquia seguiam efectivamente regimes de managed float, em que as autoridades influenciam os movimentos cambiais das respectivas moedas sem terem uma tendência de evolução pré-determinada para a taxa de câmbio e sem um objectivo cambial específico.*

(1) A classificação de facto dos regimes cambiais é realizada pelo FMI com base na análise da informação disponível sobre as operações efectivamente levadas a cabo pelos países no âmbito da política cambial, podendo, portanto, diferir da classificação de jure que se baseia na política cambial anunciada oficialmente pelas autoridades de cada país.

(2) Até Março de 1999 a taxa de desvalorização mensal seguida pela Polónia era de 0.5 por cento e a banda de flutuação em torno da paridade central era de  $\pm 12.5$  por cento.

(3) A margem de flutuação horizontal em torno da paridade central foi alargada em Janeiro de 2001 de  $\pm 2.5$  por cento para os actuais  $\pm 15$  por cento.

(4) A política cambial na Hungria passou por várias alterações nos últimos anos. Desde o início de 1999 até ao final de 2000, a Hungria seguiu um regime de crawling band face a um cabaz composto pelo euro e pelo dólar norte-americano, com uma margem de intervenção de  $\pm 2.25$  por cento em torno da paridade central. A taxa de desvalorização programada era de 0.6 por cento ao mês, tendo sido subsequentemente reduzida para 0.5 por cento em Julho de 1999, para 0.4 por cento em Outubro do mesmo ano e para 0.3 por cento em Abril de 2000. A partir do início de 2001, a paridade central passou a ser definida apenas face ao euro e a taxa de desvalorização mensal passou a ser de 0.2 por cento em Abril de 2001. Em Maio de 2001, ainda no âmbito do regime de crawling band, a margem de flutuação em torno da paridade central foi alargada para  $\pm 15$  por cento. Finalmente, a partir de Outubro de 2001, a desvalorização programada da paridade central face ao euro foi eliminada, dando origem ao regime cambial actual.