

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

**RELATÓRIO ANUAL
1994**

ABRIL DE 1995

© **Instituto Monetário Europeu, 1995**

Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

Todos os direitos reservados. Excepto em relação aos direitos previstos por lei, nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida, traduzida, arquivada no sistema de recuperação ("retrieval") ou transmitida, sob qualquer forma ou modo, incluindo meios electrónicos, mecânicos, fotocópia, gravação ou quaisquer outros, sem prévia autorização, por escrito, do Instituto Monetário Europeu. É permitida a fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais.

ISSN 1024-5561

Execução gráfica de Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

ÍNDICE

PREFÁCIO

CAPÍTULO I: SITUAÇÃO ECONÓMICA, MONETÁRIA E FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA

SUMÁRIO E VISÃO DE CONJUNTO

1.	Evolução económica, monetária e financeira na UE em 1993/94.....	2
2.	Perspectivas e desafios	4
A. PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS DESDE O INÍCIO DE 1993		
1.	Enquadramento macroeconómico.....	6
1.1	Evolução global das principais economias industrializadas.....	6
1.2	Evolução da conjuntura económica na UE	8
2.	Evolução dos mercados financeiros	16
2.1	Evolução dos mercados cambiais	16
2.2	Evolução dos mercados obrigacionistas.....	21
2.3	Evolução dos outros mercados de valores mobiliários.....	26
3.	Evolução da política económica na UE	27
3.1	Política orçamental.....	27
3.2	Política monetária	30
3.3	A combinação de políticas macroeconómicas	39
4.	Perspectivas e desafios	41
4.1	Perspectivas	41
4.2	Desafios para o futuro.....	44
B. PROGRESSOS NO SENTIDO DA CONVERGÊNCIA		
1.	O papel do IME na avaliação da convergência.....	48
2.	Estabilidade de preços.....	50
2.1	Taxas de inflação em 1993/94.....	50
2.2	Avaliação da estabilidade de preços.....	50
3.	Sustentabilidade das finanças públicas	52
3.1	Situações orçamentais em 1993/94.....	52
3.2	Apreciação da sustentabilidade orçamental.....	52
4.	Estabilidade cambial	55
4.1	Evolução cambial em 1993/94.....	55
4.2	Avaliação da estabilidade cambial	55
5.	Convergência das taxas de juro de longo prazo	57
5.1	Taxas de juro de longo prazo em 1993/94.....	57
5.2	Avaliação da convergência das taxas de juro de longo prazo	57
6.	Convergência e sustentabilidade a nível geral.....	58

CAPÍTULO II: ACTIVIDADES DO COMITÉ DE GOVERNADORES E DO IME

INTRODUÇÃO: DO COMITÉ DE GOVERNADORES AO IME	60
A. O PAPEL E A ESTRUTURA DO IME	61
1. Objectivos, atribuições e funções do IME.....	61
1.1 Reforço da cooperação entre os bancos centrais nacionais e coordenação da política monetária.....	61
1.2 Preparativos para a instituição do SEBC.....	62
1.3 Supervisão da evolução do ECU.....	62
1.4 Outras atribuições.....	63
2. Estrutura organizativa do IME.....	63
2.1 O Conselho do IME.....	63
2.2 O Presidente do IME.....	64
2.3 A organização interna do IME.....	64
2.4 Comitês, Sub-comitês e Grupos de Trabalho.....	67
3. Os recursos próprios do IME.....	69
B. AS ACTIVIDADES DO IME	71
1. Coordenação das políticas monetárias e cambiais.....	71
2. Trabalhos preparatórios para a terceira fase.....	72
2.1 Política monetária.....	72
2.2 Política cambial.....	74
2.3 Estatísticas.....	74
2.4 Sistemas de pagamentos.....	76
2.5 Trabalhos preparatórios para as notas de banco europeias.....	77
2.6 Instituição do SEBC.....	78
3. Utilização do ECU e supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.....	79
3.1 Utilização do ECU privado em 1993 e 1994.....	79
3.2 Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.....	84
4. Cooperação entre bancos centrais.....	85
4.1 Sistemas de Pagamentos.....	85
4.2 Supervisão bancária.....	88
5. Outras atribuições.....	91
5.1 Funções operacionais (SME/FECOM).....	91
5.2 Funções consultivas.....	93
5.3 Cooperação com outras instituições.....	94

CAPÍTULO III: CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS NACIONAIS

INTRODUÇÃO	98
A. ESTATUTOS E INDEPENDÊNCIA	98
1. Alterações institucionais mais importantes verificadas em 1993 e 1994.....	99
2. Características actuais dos bancos centrais nacionais da União Europeia.....	100
3. Alterações institucionais previstas.....	105
B. FINANCIAMENTO MONETÁRIO E ACESSO PRIVILEGIADO	106
1. Observações de carácter geral e o papel do IME	106
2. Cumprimento da proibição de concessão de crédito pelo banco central ao sector público.....	107
3. Cumprimento da proibição do acesso privilegiado às instituições financeiras ...	109

CONTAS ANUAIS DO IME

ANEXO 1: Situação actual das estratégias e instrumentos de política monetária nos vários países da UE

ANEXO 2: Regulamento interno do IME

GLOSSÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS

LISTA DOS DOCUMENTOS PUBLICADOS PELO IME

MEMBROS DO CONSELHO DO IME, MEMBROS DOS ORGÃOS DE GESTÃO DO IME, COMITÉ FINANCEIRO E PRESIDENTES DOS SUB-COMITÉS E GRUPOS DE TRABALHO

ÍNDICE DE QUADROS, GRÁFICOS E CAIXAS

Quadros

1.	Balança comercial e de transacções correntes na UE	11
2.	Preços, salários e produtividade nos Estados-membros da UE	14
3.	Taxas de juro de longo prazo	22
4.	Indicadores orçamentais dos Estados-membros da UE.....	28
5.	Agregados monetários - objectivos e intervalos de acompanhamento	33
6.	Objectivos anunciados para a inflação	37
7.	Previsões dos principais indicadores económicos da UE	42
8.	Finanças públicas nos Estados-membros da UE	46
9.	Indicadores económicos e critérios de convergência do Tratado de Maastricht	49
10.	Quota dos bancos centrais nos recursos financeiros do IME.....	69
11.	Mercados financeiros do ECU	80
12.	Empréstimos comunitários	93
13.	Características institucionais dos bancos centrais da UE	101
14.	Crédito do banco central sobre o sector público	107
15.	Política monetária: estratégias, instrumentos e práticas nos Estados-membros da UE	126
16.	Características das reservas mínimas de caixa nos Estados-membros da UE	128

Gráficos

1.	Principais evoluções nas economias mais industrializadas	7
2.	Crescimento do PIB nos Estados-membros da UE	9
3.	Posições das moedas no MTC	17
4.	Taxas de juro de curto prazo	19
5.	Diferenciais e taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos na Alemanha e nos EUA	24
6.	Taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo	25
7.	Receitas e despesas públicas na UE	29
8.	Taxas de juro directoras ou oficiais nos Estados-membros da UE	31
9.	Diferenciais entre as taxas do ECU de mercado e do cabaz	83

* Simbologia utilizada nos quadros:
"..." Nulo ou negligenciável
" - " Não disponível ou não aplicável

Caixas

1.	Ajustamentos estruturais nos mercados de trabalho	12
	Gráfico: Taxa de desemprego na UE e crescimento anual do PIB	
	Quadro: Estrutura do desemprego	
2.	Diferenças nos mecanismos de transmissão da política monetária	35
3.	A situação económica dos novos Estados-membros	40
	Quadro: Principais indicadores económicos dos novos Estados- membros da UE	
4.	Estabilidade de preços	51
5.	Finanças públicas	53
6.	Estabilidade cambial	56
7.	Taxas de juro de longo prazo	58

PREFÁCIO

O IME, através deste seu primeiro Relatório Anual destinado ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ao Conselho Europeu, pretende analisar todos os aspectos relevantes para as atribuições que lhe foram cometidas pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia e informar o público em geral dos seus pontos de vista e das suas actividades. Nos termos do artigo 11º dos Estatutos do IME, o Relatório apresenta a situação monetária e financeira da Comunidade e as actividades e contas anuais do IME. Além disso, o presente Relatório avalia os progressos realizados no sentido da convergência, os trabalhos preparatórios relativos à passagem para a terceira fase e os aspectos institucionais dos bancos centrais nacionais, cumprindo assim a obrigação de elaborar relatórios, consagrada no artigo 7º dos Estatutos do IME. Por último, o presente Relatório Anual abrange os anos de 1993 e 1994, dado que o IME assumiu, em 1 de Janeiro de 1994, as anteriores atribuições do Comité de Governadores dos bancos centrais da CE e que não foi publicado nenhum Relatório do mesmo Comité para o exercício de 1993. Seguindo a prática corrente respeitante aos Relatórios Anuais, o presente texto não analisa os acontecimentos posteriores a 31 de Dezembro de 1994; por exemplo, o realinhamento do SME, realizado no início de Março de 1995, não será considerado pois teve lugar após o final do período em análise no presente Relatório.

O Capítulo I descreve e analisa os principais acontecimentos económicos, financeiros e monetários verificados na UE, incidindo sobre as respectivas consequências para a concretização e manutenção da estabilidade de preços. Em termos globais, os progressos realizados durante os últimos dois anos, no sentido da estabilidade de preços, foram notáveis, mas persistem desafios importantes. Em primeiro lugar, a estabilidade de preços ainda não foi alcançada em toda a União Europeia e, num contexto de recuperação generalizada, como o actualmente em curso, poderá ser consideravelmente mais difícil conseguir progressos adicionais. Assim, os responsáveis pela política monetária devem manter-se atentos. Em segundo lugar, as finanças públicas em muitos Estados-membros continuam a ser motivo de sérias preocupações. Serão necessárias medidas drásticas para reduzir os défices orçamentais e para repor a dívida pública em níveis aceitáveis. A consolidação a médio prazo tem de prosseguir a um ritmo satisfatório, devendo ser fortemente orientada no sentido da contenção das despesas. Este aspecto é ainda mais importante nos países onde a combinação de políticas implica uma sobrecarga excessiva da política monetária em relação à prossecução do objectivo da estabilidade de preços. O futuro próximo revelar-se-á de importância crucial para a primeira apreciação da convergência, a efectuar de forma independente, tanto pelo IME como pela Comissão, no decurso de 1996, em conformidade com o disposto no nº 1 do artigo 109-J do Tratado.

O Capítulo II expõe o papel desempenhado pelo IME na área da cooperação e coordenação durante a segunda fase e nos trabalhos preparatórios para a terceira fase. Na segunda fase, cabe ao IME intensificar a coordenação das políticas monetárias de todos os Estados-membros, com o objectivo de assegurar a estabilidade de preços. No desempenho das suas atribuições, o IME constitui um foro para consultas e troca de opiniões e informações sobre questões de política, enquanto a condução da política monetária continua a ser da exclusiva responsabilidade das autoridades nacionais. Em relação aos trabalhos preparatórios para a terceira fase, e de acordo com o disposto no Tratado que institui a Comunidade Europeia, o IME preparará e definirá, até ao final de 1996, a estrutura administrativa, organizativa e logística necessária para que o Sistema Europeu de Bancos Centrais desempenhe as suas atribuições. Face à extrema

diversidade de questões a serem abordadas em pormenor e à escassez de tempo disponível para os trabalhos preparatórios, o Conselho do IME organizou os seus trabalhos com base numa vasta agenda, a fim de orientar a organização, o acompanhamento e a apreciação das actividades dos serviços do IME e dos seus Sub-comités e Grupos de Trabalho.

O Capítulo III trata de aspectos institucionais dos bancos centrais nacionais, especialmente em relação às disposições do Tratado respeitantes à independência dos bancos centrais e ao objectivo principal de promover a estabilidade de preços. Neste capítulo, são salientadas as modificações institucionais verificadas em 1993 e 1994 e descrevem-se as características actuais dos bancos centrais da UE, sendo indicadas as alterações previstas na legislação. O Capítulo III aborda igualmente o papel do IME no acompanhamento do cumprimento, por parte dos bancos centrais, da proibição do financiamento monetário ao sector público e do seu acesso privilegiado às instituições financeiras.

O Relatório aborda uma grande variedade de questões, dada a extrema diversidade das funções a desempenhar, bem como a agenda sobrecarregada do IME para os próximos anos. A fim de cumprir os requisitos estipulados no Tratado, será necessário um grande empenhamento e dedicação, tanto por parte dos bancos centrais nacionais e dos respectivos funcionários que desempenham funções nos Sub-comités e Grupos de Trabalho, como por parte dos funcionários do IME. A todos eles e, em primeiro lugar, aos membros do Conselho do IME, desejo manifestar o meu apreço pelo trabalho realizado no decurso dos últimos dois anos e, em particular, durante o período de criação do Instituto, no ano transacto. Em Novembro de 1994, o IME efectuou a mudança das suas instalações provisórias, em Basileia, para a "Eurotower", em Frankfurt: após ter admitido mais pessoal, o IME encontra-se actualmente em condições de desempenhar eficazmente as atribuições que lhe foram cometidas pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia.

A. LAMFALUSSY

Frankfurt, 7 de Março de 1995

Presidente

CAPÍTULO I

SITUAÇÃO ECONÓMICA, MONETÁRIA E FINANCEIRA NA UNIÃO EUROPEIA

SUMÁRIO E VISÃO DE CONJUNTO

1. Evolução económica, monetária e financeira na UE em 1993/94

Em 1993, verificou-se uma recessão na maioria dos doze Estados-membros da UE, com uma queda de 0.3% do PIB na UE, enquanto em 1994 se assistiu a uma recuperação, estimando-se uma taxa de crescimento de 2.6%. Em resultado do rápido crescimento que se verificou fora da UE, as exportações líquidas tiveram contributos positivos importantes em muitos Estados-membros, mitigando os efeitos da recessão e fornecendo um impulso significativo ao crescimento económico em 1994. Em consequência, as contas externas da União melhoraram significativamente em 1993, e, em 1994, verificaram-se novos progressos, embora mais reduzidos. A procura interna, que se tinha mostrado débil em 1993, recuperou em 1994, acompanhando a fase ascendente do ciclo. Para além da recuperação geral da actividade económica, as taxas de crescimento dos países da EU foram consideravelmente mais sincronizadas em 1994 do que em 1993; em 1994, e pela primeira vez desde 1989, o crescimento económico foi positivo em todos os países da União.

A taxa média de aumento dos preços no consumidor na União Europeia baixou de 4.3% em 1992 para 3.1% em 1994, prosseguindo assim o decréscimo observado desde 1991; deu-se também uma significativa convergência da inflação. Embora a tendência para taxas de inflação mais baixas na União seja o reflexo da moderação salarial e de ganhos de produtividade consideráveis, outros factores deverão ser também tomados em consideração, em particular, uma alteração significativa na formulação da política económica, sendo a estabilidade dos preços considerada, hoje em dia, um dos principais objectivos da política económica, em geral, e o objectivo primordial da política monetária, em particular. Além disso, a concretização gradual do Mercado Único intensificou a concorrência e foram postas em prática algumas reformas estruturais visando aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho.

No entanto, embora os progressos alcançados nos países da UE, durante os últimos dois anos, em matéria de estabilidade de preços, sejam notáveis, o resultado ainda não pode ser considerado totalmente satisfatório. Enquanto alguns países (Bélgica, Dinamarca, França, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Reino Unido) atingiram ou mantiveram taxas de inflação anuais iguais ou inferiores a 2-2.5% em 1994, a Alemanha registou aumentos de preços no consumidor de 3%, e as taxas de inflação em Espanha, Itália e Portugal permaneceram num intervalo entre 3.9 e 5.2%. Na Grécia, verificou-se uma taxa de inflação ligeiramente inferior a 11% em 1994.

O desemprego, que normalmente segue com algum desfasamento a actividade económica, atingiu o seu valor mais elevado para o conjunto da UE, em 1994 (12%), tendo, em seguida, começado lentamente a cair. Persistem diferenças consideráveis entre os países, mas um factor comum à totalidade parece ser a existência de importantes problemas estruturais. A partir do final da década de 80, foram tomadas diversas medidas nos Estados-membros, sendo ainda necessárias medidas adicionais do lado da oferta.

Em 1993/94, um dos problemas mais preocupantes nos países da UE consistiu no contínuo agravamento da situação das finanças públicas. O défice orçamental global da União, após ter atingido 5% do PIB em 1992, subiu para 6% em 1993, em parte por razões cíclicas, atingindo o seu valor mais elevado desde a criação da CEE. Em 1994, apesar da melhoria cíclica verificada, caiu apenas ligeiramente, situando-se em 5.6%. Segundo algumas estimativas, esta ligeira redução resulta, em média, mais de efeitos conjunturais do que estruturais. Globalmente, o rácio da dívida pública bruta da União subiu para quase 69% do PIB em 1994, o que compara com um rácio de 61% em 1992, embora tanto os défices como as dívidas continuem a divergir substancialmente entre os Estados-membros.

O crescimento da massa monetária, embora moderado a nível da UE, foi significativamente diferente nos países considerados individualmente, colocando por vezes problemas de interpretação às autoridades monetárias. Na Alemanha, onde o Bundesbank se continuou a orientar em 1993/94 por um objectivo intermédio para o crescimento da massa monetária - o agregado M3 -, considerou-se, de modo geral, que o rápido crescimento monetário se devia, em larga medida, a factores excepcionais ou temporários, tendo a evolução monetária no final de 1993 confirmado essa apreciação.

A condução da política monetária nos Estados-membros do MTC tornou-se mais complexa em virtude da volatilidade verificada nos mercados cambiais. O ano de 1993 foi particularmente notório pela continuação da turbulência verificada no mecanismo de taxas de câmbio do SME, iniciada no final do Verão de 1992. Em Agosto de 1993, em consequência de fortes pressões do mercado, os Ministros das Finanças e os Governadores dos bancos centrais dos países da UE decidiram alargar as bandas de flutuação, confirmando as taxas centrais vigentes. Logo após o alargamento das bandas do MTC, as moedas, que previamente se encontravam na banda estreita, transaccionaram-se abaixo dos seus anteriores limites inferiores em relação ao marco alemão (à excepção do florim holandês, que se mantém numa margem estreita face ao marco alemão) mas voltaram rapidamente às respectivas paridades centrais. A peseta espanhola e o escudo português (que haviam sido desvalorizados no primeiro semestre de 1993) permaneceram acima dos seus anteriores limites. De um modo geral, os bancos centrais dos países do MTC utilizaram prudentemente a flexibilidade inerente ao novo enquadramento, apenas para fazer face a pressões pontuais do mercado. Simultaneamente, as margens de flutuação alargadas revelaram-se um meio eficiente de conter os movimentos especulativos, atenuando as restrições impostas à política monetária. Em consequência, desde o final de 1993 e durante a maior parte de 1994, o MTC funcionou de forma relativamente regular, sem tensões de maior.

As moedas dos países da UE não participantes no MTC revelaram-se mais voláteis. Para o período como um todo, a lira italiana e o dracma grego enfraqueceram face às moedas mais fortes do MTC, reflectindo, entre outros factores, as preocupações acerca da orientação da política orçamental, as perspectivas quanto à inflação e, em Itália, as incertezas de natureza política. No final de 1994, a taxa do esterlino/marco estava praticamente ao nível verificado no final de 1992. As estratégias de política monetária dos bancos centrais destes países tenderam a concentrar-se directamente sobre a inflação interna, tomando também em consideração outros indicadores relevantes e sem descurar a importância da estabilidade cambial.

Enquanto em 1993 os mercados obrigacionistas se caracterizaram pelo optimismo, com decréscimo nas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo e reduções dos diferenciais, no início de 1994, assistiu-se a uma alteração drástica das expectativas. As taxas de rendibilidade das obrigações subiram em flecha em todos os países industrializados e, a despeito de situações cíclicas diferentes, verificou-se um movimento simultâneo nos mercados obrigacionistas da Europa e dos Estados Unidos. No entanto, na UE, factores específicos a cada país foram também nitidamente importantes, como demonstra o facto de os diferenciais das taxas de juro de longo prazo do mercado obrigacionista se terem alargado consideravelmente, em alguns casos.

As repercussões da evolução destes mercados na política monetária dependem do grau em que as subidas das taxas nominais são provocadas por aumentos das taxas de juro reais (sem risco), pelo agravamento das expectativas inflacionistas e/ou elevação dos prémios de risco. Embora a maioria dos bancos centrais dos países da UE considerasse que não existia o risco imediato de um súbito agravamento da inflação, o comportamento das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo foi tomado como revelador das preocupações de longo prazo dos mercados, particularmente no que se refere às situações orçamentais, e da maior atenção prestada ao comportamento histórico dos diversos países, em matéria de estabilidade cambial e de preços.

No contexto desta evolução financeira e da economia real, os bancos centrais continuaram conscientes da importância de sublinhar a prossecução firme de políticas monetárias anti-inflacionistas, através de declarações claras dos objectivos e pressupostos, assim como da sua firme disposição para tomar medidas logo que o cumprimento dos objectivos fosse posto em causa. Neste enquadramento, os bancos centrais da União consideraram adequado, durante a maior parte do período em análise, prosseguirem a sua política de redução gradual das taxas de juro oficiais ou directoras, permitindo assim a queda das taxas de juro de curto prazo até ao Verão de 1994. No segundo semestre de 1994, alguns países subiram de novo as taxas de juro, devido ao enfraquecimento das perspectivas de mais desinflatão, ou em resposta a ameaças à estabilidade dos preços.

Em retrospectiva, o restabelecimento da estabilidade cambial, particularmente no MTC, conjugado com o abrandamento continuado da taxa de inflação em toda a União e com uma redução dos diferenciais de inflação entre os países, pode ser encarado como testemunho de que a orientação das políticas monetárias adoptada pelos países, a nível individual, foi, de um modo geral, apropriada. É evidente que, ao fazer esta apreciação, as perspectivas de inflação devem também ser tomadas em consideração. Neste contexto, a política monetária esteve em risco de voltar a ser sobrecarregada, nos casos em que as outras políticas económicas não contribuíram suficientemente para a estabilidade de preços a médio prazo e, conseqüentemente, para a estabilidade dos mercados financeiros. Neste aspecto, as políticas orçamentais assumem responsabilidade considerável.

2. Perspectivas e desafios

Se nos situarmos no final de 1994, o panorama de crescimento global para 1995 apresenta-se nitidamente mais favorável tanto para os doze Estados-membros, como para os três novos aderentes. O ritmo da actividade económica está a crescer mais rapidamente que o previsto e o aumento das taxas de desemprego chegou ao seu termo. Ao mesmo tempo, prevê-se que o saldo das contas externas da União continue a melhorar. No entanto, os níveis elevados de desemprego estrutural são um aspecto menos favorável, enquanto os défices orçamentais e os níveis da dívida pública continuam a constituir os desafios mais importantes.

A queda da inflação para um nível inferior a 3%, que se antevê para 1995, está em parte relacionada com a recessão anterior que originou níveis de produto consideravelmente abaixo do potencial em vários países. Acresce que a flexibilidade salarial pode ter aumentado em alguns países em consequência dos recentes acordos entre os parceiros sociais e/ou das reformas do mercado de trabalho. Existem, no entanto, riscos inerentes à previsão da inflação que requerem vigilância por parte dos bancos centrais relativamente às suas políticas de taxas de juro, não só para salvaguardar os progressos já alcançados em matéria de estabilidade de preços, mas também para permitir a continuação de uma evolução favorável nos países onde a taxa de inflação é ainda relativamente elevada. Em alguns Estados-membros, foram tomadas medidas restritivas, a título preventivo.

De modo mais geral, a continuação da moderação salarial, assim como medidas firmes de ajustamento estrutural - incluindo a consolidação orçamental -, são essenciais para garantir a efectividade da recuperação não inflacionista. A margem disponível para aumentos salariais não deve ser sobreavaliada, e os esforços de consolidação orçamental devem ser prosseguidos com determinação, num período em que a fase ascendente do ciclo tende a esconder os problemas estruturais subjacentes. A recuperação económica proporciona uma oportunidade para adoptar as medidas necessárias ao ajustamento das finanças públicas, e ao mesmo tempo, minimiza os custos sociais da contenção orçamental. Sem um esforço continuado para reduzir os défices orçamentais estruturais, não podem ser feitos progressos duradouros no sentido de uma situação orçamental sustentável na União e de uma combinação de políticas mais equilibrada. Em particular, é essencial que os compromissos

assumidos no âmbito dos programas de convergência sejam respeitados, colocando ênfase na redução das despesas e não no aumento das receitas. A consolidação é ainda mais importante nos países onde a política monetária se encontra sobrecarregada. São também urgentes reformas no mercado de trabalho. Tais reformas poderão também beneficiar a prossecução da estabilidade de preços.

Atingir-se um nível elevado de convergência sustentável é de importância crucial. Mais concretamente, o Tratado de Maastricht, que instituiu a União Europeia, estipula que os países que desejem aderir à União Económica e Monetária tenham previamente satisfeito as condições necessárias à adopção da moeda única. Os critérios a examinar neste contexto são: a estabilidade de preços; a sustentabilidade dos saldos das finanças públicas; a estabilidade cambial e a convergência das taxas de juro de longo prazo, embora outros factores venham a ser tomados em consideração. Em suma, embora tenham sido feitos progressos no passado no sentido da estabilidade de preços, persistem deficiências e, actualmente, a maioria dos países da UE não reúne as condições necessárias para a União Monetária, na maior parte dos casos, em virtude da respectiva situação orçamental. No entanto, na medida em que se enfrentarem os desafios estruturais e conjunturais que ainda subsistem, a convergência, no âmbito da União, prosseguirá.

A. PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS DESDE O INÍCIO DE 1993

1. Enquadramento macroeconómico

1.1 Evolução global das principais economias industrializadas

Situações cíclicas

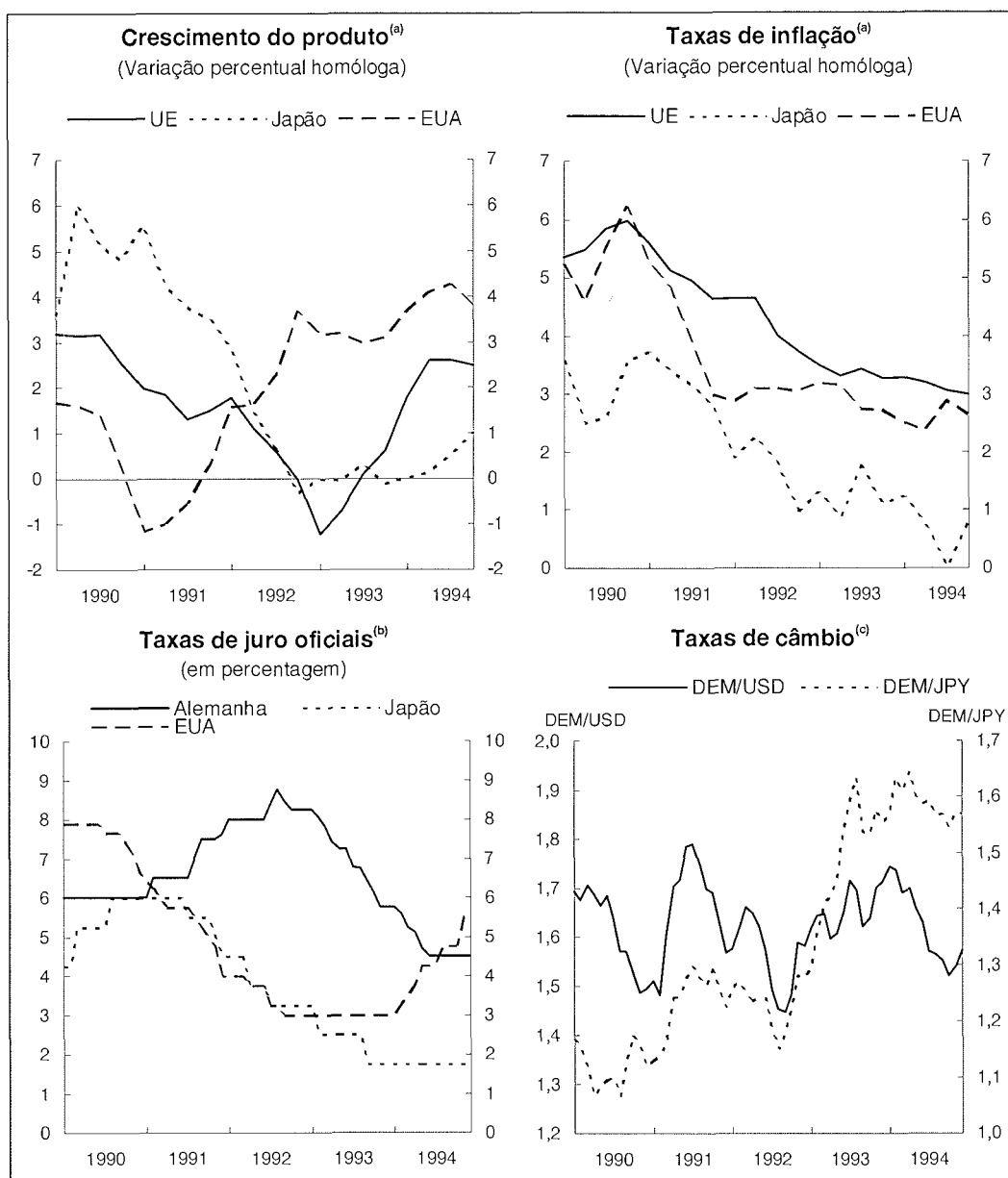
Verificaram-se contrastes marcantes na evolução do ciclo económico global entre 1993, ano em que se assistiu a uma dessincronização pronunciada entre os principais países industrializados, e 1994, durante o qual as taxas de crescimento tenderam a convergir (ver Gráfico 1). Os Estados Unidos, o primeiro país a entrar em recessão, apresentou um crescimento sustentado, após ter atingido o ponto mais baixo da recessão em 1991. Com um aumento de 4% do PIB em 1994, a economia americana encontra-se a um nível muito próximo do pleno emprego dos recursos. Os elementos mais dinâmicos da expansão económica foram o consumo privado e o investimento, que cresceram acima das respectivas tendências históricas, conduzindo a um aumento rápido das importações e agravando assim o défice comercial.

No conjunto da UE, o crescimento do produto começou a abrandar em 1990, atingindo o mínimo no início de 1993. Esta situação resultou de padrões de evolução muito diversos entre os países. No Reino Unido, que atravessou um período de dois anos de queda do produto, entre meados de 1990 e meados de 1992, a economia voltou a crescer em 1992. Na maioria dos outros países da UE, a evolução conjuntural foi fortemente influenciada pelo grande dinamismo da actividade económica alemã, na sequência da unificação. Conforme se analisa na Secção 1.2, à contracção do produto verificada em 1993 seguiu-se, em 1994, uma recuperação mais forte do que se esperava.

O Japão foi, de entre as principais economias, uma das últimas a entrar em recessão. Em resultado da erosão da confiança dos empresários e dos consumidores, e reflectindo em parte a apreciação real do iene, o consumo privado e o investimento tiveram um comportamento muito deprimido em 1993, com o produto a crescer a 1% em 1994, muito abaixo do crescimento tendencial.

Em alguns países, a fragilidade financeira foi uma característica especial da recente recessão. Nos Estados Unidos, Reino Unido, Japão e noutros países, a extensão e profundidade da depressão económica foram agravados pelas tentativas empreendidas pelas famílias, empresas e instituições financeiras no sentido de corrigirem os desequilíbrios das respectivas situações patrimoniais.

Gráfico 1 Evolução nas principais economias industrializadas



Fonte: Dados nacionais.

(a) Dados trimestrais.

(b) Taxa de desconto na Alemanha e Japão e taxa aplicável aos "Fed Funds" nos Estados Unidos.

(c) Marcos alemães por dólar e por 100 ienes.

Tendências da inflação e política monetária

Em 1993 e 1994, as taxas de inflação anual baixaram nas principais economias industrializadas. Nos Estados Unidos, a inflação cifrou-se abaixo de 3% em 1993 e 1994, uma das taxas de crescimento de preços mais baixas do pós-guerra, embora as taxas trimestrais tenham apresentado algumas oscilações. O Federal Reserve restringiu as condições monetárias em Fevereiro de 1994, pela primeira vez em cinco anos, em resposta às preocupações quanto ao aumento das tensões inflacionistas. Entre Fevereiro e Dezembro de 1994, a taxa dos Fed Funds foi elevada seis vezes; de início, o Federal Reserve optou por aumentos relativamente reduzidos das taxas oficiais (de 25 pontos base cada), mas estas não se revelaram suficientes para acalmar os mercados. O aumento de 75 pontos base efectuado em meados de Novembro de 1994 elevou a taxa dos Fed Funds para 5.5% (de 3%

no início de Fevereiro de 1994); este acréscimo foi um dos maiores do período do pós-guerra e parece ter fortalecido a confiança dos mercados financeiros na política anti-inflacionista das autoridades norte-americanas.

Na UE, a inflação média baixou continuamente, atingindo cerca de 3% em 1994.

No Japão, o alívio monetário começou no início de 1991 e a taxa de desconto manteve-se em 1.75% a partir de Setembro de 1993. Devido à fraca procura interna e à forte apreciação do iene, a taxa de inflação no Japão cifrou-se em 1.3% em 1993 (o que compara com 1.7% no ano anterior) e continuou a baixar em 1994. A fim de estimular a actividade económica, as autoridades monetárias adoptaram uma orientação muito expansionista, embora a apreciação real do iene em 1994 tenha atenuado os efeitos da redução das taxas de juro nominais.

Evolução cambial

Uma característica significativa dos mercados cambiais, ao longo do período em análise, foi a relativa fraqueza do dólar face ao iene, e, em 1994, em relação a todas as moedas, assim como o considerável fortalecimento do iene. Durante estes dois anos, o dólar depreciou-se, em termos efectivos nominais, cerca de 5% e o iene apreciou-se cerca de 30%; as flutuações das respectivas taxas de câmbio efectivas reais foram sensivelmente da mesma ordem de grandeza. Numa perspectiva de médio prazo, esta evolução poderia vir a contribuir para reduzir os desequilíbrios externos entre os dois países, ao aumentar a competitividade dos bens e serviços norte-americanos. No entanto, a curto prazo, produz efeitos pró-cíclicos nas economias americana e japonesa.

A apreciação do dólar americano face ao marco alemão, de cerca de 7% no decurso de 1993, foi seguida, em 1994, por uma depreciação de cerca de 10%. A apreciação inicial do dólar está parcialmente relacionada com a alteração das expectativas acerca dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo, após o Bundesbank ter iniciado uma série de cortes nas taxas de juro, gerando, assim, expectativas de uma gradual redução do diferencial das taxas de juro de curto prazo entre os dois países. No entanto, a orientação monetária restritiva adoptada pelo Federal Reserve, em Fevereiro de 1994, chamou a atenção do mercado para o crescimento acima das previsões que se estava a verificar e não conseguiu apaziguar o ressurgir das tensões inflacionistas. Outro factor importante foi a interrupção temporária das negociações bilaterais de comércio com o Japão que chamou a atenção para o aumento do défice externo dos EUA. Por fim, a recuperação europeia, que acabou por ser mais forte do que se previa, também contribuiu para o enfraquecimento do dólar. Alguns bancos centrais intervieram pontualmente nos mercados cambiais em 1994 para atenuar ou sustentar a queda do dólar, e verificaram-se algumas intervenções concertadas.

O iene japonês atravessou duas fases principais face ao marco alemão em 1993 e 1994. Entre Janeiro e Agosto de 1993, o iene apreciou-se substancialmente para estabilizar, com ligeiras oscilações, em cerca de 1.60 marcos por 100 ienes. Face ao dólar, o iene valorizou-se consideravelmente durante todo o período em análise, passando de 125 ienes em Janeiro de 1993 para cerca de 100 ienes no final de 1994, apesar das fortes intervenções em termos de compras de dólares por parte das autoridades monetárias japonesas.

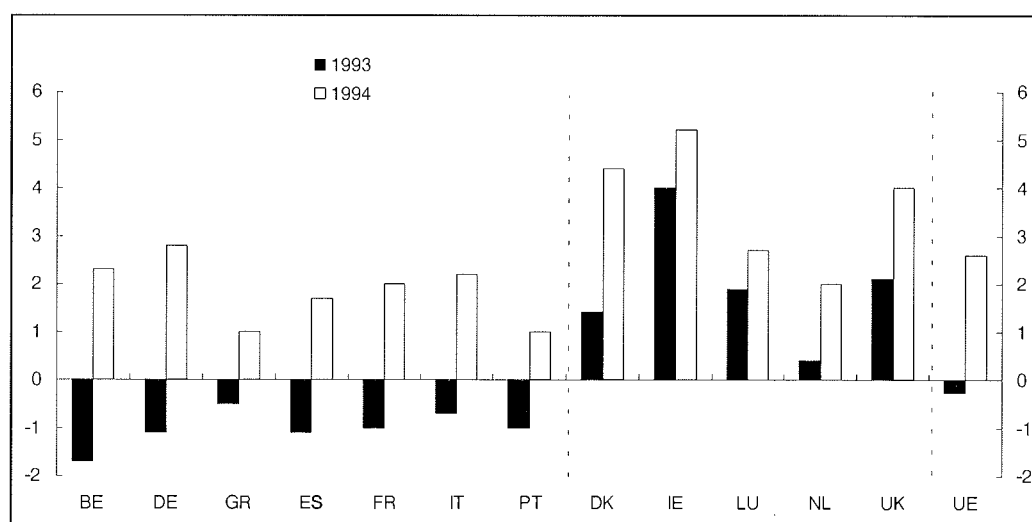
1.2 Evolução da conjuntura económica na UE

Para o conjunto da UE, o período de 1993/94 caracterizou-se por uma retoma do crescimento após a recessão. Vários anos consecutivos de diminuição das taxas de crescimento do PIB, no conjunto dos Estados-membros, culminaram numa redução de 0.3% do nível real da actividade económica em 1993, a primeira quebra do PIB em doze anos. Em contraste, estima-se que o crescimento do PIB em 1994 se tenha cifrado em cerca de 2.6% para o total da UE.

Encarando esta evolução numa perspectiva histórica, é evidente que a recente recessão no conjunto da UE não foi involgarmente severa, quando comparada com recessões anteriores, embora em alguns países tenha sido a mais profunda das últimas décadas. A quebra do PIB, entre o máximo e o mínimo do ciclo, foi de 1.3%, tendo o ponto mais baixo da actividade sido atingido na Primavera de 1993. Por comparação, o PIB da União, no início da década de 80, caiu 1.4% e em 1974/75 verificou-se um decréscimo ainda maior, 2.1%. No que se refere ao ritmo da actual recuperação, a taxa de crescimento de 2.6% não parece ser excepcional para o primeiro ano de uma recuperação: com efeito, embora o crescimento tenha sido muito débil nos primeiros anos após a recessão do início dos anos 80, a taxa de crescimento média da UE atingiu 4.5% em 1976, o primeiro ano de recuperação que se seguiu à recessão anterior.

Na maioria dos países, o comportamento do ciclo foi bastante sincronizado, com a evolução do PIB real a acompanhar de muito perto a correspondente evolução no conjunto da UE. No entanto, algumas economias apresentaram contrastes, tanto em termos de amplitude do ciclo, como no que se refere ao seu desenvolvimento no tempo (ver Gráfico 2).

Gráfico 2 Crescimento do PIB nos Estados-membros da UE*
(Variações percentuais anuais)



Fonte: Dados nacionais.

* Os valores agregados para a UE, neste gráfico e ao longo de todo o Relatório Anual, são calculados genericamente usando taxas de câmbio das paridades do poder de compra (PPC). No entanto, nos dados sobre o comércio utilizaram-se as taxas de câmbio observadas em 1989. Taxas e índices (excepto para o IPC) são ponderadas com os pesos do PIB em 1989.

Na Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália e Portugal, a actividade económica global baixou em 1993, mas recuperou significativamente em 1994. Em alguns países, o contributo positivo das exportações líquidas foi particularmente importante para o desenrolar dos acontecimentos, tanto em 1993 como em 1994. Em 1993, as variações positivas das balanças comerciais compensaram parcialmente a debilidade da procura interna (atenuando assim a gravidade da recessão) e, em 1994, o dinamismo das trocas comerciais líquidas impulsionou significativamente o crescimento. Neste contexto, a expansão do comércio mundial em 1994 beneficiou todos estes países. Em Espanha e Itália, o crescimento das exportações em 1993/94 foi ainda mais forte, em resultado dos ganhos de competitividade que se seguiram às consideráveis depreciações cambiais verificadas em 1992/93.

A procura interna, que tinha sido, na maior parte destes países, um dos principais factores da fraqueza da actividade económica real em 1993, deu um contributo positivo,

embora bastante modesto, para o crescimento em 1994. A confiança dos consumidores, severamente minada pela recessão, e, em 1993/94, pelas crises cambiais, recuperou progressivamente, o que levou a uma melhoria gradual do consumo privado e a um decréscimo concomitante da taxa de poupança. A variação de existências tinha também dado um estímulo significativo ao crescimento na maioria destes países, mas o investimento, a despeito de uma considerável melhoria em 1994, fomentou, de modo muito moderado, a actividade económica. Além disso, apesar dos elevados défices orçamentais, o contributo directo do consumo do sector público para o crescimento do PIB permaneceu reduzido ou até negativo na maioria dos países deste grupo (ver Secção 3.1 onde se analisa a política orçamental).

No decurso dos dois anos analisados no presente Relatório, o crescimento manteve-se positivo na Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Reino Unido, embora, em alguns países, se tenha verificado algum abrandamento da actividade económica no decurso de 1993. Tanto em 1993 como em 1994, o crescimento na Irlanda foi o mais elevado da União e, na Dinamarca, subiu acima da média da UE. A procura interna na Dinamarca, Irlanda e Países Baixos, ou se manteve praticamente inalterada ou desceu em 1993, mas o crescimento do PIB foi sustentado pelos fluxos comerciais líquidos. No período em análise, o crescimento acelerado na Dinamarca é também atribuído a uma política orçamental expansionista. No Reino Unido, o crescimento do PIB foi positivo nos dois anos. No entanto, estes resultados seguiram-se a uma recessão prolongada e severa entre meados de 1990 e meados de 1992, relacionada com dificuldades financeiras do sector privado e com o nível elevado das taxas de juro nominais verificado de 1988 a 1990. A recuperação que começou em meados de 1992 esteve principalmente associada à inversão da tendência do consumo privado e foi estimulada pela redução das taxas de juro, iniciada já em 1990. As exportações líquidas, que já tinham sustentado a economia durante a depressão anterior, tiveram uma influência muito menos positiva durante o período inicial da recuperação em 1993, dado que este coincidiu com a fase descendente do ciclo na Europa continental. No entanto, à medida que a recuperação se consolidava em 1994, as exportações líquidas deram um crescente contributo para o crescimento, dado que a contenção orçamental, por seu turno, abrandava a procura interna.

Em 1994, assistiu-se também a um aumento da convergência das taxas de crescimento, com todos os países da União a revelarem, pela primeira vez desde 1989, um crescimento económico positivo. O desvio padrão das taxas de crescimento, que se situava em 2.3% em 1991, baixou para 0.7% em 1994.

Em consequência da dessincronização do ciclo na União em relação a países terceiros, o saldo das contas externas da UE, no seu conjunto, foi consideravelmente mais favorável em 1993. Em 1994, verificou-se nova melhoria, embora mais reduzida (ver Quadro 1). As balanças comerciais melhoraram em quase todos os países da UE em 1993 e o excedente comercial global da UE aumentou em 1994, atingindo 1.3% do PIB. No mesmo período, o défice dos invisíveis da UE aumentou ligeiramente de 0.6% para 1% do PIB, mas não impediu que a balança de transacções correntes passasse a apresentar um excedente que se cifrou em 0.2 e 0.4% do PIB em 1993 e 1994, respectivamente.

Em 1993, as melhorias verificadas na balança comercial foram superiores a 2% do PIB em Espanha, Irlanda e Itália, tanto em resultado dos ganhos de competitividade como, especialmente em Espanha e na Itália, em consequência da situação deprimida em que se encontrava a procura interna. Em termos gerais, as melhorias apresentadas pelas balanças comerciais em 1994 foram menores, entre 0.5 e 1% do PIB na Alemanha, Itália e Irlanda. No entanto, alguns países apresentaram deterioração ou manutenção dos saldos das balanças comerciais em 1994 devido à melhoria da actividade económica (embora na Dinamarca, tanto a balança comercial como a balança de transacções correntes tenham permanecido confortavelmente excedentárias).

Quadro 1 Balanças comercial e de transacções correntes na UE *

(em percentagem do PIB)

	Balança comercial				Balança de transacções correntes			
	1991	1992	1993	1994 ^(a)	1991	1992	1993	1994 ^(a)
UEBL	0.9	1.5	2.7	2.8	2.4	2.7	5.1	5.1
Dinamarca	3.2	4.8	5.6	3.5	1.7	3.4	4.1	1.9
Alemanha	0.8	1.1	2.0	2.6	-1.1	-1.1	-1.0	-1.4
Grécia	-14.2	-14.5	-14.0	-14.0	-1.8	-2.2	-0.8	-0.2
Espanha	-6.5	-6.0	-3.9	-3.7	-3.0	-3.0	-0.6	-0.6
França	-0.4	0.5	1.3	1.2	-0.5	0.3	0.8	0.8
Irlanda	7.0	11.2	15.0	15.6	3.3	4.8	7.6	6.1
Itália	0.0	0.3	3.3	4.0	-2.1	-2.3	1.2	2.0
Países Baixos	3.7	3.6	2.8	2.9	2.7	2.3	3.0	3.0
Portugal	-10.0	-9.8	-9.2	...	-0.9	-0.1	-0.2	0.3
Reino Unido	-1.8	-2.2	-2.1	-1.7	-1.4	-1.6	-1.8	-0.4
UE-12 ^{(b)(c)}	-0.6	-0.3	0.9	1.3	-1.0	-0.9	0.2	0.4

Fonte: Dados nacionais.

* Valores distorcidos desde 1993 devido à alteração no processo de recolha estatística.

(a) Provisório.

(b) Ver nota de rodapé do gráfico 2.

(c) Inclui comércio intra-UE.

As diferenças verificadas entre os Estados-membros quanto à severidade da recessão e à sua ocorrência no tempo sugerem que, embora as taxas de crescimento possam ter convergido durante 1994, os graus de utilização da capacidade produtiva continuaram a diferir consideravelmente. Uma aproximação a estas diferenças é obtida através do "desvio do produto", ou seja a diferença entre o produto verificado e o produto potencial, sendo este o nível de produto sustentável pela economia compatível com a inexistência de pressões para a subida da taxa de inflação. As estimativas para estes desvios do produto estão sujeitas a incertezas consideráveis, mas confirmam a opinião de que estes, embora demonstrando alguma convergência durante 1993 e 1994, ainda assim variaram consideravelmente na Europa.

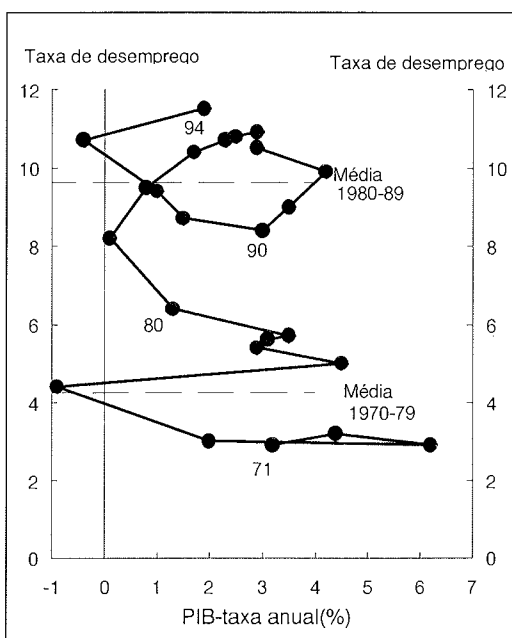
O desemprego, que normalmente segue com desfasamento a evolução da actividade, atingiu um máximo de cerca de 18 milhões (ou cerca de 12% da população activa) para o conjunto da UE em 1994, antes de começar a decrescer, embora moderadamente. A taxa de desemprego da União aumentou mais de três pontos percentuais durante a recessão, a partir de um mínimo de 8.3% na anterior fase expansionista da actividade económica, no início da década de 90, tendo estabilizado ou começado a baixar na maioria dos Estados-membros durante o segundo semestre do ano passado. No entanto, persistem diferenças consideráveis entre as taxas de desemprego dos vários países. No final de 1994, o desemprego situava-se abaixo dos 10% apenas na Bélgica, Alemanha, Grécia, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal e Reino Unido.

Uma parte considerável do aumento do desemprego registado na União, desde o final da década de 80, resultou do abrandamento da actividade económica. No entanto, o máximo atingido recentemente pelo desemprego foi mais elevado do que o registado em ciclos anteriores (a taxa média de desemprego nos anos 70 nunca ultrapassou os 6% e a taxa máxima registada em meados da década de 80 foi de 11%). Foi também sensivelmente superior aos máximos atingidos recentemente tanto nos Estados Unidos (7.4% em 1992) como no Japão (onde o máximo observado até à data é de aproximadamente 3%).

Caixa 1 Ajustamentos estruturais nos mercados de trabalho

As elevadas taxas de desemprego registadas na maioria dos países da UE em 1993/94, tanto relativamente às respectivas experiências passadas, como por comparação com as dos outros principais países, representam um desperdício considerável de recursos e constituem uma fonte importante de custos sociais (assim como orçamentais) para os Estados-membros. Como é amplamente reconhecido, os elevados níveis e taxas de desemprego podem ser atribuídos à fraca criação de emprego, mais do que a alterações da população activa. Por exemplo, entre 1980 e 1994, apenas cerca de 3.5 milhões de novos postos de trabalho foram criados na UE, muito menos do que nos Estados Unidos (19.3 milhões) ou no Japão (10.5 milhões). A melhoria desta situação exige reformas estruturais no funcionamento do mercado de trabalho. Essas reformas poderão também apoiar a prossecução da estabilidade de preços.

Desemprego na UE e crescimento anual do PIB



Fonte: Dados nacionais.

Estrutura do desemprego

	Taxas de desemprego, 1993 (%) ^(a)		Percentagem de desemprego de longa duração 1992 ^(d)
	Total ^(b)	Jovens ^(c)	
Bélgica	9.1	19.6	59.0
Dinamarca	10.4	11.4	27.0
Alemanha ^(e)	5.8	4.9	33.5
Grécia	9.8	24.6	49.7
Espanha	22.4	43.2	47.4
França	11.6	24.6	36.1
Irlanda	15.8	27.9	60.2
Itália	10.2	30.6	58.2
Luxemburgo	2.6	6.5	17.6
Países Baixos	8.3	15.0	44.0
Portugal	5.5	12.0	30.9
Reino Unido	10.3	16.9	35.4
UE-12 ^(f)	10.6	20.6	42.2
Estados Unidos	6.7	13.3	11.2
Japão	2.1	5.1	15.4

Fonte: Estudo de Emprego da OCDE (1994).

(a) Taxas de desemprego estandarizadas da OCDE, excepto para a Dinamarca e o Luxemburgo. (b) Total de desempregados, em percentagem da população activa. (c) Jovens (com menos de 25 anos), em percentagem da população activa jovem. (d) Total dos indivíduos que tenham permanecido desempregados continuamente durante 1 ano ou mais, em percentagem do desemprego total. (e) Alemanha ocidental. (f) Ver nota de rodapé do gráfico 2.

As características específicas do mercado de trabalho, assim como os aspectos inerentes ao problema do desemprego, diferem consideravelmente entre os países da UE (ver quadro) -variando, conseqüentemente, as prioridades de política em termos de reformas a executar. Além disso, a criação de mais empregos na UE exige ganhos de competitividade e implica que a política se concentre também nos mercados de bens e serviços e, mais geralmente, na desregulamentação.

Ao nível da União, assim como ao nível dos Estados-membros, as atenções, em 1994, concentraram-se cada vez mais nos problemas do mercado de trabalho e as propostas para melhorar o funcionamento deste foram publicadas no Livro Branco. As reformas do mercado de trabalho podem ser divididas em duas categorias: as que afectam as modalidades de emprego e as que se concentram directamente sobre os desempregados. Entre os factores que têm sido identificados como tendo influência no funcionamento do mercado de trabalho, com especial relevância para a UE, contam-se os seguintes: os custos do trabalho (incluindo custos salariais e não salariais), a flexibilidade dos salários reais (relacionada com o nível de centralização das negociações salariais, a indexação dos salários, a regulamentação do salário mínimo, o grau de sindicalização e a regulamentação das greves), os custos de contratação e despedimento, subsídios e seguros de desemprego e os programas de formação profissional.

Caixa 1 (cont)

Um conjunto de reformas do mercado de trabalho foram postas em prática na Europa, desde o final da década de 80. A introdução de alterações nos sistemas de subsídio de desemprego foi generalizada, modificando-se os níveis dos subsídios líquidos recebidos, a duração do direito e/ou elegibilidade ao subsídio. Em França, por exemplo, a estrutura dos pagamentos foi alterada, de forma a que se reduzissem com a duração do desemprego. Em 1994, o rácio entre o subsídio de desemprego e os rendimentos médios foi reduzido na Alemanha, enquanto na Irlanda e em Espanha os subsídios de desemprego passaram a ser tributados. As várias formas de indexação salarial foram alteradas em diversos países. Na Bélgica, o índice foi alterado de forma a excluir os aumentos das bebidas alcoólicas, combustíveis e tabaco, enquanto em Itália, a "scala mobile" foi substituída por um sistema que indexa os aumentos salariais ao objectivo determinado para a inflação. Na Grécia, a indexação salarial foi abolida em 1991. Os salários mínimos estão congelados nos Países Baixos desde 1992, e no Reino Unido as restrições que ainda subsistiam em algumas indústrias foram abolidas a partir de 1993. Fizeram-se também progressos quanto à redução dos custos não salariais, por exemplo na Bélgica e em França, onde as contribuições patronais para a segurança social foram reduzidas (na Bélgica, relativamente aos assalariados de baixos rendimentos e à contratação de trabalhadores jovens). Foram introduzidas diversas medidas no Luxemburgo visando, nomeadamente, reduzir os custos não salariais do trabalho. Em Espanha foram introduzidos novos processos de contratação e aliviaram-se as restrições aplicáveis aos despedimentos, como parte de um vasto programa de reforma do mercado de trabalho adoptado em 1994. Por fim, os programas de formação foram alargados em muitos países, com ênfase especial na melhoria das competências e qualificações dos jovens e dos desempregados de longa duração.

Como se demonstra na Caixa 1, o desemprego na UE tendeu a subir progressivamente em cada ciclo desde os anos 70, sublinhando a existência de problemas estruturais importantes que urge resolver. A conclusão mais importante desta evolução é a de que os actuais níveis de desemprego só parcialmente são determinados por factores conjunturais. O nível mais baixo recentemente atingido pelo desemprego (em 1990) foi consideravelmente superior à taxa média de desemprego registada na década de 70. Além disso, um estudo publicado pela OCDE em 1994 demonstrou que o desemprego na Europa foi particularmente elevado em determinadas categorias da população activa, nomeadamente nas camadas etárias abaixo dos 25 anos (mais de 20% dos quais estava desempregado em 1993) e nos desempregados de longa duração (mais de 40% do total em 1992).

Nos países da UE, a inflação dos preços no consumidor desceu, em média, passando de 4.3% em 1992 para 3.1% em 1994. Verificou-se também uma convergência acentuada da inflação, com o desvio padrão a baixar de 2.1%, em 1992, para 1.5% em 1994. Embora a evolução dos últimos dois anos não possa ser considerada totalmente satisfatória, constitui um progresso notório para o conjunto da União. A Bélgica, Dinamarca, França, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Reino Unido atingiram ou mantiveram taxas de inflação iguais ou inferiores a 2-2.5% em 1994, enquanto a Alemanha fez progressos e registou uma taxa de inflação de 3%. Em Itália e Portugal, verificaram-se novas reduções nos aumentos de preços no consumidor, em termos anuais, com a inflação, em 1994, a situar-se em 3.9 e 5.2%, respectivamente enquanto em Espanha a taxa de inflação subiu marginalmente para 4.7%. A Grécia registou uma taxa de inflação ligeiramente abaixo de 11% em 1994, contra quase 16% em 1992. Nos parágrafos seguintes analisar-se-ão os principais factores responsáveis pela tendência de descida das taxas de inflação na União, realçando os custos de curto prazo (ver Quadro 2); outros factores determinantes, tais como o desemprego, os desvios do produto e a orientação da política monetária serão tratados noutras secções do presente Relatório.

Quadro 2 Preços, salários e produtividade nos Estados-membros da UE

(variação percentual anual)

		Preços no consumidor	Custos unitários do trabalho nominais ^(a)	Remuneração por empregado ^(a)	Produtividade (3)-(2) ^(a)	Preços das importações ^(a)
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Bélgica	1992	2.4	3.5	6.1	2.6	-2.6
	1993	2.8	4.5	4.4	-0.1	-3.4
	1994	2.4	0.6	4.1	3.5	1.4
Dinamarca	1992	2.1	1.1	2.8	1.7	-1.3
	1993	1.3	0.3	1.9	1.6	-0.9
	1994	2.0	-0.8	2.8	3.6	2.8
Alemanha ^{(b)(c)}	1992	4.0	4.9	5.6	0.7	-1.2
	1993	4.1	3.5	2.9	-0.6	-0.3
	1994	3.0	-1.0	1.8	2.8	0.4
Grécia	1992	15.9	11.0	10.3	-0.7	8.4
	1993	14.5	11.1	9.4	-1.7	7.6
	1994	10.8	11.6	12.5	0.9	7.8
Espanha	1992	5.9	6.2	9.0	2.8	1.3
	1993	4.6	3.3	6.1	2.8	6.6
	1994	4.7	2.0	4.3	2.3	6.9
França	1992	2.4	2.6	4.4	1.8	-2.3
	1993	2.1	2.2	2.5	0.3	-2.3
	1994	1.6	0.5	3.7	3.2	3.1
Irlanda	1992	3.0	-5.9	4.6	10.5	-2.1
	1993	1.5	-0.2	5.8	6.0	5.2
	1994	2.4	-3.4	4.0	7.4	1.4
Itália	1992	5.3	4.0	6.2	2.2	-0.6
	1993	4.3	0.8	3.6	2.8	11.7
	1994	3.9	-0.8	3.0	3.8	3.5
Luxemburgo	1992	3.2	5.9	5.9	0.0	-1.7
	1993	3.6	6.4	4.9	-1.5	-0.1
	1994	2.1	3.5	4.2	0.7	3.1
Países Baixos	1992	3.2	4.5	5.2	0.7	-2.1
	1993	2.6	2.4	3.2	0.8	-2.8
	1994	2.7	0.4	2.1	1.7	1.1
Portugal	1992	8.9	13.4	13.8	0.4	-4.5
	1993	6.5	5.9	6.9	1.0	3.3
	1994	5.2	2.7	4.0	1.3	5.9
Reino Unido	1992	3.7	4.2	6.3	2.1	0.9
	1993	1.6	0.3	3.6	3.3	8.2
	1994	2.4	0.0	3.9	3.9	3.2
UE-12 ^(d)	1992	4.3	4.6	6.3	1.7	-0.8 ^(e)
	1993	3.4	2.4	3.8	1.4	3.4 ^(e)
	1994	3.1	0.4	3.5	3.1	2.7 ^(e)

Fonte: Dados nacionais.

(a) Valores provisórios para 1994.

(b) Alemanha Ocidental.

(c) Custos unitários do trabalho nominais por unidade de PIB real.

(d) Ver nota de rodapé do gráfico 2.

(e) Incluindo importações intra-comunitárias.

Os aumentos dos custos unitários do trabalho na UE baixaram substancialmente, em média, nos últimos dois anos, passando de 4.6% em 1992, para 2.4% em 1993 e 0.4% em 1994. A contenção salarial constituiu o principal factor subjacente à redução da inflação em 1993; face ao panorama da recessão e aos crescentes níveis de desemprego, os aumentos dos salários nominais passaram de mais de 6% em 1992 para 3.8% em 1993. Ao mesmo tempo, e também em resultado da recessão, o crescimento da produtividade do trabalho abrandou, mas este efeito compensou parcialmente o impacto da contenção dos salários nominais. Em 1994, a recuperação da actividade económica e um novo aumento do nível de desemprego no conjunto da União estiveram associados a uma subida substancial da produtividade do trabalho. Esta evolução, conjugada com a continuação da moderação salarial (com os aumentos dos salários nominais a cifrarem-se em 3.5%), está na origem de uma nova desaceleração dos custos unitários do trabalho, a nível geral.

Em alguns países, os aumentos dos custos unitários do trabalho foram mantidos abaixo dos 3% em 1993 e abaixo dos 2% em 1994. Em 1994, verificaram-se descidas dos custos unitários do trabalho na Dinamarca, Alemanha, Irlanda e Itália. Em 1993/94, registaram-se aumentos acima da média da UE em Espanha, Luxemburgo e Portugal, embora ocorressem abrandamentos significativos, enquanto na Grécia os custos continuaram a aumentar muito rapidamente, ultrapassando os 11% em ambos os anos. Outros factores - não relacionadas com a evolução da conjuntura - contribuíram para o comportamento favorável da inflação nos países da UE em 1993/94. Em alguns deles, foram postas em prática reformas estruturais visando aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho (ver Caixa 1). Além disso, existem sinais de uma concorrência acrescida nos mercados de bens e serviços, parcialmente relacionada com a execução gradual do Mercado Único.

Os padrões de evolução dos preços das importações divergiram consideravelmente nos diversos países em 1993. Em vários Estados-membros, os preços das importações baixaram, mas verificaram-se aumentos consideráveis na Grécia, Espanha, Itália e Reino Unido, e mais reduzidos na Irlanda e em Portugal, em resultado das desvalorizações ou depreciações cambiais intra-UE em 1992/93. No entanto, os efeitos destas alterações cambiais não se repercutiram totalmente nos preços das importações, na maioria dos países considerados, dado que os importadores aceitaram a redução das suas margens de lucro e os exportadores baixaram os preços expressos nas moedas dos respectivos países, em resultado da fraca procura. Em 1994, os preços das importações foram influenciados por um restabelecimento parcial das margens e pelo aumento dos preços das mercadorias, agravado, em alguns países tais como a Grécia, Espanha, Itália e Portugal, pelos efeitos de novas alterações cambiais. No entanto, no decurso do período de dois anos, o impacto de taxas de câmbio mais fracas sobre a inflação global dos preços no consumidor foi limitado, por comparação com a experiência do passado.

A tendência geral para uma descida das taxas de inflação em 1993/94 foi evidente tanto nos sectores produtores de bens e serviços transaccionáveis nos mercados internacionais, como naqueles que produzem bens e serviços para o mercado interno. Embora a diferença entre as taxas de inflação nos sectores protegidos e não protegidos da concorrência internacional tenha aumentado em média, nos dois primeiros anos da presente década, mais recentemente, essa diferença reduziu-se na maioria dos Estados-membros, reflectindo os efeitos sobre a inflação da moderação salarial e da concorrência acrescida no sector protegido. O desenvolvimento adicional do Mercado Único poderá conduzir à transacção entre os Estados-membros de uma gama mais vasta de bens e serviços, dando assim um novo contributo para a redução das taxas de inflação nos sectores tradicionalmente protegidos.

Finalmente, e apesar do que foi atrás exposto, os aumentos de preços no consumidor na UE foram estimulados pelo agravamento dos impostos indirectos. Em resultado da situação das finanças públicas, esse agravamento foi comum à maioria dos Estados-membros em 1993/94.

2. Evolução dos mercados financeiros

A evolução dos mercados cambiais e obrigacionistas foi muito diversificada em 1993 e 1994. O ano de 1993 caracterizou-se por uma continuação das tensões cambiais surgidas no final do Verão de 1992, até à sua total dissipação, em resultado da decisão de alargar as bandas de flutuação do MTC tomada em Agosto. Entretanto os mercados obrigacionistas atravessaram um período altista, durante o qual as cotações subiram e se atingiram taxas de rentabilidade historicamente baixas. Ao invés, 1994 caracterizou-se por uma rápida inversão desta tendência do mercado de obrigações, mas também por uma relativa acalmia nos mercados cambiais.

2.1 Evolução dos mercados cambiais

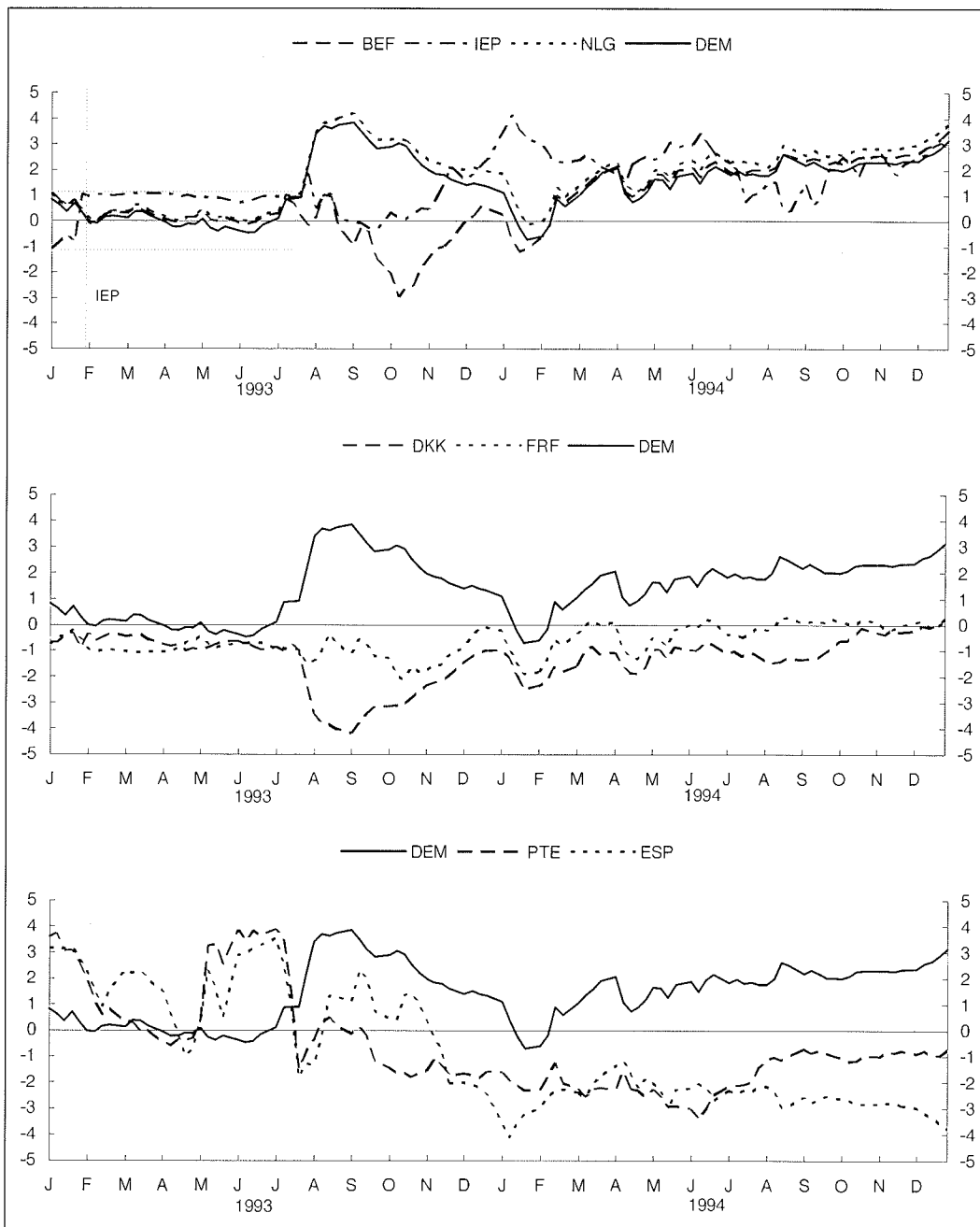
Evolução cambial

Em 1993, as taxas de câmbio no quadro do SME estiveram sob pressões consideráveis. No primeiro semestre de 1993, a persistência de tensões conduziu a dois realinhamentos, para além dos três que já tinham sido levados a cabo nos últimos quatro meses de 1992, e da saída da lira italiana e da libra esterlina do MTC. Face aos movimentos especulativos, sem precedentes, que se verificaram, as margens de flutuação foram alargadas em Agosto de 1993. Subsequentemente, os mercados cambiais estabilizaram dado o novo sistema funcionar de modo relativamente calmo a partir do final de 1993 e durante a maior parte de 1994.

No primeiro semestre de 1993, verificaram-se repetidos ataques especulativos que afectaram a maior parte das moedas. Após intensas pressões, a libra irlandesa foi desvalorizada em 10% no dia 1 de Fevereiro. Nos dias seguintes, as tensões que se fizeram sentir sobre a coroa dinamarquesa foram controladas, na sequência da subida das taxas de juro oficiais, de uma intervenção concertada e de uma redução das taxas de juro alemãs. Em Março, o franco francês esteve sujeito a pressões, com a aproximação das eleições legislativas, mas recuperou logo que o novo governo reafirmou o seu compromisso quanto à estabilidade cambial. Em Abril, a peseta espanhola foi afectada pelo anúncio de eleições legislativas antecipadas em Espanha. Como as tensões se avolumaram, repercutindo-se sobre o escudo português, as autoridades espanholas requereram um realinhamento a 13 de Maio; no dia 14 de Maio, a peseta espanhola e o escudo português foram desvalorizados em 8% e 6.5%, respectivamente.

Em Julho de 1993, após um curto período de relativa estabilidade, ressurgiram intensas pressões no mercado, incidindo especialmente sobre o franco francês. A viragem na atitude do mercado agravou-se com as expectativas de diferentes ritmos de actividade económica nos Estados-membros, conjugadas com incertezas acerca da orientação futura da política monetária. Após consideráveis intervenções concertadas nos mercados cambiais, as taxas directoras foram aumentadas em França e na Dinamarca. Os movimentos de capitais especulativos foram temporariamente contidos, na sequência de um comunicado conjunto do Banque de France e do Bundesbank e da adopção de novas medidas de política em França. O Bundesbank decidiu, em 29 de Julho, baixar a taxa lombarda e anunciou uma nova redução na taxa dos acordos de recompra, mantendo inalterada a taxa de desconto. Seguiram-se renovadas tensões no mercado, impossíveis de controlar apesar de uma intervenção maciça de todos os bancos centrais envolvidos e do anúncio, feito pelo Bundesbank, de que permitiria que as taxas de curto prazo do mercado descessem abaixo da taxa de desconto. Os Ministros e Governadores confirmaram as taxas centrais vigentes e tomaram a decisão de alargar as bandas de flutuação do MTC para $\pm 15\%$ no dia 2 de Agosto de 1993. Em resultado de um acordo bilateral, os anteriores limites de flutuação de $\pm 2.25\%$ continuaram a vigorar entre o florim holandês e o marco alemão.

Gráfico 3 **Posições das moedas no MTC***
(em pontos percentuais)



Fonte: IME.

* As linhas verticais referem-se a realinhamentos do IEP, PTE e ESP. As linhas horizontais mostram os limites de flutuação das moedas da antiga banda estreita. A posição de uma moeda na banda de flutuação é determinada pelo seu desvio em relação à moeda mais forte e à mais fraca do MTC. O desvio entre duas moedas representa a diferença percentual entre a respectiva taxa de câmbio de mercado e a paridade central bilateral.

Na sequência do alargamento das bandas do MTC, todas as moedas que anteriormente se encontravam na banda estreita, à excepção do florim holandês, começaram a ser transaccionadas abaixo dos seus anteriores limites inferiores face ao marco alemão, reflectindo as expectativas de que o maior espaço de manobra para a diferenciação cambial permitido pelo alargamento das bandas do MTC seria utilizado pelos Estados-membros envolvidos para proceder a ajustamentos na política monetária. Entre Agosto e meados de Outubro de 1993, os desvios bilaterais face às taxas centrais do marco alemão situaram-se entre 4% e 8.5% para a libra irlandesa, o franco francês, o franco belga e a coroa dinamarquesa. Para as moedas que anteriormente se encontravam na banda larga, o impacto da decisão foi menos notório, tendo a peseta espanhola e o escudo português flutuado dentro dos seus anteriores limites face ao marco alemão. A partir de meados de Outubro, os desvios bilaterais das taxas de câmbio começaram a diminuir em reacção à crescente percepção pelo mercado de que o espaço de manobra permitido pelas novas margens do MTC seria utilizado apenas para absorver movimentos auto-reversíveis do mercado. As políticas de taxas de juro foram aplicadas em conformidade.

Durante a maior parte de 1994, o desvio bilateral entre a moeda participante mais forte e a mais fraca manteve-se perto dos 6%, à excepção de três episódios pontuais (em Janeiro, Junho e Dezembro de 1994) em que atingiu 8%. O florim holandês, a libra irlandesa e o franco belga foram as moedas mais fortes das que anteriormente se encontravam na banda estreita. Em 1994, em média, o franco francês e a coroa dinamarquesa mantiveram-se estáveis face ao marco alemão, em torno dos seus anteriores limites bilaterais inferiores, enquanto a peseta espanhola e o escudo português permaneceram acima dos seus anteriores limites. O escudo sofreu temporariamente tensões em Maio e Junho de 1994, levando o Banco de Portugal a recorrer a intervenções e a subidas das taxas de juro directoras e de mercado. Em Dezembro de 1994, a peseta espanhola desceu abaixo do seu anterior limite bilateral inferior.

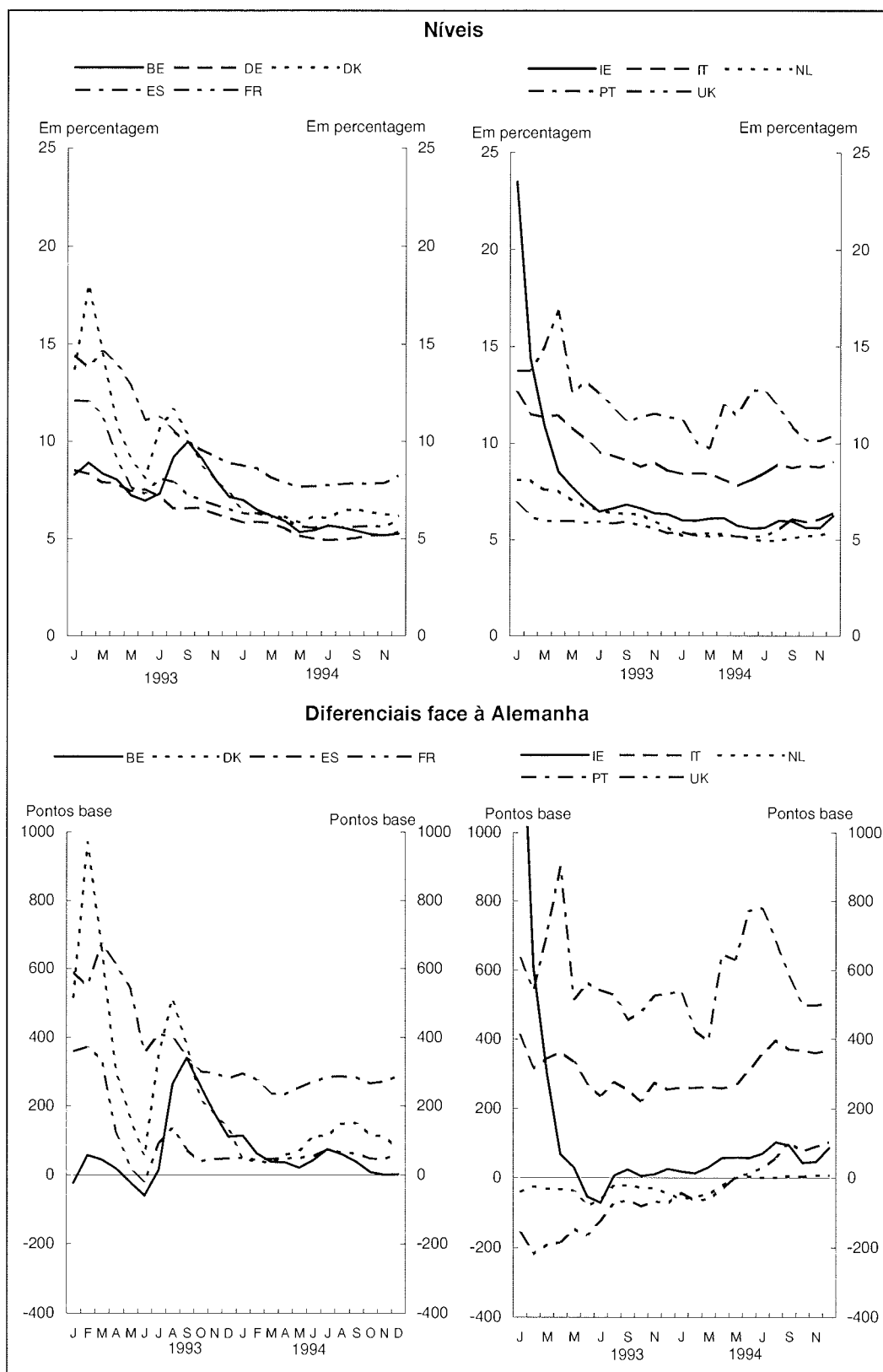
A evolução de outros indicadores tende a confirmar que o MTC reconquistou uma estabilidade considerável no decurso de 1994. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face ao marco alemão foram menos voláteis e, em média, comparáveis aos níveis registados antes das crises. As operações de intervenção para apoiar as moedas sujeitas a pressões para a baixa foram substancialmente reduzidas e mais próximas da média registada entre 1988 e 1992. Alguns bancos centrais procederam à reconstituição das respectivas reservas. A volatilidade das taxas de câmbio, que tinha aumentado substancialmente (à excepção do florim holandês), na sequência da decisão tomada em 2 de Agosto de 1993, diminuiu consideravelmente no decurso de 1994, embora não tenha voltado aos níveis anteriores às crises.

Após terem saído do MTC em Setembro de 1992, a libra esterlina e a lira italiana sofreram depreciações acentuadas. Entre Março de 1993 e o final desse ano, a libra esterlina recuperou algum terreno, mas depreciou-se de novo em 1994. Os seus movimentos face às moedas do MTC foram maiores do que os registados na taxa efectiva, porque a moeda do Reino Unido acompanhou em parte o dólar dos EUA. No final de 1994, a libra estava cerca de 13% abaixo do seu nível de Agosto de 1992 face ao marco alemão, embora tenha depreciado apenas 1% entre o fim de 1992 e o fim de 1994. A lira italiana, embora tenha estabilizado ou até recuperado, em diversas ocasiões, apresentou uma tendência descendente durante a maior parte de 1993 e 1994, depreciando-se em mais de 27%, no total, relativamente à taxa face ao marco alemão, vigente no final de Agosto de 1992, levando a uma correcção excessiva da sua posição competitiva. O comportamento da lira poderá ter sido explicado, em boa medida, por razões de natureza política.

Gráfico 4

Taxas de juro de curto prazo*

(Taxas interbancárias a 3 meses; média mensal)



Fonte: Dados nacionais.

* Por razões de escala, não são apresentadas as taxas para a Grécia; a taxa de juro a 3 meses para a Grécia foi 17.8% no fim de Dezembro de 1994. Nessa altura, o diferencial face a Alemanha era de 12.6 pontos percentuais.

O dracma grego esteve por duas vezes sujeito a importantes tensões no mercado. A primeira, em Agosto-Setembro de 1993, relacionou-se com o alargamento das bandas do MTC e seguiu-se à abolição, em Maio de 1993, da maioria das restrições cambiais às transacções financeiras de médio e longo prazo. A segunda, em Maio de 1994, foi resultado das expectativas de que a abolição, prevista para o final de Junho de 1994, de todas as restrições que ainda persistiam aos movimentos de capitais de curto prazo, seria acompanhada por uma desvalorização da moeda. Em ambas as ocasiões, o Banco da Grécia resistiu a uma depreciação do dracma superior ao respectivo objectivo, adoptando medidas adequadas e demonstrando assim o constante empenhamento das autoridades gregas na prossecução de uma política cambial não acomodatória dos diferenciais de inflação.

Os principais factores subjacentes

As tensões prolongadas que se fizeram sentir no SME, durante o primeiro semestre de 1993, resultaram dos efeitos conjugados de uma série de factores cuja relevância diferiu entre os Estados-membros e que se modificou à medida que a crise se desenrolava. Os factores externos desempenharam um papel menor do que em 1992, dado que o dólar dos EUA se apreciou face às moedas europeias, após a debilidade registada em 1992. Do mesmo modo, as posições competitivas intra-SME tornaram-se uma origem menos importante de tensões, uma vez que as fortes distorções de antes do Verão de 1992 foram, em larga medida, corrigidas no resto do ano.

Dois factores principais parecem ter sido os responsáveis pela repetida ocorrência de tensões no primeiro semestre de 1993. O primeiro foi a percepção pelos mercados de que as autoridades se confrontavam com dilemas de política e que tinham enfraquecido o compromisso de defender as paridades centrais vigentes. Os mercados aperceberam-se do conflito potencial existente nalguns países entre, por um lado, o nível de taxas de juro compatível com uma inflação baixa e com a fraca actividade económica e, por outro, o nível de taxas de juro necessário para manter a estabilidade cambial no MTC, dadas as exigências colocadas à política monetária interna alemã, resultantes de uma combinação de políticas desequilibrada e da persistência de tensões inflacionistas após a unificação. O segundo factor foi o comportamento dos participantes nos mercados que seguiu um padrão de "ataques que se validavam a si próprios", reflectido na sequência de episódios de tensão, em que os ganhos com anteriores realinhamentos conduziam a renovadas expectativas de ganhos em novos ataques. Finalmente, a credibilidade do próprio MTC tinha-se deteriorado em virtude dos repetidos realinhamentos verificados em 1992/93.

As reacções das autoridades

Em 1993, o instrumento das taxas de juro foi utilizado repetidamente para contrariar as pressões do mercado, fazendo elevar o custo das posições especulativas. Em alguns casos, este instrumento foi ineficaz, dado que os participantes no mercado consideraram que os aumentos das taxas de juro estavam a criar ou a exacerbar os dilemas de políticas e que eram por isso insustentáveis. Foi particularmente o caso de Estados-membros cujas economias são extremamente sensíveis a aumentos das taxas de juro de curto prazo, devido a um mecanismo de transmissão mais rápido das taxas de juro directoras para as de mercado.

Antes do alargamento das bandas do MTC, procedeu-se a operações de intervenção, tanto intra-marginais como nas margens, numa escala ainda maior do que em 1992. No entanto, a despeito dos montantes envolvidos, as intervenções levadas a cabo em diversos episódios de tensão não foram suficientes para neutralizar inteiramente as pressões do mercado e podem até, em certas ocasiões, tê-las exacerbado.

A decisão tomada a 2 de Agosto de 1993 de alargar as bandas de flutuação do MTC destinava-se a restabelecer um risco duplo. Esta abordagem foi considerada mais apropriada do que um realinhamento, dado que uma alteração das paridades centrais do MTC não parecia justificar-se face aos fundamentos económicos dos Estados-membros e teria por isso comprometido ainda mais a credibilidade do sistema.

As margens de flutuação alargadas, conjugadas com políticas de taxas de juro prudentes, revelaram-se eficazes para sustentar os movimentos especulativos. O desempenho satisfatório do novo enquadramento do MTC foi também facilitado pelo gradual alívio da política monetária em todos os Estados-membros no Outono de 1993 e pelo desaparecimento, no final de 1993, dos três principais factores que tinham dado origem às tensões de mercado verificadas em 1992/93: taxas de câmbio reais distorcidas, uma combinação de políticas desequilibrada na Alemanha e divergências cíclicas no contexto de uma actividade económica em desaceleração.

2.2 Evolução dos mercados obrigacionistas

Em 1993, assistiu-se a um decréscimo global nas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo (ver Quadro 3). No decurso do ano, a taxa das obrigações americanas a 10 anos baixou 85 pontos base, enquanto a taxa correspondente na Alemanha descia 140 pontos e a média ponderada das taxas de rendibilidade da UE baixava 250 pontos. Na UE, os diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações tenderam a reduzir-se. No entanto, no final de 1993, as expectativas de inflação nos Estados Unidos aumentaram, com os preços das matérias-primas a subirem, enquanto a taxa de desemprego caía abruptamente e as perspectivas de crescimento económico melhoravam. Esta evolução contribuiu para uma viragem nas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo americanas em Outubro, mas, de início, deixaram inalteradas as taxas na Europa. Apesar destas modificações nos Estados Unidos, as expectativas dos investidores no mercado de obrigações para 1994 foram relativamente optimistas, dado que a economia americana continuava a expandir-se, sem grandes indícios de inflação, enquanto na Europa continental se esperava que as taxas de juro descessem em resultado da fraca recuperação económica, acompanhada de inflação moderada, e no Japão se previa que as taxas de juro continuassem baixas, dado que a economia permanecia débil.

Vários factores são responsáveis pela drástica revisão das expectativas globais verificada no início de 1994. Em primeiro lugar, o aumento, a 4 de Fevereiro de 1994, da taxa dos Fed Funds norte americana de 3 para 3.25% foi encarado como o ponto de viragem no ciclo das taxas de juro. Em segundo lugar, a ruptura das negociações comerciais entre os Estados Unidos e o Japão, no início de Fevereiro de 1994, e o subsequente enfraquecimento do dólar, aumentaram o risco cambial da detenção de obrigações americanas. Em terceiro lugar, a publicação, em Março, de valores corrigidos, apontando para um crescimento anualizado do PIB americano de 7.5% no final de 1993, poderá ter alimentado as expectativas de que a economia americana ficaria sujeita a pressões inflacionistas no decurso de 1994. Todos estes factores contribuiriam para uma nova queda abrupta das cotações das obrigações americanas que se repercutiu nos outros mercados obrigacionistas - especialmente na Europa - apesar da maior parte dos países europeus se encontrar numa fase mais atrasada do ciclo económico em relação aos Estados Unidos. Em 1994, a taxa de rendibilidade das obrigações americanas a 10 anos subiu 201 pontos base. A inclinação da curva de rendimentos aumentou um pouco menos, em virtude da subida das taxas de curto prazo à medida que a política monetária se tornava mais restritiva.

Quadro 3**Taxas de juro de longo prazo**

(Taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos*; fim de mês, percentagem)

	Dez 1992	Dez 1993	Junho 1994	Dez 1994	Varição ^(a) 1993	Varição ^(a) 1994
Bélgica	7.71	6.42	7.72	8.31	-1.29	1.89
Dinamarca	8.91	6.09	8.18	9.14	-2.82	3.05
Alemanha	7.10	5.70	7.19	7.83	-1.40	2.13
Grécia	24.50	22.25	20.00	19.00	-2.25	-3.25
Espanha	12.46	8.12	10.40	11.79	-4.34	3.67
França	8.07	5.64	7.50	8.28	-2.43	2.64
Irlanda	10.12	6.26	8.64	8.76	-3.86	2.50
Itália	13.54	8.84	10.59	12.34	-4.70	3.50
Luxemburgo ^(b)	8.08	6.54	6.35	6.23	-1.54	-0.31
Países Baixos	7.22	5.50	7.06	7.76	-1.72	2.26
Portugal	13.13 ^(e)	8.92	11.02	11.68	-4.21	2.76
Reino Unido	8.17	6.07	8.91	8.85	-2.10	2.78
UE-12 ^(c)	9.41	6.91	8.80	9.58	-2.50	2.67
Áustria	7.45	5.99	7.13	7.62	-1.46	1.63
Finlândia	10.65	6.71	9.67	10.09	-3.94	3.38
Suécia ^(d)	9.91	7.35	9.78	10.68	-2.56	3.33
Estados Unidos	6.68	5.83	7.34	7.84	-0.85	2.01
Japão	4.52	3.04	4.31	4.59	-1.48	1.55

Fonte: Dados nacionais.

* Ou o prazo mais próximo disponível.

(a) Pontos percentuais, diferença homóloga de fim de ano.

(b) Dados semanais durante todo o período.

(c) Ver nota de rodapé do gráfico 2.

(d) Dados mensais médios durante todo o período.

(e) Relativamente a Portugal, taxa de rendibilidade das obrigações a três anos e meio.

A taxa de rendibilidade das obrigações correspondentes na UE aumentou, em média, cerca de 267 pontos base - embora variando de país para país - e a curva de rendimentos subiu consideravelmente, tornando-se positiva em países onde anteriormente apresentava uma inclinação negativa. Vários factores poderão ter contribuído para a estreita correlação entre as taxas nos mercados obrigacionistas europeu e americano (ver Gráfico 5). A associação pode ser em parte o reflexo da tendência geral para a integração crescente dos mercados de capitais, dos grandes aumentos dos fluxos internacionais de capitais e de um maior desejo de diversificação internacional. De modo mais específico, algumas compras de obrigações europeias em 1993 foram financiadas por empréstimos às taxas de juro americanas mais baixas, com cobertura do risco cambial. Logo que as taxas de juro americanas subiram, essas posições tornaram-se mais caras, tendo por isso frequentemente sido desfeitas. No entanto, embora esses factores técnicos ou especulativos possam explicar o impacto no curto prazo dos aumentos das taxas de juro americanas nas taxas europeias, não explicam a persistência da tendência durante todo o ano.

Vários factores são responsáveis pela subida, a nível internacional, das taxas das obrigações de longo prazo em 1994, a qual, na maioria dos casos, foi aproximadamente da mesma ordem de grandeza da queda verificada em 1993. Deu-se um aumento generalizado das taxas de juro reais, o qual, em virtude do elevado grau de integração dos mercados financeiros, teve tendência para se alastrar, a nível mundial. Esta tendência derivou da continuação tanto dos factores de longo prazo como da evolução conjuntural. O final da

década de 80 caracterizou-se por baixas propensões à poupança, a nível internacional, reflectindo em parte o impacto da liberalização e desregulamentação financeira, que reduziram as restrições de liquidez e determinaram uma substituição do racionamento quantitativo do crédito por uma avaliação dos riscos por parte do mercado. Além disso, as expectativas de rendimento dos investimentos aumentaram a nível mundial, traduzindo as reformas estruturais e o nível relativamente mais baixo da inflação nos países da OCDE, a evolução da conjuntura económica na Europa Oriental, na América Latina e no Extremo Oriente e a liberalização do comércio internacional. De um modo geral, todos estes factores contribuíram para um desequilíbrio, já esperado, entre poupança e investimento.

Os factores cíclicos também desempenharam um papel importante no aumento das taxas de juro reais. O inesperado vigor da recuperação europeia, o forte crescimento económico nos Estados Unidos e uma melhoria generalizada das perspectivas de evolução nos países industrializados podem ter sujeito as taxas de juro reais a pressões altistas, reflectindo a antecipação de uma futura escassez de capital. Ao mesmo tempo, os elevados défices públicos observados e esperados reforçaram estas expectativas. A subida generalizada das taxas de juro reais verificada em 1994 é parcialmente demonstrada pelas taxas de rendibilidade das obrigações indexadas britânicas e dinamarquesas, que excluem os prémios da inflação. Estes prémios registaram um aumento de cerca de 90 pontos base.

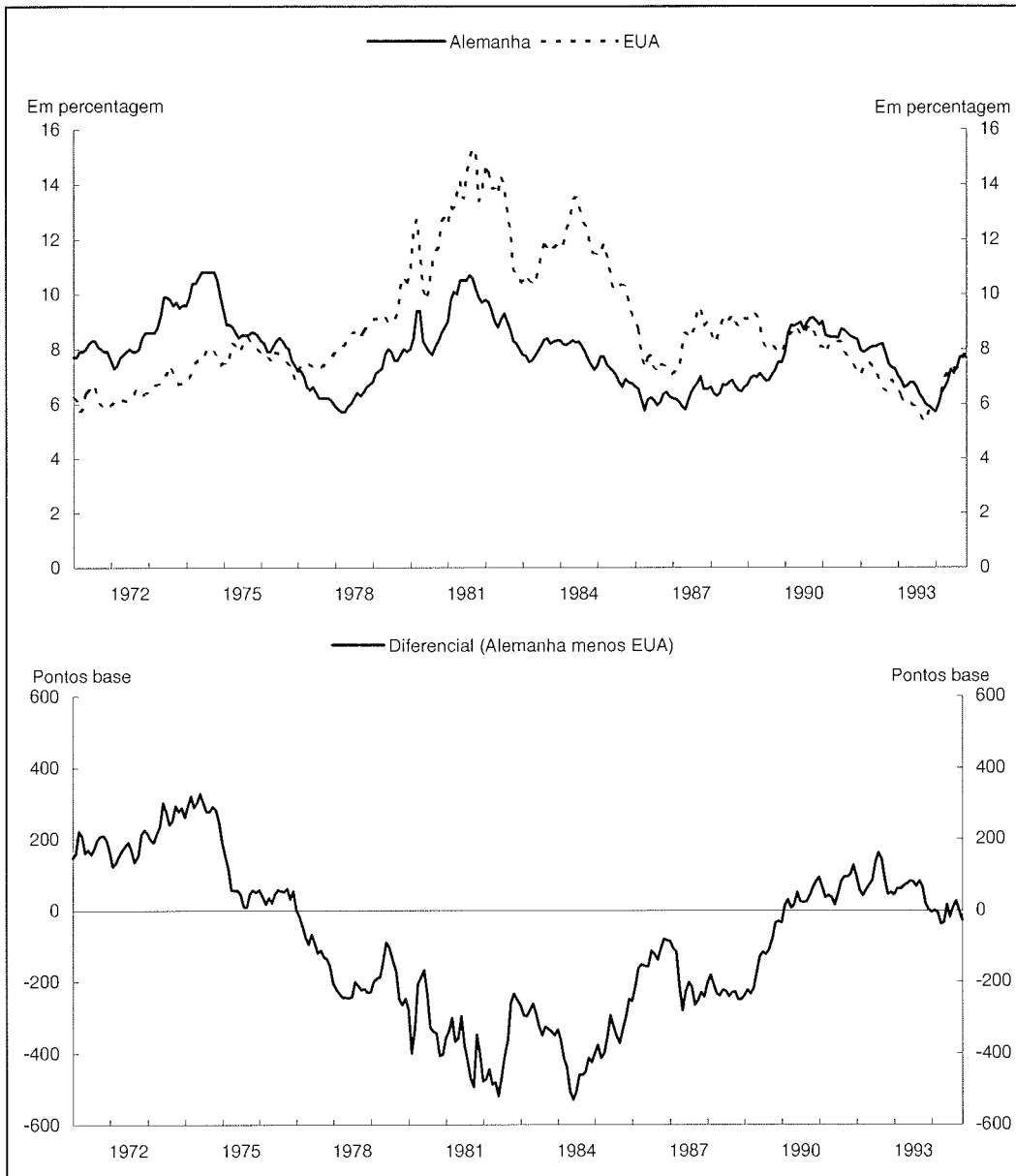
Além do aumento das taxas de juro reais, dois factores determinaram a subida geral das taxas de rendibilidade das obrigações e a maior inclinação da curva de rendimentos. Primeiro, foi a alteração das expectativas do mercado quanto à inflação futura. Esta alteração pode ter sido parcialmente causada pelo vigor da recuperação económica e pelo impacto das projecções dos défices públicos. Além da sua influência expansionista sobre a procura agregada, défices públicos elevados podem incentivar ainda mais os governos a permitir que a inflação suba e/ou que as respectivas moedas enfraqueçam. O outro factor foi a incerteza quanto à inflação e à taxa real esperada, o que normalmente origina um prémio de risco.

A volatilidade relativamente elevada dos mercados obrigacionistas europeus em 1994, indiciada por medidas derivadas dos preços das opções, sugere que a incerteza pode ter desempenhado um importante papel no aumento das taxas de rendibilidade das obrigações. Podem identificar-se algumas influências. Em primeiro lugar, quando as economias atingem um ponto de viragem no ciclo económico, a incerteza quanto à evolução futura, tanto em termos reais como da inflação, tende a aumentar. Em segundo lugar, a expectativa de uma inflação mais elevada gera também maior incerteza quanto à inflação, reflectindo a experiência passada em que inflação alta e volátil coincidiram. Em terceiro lugar, a incerteza política parece ter sido um factor determinante em alguns países. Finalmente, como parece ter acontecido nos Estados Unidos no decurso do ano, a incerteza quanto à reacção das autoridades monetárias às expectativas de inflação futura pode ter sido importante.

No entanto, as expectativas de um aumento da inflação na Europa não se confirmaram no final de 1994. Embora a recuperação económica em 1994 tenha sido mais robusta do que se esperava de início, não existem dados que comprovem um aumento geral da inflação, tanto nos inquéritos realizados às expectativas dos agentes económicos como nas previsões económicas.

As explicações fornecidas acima referem-se principalmente a factores económicos fundamentais e baseiam-se, em larga medida, na hipótese de que os mercados obrigacionistas se comportam sempre racionalmente e tomam em consideração toda a informação relevante para a avaliação das obrigações. No entanto, os preços das obrigações podem dissociar-se dos fundamentos económicos subjacentes durante curtos períodos. Por exemplo, parece provável que a acentuada redução na taxa de rendibilidade das obrigações, verificada em 1993, tenha reflectido em parte essa dissociação, uma vez que a extrapolação de futuros decréscimos nas taxas de rendibilidade das obrigações se validava a si própria. Conforme já foi mencionado, a acumulação de informação negativa sobre os mercados de

Gráfico 5 Diferenciais e taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos Alemanha e EUA



Fonte: Dados nacionais.

obrigações nos Estados Unidos, nos primeiros meses de 1994, teve como resultado uma correcção dos preços das obrigações, a qual se repercutiu nos mercados obrigacionistas europeus. Poder-se-á argumentar que um aspecto desta correcção foi o facto de um número crescente de operadores se ter retirado dos mercados, o que poderá por sua vez ter dado origem a um súbito aumento da volatilidade.

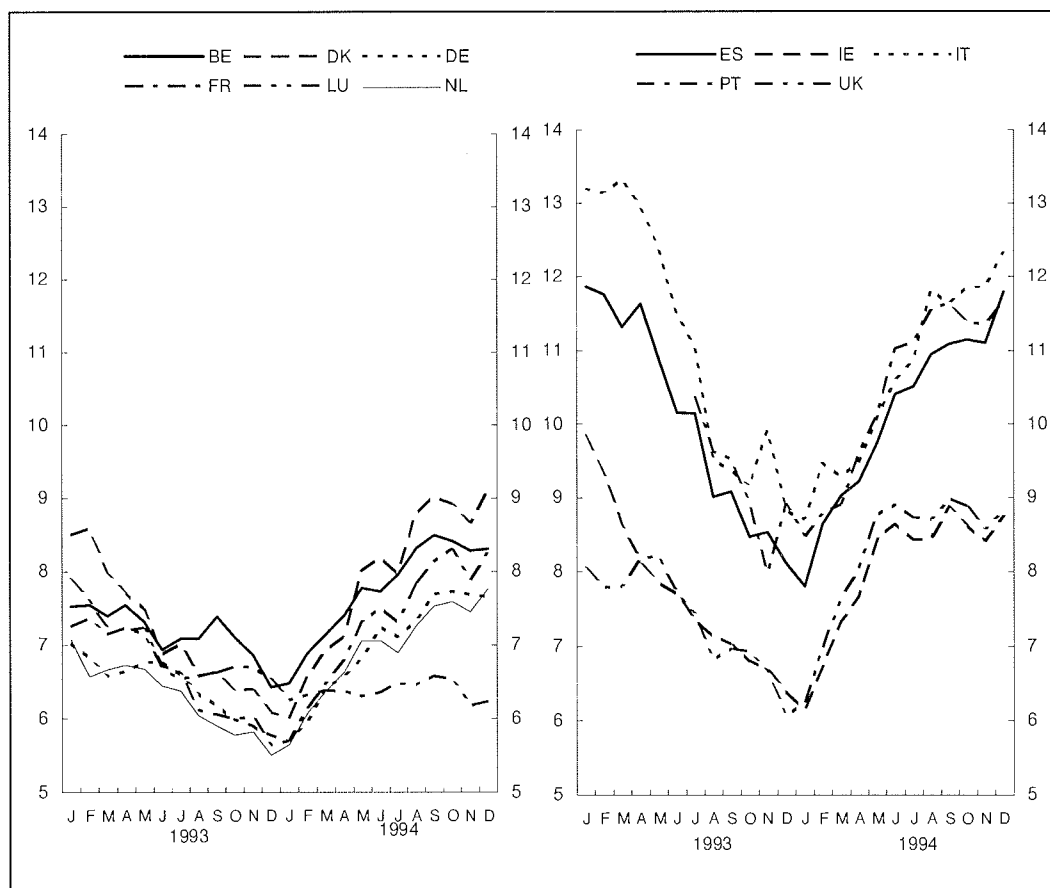
Embora o padrão das taxas de rendibilidade das obrigações europeias, em 1993/94, possa ser parcialmente explicado por factores de ordem internacional, factores específicos aos países também desempenharam um papel importante, conforme indicado pelo facto de as alterações das taxas de rendibilidade das obrigações terem variado de país para país. Por exemplo, as quedas nas taxas de rendibilidade em 1993 ascenderam a cerca de quatro pontos percentuais em Espanha, Irlanda e Itália, e a mais de dois pontos percentuais na

Dinamarca, Grécia, França e Reino Unido. Noutros países, as quedas foram menos significativas.

Em 1994, as taxas de rendibilidade das obrigações na Bélgica, Alemanha e Países Baixos subiram, respectivamente, 189, 213 e 226 pontos base, enquanto as de Espanha e da Itália aumentaram 367 e 350 pontos, respectivamente. No que se refere aos novos países aderentes, as taxas de rendibilidade semelhantes subiram 333 pontos base na Suécia e 338 pontos na Finlândia. As razões destas diferenças podem variar conforme os países. No entanto, de modo geral, os aumentos relativos das taxas de rendibilidade das obrigações na maioria dos países em 1994 parecem ser explicados, em larga medida, pelo comportamento anterior da inflação, pelos movimentos cambiais do passado e pela evolução dos défices orçamentais. Todos estes factores poderão ter afectado a percepção do risco inerente ao valor das obrigações dos países, considerados individualmente. Assim, países como a Itália e a Espanha, - tal como a Suécia e a Finlândia - onde se verificaram no passado taxas de inflação relativamente elevadas, e/ou grandes desvalorizações ou depreciações, apresentando, ao mesmo tempo, elevados défices orçamentais, registaram maiores acréscimos nas taxas de longo prazo em 1994. Do mesmo modo, países como a Bélgica, os Países Baixos, a Alemanha e a França - assim como a Áustria - com melhores desempenhos, em termos de inflação, taxas de câmbio mais estáveis e défices orçamentais correntes mais baixos, registaram flutuações consideravelmente menores nas taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo (ver Gráfico 6).

Gráfico 6 Taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo*

(médias mensais; em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

* Taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos ou de obrigações com o prazo mais próximo disponível. Por razões de escala, não é apresentada taxa para a Grécia. Dados para 1993 e 1994 são reportados no quadro 3.

Embora o aumento geral das taxas de rendibilidade das obrigações europeias em 1994 tenha estado estreitamente associado à avaliação dos fundamentos económicos, às taxas reais subjacentes e a uma maior incerteza, as expectativas de uma subida considerável da inflação futura não se justificam, no conjunto da Europa, com base nas tendências dos preços, nas previsões dos bancos centrais quanto à inflação, ou nos inquéritos relativos à economia real. Acresce que as expectativas de inflação no conjunto da União deveriam ter sido atenuadas pelo impacto das recentes alterações estruturais, introduzidas nos mercados de trabalho europeus, no sentido de aumentar a flexibilidade dos salários reais; pelas modificações institucionais verificadas em alguns países visando uma maior independência dos bancos centrais; e pela crescente atenção dispensada à manutenção de uma baixa taxa de inflação. No entanto, as previsões dos mercados financeiros para a inflação parecem ter diferido das previsões oficiais em alguns países, reflectindo o período de tempo necessário para conquistar a confiança daqueles mercados e ultrapassar as preocupações acerca dos défices orçamentais. Finalmente, factores não associados aos fundamentos económicos podem também ter tido uma certa influência e a crescente integração dos mercados de capitais, conjugada com estratégias comerciais, parecem ter conduzido a uma forte associação dos mercados de obrigações americano e europeu.

2.3 Evolução dos outros mercados de valores mobiliários

Em 1993, assistiu-se a uma tendência geralmente altista nas cotações dos mercados de acções europeus. No início de 1994, os índices das bolsas nacionais encontravam-se ou aos níveis mais altos anteriormente atingidos, ou próximos dos mesmos. Esta tendência altista, muito sincronizada nas principais bolsas europeias, marcou a continuação de uma orientação estabelecida nos finais de 1992, quando se anteviam depressões e subsequentes recuperações da actividade económica. Indicações mais fortes de recuperação económica e uma melhoria dos lucros das empresas foram os factores determinantes dessa tendência, sustentada por decréscimos das taxas de juro tanto de longo como de curto prazo. Em alguns países, a subida das cotações foi também impulsionada em 1993 pela depreciação das taxas de câmbio verificada no ano anterior. No entanto, no decurso de 1994, a tendência altista chegou ao seu termo em toda a Europa, tendo caído as cotações em alguns mercados. Em certa medida, as quedas poderão ter reflectido ajustamentos das carteiras de investimentos, dado que taxas de rendibilidade de obrigações mais elevadas exigem rendimentos de acções também mais elevados a fim de incentivar os investidores à sua detenção. Considerando este facto, a dimensão do decréscimo das cotações das acções foi bastante limitado comparativamente aos preços das obrigações e, na maioria dos casos, apenas eliminou os aumentos verificados em 1994, antes da viragem. No seu conjunto, as bolsas europeias fecharam o ano com níveis próximos dos atingidos no final de 1993.

A evolução dos mercados imobiliários residenciais e comerciais desempenhou um papel importante na recente conjuntura económica, tanto em alguns países europeus como fora da Europa. Em particular, a dimensão das descidas registadas nos preços nominais do imobiliário teve muitas vezes graves implicações nas situações financeiras das famílias, agências imobiliárias e bancos. Na maioria dos Estados-membros para os quais existem dados disponíveis, os preços da habitação mantiveram-se estáveis em 1993/94. No entanto, verificaram-se alguns aumentos na Dinamarca e nos Países Baixos, traduzindo factores específicos a estes países. No Reino Unido, os preços da habitação estabilizaram em 1993/94, após uma descida pronunciada e prolongada. Na maioria destes países, a estabilidade regressou também gradualmente aos preços do imobiliário comercial, após as descidas verificadas em anos recentes (medidas pelos índices de preços do imobiliário com base nas vendas efectuadas nos melhores locais urbanos). Por exemplo, em Espanha e no Reino Unido, os preços subiram um pouco após terem descido durante vários anos.

3. Evolução da política económica na UE

Como referido nas Secções 1 e 2, as autoridades monetárias dos países da UE actuaram num contexto económico cada vez mais favorável em 1993/94, mas foram ao mesmo tempo confrontadas com desafios difíceis levantados pela evolução dos mercados cambiais e obrigacionistas. Além disso, a evolução das contas públicas continuou a ser fonte de sérias preocupações. Na secção 3.1 apresenta-se o enquadramento da política orçamental, a que se segue uma apreciação da política monetária (Secção 3.2) e a combinação das políticas macroeconómicas (Secção 3.3). Os dados utilizados para os indicadores orçamentais são fornecidos pela Comissão, nas suas previsões realizadas no Outono de 1994; os valores para 1994 são estimativas.

3.1 Política orçamental

No início da década de 90, assistiu-se na União a uma súbita inversão da evolução dos défices do sector público administrativo. Após um período prolongado de redução dos défices, as contas públicas agravaram-se significativamente a partir de 1989. Na União, os défices orçamentais passaram de 5% do PIB em 1992 para 6% em 1993, o nível máximo jamais atingido desde a criação da Comunidade Europeia. Em 1994, o défice agregado das contas públicas desceu, embora ligeiramente, para 5.6% do PIB (ver Quadro 4).

A conjuntura nos diversos países acompanhou de perto esta evolução global. Enquanto em 1993, o défice público subiu em quase todos os Estados-membros, em 1994 tendeu a descer, embora a descida não tenha sido suficiente para compensar os aumentos consideráveis verificados em 1993. Assim, a evolução no período de dois anos em análise implicou, para a maioria dos países, um agravamento relativamente ao valor de referência de 3% do PIB estipulado no Tratado de Maastricht. Ao mesmo tempo, registaram-se, em 1994, substanciais diferenças entre países nos rácios défice/PIB. No limite superior, encontram-se a Grécia e a Itália que continuaram a registar os défices mais elevados, enquanto a maioria dos Estados-membros apresentava desequilíbrios de cerca de 4 a 6%. Só na Alemanha e na Irlanda é que se verificaram défices abaixo dos 3%, enquanto no Luxemburgo se registou um excedente.

Para uma análise mais pormenorizada da evolução recente dos défices públicos podem ser utilizadas várias estimativas, elaboradas por organismos internacionais, relativamente às componentes estruturais e cíclicas dos défices orçamentais. Embora sérias reservas de natureza metodológica aconselhem uma utilização prudente dessas estimativas, as mesmas fornecem informação útil, particularmente para a análise das alterações da estrutura dos saldos (por oposição aos níveis).

Com base em estimativas recentes, elaboradas pela Comissão, quanto aos défices estruturais da UE, a evolução orçamental no conjunto da União em 1993/94 parece ter sido predominantemente, se não totalmente, reflexo de factores conjunturais. Em 1994, o défice estrutural, a nível agregado, manteve-se praticamente inalterado, sugerindo que a melhoria verificada no défice agregado se devia à retoma do crescimento. A deterioração dos défices orçamentais em 1993 parece, também, ter sido fortemente afectada pela recessão, embora os défices estruturais se tenham, em média, reduzido ligeiramente.

A análise dos elementos conjunturais e estruturais dos défices orçamentais levanta o problema de saber até que ponto as melhorias futuras desses défices nos países da UE estarão relacionadas com a esperada continuação do crescimento económico. Conforme se verificou em 1993/94, a reacção do orçamento do Estado ao ciclo económico é bastante directa, funcionando os estabilizadores automáticos. Numa expansão, estes envolvem o aumento da receita dos impostos directos resultante do maior dinamismo da actividade, assim como reduzem o pagamento de subsídios de desemprego; numa recessão, verifica-se o fenómeno inverso. No entanto, esses efeitos só temporariamente compensam o

Quadro 4 Indicadores orçamentais dos Estados-membros da UE

(em percentagem do PIB)

	Necessidades de Financiamento do Sector Público Administrativo (-)/crédito líquido (+)				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Bélgica	-5.4	-6.5	-6.7	-6.6	-5.5
Dinamarca	-1.5	-2.1	-2.5	-4.4	-4.3
Alemanha ^(b)	-2.1	-3.2	-2.6	-3.3	-2.9
Grécia	-14.0	-13.0	-11.7	-13.3	-14.1
Espanha	-3.9	-4.9	-4.2	-7.5	-7.0
França	-1.6	-2.2	-3.9	-5.8	-5.6
Irlanda	-2.2	-2.1	-2.2	-2.5	-2.4
Itália	-10.9	-10.2	-9.5	-9.5	-9.6
Luxemburgo	5.9	2.3	0.3	1.1	1.3
Países Baixos	-5.1	-2.9	-3.9	-3.3	-3.8
Portugal	-5.5	-6.6	-3.3	-7.2	-6.2
Reino Unido	-1.5	-2.6	-6.2	-7.8	-6.3
UE-12 ^(c)	-4.0	-4.6	-5.0	-6.0	-5.6
Por memória: défice da UE corrigido da sazonalidade	-5.5	-5.6	-5.3	-5.0	-4.9
	Dívida bruta do Sector Público Administrativo				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Bélgica	130.8	132.9	133.8	138.9	140.1
Dinamarca ^(d)	59.6	64.6	68.8	79.5	78.0
Alemanha ^(b)	43.8	42.1	44.8	48.1	51.0
Grécia	82.6	86.1	92.3	115.2	121.3
Espanha	45.1	45.9	48.2	59.8	63.5
França	35.4	35.8	39.6	45.8	50.4
Irlanda	96.8	96.2	93.4	96.1	89.0
Itália	97.9	101.3	108.4	118.6	123.7
Luxemburgo	5.4	4.9	6.0	7.8	9.2
Países Baixos	78.8	78.9	79.9	81.4	78.8
Portugal	67.7	69.3	61.7	66.9	70.4
Reino Unido	...	35.8	42.0	48.3	50.4
UE-12 ^(c)	...	57.0	60.8	66.1	68.9

Fonte: Serviços da Comissão Europeia, baseados em valores apresentados pelos Estados-membros, Previsões da Comissão Europeia (Outono de 1994).

(a) Provisórios.

(b) Alemanha ocidental até 1990, total da Alemanha após aquela data.

(c) Ver nota de rodapé no gráfico 2.

(d) Ver nota de rodapé (e) no quadro 9.

agravamento dos saldos estruturais. As melhorias destes saldos são necessárias não só para tornar a situação das finanças públicas sustentável, mas também para ajudar a resolver os problemas de longo prazo que se deparam aos Estados-membros. Nomeadamente, o problema do envelhecimento da população exerce pressões sobre as despesas, designadamente associadas aos pagamentos de reformas e assistência médica, as quais tendem a ser financiadas através das receitas correntes. Uma vez que a recessão chegou ao seu termo e que a actividade económica recuperou consideravelmente, parece ser este o momento oportuno para proceder à consolidação orçamental.

Em resultado da evolução traçada, o rácio da dívida pública bruta da União subiu mais de cinco pontos percentuais, atingindo 66% em 1993, e cerca de três pontos percentuais, passando para 69% em 1994 (ver Quadro 4). O rápido aumento dos rácios da dívida, nos dois anos, reflectiu as avultadas e novas necessidades de financiamento líquidas do sector público, tendo em 1993 esse aumento sido também agravado pelo lento crescimento do PIB nominal durante a recessão. No entanto, em alguns países devem ser tomados em consideração factores específicos, tais como os depósitos do sector público junto dos bancos centrais e os efeitos de valorização decorrentes de depreciações cambiais (no que se refere à dívida expressa em moeda estrangeira), os quais representaram variações significativas no rácio da dívida. Foi particularmente este o caso da Dinamarca, Grécia, Espanha, Itália e Portugal. Entre 1992 e 1994, os rácios da dívida aumentaram em todos os países da UE, excepto na Irlanda e nos Países Baixos. Na Grécia, o rácio passou de 92 para 121%; em Itália de 108 para 124%; em Espanha de 48 para 64%; na Dinamarca de 69 para 78%; em França de 40 para 50%; no Reino Unido de 42 para 50% e na Alemanha de 45 para 51%. Geralmente, verificou-se uma tendência para os países com rácios da dívida abaixo do limite de 60% estabelecido no Tratado de Maastricht (à excepção do Luxemburgo) se aproximarem rapidamente desse valor, enquanto outros países (à excepção da Irlanda), com rácios da dívida bastante acima dos 60%, se afastaram ainda mais.

De um ponto de vista analítico, a evolução dos rácios da dívida depende do diferencial entre o crescimento do PIB nominal e a taxa de juro aplicável ao nível da dívida, assim como da evolução do saldo primário. Embora um crescimento maior do PIB nominal e taxas de juro mais baixas possam ajudar a melhorar o rácio da dívida, a necessidade de maiores esforços para reequilibrar o saldo primário é inevitável.

Um desequilíbrio orçamental permanente, da ordem de grandeza que se verifica actualmente, implica sérios riscos para a estabilidade de preços e para o crescimento potencial no longo prazo. Um grande peso do sector público na economia origina também um enquadramento menos favorável para a prossecução de políticas monetárias orientadas para a estabilidade. O problema da combinação das políticas monetária e orçamental é analisado na Secção 3.3.

3.2 Política monetária

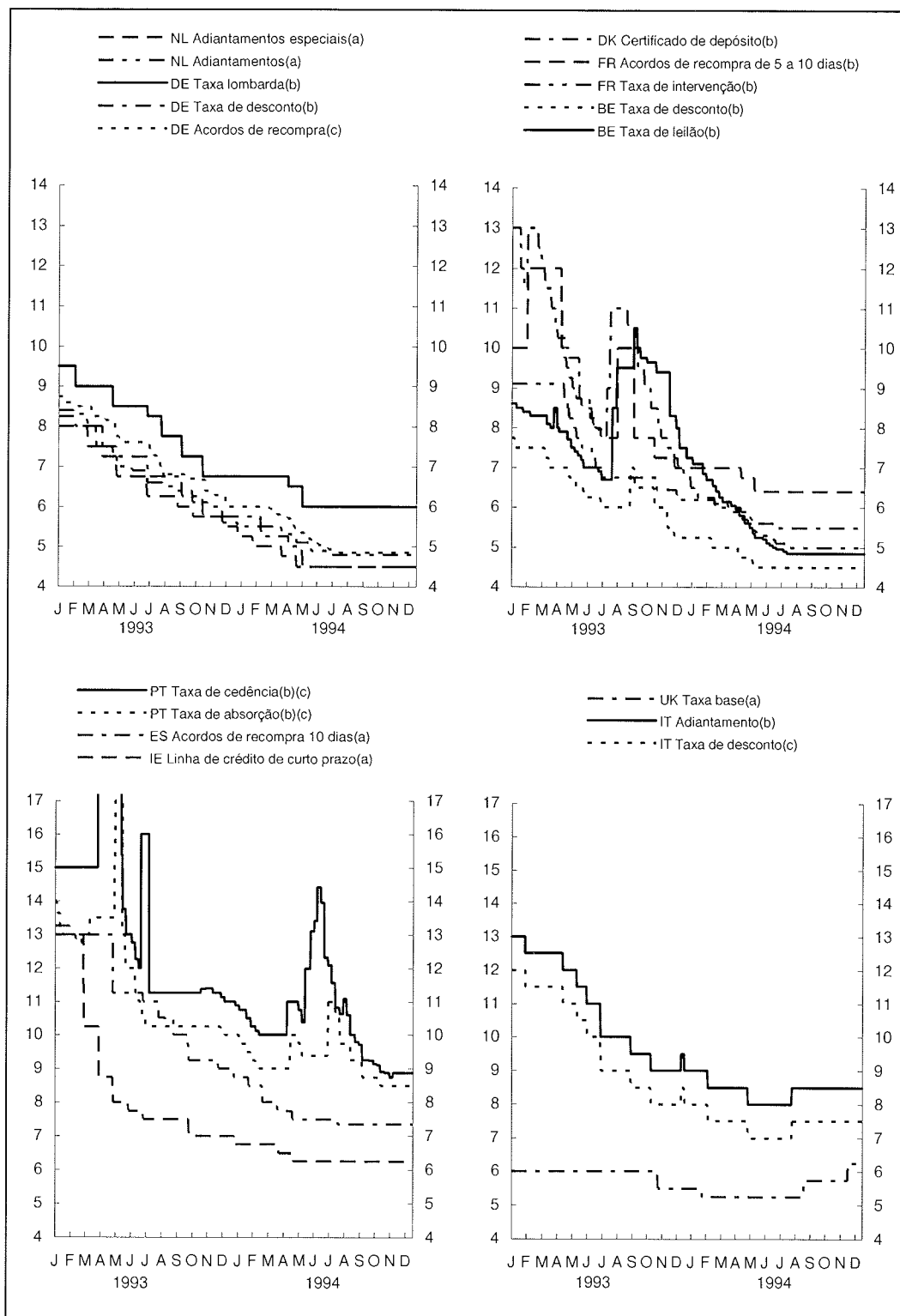
A presente secção apresenta os acontecimentos na área monetária nos Estados-membros da UE, incidindo-se nas taxas de juro de curto prazo, nos agregados monetários e noutros indicadores monetários. Além disso, analisam-se também as alterações e a continuidade das estratégias de política monetária, após o alargamento das bandas de flutuação do MTC.

Taxas de juro de curto prazo

Durante a maior parte do período em análise, os bancos centrais da União prosseguiram a sua política de redução gradual das taxas de juro oficiais ou directoras, permitindo assim que as taxas de juro de curto prazo continuassem a baixar (ver Gráfico 8). No entanto, em alguns Estados-membros, as taxas de juro de curto prazo subiram rapidamente, embora por pouco tempo, reflectindo as tensões cambiais analisadas na Secção 2.1. De um modo geral, o processo de redução das taxas oficiais ou directoras continuou até ao Verão de 1994. Só a Grécia e Portugal reduziram posteriormente as taxas oficiais relativamente aos elevados níveis registados no final da Primavera de 1994, com o objectivo de defender as respectivas moedas contra as pressões especulativas.

Gráfico 8 Taxas de juro directoras ou oficiais nos Estados-membros da UE*

(Em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

* Por motivo de escala, não são apresentadas taxas para a Grécia; a taxa lombarda grega era de 30% no final de Dezembro de 1994. Também a taxa de cedência de liquidez em Portugal excedeu 17% entre Março e Maio de 1993. A série não foi preenchida entre essas datas.

(a) Em fim de mês.

(b) Em fim de semana.

(c) Taxas sobre operações ocasionais (até 1 semana).

Embora as taxas oficiais ou directoras tenham sido reduzidas através de ligeiros e sucessivos cortes, no total atingiu-se um decréscimo substancial. A taxa de desconto alemã, por exemplo, foi reduzida em 4.25 pontos percentuais relativamente ao máximo atingido em Julho de 1992, para estabilizar em 4.5% desde Maio de 1994. No decurso dos dois anos até Julho de 1994, a taxa alemã dos acordos de recompra ("repos") caiu 4.85 pontos percentuais, mantendo-se a um nível de 4.85% até ao final de 1994.

De modo geral, e parcialmente em resultado da prudência com que os participantes no MTC ajustaram as respectivas políticas monetárias, as tensões cambiais de Julho de 1993, que tinham conduzido ao alargamento das bandas de flutuação em Agosto do mesmo ano, atenuaram-se. As moedas participantes regressaram aos seus anteriores limites de flutuação ou flutuaram junto dos seus anteriores limites bilaterais inferiores face ao marco alemão. Em muitos países, o restabelecimento da estabilidade no MTC foi acompanhado por um regresso aos diferenciais de taxas de juro de curto prazo anteriores às crises, relativamente à Alemanha (ver também gráfico 4), assim como por uma redução da volatilidade. Na Bélgica, as taxas interbancárias a três meses subiram substancialmente no Verão de 1993, mas caíram abruptamente em seguida, e encontravam-se de novo ao mesmo nível das alemãs nos últimos meses de 1994. As taxas de curto prazo holandesas flutuaram ligeiramente abaixo das suas congéneres alemãs, mas atingiram o nível destas em meados de 1994. As taxas do mercado monetário francês mantiveram um diferencial relativamente estável face às alemãs durante a maior parte de 1994. No final do ano, verificou-se um certo deslize do franco francês e um aumento do diferencial das taxas de curto prazo, por razões de natureza política. Noutros países, especialmente em Espanha, factores semelhantes mas mais pronunciados, foram responsáveis pelo desencadear de alguma instabilidade nas taxas de câmbio e nas taxas de juro de curto prazo.

Fora do MTC, os bancos centrais de Itália e do Reino Unido, na sequência de indicações de um agravamento das perspectivas de inflação, decidiram adoptar medidas preventivas, aumentando as taxas de juro oficiais no segundo semestre de 1994, reafirmando assim o seu compromisso de alcançar e manter a estabilidade de preços.

Agregados monetários

No decurso de 1993/94 verificaram-se divergências significativas no ritmo de expansão monetária, nos diversos países. No entanto, essas divergências podem ser explicadas, em grande medida, por factores de natureza excepcional ou temporária, particularmente na Alemanha e em França, onde os agregados monetários apresentaram distorções em direcções opostas. Esta situação dificultou a condução da política monetária aos bancos centrais com objectivos intermédios de agregados monetários definidos em termos pontuais ou em intervalos e levou alguns países a seguirem um conjunto mais vasto de indicadores.

O crescimento da massa monetária na Alemanha continuou a ser fomentado por uma expansão rápida do crédito, ultrapassando o intervalo programado, durante a maior parte do ano de 1993. Após um ajustamento excessivo no início de 1994, causado em larga medida por alterações introduzidas na legislação fiscal e pela crescente incerteza que reinava nos mercados obrigacionistas, a nível global, a taxa de crescimento do M3 desacelerou consideravelmente nos meses seguintes e entrou no intervalo de variação programado, no final do ano (ver Quadro 5). O abrandamento do M3 alemão resultou, em grande parte, de alterações na composição das carteiras de investimento do sector não bancário no sentido da maior detenção de passivos bancários de longo prazo, não incluídos no agregado objectivo, na sequência da normalização da curva de rendimentos e do aumento das taxas de juro de longo prazo. Esta evolução deveu-se ainda à influência decrescente de factores específicos de natureza fiscal e às saídas de capitais. As aplicações dos particulares em fundos de investimento integrando instrumentos de mercado monetário denominados em marcos alemães (autorizados em 1994 e não incluídos no M3) também desempenhou um papel nessa evolução.

Quadro 5 Agregados monetários - objectivos e intervalos de acompanhamento
(Variações percentuais*)

	Variável objectivo	1993		1994		1995
		Objectivo	Resultado	Objectivo	Resultado	Objectivo
Alemanha	M3	4.5-6.5	7.5	4-6	5.7	4-6
Grécia	M3	9-12	15.0	8-11	8.1	7-9
Espanha	ALP	4.5-7.5	8.6	-	-	-
França	M3 ^(a)	4-6.5	-2.1	5	1.2	5
Itália	M2	5-7	7.9	5-7	2.9	5
	Variável de acompanhamento	Intervalo	Resultado	Intervalo	Resultado	Intervalo
Espanha	ALP ^(b)	-	-	3-7	8.2	8
Reino Unido	M0	0-4	4.5	0-4	5.6	0-4
Reino Unido	M4	3-9	3.3	3-9	5.6	3-9

Fonte: Bancos Centrais Nacionais.

* 4.º/4.º Trimestre ou Dezembro/Dezembro (Reino Unido: Março/Março).

(a) Objectivo a média prazo, a partir de 1994.

(b) Referência a médio prazo, a partir de 1995.

Outros países com objectivos monetários pontuais ou definidos em intervalos programados ou de acompanhamento também defrontaram algumas dificuldades para manter o crescimento da massa monetária na trajectória certa em 1993 e 1994. Em França, a taxa de expansão monetária tornou-se negativa no Verão de 1993, dado que os particulares, encorajados por incentivos fiscais, realizaram transferências substanciais de instrumentos financeiros de curto prazo (especialmente fundos de investimento integrando instrumentos de mercado monetário, incluídos no M3 francês) para obrigações especiais da dívida pública e para acções de empresas privatizadas. Um dos factores determinantes do decréscimo do M3 foi a estagnação da expansão do crédito ao sector privado. No decurso de 1994, o crescimento de M3 acelerou, permanecendo ainda bastante aquém do objectivo de médio prazo. O endividamento interno bruto total foi utilizado como indicador monetário suplementar, desde o início de 1994. O respectivo crescimento também desacelerou substancialmente em 1994, mas, devido à robustez da procura de crédito por parte do sector público, manteve-se positivo.

Em Espanha, a procura de moeda revelou-se bastante volátil em 1993 e 1994 em resultado de alterações na composição das carteiras, no contexto da inovação financeira em curso e da crescente incerteza existente nos mercados de obrigações. O agregado monetário ALP (activos líquidos na posse do público) ultrapassou o intervalo programado tanto em 1993 como em 1994. Foi também o caso em Itália, em 1993, parcialmente em resultado dos excedentes da balança de pagamentos. Neste país, no decurso de 1994, o crescimento da massa monetária, em sentido lato (M2), ultrapassou o objectivo no primeiro semestre do ano, mas desacelerou consideravelmente no segundo semestre, o que provocou um aumento, no quarto trimestre, nitidamente abaixo do limite inferior do intervalo programado para aquele ano. No Reino Unido, a taxa de crescimento da massa monetária, em sentido restrito (M0), subiu bastante acima do intervalo de acompanhamento, estabelecido para 1994. Esta subida pode estar relacionada quer com as anteriores reduções das taxas de juro, o que fez descer o custo de oportunidade da detenção de moeda, quer com o dinamismo relativamente forte das vendas a retalho. O crescimento do M4, no Reino Unido, manteve-se junto do valor médio do intervalo de acompanhamento. Após uma tendência inicial para subir, a expansão monetária na Grécia começou a desacelerar, situando-se dentro dos limites do objectivo no final do ano.

Em termos agregados, o crescimento da moeda, em sentido lato (M3 harmonizado), a nível da União, desacelerou gradualmente em 1993, estabilizando a uma taxa média de crescimento anual ligeiramente superior a 5.0% em 1994. Este abrandamento da taxa de expansão monetária foi acompanhado por uma queda das taxas de juro de curto prazo e pela recuperação do crescimento do produto nominal na União. No entanto, esta evolução deve ser vista no contexto das tendências divergentes ao nível dos países membros.

Outros indicadores monetários

As taxas de juro de curto prazo da União, em termos reais, medidas pela diferença entre as taxas de juro de curto prazo, em termos nominais, e a subida dos preços no consumidor nos últimos doze meses, foram superiores ao normal em 1993, atendendo à fase do ciclo económico atingida. No entanto, para o conjunto da UE, desceram sensivelmente do nível máximo de 8% atingido no Outono de 1992 para um mínimo de 3.5% em Agosto de 1994. Verificou-se, no entanto, um ligeiro aumento nas taxas de curto prazo reais, na sequência da forte recuperação da actividade económica.

A curva de rendimentos apresentou uma inversão significativa durante 1993/94, passando de uma inclinação negativa para uma positiva, mais normal, em todos os Estados-membros (tendo as inversões iniciais sido verificadas em Itália e no Reino Unido) embora, ao contrário da experiência do passado, a recuperação económica na Europa continental tenha começado ainda antes da curva de rendimentos se ter tornado positiva. De início, a viragem reflectiu o já mencionado abrandamento gradual das condições monetárias, mas subseqüentemente o súbito aumento das taxas de juro de longo prazo passou a ser o factor predominante.

Em 1994, embora os mercados imobiliários em alguns países se tenham revelado dinâmicos, os preços dos activos foram, em geral, moderados, não tendo sido motivo de grandes preocupações para a inflação (ver Secção 2.3). Os preços dos futuros sobre taxas de juro de curto prazo, no entanto, indicam maior apreensão quanto à inflação futura. No primeiro trimestre de 1994, os futuros sobre taxas de juro do Euro-marco, a três meses, registaram uma viragem - reflectindo uma alteração das expectativas, no sentido de uma maior restritividade futura da política monetária alemã. Os futuros sobre o esterlino, a três meses, revelaram uma viragem ainda mais pronunciada nas expectativas das taxas de curto prazo. No entanto, estas expectativas implícitas devem ser encaradas com precaução, dado que os contratos de futuros parecem reagir exageradamente a informações novas, podendo também reflectir prémios de risco mais elevados, em virtude do aumento da incerteza existente nos mercados financeiros em geral.

Mudança e continuidade das estratégias de política monetária

Depois do alargamento das bandas de flutuação do MTC a 2 de Agosto de 1993 (ver Secção 2.1), os bancos centrais dos países participantes tinham, em princípio, oportunidade para utilizar a maior margem de manobra de que dispunham para formular políticas monetárias menos centradas na taxa de câmbio. Este factor foi encarado por muitos analistas na altura como uma solução para os dilemas de política em vários países - nomeadamente terem de manter as taxas de curto prazo a um nível considerado incompatível com o fraco crescimento económico e com uma inflação baixa ou em desaceleração, ou inadequado no contexto das diferenças existentes nos processos de transmissão monetária (ver Caixa 2). A solução que consistia em minimizar o papel desempenhado pela taxa de câmbio como "âncora nominal" não foi, no entanto, geralmente adoptada, confirmando assim que o MTC continuava a funcionar como um enquadramento de coordenação das políticas monetárias nacionais. No entanto, em 1993/94, verificaram-se, em vários países da UE, algumas modificações nas estratégias de política monetária.

Caixa 2 Diferenças nos mecanismos de transmissão da política monetária

O banco central, enquanto entidade que detém o monopólio da emissão monetária, está em posição de influenciar fortemente, ou até mesmo de controlar, as taxas de juro do mercado monetário, ao determinar as condições em que cede ou absorve liquidez. Os vários canais através dos quais essas alterações das taxas de juro directoras ou oficiais são transmitidas simultaneamente ao produto e à inflação constituem o mecanismo de transmissão da política monetária. Apesar da grande semelhança entre esses canais, nas economias da UE, as diferenças entre países nos mecanismos de transmissão implicam que uma dada alteração da taxa de juro irá afectar de forma diferente, ao longo do tempo, os preços e o produto nos diversos Estados-membros. Na segunda fase, as diferenças nos mecanismos de transmissão poderão tornar-se uma fonte de conflitos de política em alguns Estados-membros, caso as taxas de juro necessárias à manutenção da estabilidade cambial sejam diferentes das taxas consideradas compatíveis com os objectivos de política interna. Tais diferenças poderão ainda ter graves consequências na futura União Monetária, conforme se analisa no Capítulo II.

Algumas das principais áreas de divergência entre os Estados-membros referem-se:

- à importância relativa do financiamento a taxas fixas de longo prazo, por oposição a taxas variáveis ou de curto prazo;
- à dimensão e composição dos balanços dos sectores não-financeiros;
- ao grau de abertura da economia e à importância do canal de transmissão das taxas de câmbio;
- à velocidade de resposta das taxas de juro activas e passivas às taxas do mercado monetário e às alterações das taxas de juro oficiais;
- às diferenças no mecanismo salários/preços.

A política monetária poderá ver-se confrontada com diversos problemas, quando existem divergências nestas áreas. Quando predomina o financiamento ao sector privado a taxas variáveis ou de curto prazo, a política monetária terá um maior impacto sobre a economia para uma dada composição dos balanços do sector privado. Na UE, o financiamento a taxas de curto prazo tem uma importância relativamente reduzida, quer para os particulares, quer para as empresas, na Dinamarca, Alemanha, Países Baixos e Suécia, e, em menor grau, na Bélgica, França e Áustria.

A dimensão e a composição dos balanços do sector privado afectarão o impacto destes efeitos potenciais. Uma proporção elevada de financiamento a taxas variáveis ou de curto prazo (como no Reino Unido e na Irlanda) contribui para um efeito relativamente rápido e pronunciado das alterações das taxas oficiais sobre o consumo agregado. Mesmo que a dívida seja, em grande medida, a longo prazo e a taxa fixa, um endividamento elevado (como no caso da Suécia) poderá ter influência sobre a transmissão.

Nos casos em que uma grande proporção da dívida do sector público é a taxa variável ou de curto prazo, como acontece em Portugal, Itália e Grécia, uma maior restritividade monetária poderá ser compensada, de forma relativamente rápida, por uma expansão orçamental, desde que os aumentos nos juros da dívida pública sejam canalizados para residentes. Este efeito variará de acordo com o grau de endividamento do sector público (ver Quadro 4). Mas, a médio prazo, poderá surgir um efeito contraccionista, na medida em que o aumento nos pagamentos de juros e a ameaça de uma espiral nos compromissos com juros forcem o sector público a adoptar uma política orçamental mais restritiva. Neste contexto, existe uma forte correlação entre a capacidade do Estado emitir dívida de longo prazo a taxa fixa e a inflação passada. Além disso, uma proporção elevada de dívida em moeda estrangeira introduz uma relação da política monetária sobre a política orçamental, através da taxa de câmbio.

O grau de abertura dos Estados-membros determina, nomeadamente, a velocidade e magnitude da propagação das alterações das taxas de câmbio, decorrentes da actuação da política monetária, no produto e na inflação. A abertura total, e portanto a sensibilidade à evolução externa, tende a aumentar em alguns países da UE, a par do processo de integração. No entanto, na medida em que os Estados-membros consigam manter taxas de

Caixa 2 (cont)

câmbio estáveis intra-UE, as diferenças nos fluxos comerciais exteriores à UE são o melhor indicador do grau de diferença nos mecanismos de transmissão através da taxa de câmbio. A abertura extra-UE é particularmente elevada na UE e na Irlanda - a soma das exportações e importações representa mais de 25% do PIB - sendo significativamente mais importante na Alemanha e no Reino Unido do que em França e Itália.

A transmissão pode igualmente diferir entre os países da UE, uma vez que a velocidade de propagação das taxas do mercado monetário às taxas activas e passivas dos bancos é variável, e porque as diferenças dos comportamentos salários/preços afectam a extensão do impacto do excesso de procura, decorrente da política monetária, sobre o produto e a inflação.

Embora seja relativamente fácil detectar as diversas diferenças na estrutura, é menos linear avaliar em que medida essas diferenças, quando agregadas a nível macroeconómico, têm um impacto acentuado no mecanismo de transmissão global. O resultado mais significativo decorrente da comparação de simulações utilizando modelos macroeconómicos é que, entre os quatro maiores Estados-membros, a transmissão das alterações nas taxas de juro oficiais ao PIB nominal é mais rápida e forte no Reino Unido do que na Alemanha, França ou Itália. Não se deverão contudo descurar as quebras estruturais nas relações empíricas, passíveis de alterar ou minorar a aplicabilidade destes resultados às situações actuais.

Algumas destas diferenças nos mecanismos de transmissão deverão diminuir nos próximos anos, em consequência não só da maior convergência das taxas de inflação entre os Estados-membros (o que poderá, por exemplo, fomentar o financiamento a longo prazo e a taxa fixa), como também dos efeitos da crescente concorrência e integração financeira internacionais (que poderão tornar mais uniforme a repercussão das taxas do mercado monetário sobre as taxas activas bancárias). Além disso, as diversas alterações institucionais verificadas recentemente e que afectaram os mercados financeiro e de trabalho poderão igualmente aumentar a convergência (ver Caixa 1 quanto aos mercados de trabalho). No entanto, é provável que persistam algumas diferenças no grau de abertura e nas posições activas líquidas, designadamente as decorrentes da diversidade de preferências dos agentes económicos.

O objectivo final da política monetária manteve-se, nomeadamente a estabilidade de preços, que constitui uma condição prévia para um crescimento económico sustentado e para o emprego. Este objectivo prioritário consubstancia-se numa taxa de inflação que não distorça as decisões de poupança e investimento dos agentes económicos privados.

No seio do MTC, o Bundesbank continuou em 1993/94 a orientar-se por um objectivo intermédio de massa monetária para o M3. Os bancos centrais da maioria dos países participantes adoptaram a taxa de câmbio como objectivo intermédio crucial para atingir o objectivo final ou, como no caso do Banque de France, mantiveram um objectivo intermédio tanto para o valor externo da moeda como para a taxa de crescimento de M3. Alguns dos outros países do MTC tinham considerado útil, no passado, anunciar um objectivo monetário intermédio a fim de fornecerem um auxílio complementar ao objectivo cambial. No entanto, mais recentemente, depararam com a questão de saber se e como adaptar as respectivas estratégias de política monetária à desregulamentação dos mercados financeiros, à liberalização dos movimentos de capitais internacionais, à maior integração económica e financeira, às distorções resultantes da inovação financeira e ao novo enquadramento do MTC.

Os bancos centrais de algumas economias de maior dimensão e menos abertas introduziram ajustamentos nos seus processos de fixação de objectivos monetários ou optaram por um objectivo alternativo. Em 1994, o Banque de France passou a determinar o seu objectivo para o M3, a médio prazo, e fixou-o em 5%, complementando-o com o endividamento interno total enquanto importante indicador das condições financeiras. Passou

também a tomar em consideração a evolução das taxas de juro de longo prazo e da balança de pagamentos. Após a liberalização dos movimentos de capitais em Fevereiro de 1992, o Banco de Espanha confrontou-se com dificuldades crescentes em controlar o seu agregado monetário central, ALP. O aparecimento de novos instrumentos financeiros (principalmente os fundos de investimento mobiliários) e frequentes alterações da composição de carteiras de investimento pelos particulares agravaram ainda mais os problemas de estabilidade existentes. Nestas circunstâncias, reconheceu-se que, a partir de 1994, o ALP passaria apenas a constituir um quadro de referência quantitativo para avaliar a compatibilidade entre as condições monetárias e a prossecução da estabilidade de preços. Assim, em 1995, o Banco de Espanha substituiu o seu objectivo monetário por um objectivo directo de inflação a médio prazo (ver Quadro 6), reafirmando ao mesmo tempo o seu compromisso cambial e continuando a acompanhar vários indicadores complementares, entre os quais o ALP assume uma posição proeminente. Finalmente, com efeito a partir do início de 1993, algumas economias abertas mais pequenas, tais como a Dinamarca, os Países Baixos e Portugal, decidiram abandonar os respectivos objectivos intermédios para a (contrapartida interna da) expansão monetária.

Quadro 6 Objectivos anunciados para a inflação
(Variações percentuais anuais)

	Variável inflação ^(a)	1993		1994		1995	Objectivo a médio prazo
		Objectivo	Resultado	Objectivo	Resultado	Objectivo	
Espanha	IPC	-	4.6	-	4.7	-	<3 ^(b)
França	IPC	-	2.1	≤2	1.6	≤2	≤2
Itália	IPC	4-5	4.3	3.5	3.9	2.5	-
Finlândia	IPCX	-	2.6	-	1.3	2	2
Suécia	IPC	- ^(c)	4.7	- ^(c)	2.4	1-3	1-3
Reino Unido	IPRX	1-4	3.0	1-4	2.4	1-4	1-2.5 ^(d)

Fonte: Dados Nacionais.

(a) IPC = Índice de Preços no Consumidor. IPCX = IPC excluindo o efeito dos impostos indirectos, subsídios e despesas de capital com a habitação. IPRX = Índice de preços a retalho, excluindo os pagamentos de juros de hipotecas.

(b) Objectivo para 1997.

(c) O objectivo da inflação para 1993 e 1994 era evitar a subida da inflação subjacente.

(d) Até ao fim da presente legislatura (o mais tardar até Abril de 1997).

Os países que suspenderam a sua participação no MTC em 1992 tiveram de reformular as respectivas estratégias de política monetária de um modo mais profundo, tentando encontrar novas formas de transmitirem ao público o seu compromisso quanto à estabilidade de preços. Com este propósito, as autoridades monetárias do Reino Unido conceberam um enquadramento para a política monetária centrado num objectivo directo para a inflação (ver Quadro 6). As decisões quanto às taxas de juro baseiam-se numa análise cuidada das perspectivas de médio prazo para a inflação, tomando em consideração a informação fornecida por todos os indicadores disponíveis, incluindo os agregados monetários latos e restritos (para os quais são fixados intervalos de acompanhamento), a taxa de câmbio efectiva e os preços dos activos. Em Itália, após a flutuação da lira, um objectivo monetário quantitativo adquiriu importância, embora fosse vigiado em conjugação com outros indicadores, nomeadamente um agregado de crédito e a taxa de câmbio. No entanto, dada a recente turbulência nos mercados de crédito e financeiros que afectou o crescimento de M2 e tornou a sua interpretação mais difusa, a Banca d'Italia decidiu anunciar

para 1995 um objectivo indicativo central para o M2 de 5%, e utilizar vários indicadores de futuras pressões inflacionistas, enquanto a taxa de câmbio continua a desempenhar um papel importante.

O Banco da Grécia fixou um objectivo intermédio para a expansão do M3, compatível com uma redução da taxa de inflação. Além disso prosseguiu uma política cambial não-acomodatória, permitindo depreciações efectivas que compensassem apenas parcialmente uma inflação mais elevada do que no exterior. Na sequência da gradual liberalização dos movimentos de capitais, finalizada em Maio de 1994, atribuiu-se maior importância ao objectivo cambial, dando menos ênfase ao objectivo monetário.

Dos novos países aderentes, a Áustria tem sempre mantido uma ligação estreita ao marco alemão como âncora nominal, enquanto a Suécia e a Finlândia anunciaram objectivos explícitos para a inflação, após a decisão de deixarem flutuar livremente as respectivas moedas.

Adequação da política monetária na UE

A adequação da orientação da política monetária não pode ser avaliada apropriadamente apenas a nível da União, mas exige, por razões óbvias, uma análise dos países considerados individualmente. Primeiro, porque os bancos centrais nacionais continuam responsáveis pela orientação da respectiva política monetária na segunda fase. Segundo, porque, para além das diferenças conjunturais, as diferenças estruturais entre os países da UE - que influenciam, por exemplo, os mecanismos de transmissão monetária (ver Caixa 2) - continuam a existir e, com certeza, só muito gradualmente serão esbatidas. Por ora, os bancos centrais continuarão assim a deparar-se com diferentes envolventes para a sua actuação.

Na Alemanha, a conjuntura económica verificada em 1993/94 permitiu ao Bundesbank a prossecução da sua política, iniciada em Setembro de 1992, de reduzir cautelosamente as taxas de juro oficiais e directoras. A principal justificação para esta política foram as perspectivas favoráveis quanto à inflação, para as quais contribuíram, em grande medida, a robustez do marco alemão, a perspectiva de consolidação orçamental e a conclusão de acordos salariais moderados. Além disso, o contínuo decréscimo das taxas de juro de longo prazo na Alemanha, em 1993 e início de 1994, parecia confirmar a confiança dos mercados financeiros numa redução, a prazo mais longo, da inflação. Embora a taxa de crescimento do M3 tivesse ultrapassado o objectivo, durante um longo período, uma parte substancial dessa ultrapassagem foi considerada como um fenómeno temporário relacionado com vários factores excepcionais, não sendo por isso indicativa de uma inflação mais elevada no futuro. No entanto, a dificuldade em avaliar as condições monetárias subjacentes aconselhou uma abordagem cautelosa da política de taxas de juro, de modo a não pôr em risco a credibilidade e a não agravar a incerteza nos mercados financeiros. Em retrospectiva, o Bundesbank conseguiu tanto reduzir a expansão monetária para o interior dos limites do objectivo, como fazer descer a inflação para um nível mais baixo, mantendo ao mesmo tempo a credibilidade da sua estratégia de fixação de objectivos monetários sem pôr em risco a recuperação económica.

Existem algumas indicações de que outros bancos centrais da UE ganharam, durante os últimos dois anos, credibilidade nos mercados financeiros quanto à sua determinação em prosseguir uma política anti-inflacionista. No final de 1993 e início de 1994, os bancos centrais dos países do MTC reduziram com prudência as taxas de juro oficiais e directoras, conseguindo assim baixar os diferenciais das taxas de curto prazo em relação à Alemanha, evitando ao mesmo tempo tensões cambiais importantes durante a maior parte do período em análise. Além dos progressos alcançados quanto à convergência das taxas de inflação, a natureza sincronizada da recuperação económica parece também ter contribuído para este resultado. Por outro lado, verificou-se alguma instabilidade cambial em períodos pontuais, normalmente relacionada com factores internos de incerteza política que fizeram subir

temporariamente os diferenciais das taxas de curto prazo. Acresce que os diferenciais das taxas de longo prazo face à Alemanha tiveram tendência para subir no decurso de 1994, indicando, *inter alia*, a persistência de problemas económicos estruturais (ver Secção 2.2).

Quanto aos países não participantes no MTC, as autoridades monetárias do Reino Unido aumentaram a sua credibilidade, na sequência da firme determinação com que subiram as taxas de juro, por duas vezes em 1994, para evitar perigos inflacionistas. Conforme mencionado, ao avaliar os riscos de inflação, as autoridades monetárias do RU utilizaram uma vasta gama de indicadores, conjugando-os numa projecção a dois anos para a inflação, baseada na hipótese de que as políticas permaneceriam inalteradas. Quando esta projecção revelou uma probabilidade cada vez maior de uma ultrapassagem do objectivo fixado para o fim do actual período legislativo (1-2.5%), julgou-se apropriado tomar desde logo medidas para elevar as taxas de curto prazo oficiais -embora a taxa de inflação se situasse, naquela altura, ao seu nível mais baixo em 27 anos. Em Itália, a política monetária foi também restringida, na sequência de indicações de um ressurgimento da inflação. Tal como na Grécia, as autoridades monetárias tiveram de suportar desequilíbrios orçamentais que levantaram sérios problemas a uma combinação de políticas apropriada.

Em suma, a incerteza criada pela turbulência no MTC, verificada em 1992/1993, tornou essencial o papel desempenhado pela política monetária, como âncora credível para a estabilidade nominal. A política de taxas de juro teve assim de ser prosseguida de forma prudente, sem assumir riscos indevidos, especialmente porque, em muitos países, não se sabia ao certo se a política orçamental e os salários seguiriam a mesma trajectória orientada para a estabilidade. O restabelecimento da estabilidade no seio do MTC, conjugado com uma descida substancial da taxa de inflação em toda a União, pode ser considerado como uma prova irrefutável de que a orientação da política monetária, tanto a nível dos países, como do conjunto da União, foi geralmente adequada. A secção 4.1 deste capítulo reanalisa o conceito de adequação num sentido prospectivo.

3.3 A combinação de políticas macroeconómicas

A manutenção da estabilidade de preços requer a cooperação e apoio da política orçamental, de forma a ser alcançada uma combinação equilibrada de políticas. Neste contexto, a acção das autoridades monetárias nos últimos anos não foi uma tarefa fácil, e foi ainda agravada, em muitos Estados-membros, por défices públicos crescentes e por elevados níveis de dívida pública.

Primeiro, a persistência de necessidades de financiamento do sector público permanentemente elevadas pode levantar dúvidas quanto à sustentabilidade de uma orientação não-acomodatória da política monetária, gerando expectativas de aumento da inflação e de depreciação cambial. É possível que essas expectativas induzam os agentes económicos a incorporá-las nos preços e nas negociações salariais. Segundo, o aumento da dívida pública em resultado desses défices exerce pressões sobre o mercado de capitais e torna as situações orçamentais cada vez mais sensíveis às flutuações das taxas de juro, dificultando a acção dos bancos centrais.

A política orçamental na União criou, no início da década de 90, um enquadramento não favorável à estabilidade de preços. A ausência de progressos em matéria de consolidação orçamental sobrecarregou a política monetária. Os bancos centrais foram obrigados a manter uma orientação não acomodatória, fixando níveis elevados para as taxas de curto prazo durante muito mais tempo do que o necessário se a política orçamental tivesse prestado um maior apoio. Em retrospectiva, a combinação desequilibrada de políticas manteve a inflação a um nível elevado durante demasiado tempo e não foi certamente a mais favorável ao crescimento económico. Se a confiança no enquadramento da política monetária tivesse obtido maior apoio da política orçamental, os resultados, em termos de inflação e de actividade económica, teriam com certeza sido mais positivos.

Caixa 3 A situação económica dos novos Estados-membros da UE

A Áustria, Finlândia e Suécia aderiram à União Europeia a 1 de Janeiro de 1995, na sequência dos resultados favoráveis dos referendos realizados, respectivamente, em 12 de Junho, 16 de Outubro e 13 de Novembro de 1994.

Na Áustria, como na maioria dos países da UE, o crescimento económico recuperou em 1994 após uma estagnação em 1993, enquanto se verificava uma descida da inflação dos preços no consumidor. As finanças públicas da Áustria, quando comparadas com as dos outros novos países aderentes, parecem menos desequilibradas, embora sejam necessários progressos adicionais para satisfazer os valores de referência dos critérios do Tratado de Maastricht.

Principais indicadores económicos para os novos Estados-membros da UE

		PIB real (a)	Inflação (b)	Taxa de câmbio efectiva nominal (1991=100)	Taxa de juro de longo prazo (c)	Crédito (+) ou endividamento (-) do sector público administrativo (d)	Dívida bruta do sector público administrativo (d)(e)
Áustria	1993	-0.3	3.6	103.2	6.8	-4.1	63.5
	1994	2.8	3.0	103.8	7.0	-4.4	65.0
	1995	3.1	2.5	105.0	...	-4.9	...
Finlândia	1993	-2.6	2.2	75.0	8.8	-7.2	61.8
	1994	3.7	1.1	81.2	9.1	-4.7	70.0
	1995	5.0	2.0	85.8	...	-5.0	76.0
Suécia	1993	-2.1	4.7	81.1	8.6	-13.3	74.4
	1994	2.2	2.4	80.2	9.5	-11.7	81.0
	1995	2.7	2.9	80.5	...	-9.6	...

Fonte: Comissão Europeia (PIB real, crédito ou endividamento do sector público administrativo, dívida bruta do sector público administrativo), dados nacionais (inflação (IPC), taxas de juro de longo prazo), OCDE (taxas de câmbio efectivas). Os valores referentes a 1995 foram fornecidos pela Comissão Europeia - Previsões do Outono de 1994. Dados sujeitos a revisão.

(a) Variações percentuais anuais. (b) Taxas anuais. (c) Em percentagem, média anual. (d) Em percentagem do PIB.

(e) Os dados não estão totalmente em conformidade com a definição de Maastricht.

As economias finlandesa e sueca estão a recuperar de profundas recessões e registaram taxas de crescimento positivas em 1994, após os decréscimos do produto verificados nos anos anteriores. A gravidade da recessão finlandesa deve-se, em larga medida, à perda de quotas de mercado provocada pelo colapso da União Soviética. Em ambos os países, o crescimento das exportações ajudou a economia a sair da recessão após consideráveis depreciações cambiais. Verificaram-se nos dois países défices públicos substanciais em consequência dos subsídios de desemprego que actuaram como estabilizadores automáticos. Na Suécia, o plano de reforma fiscal aprovado pelo Parlamento em 1989/90, que entrou em vigor a partir de 1991, contribuiu para aumentar o défice. Durante os últimos anos, os défices orçamentais provocaram aumentos consideráveis na dívida pública na Finlândia e na Suécia. No início dos anos 90, a crise bancária e o subsequente apoio financeiro governamental contribuíram também para o aumento da dívida pública. As taxas de juro de longo prazo na Finlândia e na Suécia eram superiores à média da UE em 1994, apesar das baixas taxas de inflação. A inflação na Suécia atingiu um mínimo na Primavera de 1994. A fim de contrariar o avolumar das pressões inflacionistas, o Sveriges Riksbank aumentou as taxas de juro oficiais no Outono de 1994. Na Finlândia, o Suomen Pankki elevou a sua taxa de leilão, em Dezembro de 1994, em 50 pontos base.

Caixa 3 (cont)

Todos os novos países da UE se tornaram membros do Sistema Monetário Europeu, mas só a Áustria decidiu participar no Mecanismo de Taxas de Câmbio, com efeitos a partir de Janeiro de 1995. O xelim austríaco tem registado, desde há longa data, um elevado grau de estabilidade cambial face ao marco alemão. A Finlândia e a Suécia abandonaram a ligação das suas moedas ao ECU no Outono de 1992, após um período de intensa pressão sobre a marca finlandesa e sobre a coroa sueca. Na sequência da decisão de deixarem flutuar as respectivas moedas, as autoridades de ambos os países adoptaram uma nova orientação da política monetária, baseada em objectivos para a inflação, sem usarem a taxa de câmbio como objectivo intermédio. Em resultado dos actuais desequilíbrios macroeconómicos nas economias finlandesa e sueca, as autoridades dos respectivos países decidiram adiar a sua participação no MTC. O aumento do número de participantes no SME e no MTC não levou a nenhuma alteração na grelha de paridades existente ou na composição do cabaz do ECU (que está estipulada no Tratado).

4. Perspectivas e desafios

Ao proceder a uma análise dos factores susceptíveis de influenciar a política monetária em 1995, é importante considerar as perspectivas macroeconómicas globais para 1995, e a política monetária adequada, para o conjunto da UE, à luz das mesmas, antes de avaliar os principais desafios - nomeadamente os riscos nas estimativas elaboradas, a manutenção da estabilidade cambial, a evolução dos mercados obrigacionistas e as questões de política orçamental. Deve notar-se que, também nesta secção, quando se menciona a União ou a UE se refere principalmente a Comunidade dos doze. Na Caixa 3 apresenta-se informação geral sobre os novos aderentes.

4.1 Perspectivas

Perspectivas económicas de curto prazo

Segundo as últimas previsões económicas da Comissão Europeia, da OCDE e do FMI, a evolução da economia real fora da União vai provavelmente continuar a favorecer a recuperação económica na Europa. Nos Estados Unidos, prevê-se que o produto cresça cerca de 3% em 1995, enquanto no Japão, a economia está também gradualmente a recuperar, com o crescimento previsto para 1995 a atingir os 2.5%. Não se sabe se, e até que ponto, os prejuízos causados pelo tremor de terra em Kobe irão atrasar a recuperação. Noutras regiões, nomeadamente do Sudeste asiático, também se antevê a continuação do crescimento. Prevê-se que o comércio mundial cresça 6%. No que se refere às influências externas sobre a inflação, prevêem-se sucessivos aumentos de preços em todas as categorias de bens transaccionáveis. O impacto desta evolução nos preços na União dependerá também do comportamento das taxas de câmbio em 1995.

As perspectivas económicas para os países da UE em 1995 devem também ser vistas no contexto da evolução progressivamente mais favorável verificada em 1994, com a actividade económica em aceleração e com o aumento das taxas de desemprego a chegar ao seu termo.

Segundo estimativas da Comissão Europeia, do FMI e da OCDE (ver Quadro 7), prevê-se que a actividade em 1995 recupere, no conjunto da UE-12, com a média do crescimento real a situar-se em cerca de 3%. Estima-se uma sincronização acentuada do crescimento; só na Irlanda e Dinamarca (assim como na Finlândia) deverá a actividade crescer a um ritmo superior à média, enquanto na Grécia se espera a continuação de um crescimento relativamente modesto. No que se refere às componentes do crescimento, o

comércio externo, em termos líquidos - principalmente o crescimento das exportações - deverá continuar a fornecer um estímulo considerável. Com o clima empresarial a melhorar progressivamente, o investimento deverá expandir-se fortemente em 1995. O consumo privado, muito moderado em 1994, deverá ser mais dinâmico, dado que a confiança dos consumidores aumentou nos últimos meses e as taxas de desemprego deixaram de subir. No entanto, o consumo pode ser afectado negativamente pelos aumentos dos impostos já anunciados e que começarão a vigorar em muitos países.

Quadro 7 Previsões dos principais indicadores económicos da UE
(Variações percentuais anuais)

	1995			1996	
	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE
PIB Real	2.9	3.0	2.9	3.2	3.2
Investimento ^(a)	5.7	5.3	4.9	6.3	5.9
Emprego	0.8	0.9	0.7	1.1	1.1
Deflador do PIB	2.8	2.5	2.7	3.0	2.6
Défice do sector público administrativo ^(b)	-4.7	-5.1	-5.1	-3.9	-4.2
Balança de transacções correntes ^(b)	0.5	0.5	...	0.6	0.6

Fonte: Comissão Europeia, OCDE, FMI.

(a) Crescimento real da formação bruta de capital fixo.

(b) Em percentagem do PIB, contas nacionais da Comissão Europeia.

Reflectindo a preponderância da procura externa, as balanças comercial e de transacções correntes, do conjunto da União, deverão continuar a melhorar em 1995. De entre os países considerados individualmente, a melhoria mais acentuada da balança de transacções correntes em 1995 deverá verificar-se em Itália; na Dinamarca prevê-se, no entanto, alguma deterioração, reflectindo especialmente o forte crescimento da procura interna.

No conjunto da União, antevê-se, entre 1994 e 1995, uma desaceleração reduzida da inflação a qual deverá situar-se ligeiramente abaixo dos 3%. Tal como em relação ao crescimento real, espera-se uma maior convergência das taxas de inflação: as previsões sugerem que a inflação se situará em cerca de 2-3% na maioria dos Estados-membros; a Grécia e, em menor grau, a Espanha, Itália e Portugal serão as principais excepções.

O comportamento dos salários deverá ser factor determinante para a elaboração da projecção central para a inflação. Embora se preveja para 1995 alguma aceleração da inflação dos salários e dos custos unitários do trabalho, os aumentos na maioria dos países deverão ser significativamente inferiores aos registados em recuperações anteriores. Na maior parte dos países, antevêm-se para 1995 reduções das taxas de desemprego e crescimento positivo do emprego. Porém, os níveis de desemprego deverão permanecer bastante superiores aos verificados na mesma fase de retomas anteriores, o que indica um novo aumento do nível de desemprego estrutural neste período. Além do mais, como se discutirá posteriormente, existem riscos significativos para a inflação.

As secções seguintes analisam a política monetária com base nas projecções apresentadas anteriormente.

Objectivos monetários nos diversos países

As autoridades monetárias têm feito vários anúncios acerca dos seus objectivos intermédios e finais para 1995. No contexto dos respectivos enquadramentos de política monetária, todos os anúncios visam sustentar o objectivo da estabilidade de preços, tanto face à retoma do crescimento económico como a médio prazo.

Considerando os países do MTC, o Bundesbank anunciou um objectivo para o M3 alemão de 4-6%, idêntico ao de 1994, e julgado compatível com o crescimento potencial e com a estabilidade de preços. Este objectivo admite uma taxa de inflação normativa de 2%, juntamente com um crescimento de 2.75% do produto potencial e uma quebra de 1% na tendência da velocidade de circulação. O mesmo objectivo procura também compensar grande parte do excessivo crescimento monetário ocorrido, em média, no decurso de 1994. Para além dos compromissos no quadro do MTC, o Banque de France fixou um objectivo de médio prazo de 5% para o crescimento do M3 francês e um limite de 2% para a inflação, tanto em 1995 como a médio prazo. O Banco de España, reafirmando o seu compromisso quanto à estabilidade cambial, fixou um objectivo para a inflação inferior a 3% para ser atingido em 1997. Outros países do MTC têm intenção de usar exclusivamente a taxa de câmbio para assegurar a estabilidade de preços.

Quanto aos países não participantes no MTC, as autoridades do Reino Unido reafirmaram o objectivo de 1-4% para a inflação, declarando a sua intenção de a fazer baixar para a metade inferior deste intervalo, o mais tardar, em Abril de 1997, e a Banca d'Italia vai orientar a sua política monetária no sentido de alcançar o objectivo, fixado pelo Governo no fim de Setembro de 1994, de 2.5% para a inflação em 1995.

Se houver sinais de ressurgimento de pressões inflacionistas nos Estados-membros, à medida que as taxas de crescimento começam a recuperar, e considerando o desfazamento temporal com que a economia reage à política monetária, é importante que esta se torne restritiva o mais cedo possível. Isto é válido para todos os Estados-membros, mas é necessária uma vigilância especial naqueles em que a inflação é relativamente elevada e portanto a convergência não foi ainda atingida.

A compatibilidade mútua das políticas monetárias nacionais e das condições na União

Para os países cuja prioridade é a estabilidade das taxas de câmbio, a respectiva política monetária pode ser considerada consistente se contribuir para a convergência em matéria de estabilidade de preços, sem que surjam importantes tensões cambiais. Para os outros países, parece mais relevante classificar a respectiva política monetária como consistente se promover a convergência para a estabilidade de preços.

Segundo estes critérios, os objectivos de política monetária podem, de modo geral, ser considerados compatíveis em 1995. No entanto, no momento da redacção do presente Relatório, persistem ainda algumas diferenças cíclicas, pois alguns países estão mais avançados no ciclo do que outros. Mas acima de tudo, algumas economias iniciaram a recuperação com um desvio do produto menor que outras e com taxas de juro do mercado mais elevadas.

Na actual situação, as diferenças estruturais constituem provavelmente uma maior ameaça à compatibilização do que as conjunturais. Na verdade, as diferenças estruturais entre os diversos Estados-membros (quanto aos níveis da dívida pública e privada, estrutura da dívida, taxas de desemprego, taxas de inflação, etc.) implicam diferentes enquadramentos nos quais se desenvolve a acção dos bancos centrais nacionais (ver Caixa 2). Neste contexto, factores adversos, tais como a ausência de consolidação orçamental nos países onde se verificam situações orçamentais críticas, podem afectar a estabilidade cambial desses países. A longo prazo, a compatibilidade pode ser mais facilmente alcançada à medida que prossegue a convergência estrutural.

No que se refere às implicações do aumento das taxas de juro de longo prazo em 1994 na compatibilidade mútua, o impacto de uma dada alteração nessas taxas é diferente de país para país, reflectindo também a estrutura financeira das respectivas economias. Alguns países, onde o aumento das taxas de rendibilidade das obrigações foi particularmente elevado, têm sectores privados cujo endividamento a taxas fixas de longo prazo é relativamente limitado, e assim a importância da subida das taxas de rendibilidade das obrigações é reduzida. É o caso da Espanha e da Itália. Apesar disso, uma diferenciação mais pronunciada das taxas de juro de longo prazo entre os diversos países poderia dar origem a problemas de compatibilidade, pois poderia influenciar desfavoravelmente o investimento e o produto potencial no médio prazo, assim como dificultar a consolidação orçamental, especialmente em países com elevados níveis de dívida pública.

4.2 Desafios para o futuro

Riscos inflacionistas nas perspectivas económicas

A previsão central de inflação parece favorável em virtude da robustez da recuperação. Em certa medida, esta evolução está relacionada com a anterior recessão que provocou o aparecimento de desvios do produto significativos em diversos países. Em alguns países, prevê-se que em 1995 o crescimento real do PIB seja inferior ou apenas ligeiramente superior ao crescimento potencial, o que indica que o desvio do produto se esteja a corrigir só muito lentamente. Noutros países, o desvio do produto parece ser já relativamente reduzido. No entanto, é difícil avaliar com exactidão o grau de capacidade disponível. O produto potencial pode ter sido desfavoravelmente afectado pelo aumento do desemprego estrutural e pelo baixo investimento; além disso, também poderão verificar-se aumentos de preços resultantes de estrangulamentos em sectores particulares da economia. Contra o facto de os desvios do produto serem motivo de preocupação, argumenta-se que a flexibilidade na utilização do capital é maior que no passado.

O comportamento dos salários constitui um importante factor de incerteza nas previsões sobre a inflação. Após dois anos de aumentos salariais moderados, existe o perigo de pressões salariais mais acentuadas na sequência da recuperação económica. Por outro lado, o desemprego encontra-se a um nível elevado e, em alguns países, a flexibilidade salarial pode ter aumentado em consequência dos recentes acordos entre os parceiros sociais e/ou das reformas do mercado de trabalho.

A prossecução eficaz de políticas orientadas para a estabilidade pode também ser posta em causa noutras perspectivas pelo funcionamento do mercado de trabalho. Existe informação generalizada de que o nível de desemprego estrutural tem continuado a aumentar nos últimos anos, pelo que a recuperação cíclica da economia só poderá resolver parte do problema do desemprego. Consequentemente, embora as taxas de desemprego sejam elevadas, a continuação de aumentos salariais moderados não pode ser tomada como um dado adquirido, pois as economias poderiam rapidamente deparar-se com estrangulamentos ou com uma escassez de mão de obra qualificada. Além disso, se persistir um elevado desemprego num período alto do ciclo, existe o risco de se perder o apoio da opinião pública a políticas destinadas a alcançar e manter a estabilidade de preços. A solução para o problema do desemprego estrutural passa por políticas do lado da oferta, incidindo principalmente sobre os factores de rigidez do mercado de trabalho. Os progressos nesta área são cruciais a fim de assegurar a estabilidade de preços.

Existem ainda riscos adicionais nas perspectivas de inflação nos países cujas moedas se depreciaram nos últimos anos. Até à data, o efeito das depreciações cambiais nos preços internos no consumidor foi mais reduzido do que seria de esperar à luz da experiência passada. No entanto, como a depreciação cambial provocou uma redução dos rendimentos reais, existe o risco de todos aqueles que sofreram prejuízos tentarem agora beneficiar do clima económico mais favorável para restabelecerem o seu nível de rendimentos.

Acontecimentos exteriores à União poderão também originar pressões inflacionistas. Por exemplo, o aumento dos preços das matérias-primas poderia constituir um motivo de sérias preocupações.

Manutenção da estabilidade cambial no MTC

O alargamento das bandas de flutuação em Agosto de 1993 alcançou o objectivo desejado de redução da incidência de ataques especulativos às taxas de câmbio, induzindo, em seu lugar, um risco duplo para os especuladores. A progressiva convergência da inflação para níveis mais baixos, assegurando que as posições competitivas não se tornem muito desalinhas, constituirá a melhor garantia para a contenção das tensões cambiais no futuro. Além disso, a estreita convergência prevista para as taxas de crescimento em 1995 reduzirá as tensões entre as economias que estão a crescer a um ritmo mais lento e aquelas onde se verifica um crescimento mais rápido - tensões que, em 1992, deram lugar a um conflito entre os objectivos internos e externos em alguns países do primeiro grupo. De modo mais geral, o progresso da convergência sustentada e o optimismo relativamente às perspectivas económicas aumentam a percepção da consistência da política económica.

Não se deverá contudo esquecer que houve períodos de tensão cambial, em particular no final de 1994. O que prova que os mercados estão atentos a quaisquer indícios de conflitos de políticas, principalmente nos países com elevados níveis de dívida pública e/ou incertezas de natureza política.

Repercussões da política monetária no comportamento dos mercados obrigacionistas

Na sequência da análise efectuada na Secção 2.2, as conclusões que se podem retirar, para 1995, da recente evolução dos mercados obrigacionistas dependem da medida em que os acréscimos das taxas de rendibilidade nominais de longo prazo tenham sido provocadas por um aumento das expectativas inflacionistas, taxas de juro reais mais elevadas ou por uma crescente incerteza.

Na maioria dos países da UE, o aumento generalizado da taxa de rendibilidade das obrigações parece não indicar um ressurgimento directo da inflação e por isso não exige uma acção imediata das autoridades monetárias. No entanto, nos países onde existem riscos de inflação mais próximos, é necessária uma política monetária mais restritiva.

O aumento das taxas de juro de longo prazo resulta provavelmente e em parte da subida das taxas de juro reais, a nível internacional, por sua vez derivada de perspectivas de crescimento global mais favoráveis, não parecendo assim exigir uma resposta das autoridades. No entanto, na medida em que a subida das taxas de juro reais, a nível nacional, reflecte também um efeito de exclusão ("crowding-out") provocado pelos défices públicos verificados ou programados, existe um nítido risco de que a recuperação económica em curso fique sobrecarregada e que as perspectivas de crescimento futuro sejam neutralizadas.

As diferenças de país para país nas alterações das taxas de rendibilidade das obrigações são consideradas como uma indicação da existência de importantes preocupações nos mercados, especialmente no que se refere aos desequilíbrios orçamentais, assim como da atribuição de uma importância acrescida ao desempenho histórico, em termos da taxa de câmbio e da estabilidade de preços. Para além do efeito de exclusão ("crowding-out") já mencionado, a apreensão principal, em termos de política orçamental, parece ter sido uma maior incerteza quanto à sustentabilidade dos desequilíbrios orçamentais e os consequentes receios de um abrandamento da política anti-inflacionista. A conclusão a tirar desta evolução é a de que a resposta adequada a taxas de rendibilidade mais elevadas é o maior rigor orçamental. A fim de reduzir a incerteza, a política monetária deve ser orientada no sentido de assegurar a credibilidade a longo prazo da sua orientação anti-inflacionista.

Perspectivas da política orçamental

Segundo estimativas da Comissão, o défice orçamental médio da União baixou 0.4 pontos percentuais em 1994, passando para 5.6% do PIB. Em 1995, prevêem-se reduções, em quase todos os países da UE, dos défices, fazendo baixar a média da UE para 4.7%, embora só alguns países cumpram o valor de referência de 3% (ver Quadro 8). A melhoria a registar em 1995 resultará, em grande medida, de factores conjunturais, mas também se antevêem algumas melhorias estruturais. Apesar disso, os défices estruturais continuarão provavelmente elevados em muitos países e as projecções a prazo mais longo sugerem que os défices públicos existentes em muitos países se manterão a níveis muito altos a despeito do aprofundamento da recuperação económica. Em média, os rácios da dívida deverão agravar-se para 73% do PIB em 1995, contra 69% em 1994. Entretanto, se a actual estrutura de taxas de juro reais e de taxas de crescimento se mantiver poderá ser mais difícil atingir o objectivo de estabilizar ou reduzir os rácios da dívida, especialmente em países com níveis da dívida excepcionalmente elevados.

Quadro 8 Finanças públicas nos Estados-membros da UE

(Previsões para 1995-96; em percentagem do PIB)

	Crédito (+) ou endividamento (-) do sector público administrativo		Dívida bruta do sector público administrativo	
	1995	1996	1995	1996
Bélgica	-4.7	-4.0	138.7	136.0
Dinamarca	-3.0	-2.2	78.0 ^(a)	78.2 ^(a)
Alemanha	-2.4	-2.0	59.4	58.9
Grécia	-13.3	-12.9	125.4	128.1
Espanha	-6.0	-4.7	65.8	66.1
França	-4.9	-3.9	53.4	55.6
Irlanda	-2.0	-1.5	83.7	79.1
Itália	-8.6	-7.9	126.8	128.6
Luxemburgo	1.6	2.0	9.8	9.9
Países Baixos	-3.5	-2.7	78.8	78.0
Portugal	-5.8	-4.8	71.7	72.3
Reino Unido	-4.6	-3.4	52.4	53.1
UE-12 ^(b)	-4.7	-3.9	72.9	73.4

Fonte: Serviços da Comissão Europeia, baseado em valores apresentados pelos Estados-membros, Previsões da Comissão Europeia (Outono de 1994).

(a) Ver nota de rodapé (e) do quadro 9. Após ajustamento, prevê-se que o nível da dívida, no fim do ano, atinja 54.6% do PIB em 1995 e 55.2% em 1996.

(b) Ver nota de rodapé do gráfico 2.

A política orçamental desempenhará um papel crucial para assegurar a sustentabilidade de uma recuperação não inflacionista. É imperativo que os governos da UE tomem medidas determinadas de ajustamento do défice estrutural, mas existe o risco dos esforços de consolidação não se concretizarem, num período em que a posição cíclica da economia tende a reduzir os défices. A experiência do final da década de 80, quando os governos abrandaram o rigor orçamental face ao acentuado crescimento económico, deve servir de lição a este respeito. O progresso para a consolidação das finanças públicas é necessário não só para repor os orçamentos numa trajectória sustentável e contribuir para o

restabelecimento de níveis aceitáveis da dívida pública, mas também para ajudar a reduzir as taxas de rendibilidade das obrigações. Este progresso é também essencial para controlar as pressões inflacionistas, numa fase do ciclo em que a actividade económica se aproxima do seu nível potencial. Sem constantes esforços para reduzir a parte estrutural do défice público, não se poderão alcançar progressos duradouros no sentido de uma situação orçamental sustentável e de uma combinação de políticas mais equilibrada no conjunto da União. A consolidação orçamental é ainda mais importante nos países onde a política monetária já se encontra sobrecarregada. A este respeito, é da maior importância que se cumpram os compromissos assumidos no âmbito dos programas de convergência e que se preste maior atenção aos efeitos de distorção da actual regulamentação fiscal e da segurança social. As reformas estruturais do sector público e os esforços de consolidação devem incidir muito mais sobre a contenção das despesas do que sobre o aumento dos impostos; isto teria um efeito positivo na eficiência da economia, contribuindo assim não só para a redução de potenciais tensões inflacionistas como para assegurar um crescimento sustentável das economias europeias.

B. Progressos no sentido da convergência

1. O papel do IME na avaliação da convergência

O Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula que os países que venham a aderir à União Económica e Monetária tenham previamente satisfeito as condições necessárias à adopção da moeda única. Ao abrigo do Tratado, cabe ao IME um importante papel na avaliação da convergência. O nº 1 do artigo 109º-J estipula que tanto o IME como a Comissão deverão elaborar relatórios a submeter ao Conselho da UE, incidindo especialmente na realização de um grau elevado de convergência sustentada, tomando como referência os seguintes critérios:

- "a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços, que será expresso por uma taxa de inflação que esteja próxima da taxa, no máximo, dos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços;
- a sustentabilidade das suas finanças públicas, que será traduzida pelo facto de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do nº 6 do artigo 104º-C;
- a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem ter procedido a uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro;
- o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu deve igualmente reflectir-se nos níveis das taxas de juro a longo prazo."

Os relatórios da Comissão e do IME tomarão também em consideração a evolução do ECU, os resultados da integração dos mercados, a situação e a evolução das balanças de transacções correntes e procederão a um exame da evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços.

O relatório do IME procederá à apreciação da convergência dos países, a nível individual, e será apresentado no decurso de 1996.

Além disso, ao abrigo do artigo 7º dos seus Estatutos, o IME enviará ao Conselho da UE, uma vez por ano, um relatório que incluirá, inter alia, uma apreciação dos progressos realizados na Comunidade em matéria de convergência. O presente Relatório Anual do IME, para além de satisfazer os requisitos do artigo 11º do Estatuto, cumpre também as obrigações do artigo 7º e aborda assim assuntos da convergência. É considerado como um primeiro passo dado pelo IME para a elaboração de um relatório completo, nos termos do artigo 7º, a apresentar posteriormente, no decorrer do ano em curso.

A parte principal da presente secção baseia-se nas análises dos preços, da evolução orçamental, das taxas de câmbio e das taxas de juro de longo prazo, feitas em secções anteriores do presente Relatório, e considera-as sob a perspectiva da convergência. No Quadro 9, apresentam-se sumariamente os dados estatísticos. Outros factores a ter em conta, na apreciação do grau de convergência sustentável, serão analisados em futuros relatórios, a elaborar ao abrigo do artigo 7º. Como os novos Estados-membros aderiram à União a 1 de Janeiro de 1995, a presente secção sobre a convergência em 1993/94 trata exclusivamente dos doze países que formavam a UE nesse período. Embora os dados estatísticos necessários a uma apreciação final da convergência, a apresentar no relatório previsto no nº 1 do artigo 109º-J, sejam fornecidos pela Comissão, o presente Relatório utiliza dados de várias origens, de natureza não definitiva, mas considerados como aproximando os propósitos a que se destinam. Além disso, a fim de clarificar estes e outros assuntos em

maior pormenor, recorreu-se a caixas para destacar o enquadramento jurídico, as questões estatísticas e os assuntos para consideração posterior, à luz das disposições do Tratado acerca da convergência.

Quadro 9 Indicadores económicos e critérios de convergência do Tratado de Maastricht

		Inflação ^(a)	Taxas de juro de longo prazo ^(b)	Crédito (+) ou endividamento (-) do sector público administrativo ^{(c)(d)}	Dívida bruta do sector público administrativo ^{(e)(e)}
Bélgica	1993	2.8	7.2	-6.6	138.9
	1994	2.4	7.7	-5.5	140.1
Dinamarca	1993	* 1.3	* 7.3	-4.4	79.5 ^(e)
	1994	** 2.0	** 7.8	-4.3	78.0 ^(e)
Alemanha	1993	4.1 ^(f)	6.5	-3.3	# 48.1
	1994	3.0 ^(f)	7.0	# -2.9	# 51.0
Grécia	1993	14.5	23.4	-13.3	115.2
	1994	10.8	20.8	-14.1	121.3
Espanha	1993	4.6	10.2	-7.5	# 59.8
	1994	4.7	10.0	-7.0	63.5
França	1993	2.1	6.8	-5.8	# 45.8
	1994	* 1.6	* 7.2	-5.6	# 50.4
Irlanda	1993	** 1.5	** 7.7	# -2.5	96.1
	1994	2.4	7.9	# -2.4	89.0
Itália	1993	4.3	11.3	-9.5	118.6
	1994	3.9	10.6	-9.6	123.7
Luxemburgo	1993	3.6	6.9	# 1.1	# 7.8
	1994	*** 2.1	*** 6.4	# 1.3	# 9.2
Países Baixos	1993	2.6	6.4	-3.3	81.4
	1994	2.7	6.9	-3.8	78.8
Portugal	1993	6.5	10.0	-7.2	66.9
	1994	5.2	10.4	-6.2	70.4
Reino Unido	1993	*** 1.6 ^(g)	*** 7.5	-7.8	# 48.3
	1994	2.4 ^(g)	8.1	-6.3	# 50.4

Fonte: Dados nacionais (Inflação (IPC), taxas de juro de longo prazo), Comissão Europeia (crédito ou endividamento do sector público administrativo, dívida bruta do sector público administrativo, ver também nota de rodapé (e) abaixo). Os dados estatísticos a utilizar para avaliar se os Estados-membros cumprem os critérios de convergência serão divulgados pela Comissão Europeia.

*,**,*** = Primeiro, segundo e terceiro países com os melhores resultados em termos de estabilidade de preços.
= défice público inferior a 3% do PIB; dívida pública inferior a 60% do PIB.

(a) Taxas anuais.

(b) Média anual, em percentagem.

(c) Em percentagem do PIB.

(d) Valores provisórios para 1994.

(e) Valores da dívida bruta do sector público administrativo não corrigidos dos activos detidos pelo Fundo Social de Pensões Dinamarques relativamente aos sectores que não fazem parte do SPA, depósitos do Estado junto do Banco Central para fins de gestão de reservas cambiais e dívida do Estado resultante do financiamento de empresas públicas. Nos termos das declarações do Conselho e da Comissão respeitantes ao n.º 4 do artigo 1.º do Regulamento do Conselho n.º 3605/93, de 22 de Novembro de 1993, estas rubricas serão declaradas em separado. Após este ajustamento, o nível da dívida, no fim do ano, atingiu 52.1% do PIB em 1993 e 53.5% em 1994.

(f) Inflação de preços no consumidor na Alemanha Ocidental.

(g) O objectivo da inflação no Reino Unido é estipulado em termos do IPR, excluindo os pagamentos de juros de hipotecas (IPRX), mais próximo do conceito harmonizado do IPC em questão, tendo aumentado a uma taxa anual de 3.0% em 1993 e 2.4% em 1994.

Embora os critérios de convergência constantes do Tratado e do Protocolo sejam analisados numa secção própria do presente Relatório, deve-se realçar que eles constituem um conjunto consistente e integrado. No momento da sua aplicação formal, terão de estar integralmente cumpridos, sem compensações entre as várias disposições. Os critérios individuais deverão ser interpretados e aplicados de forma rigorosa. Assim contribuirão para reforçar a coordenação global da política monetária e económica na segunda fase e preparar o caminho para uma política monetária única, orientada para a estabilidade, na terceira fase.

2. Estabilidade de preços

2.1 Taxas de inflação em 1993/94

Conforme se apresenta no Quadro 9, as taxas de inflação médias anuais de cada um dos três países da União com melhor desempenho, tanto em 1993 como em 1994, mantiveram-se a níveis próximos dos geralmente considerados como estabilidade de preços, nomeadamente taxas de inflação inferiores ou iguais a 2%. Em 1993, esses países foram a Dinamarca, a Irlanda e o Reino Unido¹ que registaram taxas de inflação entre 1.3 e 1.6%. Em 1994, a França, a Dinamarca e o Luxemburgo apresentaram as taxas mais baixas, entre 1.6 e 2.1%.

Vários Estados-membros registaram taxas de inflação próximas das dos três países com melhor desempenho. Em 1993, a França, os Países Baixos e a Bélgica apresentaram taxas entre 2.1 e 2.8%. Em 1994, a Bélgica, a Irlanda, os Países Baixos e o Reino Unido registaram taxas de inflação de cerca de 2.5%, a que se seguiu a Alemanha com uma taxa de inflação de 3%.

Nos quatro países que ainda têm obviamente um caminho mais longo a percorrer, em termos de estabilidade de preços, as taxas de inflação baixaram consideravelmente nos últimos anos. Em Itália, a taxa de inflação desceu continuamente desde 1990, atingindo 4.3% em 1993 e 3.9% em 1994, enquanto em Espanha, a taxa de inflação média manteve-se ligeiramente acima de 4.5% nos dois anos em análise. Em Portugal, a taxa de inflação baixou para menos de metade nos últimos quatro anos, atingindo 6.5% em 1993 e 5.2% em 1994. A Grécia também fez progressos mas registou ainda uma taxa de inflação de dois dígitos (14.5% em 1993 e 10.8% em 1994).

2.2 Avaliação da estabilidade de preços

De modo geral, o processo de convergência para a estabilidade de preços progrediu consideravelmente nos últimos dois anos. Conforme se analisou na Parte A, um dos factores que mais contribuiu para esta evolução favorável foi sem dúvida a recessão. A pressão da procura foi fraca, o crescimento salarial moderado e, especialmente no decurso de 1994, foram conseguidos substanciais ganhos de produtividade. Esta evolução foi suficientemente forte para contrariar factores inflacionistas derivados de depreciações cambiais consideráveis em vários países. No entanto, outro factor, talvez ainda mais importante, foi a significativa alteração na orientação da política económica. A estabilidade de preços é hoje considerada um dos mais importantes objectivos da política económica em geral e a prioridade da política monetária em particular. Deve, no entanto, notar-se que a taxa de inflação média na União Europeia, de cerca de 3%, é ainda superior à que se considera consistente com a estabilidade de preços.

¹ Baseado no Índice de Preços a Retalho (IPR). O índice, excluindo os pagamentos dos juros de hipotecas (IPRX), que se encontra mais próximo da definição harmonizada dos preços no consumidor subiu 3.0% em 1993 e 2.4% em 1994.

Caixa 4

Estabilidade de preços

1. Enquadramento jurídico

O nº 1 do artigo 109-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia requer que:

O critério de preços seja avaliado com base no comportamento da inflação, em termos relativos, que "esteja próxima da taxa, no máximo, dos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços;"

O artigo 1º do Protocolo (nº6) relativo aos critérios de convergência referido no nº 1 do artigo 109º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula:

"Por critério de estabilidade dos preços, a que se refere o número 1, primeiro travessão, do artigo 109º-J do presente Tratado, entende-se que cada Estado-membro deve registar uma estabilidade dos preços sustentável e, no ano que antecede a análise, uma taxa média de inflação que não exceda em mais de 1.5 pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. A inflação será calculada com base no índice de preços no consumidor (IPC) numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais."

2. Questões de natureza estatística

Embora as metodologias utilizadas nos países da UE para calcular os índices de preços no consumidor apresentem algumas características comuns, existem também diferenças importantes. Antes de determinar oficialmente quais os países que satisfazem este critério, é necessário que o trabalho levado a cabo pela Comissão Europeia (EUROSTAT) faça progressos significativos a fim de produzir índices harmonizados de preços no consumidor, comparáveis a nível da União. Este trabalho é realizado com o apoio do Grupo de Trabalho sobre a harmonização dos preços no consumidor e em estreita colaboração com o IME. Para este fim, a Comissão submeteu ao Conselho da UE uma proposta de Regulamento. Dependendo da evolução dos trabalhos, os Estados-membros estarão em princípio em posição de compilar os primeiros valores harmonizados para o IPC dos últimos doze meses, em Janeiro de 1997. Para efeitos dos relatórios da Comissão e do IME, a apresentar no decurso de 1996, prevê-se, uma solução intercalar: os relatórios basear-se-ão em valores tão harmonizados quanto possível, utilizando dados disponíveis. Por ora, as comparações feitas na presente secção baseiam-se nos IPC nacionais.

3. Assuntos a analisar posteriormente

A redacção do artigo 1º do Protocolo (nº6) não define de forma inequívoca a que valor de referência se deverá aplicar o critério de inflação, pois menciona "no máximo, os três países com melhores resultados". Acresce que a redacção levanta o problema de saber como avaliar a "sustentabilidade" do desempenho dos preços.

A fim de reforçar a credibilidade das políticas orientadas para este objectivo, os progressos realizados no passado têm de ser mantidos e aprofundados no futuro. Como as economias dos países da UE se encontram em recuperação, os riscos de tensões inflacionistas podem aumentar e poderá ser consideravelmente mais difícil continuar a descida das taxas de inflação do que no passado recente. Deste modo, é importante que os parceiros sociais concordem em acordos salariais que não ponham em perigo a estabilidade de preços, que as empresas continuem os seus esforços para melhorar o crescimento da produtividade e que a política orçamental aproveite integralmente a oportunidade proporcionada pela recuperação económica para tomar medidas estruturais a fim de reduzir o défice, não se apoiando em melhorias de natureza conjuntural dos défices ou num agravamento da tributação indirecta, afectando assim as expectativas inflacionistas.

Assim, o futuro próximo constituirá um teste à capacidade dos Estados-membros de manterem e aprofundarem o seu compromisso quanto à estabilidade de preços. Exige-se à política monetária uma vigilância muito intensa. A tarefa de todos os bancos centrais da UE

será a de assegurar a não acomodação de problemas externos às suas economias e de agir com prontidão se surgirem tensões inflacionistas ou se as expectativas inflacionistas se agravarem. Tal contribuirá para assegurar um crescimento sustentado não inflacionista. No entanto, a política monetária ficará sobrecarregada se não for apoiada por medidas de política noutras áreas.

3. Sustentabilidade das finanças públicas

3.1 Situações orçamentais em 1993/94

Os dados orçamentais apresentados no Quadro 9 foram fornecidos pela Comissão Europeia no Outono de 1994 e podem ser sujeitos a revisão. Estes dados mostram que os rácios do défice em relação ao PIB em 1994 melhoraram ligeiramente em muitos países da UE mas continuaram a situar-se em níveis muito preocupantes. Os rácios da dívida subiram acentuadamente na maioria dos países, em 1993 e 1994.

Em termos do valor de referência de 3%, estipulado para o rácio do défice em relação ao PIB, verifica-se que dois países se situaram abaixo desse valor em 1993 (a Irlanda e o Luxemburgo) e que em 1994 o seu número aumentou para três (Alemanha, Irlanda e Luxemburgo). Entre os restantes países persistiram diferenças consideráveis. Em 1994, os Países Baixos e a Dinamarca registaram rácios de 3.8 e 4.3%, enquanto outros Estados-membros ainda apresentavam défices de 5.5 a 7% do PIB (Bélgica, Espanha, França, Portugal e Reino Unido). Por fim, verificaram-se rácios do défice consideráveis em Itália e na Grécia (9.6 e 14.1%, respectivamente).

Em termos dos rácios da dívida em relação ao PIB, só a Alemanha, a França, o Luxemburgo e o Reino Unido mantiveram rácios inferiores a 60%, em 1993 e 1994. A Espanha ultrapassou os 60% em 1994. Outros países (Irlanda, Países Baixos e Portugal) situaram-se na faixa dos 70 a 90% em 1994, e dois destes países conseguiram reduzir os respectivos rácios dívida/PIB entre 1993 e 1994. A Grécia e a Itália apresentaram rácios entre 115 e 124%, que se agravaram no período em análise, enquanto o rácio da Bélgica se situou próximo dos 140% em ambos os anos.

3.2 Apreciação da sustentabilidade orçamental

O Tratado de Maastricht reconhece os sérios riscos associados a uma orientação desequilibrada da política orçamental. Por isso, prevê a realização de uma análise periódica das situações orçamentais dos Estados-membros pelo Conselho da UE, a partir do início da segunda fase da UEM, e sanções aplicáveis aos Estados-membros com défices excessivos a partir do início da terceira fase. Com base nos dados disponíveis durante o primeiro semestre de 1994 e nos pareceres da Comissão e do Comité Monetário, o Conselho da UE decidiu, em Setembro de 1994, que dez Estados-membros (todos menos a Irlanda e o Luxemburgo) apresentavam um défice excessivo. No caso da Irlanda, que registou um rácio do défice de 2.4% e um rácio da dívida de quase 90% em 1994 o que compara com 2.5% e 96% em 1993, foram tomados em consideração os progressos alcançados, no passado, quanto à redução do rácio da dívida. Ao abrigo do requisito constante do nº7 do artigo 104º-C do Tratado, o Conselho da UE emitiu recomendações a todos os Estados-membros visando o regresso das situações orçamentais a uma trajectória sustentável.

1. Enquadramento jurídico

O nº 1 do artigo 109º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula:

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

O artigo 104º-C define o procedimento a adoptar em matéria de défice excessivo. Segundo os pontos 2 e 3 do artigo 104º-C, a Comissão procederá à elaboração de um relatório se num Estado-membro:

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

Além disso, o relatório elaborado pela Comissão tomará também em conta "todos os outros factores relevantes". A Comissão poderá também elaborar um relatório se for de opinião que, apesar de o Estado-membro ter cumprido os requisitos estabelecidos pelo critério, o mesmo corre o risco de apresentar um défice excessivo. O Comité Monetário (e posteriormente o Comité Económico e Financeiro) emitirá um parecer sobre o relatório da Comissão. Por fim, ao abrigo do nº6 do artigo 104º-C, o Conselho da UE, ouvida a Comissão, decidirá, por maioria qualificada e após uma avaliação global, se existe um défice excessivo num Estado-membro.

2. Questões de natureza estatística

A base estatística para a análise da evolução orçamental é constituída por dados comparáveis, coligidos na óptica das Contas Nacionais, em conformidade com o Sistema Europeu de Contas (2ª edição). Estes dados são fornecidos pela Comissão que por sua vez baseia os seus cálculos em valores declarados pelos Estados-membros. Os dados apresentados no presente relatório foram publicados pela Comissão em Novembro de 1994.

3. Assuntos a analisar posteriormente

As seguintes disposições do Tratado exigem uma análise mais pormenorizada a fim de serem postas em prática:

- "a relação (défice) tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível que se aproxime do valor de referência, ou, em alternativa, ... o excesso ... for meramente excepcional e temporário e ... aquela relação continuar perto do valor de referência";
- "se essa relação (dívida) se encontrar em diminuição significativa e se estiver a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência";
- "outros factores relevantes".

O IME está seriamente preocupado com a evolução orçamental dos Estados-membros. O agravamento dos desequilíbrios orçamentais iniciado em 1990, continuou em 1993 e só em 1994 sofreu uma ligeira inversão. Na maior parte dos casos, só uma parte da acentuada deterioração verificada desde 1990 pode ser atribuída à recessão, enquanto uma parte significativa resulta de uma deterioração estrutural registada durante um longo período. Além disso, a melhoria dos rácios do défice verificada em 1994 foi grandemente determinada pela recuperação cíclica e, com algumas excepções, não se fizeram progressos significativos para reduzir os défices estruturais. É também matéria de preocupação que o recente aumento dos défices tenha sido acompanhado por uma expansão significativa, tanto das despesas como das receitas públicas. Tal evolução tem efeitos adversos no lado da oferta da economia e sobre as perspectivas de crescimento a médio prazo.

Mesmo uma recuperação económica duradoura não resultará numa melhoria fundamental dos saldos orçamentais se persistirem os desequilíbrios estruturais subjacentes. Se o clima económico se deteriorar, com as situações orçamentais a serem de novo afectadas por um abrandamento cíclico do crescimento das receitas e por um aumento das despesas, os actuais desequilíbrios estruturais rapidamente se reflectiriam nos défices observados. Mas, mesmo que o crescimento continue a verificar-se por um período mais longo, contribuindo para uma redução substancial dos valores verificados para o défice, por exemplo para cerca de 3% do PIB, este valor poderia não ser necessariamente considerado como sustentável. Um rácio défice/PIB desta ordem de grandeza, numa altura de grande dinamismo da actividade económica, seria antes considerado como insuficiente para alcançar progressos duradouros em termos do restabelecimento do equilíbrio orçamental.

Por esta razão, o objectivo da política orçamental deveria ser o de aproveitar a recuperação para alcançar um grau adequado de consolidação orçamental. A recuperação em curso em todos os Estados-membros constitui uma boa oportunidade para inverter a tendência das finanças públicas nos últimos anos. Um clima de crescimento sustentado deveria ser mais propício à contenção das despesas e à execução de reformas profundas no funcionamento e dimensão do sector público. Esta acção devolveria flexibilidade à política orçamental, permitindo que os estabilizadores automáticos funcionassem em futuras recessões, sem arrastar os défices orçamentais para valores superiores a 3% do PIB. Fundamentalmente, é essencial proceder a uma rápida inversão das tendências orçamentais desfavoráveis para melhorar as perspectivas de crescimento sustentado e intensificar a eficácia da política monetária para alcançar a estabilidade de preços.

Ao avaliar a convergência das políticas orçamentais levantam-se também importantes questões relacionadas com o nível da dívida existente e com a sua dinâmica. Em países onde se verificam rácios elevados da dívida em relação ao PIB, deverão ser dadas indicações claras de uma redução e deverão ser seguidas políticas que assegurem que o rácio da dívida referido no Tratado baixe suficientemente, aproximando-se do valor de referência a um ritmo satisfatório. Para os países cujos rácios da dívida são actualmente superiores a 60% do PIB, quanto mais elevado for o valor inicial desse rácio, mais baixo terá de ser o rácio do défice orçamental. Em alguns casos, isso implica excedentes primários elevados, ou mesmo um excedente global sustentado. Esta relação implícita entre a dinâmica do défice e da dívida reforça a opinião de que a observância de um défice de cerca de 3% do PIB pode não ser sempre considerado adequado.

4. Estabilidade cambial

4.1 Evolução cambial em 1993–94

A evolução cambial já foi analisada mais pormenorizadamente na Secção A.2 pelo que, na presente secção, se faz apenas um breve resumo. Na Caixa 6, apresenta-se o enquadramento jurídico, assim como um parecer do Conselho do IME sobre o assunto.

Em 1993, tal como no ano anterior, as taxas de câmbio do SME estiveram sujeitas a tensões consideráveis. No primeiro semestre de 1993, verificaram-se dois realinhamentos (desvalorizações da libra irlandesa, da peseta espanhola e do escudo português); a 2 de Agosto de 1993, as tensões sem precedentes que se fizeram sentir nos mercados cambiais levaram os Ministros das Finanças e os Governadores dos bancos centrais a tomarem a decisão conjunta de alargar para $\pm 15\%$ as margens de intervenção obrigatória do MTC, deixando inalteradas as taxas centrais. Em resultado de um acordo bilateral, os anteriores limites de flutuação de $\pm 2.25\%$ continuam a manter-se entre o florim holandês e o marco alemão.

Logo após o alargamento das bandas, todas as moedas que anteriormente se encontravam na banda estreita, à excepção do florim holandês, foram transaccionadas abaixo dos seus anteriores limites inferiores face ao marco alemão. Entre Agosto e meados de Outubro de 1993, estes desvios situaram-se entre 4 e 8.5% para a libra irlandesa, o franco francês, o franco belga e a coroa dinamarquesa. A peseta espanhola e o escudo português flutuaram dentro das suas anteriores bandas largas face ao marco alemão.

Durante a maior parte de 1994, a utilização efectiva das bandas manteve-se próxima de 6%, excepto durante três períodos pontuais em que atingiu 8%. Em Janeiro e Dezembro de 1994, a peseta enfraqueceu, assim como o escudo em Junho. O franco belga, o florim holandês e, temporariamente, a libra irlandesa foram as moedas mais fortes durante esses períodos.

Três países mantiveram-se fora do MTC em 1993–94, a saber, a Grécia, a Itália e o Reino Unido.

Conforme já se mencionou, o sentimento geral de que as tensões cambiais se atenuaram desde o alargamento das bandas foi corroborado pela redução da volatilidade cambial, por uma menor volatilidade dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo e por intervenções muito menores em defesa das paridades das moedas sujeitas a pressões.

4.2 Avaliação da estabilidade cambial

Várias lições se podem tirar da experiência dos últimos anos. Os fundamentos económicos, particularmente todos os factores determinantes da evolução das taxas de inflação, são elementos importantes que influenciam o comportamento das taxas de câmbio. Quando reagem a notícias ou modificam as suas expectativas, os mercados tomam em consideração não só a situação actual da convergência mas também a experiência do passado. Têm de estar convencidos de que as políticas macroeconómicas globais estão efectivamente orientadas para a estabilidade de preços. A credibilidade é reforçada por uma condução firme das políticas e por uma adaptação adequada do enquadramento institucional, incluindo a independência dos bancos centrais. No entanto, não se podem menosprezar os factores políticos ou acontecimentos inesperados de grande importância, e portanto, os mercados cambiais podem reagir na medida em que esses fenómenos derem origem a incertezas.

Caixa 6

Estabilidade cambial

1. Enquadramento jurídico

O nº 1 do artigo 109º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia, determina:

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

O artigo 3º do Protocolo (nº6) relativo aos critérios de convergência a que se refere o nº 1 do artigo 109º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula que:

"Por critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, a que se refere o nº 1, terceiro travessão, do artigo 109º-J do presente Tratado, entende-se que cada Estado-membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem tensões graves durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise, e nomeadamente não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro durante o mesmo período".

2. Avaliação

A 7 de Outubro de 1994, o Conselho do IME emitiu o seguinte parecer sobre as bandas de flutuação do MTC, posteriormente ratificado pelo Conselho da UE:

"1. A 2 de Agosto de 1993, os Ministros das Finanças e os Governadores dos bancos centrais tomaram a decisão conjunta de alargar as bandas de flutuação do MTC que obrigam a intervenção para 15%, deixando inalteradas as paridades centrais. A experiência desde então mostra que as bandas de flutuação mais largas têm contribuído para alcançar um grau sustentável de estabilidade cambial no MTC. Este facto foi conseguido pela dissuasão dos ataques especulativos sobre as moedas do MTC, evitando assim grandes depreciações cambiais ou excessiva intervenção nos mercados cambiais, assim como potenciais consequências a nível da inflação. À luz desta experiência e nas actuais circunstâncias, o Conselho do IME considera conveniente que os acordos actualmente existentes sejam mantidos.

2. O Conselho do IME recomenda simultaneamente que os países membros continuem a tentar evitar flutuações cambiais significativas, orientando as respectivas políticas no sentido de alcançar o objectivo da estabilidade de preços e a redução dos défices orçamentais, contribuindo assim para o cumprimento dos requisitos estabelecidos no nº 1 do artigo 109-J do Tratado e respectivo Protocolo".

Foi neste contexto que o Conselho do IME emitiu um parecer dirigido ao Conselho da UE sobre as bandas de flutuação do MTC (ver Caixa 6). O Conselho do IME julga aconselhável, nas actuais circunstâncias, manter o mecanismo vigente e continuar a tentar evitar flutuações cambiais significativas por meio da orientação das políticas dos Estados-membros para a estabilidade de preços e para a redução dos défices orçamentais. Este parecer foi ratificado pelo Conselho da UE.

5. Convergência das taxas de juro de longo prazo

5.1 Taxas de juro de longo prazo em 1993–94

A presente secção analisa os dados apresentados no Quadro 9. Embora não totalmente comparáveis, as taxas de juro de longo prazo utilizadas foram as consideradas mais relevantes. Continuam a realizar-se estudos a fim de produzir um conjunto de taxas de juro de longo prazo mais representativas e susceptíveis de comparação.

A convergência das taxas de juro de longo prazo apresentou um padrão semelhante, nos dois anos em análise. Em 1993 e 1994, um grupo de oito Estados-membros (todos excepto a Grécia, Espanha, Itália e Portugal) registaram níveis médios anuais situados num intervalo bastante reduzido de 6.4-7.7% e 6.4-8.1%, respectivamente. Em Espanha, Itália e Portugal as taxas de longo prazo mantiveram-se iguais ou ligeiramente superiores a 10%, enquanto na Grécia se mantiveram acima dos 20%.

5.2 Avaliação da convergência das taxas de juro de longo prazo

Como mencionado no Tratado, a durabilidade da convergência alcançada pelos Estados-membros e da sua participação no MTC deverá reflectir-se na convergência das taxas de juro de longo prazo. A este respeito, o Tratado estipula a utilização, como valores de referência, das taxas de juro de longo prazo nos países com as taxas de inflação mais baixas. Esta disposição implica que a taxa ou taxas de juro de longo prazo mais baixas não são necessariamente as utilizadas como ponto de referência para aferir a durabilidade da convergência. Por exemplo, em 1994, foi a França que registou o melhor desempenho em termos de inflação, mas a sua taxa de longo prazo média foi de 7.2%, ultrapassando os níveis verificados no Luxemburgo (6.4%), nos Países Baixos (6.9%) e na Alemanha (7.0%). Dependendo do comportamento da inflação e das taxas de juro de longo prazo nos diversos países, este factor pode por vezes conduzir a posições diferentes dos Estados-membros, quando se estabelece uma comparação do desempenho verificado, tanto em termos de inflação, como de taxas de juro de longo prazo.

Considerando os resultados de 1993/94, as alterações gerais em termos de convergência parecem de pequena monta. Como a maioria dos países registou, em geral, um aumento da média das taxas de longo prazo, de cerca de 50 pontos base em 1994, os diferenciais só se alteraram ligeiramente. Alguns Estados-membros, com níveis de taxas de longo prazo comparativamente mais elevados (Grécia, Itália, Espanha e Portugal), apresentaram mesmo uma redução dos diferenciais relativamente aos países com melhores desempenhos em 1994. No entanto, estes valores médios anuais escondem um alargamento considerável dos diferenciais de taxas de juro verificado ao longo de 1994, em particular entre os países com melhor desempenho, no final de 1994, e a Espanha, Itália e Portugal. Se a estrutura das taxas de longo prazo verificada no final de 1994 persistir terá um impacto negativo no panorama geral da convergência. Conforme se analisa pormenorizadamente na secção 2.2, este facto pode indicar a existência de importantes preocupações nos mercados, especialmente quanto às situações orçamentais, assim como uma atenção redobrada quanto aos desempenhos de longo prazo dos países, em termos de estabilidade cambial e de preços. As diferenças entre países a este respeito, que resultaram num aumento dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações, no decurso de 1994, indicam que o progresso para a convergência global tem ainda que ser intensificado por esforços sustentados, por parte dos decisores de política económica, em todos os domínios.

Caixa 7

Taxas de juro de longo prazo

1. Enquadramento jurídico

O nº 1 do artigo 109º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia determina que:

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

O artigo 4 do Protocolo (nº6) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 109º-J do Tratado que institui a Comunidade Europeia estipula que:

"Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o nº 1, quarto travessão, do artigo 109º-J do presente Tratado, entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média a longo prazo que não exceda em mais de 2 pontos percentuais a verificada, no máximo, nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços. As taxas de juro serão calculadas com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais."

2. Questões de natureza estatística

As disposições do Tratado implicam, em termos estatísticos, que as séries das taxas de longo prazo mais representativas devem reflectir, com a maior exactidão possível, quaisquer alterações na atitude dos mercados relativamente à durabilidade do desempenho quanto à convergência e à participação no MTC do Estado-membro em questão. Os eventuais efeitos de distorção de outros factores determinantes deverão ser tão limitados quanto possível. Quanto às outras estatísticas a utilizar na aplicação do Protocolo ou dos critérios de convergência, cabe à Comissão fornecer os dados necessários. Dada a sua especialização nesta área, o IME está actualmente a colaborar numa definição harmonizada das estatísticas de taxas de juro que satisfaça os requisitos acima mencionados. Os valores apresentados no Quadro 9 reflectem os trabalhos em curso e, para já, são considerados os mais relevantes.

3. Assuntos a analisar posteriormente

No caso deste critério, levantam-se questões semelhantes às que surgem quanto à apreciação do critério da estabilidade de preços, nomeadamente a selecção do país ou países a considerar no cálculo do valor de referência para a aplicação do critério.

6. Convergência e sustentabilidade a nível geral

Têm sido realizados progressos consideráveis no sentido da estabilidade de preços e a convergência também aumentou noutras áreas. Esses progressos são traduzidos no regresso a uma maior estabilidade cambial verificada em 1994. Ao mesmo tempo persistem deficiências. Vários países ainda apresentam níveis de inflação insatisfatórios e a convergência ainda não está suficientemente implantada para desincentivar desafios à política por parte dos mercados cambiais e obrigacionistas. O problema principal continuou a ser o estado preocupante em que se encontram as finanças públicas na maioria dos países da UE. Embora os governos desses países estejam plenamente conscientes dos assuntos em questão, e tenham já começado a preparar e a adoptar medidas correctivas, estas necessitam de ser intensificadas e aplicadas de modo permanente. São necessárias reduções claras não só dos défices orçamentais observados mas também dos défices estruturais subjacentes. Além disso, a convergência tem mais possibilidades de ser sustentável no caso de se verificarem maiores progressos no sentido de melhorar, em termos estruturais, o comportamento dos mercados de trabalho e de bens e serviços. Com base no exposto, parecem ser ainda insuficientes os progressos realizados no sentido da convergência.

CAPÍTULO II

ACTIVIDADES DO COMITÉ DE GOVERNADORES E DO IME

INTRODUÇÃO: DO COMITÉ DE GOVERNADORES AO IME

Com a entrada em funções do IME, no dia 1 de Janeiro de 1994, foi extinto o Comité de Governadores dos Bancos Centrais da CEE. Este Comité fora criado em 1964, em conformidade com os princípios do Tratado de Roma, com o objectivo de constituir o foro principal para a cooperação entre os bancos centrais dos Estados-membros. Vários acontecimentos tiveram lugar desde então. Em 1971, na sequência de recomendações provenientes do Relatório Werner, o Conselho tomou a decisão de intensificar a cooperação entre os bancos centrais. No dia 10 de Abril de 1972, os bancos centrais da CEE assinaram um acordo que determinava a redução das margens de flutuação cambial (o acordo da "serpente") e, em 1973, foi criado o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM). Após as dificuldades que se depararam ao processo de integração monetária europeia, na sequência do primeiro choque petrolífero, o Comité de Governadores assumiu novas responsabilidades com a criação do Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979, nomeadamente com a gestão do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do SME. Este Comité contribuiu para o processo de unificação monetária, que foi reactivado na segunda metade dos anos 80, com o Acto Único Europeu em 1985; para o Relatório Delors, que estabeleceu um esquema para a realização da união económica e monetária por fases; e para o Tratado de Maastricht, que modificou o Tratado de Roma, a fim de permitir a realização da União Económica e Monetária (UEM).

Na primeira fase da UEM, iniciada a 1 de Julho de 1990, as atribuições do Comité de Governadores foram reforçadas, especialmente a fim de fomentar a coordenação das políticas monetárias dos Estados-membros, com o objectivo de promover a estabilidade de preços. O Comité de Governadores iniciou igualmente trabalhos preparatórios que possibilitassem ao IME exercer as suas atribuições na segunda fase, que teve início no dia 1 de Janeiro de 1994.

Atendendo ao prazo disponível relativamente curto e à complexidade das atribuições em causa, os trabalhos preparatórios para a terceira fase da UEM foram iniciados pelo Comité de Governadores. Como se referiu no Relatório Anual do Comité de Governadores de 1992, o primeiro passo foi identificar todas as questões susceptíveis de serem analisadas numa fase inicial, estabelecer um programa de trabalho até ao final de 1993 e definir, em conformidade, os mandatos dos três sub-comités existentes e dos cinco grupos de trabalho criados para esse efeito.

Em 29 de Outubro de 1993, a cidade de Frankfurt foi escolhida pelos Governos dos Estados-membros, a nível de Chefes de Estado ou do Governo, para sede do IME e foi nomeado o respectivo Presidente. No dia 1 de Novembro, o Tratado entrou em vigor, e portanto também o Protocolo anexo relativo aos Estatutos do IME. O IME foi instituído em 1 de Janeiro de 1994, assumindo as funções que lhe haviam sido cometidas pelo Tratado. Devido aos atrasos verificados no processo de ratificação do Tratado e ao adiamento da decisão quanto à localização da sede do IME e ao seu Presidente, foram adoptados arranjos provisórios a fim de permitir ao IME desempenhar as suas atribuições durante a primeira fase da sua existência. Até Novembro de 1994, as principais funções foram desempenhadas em Basileia, com a cooperação e nas instalações do BPI, onde já funcionara o Secretariado do anterior Comité de Governadores. Na sequência da decisão tomada em Março de 1994, respeitante à localização das instalações do IME na "Eurotower", em Frankfurt, os preparativos para a deslocação para esta cidade e a contratação de pessoal prosseguiram nos meses seguintes. O Conselho do IME realizou a sua primeira reunião nas instalações de Frankfurt em 15 de Novembro de 1994.

As secções que se seguem sintetizam as principais atribuições e funções do IME e a respectiva estrutura organizativa.

A. O PAPEL E A ESTRUTURA DO IME

1. Objectivos, atribuições e funções do IME

O Tratado (artigo 109^o-F) e o Protocolo anexo, relativo ao Estatuto do IME, definem os objectivos, atribuições e funções do Instituto.

O objectivo global do IME é o de contribuir para a realização de uma união económica e monetária, nomeadamente através da preparação das condições necessárias à transição para a terceira fase. Neste contexto geral, o IME deverá:

- intensificar a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação das políticas monetárias nacionais, visando melhorar a convergência e garantir a estabilidade de preços;
- efectuar os preparativos necessários para o estabelecimento do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e para a condução da política monetária única e criação da moeda única na terceira fase

Diversas funções operacionais e consultivas resultam directa ou indirectamente destes objectivos. Em particular, o IME deverá:

- promover a utilização do ECU e fiscalizar a sua evolução, incluindo o funcionamento regular do sistema de compensação e de liquidação do ECU;
- supervisionar o funcionamento do SME e assumir as funções anteriormente exercidas pelo FECOM;
- proceder a consultas sobre questões da competência dos bancos centrais nacionais que afectem a estabilidade das instituições e mercados financeiros;
- ser consultado pelo Conselho sobre qualquer proposta de acto comunitário e pelas autoridades nacionais sobre todos os projectos de legislação nacional, no domínio das suas atribuições;
- apresentar ao Conselho um relatório anual sobre os progressos realizados pelos Estados-membros quanto ao cumprimento das suas obrigações no sentido da concretização da UEM;
- ter a possibilidade de deter e gerir reservas cambiais na qualidade de agente, e a pedido, de bancos centrais nacionais.

1.1 Reforço da cooperação entre os bancos centrais nacionais e coordenação das políticas monetárias

Na segunda fase, o IME deve reforçar a coordenação das políticas monetárias a fim de promover um elevado grau de convergência macroeconómica. No desempenho desta atribuição, o IME age de acordo com os mesmos objectivos e princípios estabelecidos para o SEBC, em especial, o objectivo prioritário da política monetária que é o de promover a estabilidade de preços.

No desempenho das suas atribuições, o IME constitui um foro para consultas e trocas de opiniões e informação sobre questões que se colocam aos poderes públicos, enquanto a condução da política monetária continua a competir às autoridades nacionais. O IME pode formular pareceres ou recomendações sobre a orientação global das políticas monetária e cambial, bem como sobre as medidas inerentes àquelas políticas introduzidas em cada Estado-membro. O IME pode ainda apresentar pareceres ou recomendações aos governos e ao Conselho sobre as políticas susceptíveis de afectar a situação monetária interna ou externa na Comunidade e, em especial, sobre o funcionamento do SME. Procede a consultas

sobre questões da competência dos bancos centrais nacionais que afectem a estabilidade das instituições e mercados financeiros.

1.2 Preparativos para a instituição do SEBC

De acordo com o disposto no nº 3 do artigo 109º-F do Tratado, cabe ao IME uma responsabilidade específica: "O mais tardar até 31 de Dezembro de 1996, o IME definirá o quadro administrativo, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na terceira fase".

O quadro administrativo, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições abrange, entre outras, as seguintes áreas:

- a definição dos conceitos e do enquadramento necessário para a execução de uma política monetária única e os preparativos para as normas e procedimentos operacionais do SEBC;
- a execução de uma política cambial única;
- a promoção do bom funcionamento dos pagamentos transnacionais;
- a recolha e harmonização, se necessário, de estatísticas fiáveis e atempadas, para apoiar a condução da política monetária única;
- a supervisão dos planos técnicos necessários à impressão e emissão da nota de banco europeia;
- a harmonização das normas e padrões contabilísticos dos bancos centrais nacionais e concepção de uma arquitectura de sistemas de informação adequada para o futuro SEBC.

Considerando a complexidade destes trabalhos, a interacção entre áreas de actividade e entre as instituições envolvidas, bem como o curto período de tempo disponível para os trabalhos preparatórios, o Conselho do IME estruturou este trabalho com base num plano integrado que estabelece as principais linhas de actuação. Este plano, que desempenha o papel de instrumento de orientação para a organização, acompanhamento e avaliação das actividades desenvolvidas pelos serviços do IME, pelos Sub-comités e pelos Grupos de Trabalho, abrange as principais questões que é necessário abordar no contexto dos trabalhos preparatórios; além disso, esquematiza a calendarização dos trabalhos dos diferentes Sub-comités e Grupos de Trabalho e estabelece a ordem cronológica das deliberações sobre estas questões pelo Conselho do IME.

O IME tem de assegurar que os trabalhos preparatórios para a terceira fase prosseguidos em diversas áreas culminem num projecto coerente, integrado e concretizado em conformidade. Nos termos do Tratado, a sua aplicação deverá ser viável no final de 1996, o que implica a concepção de soluções praticáveis: poderão ser considerados mecanismos excepcionais, particularmente devido aos desfasamentos de concretização que por vezes se revelam muito longos. A fim de assegurar o cumprimento dos calendários previstos, tanto em termos de conteúdo como de prazos, o andamento dos trabalhos preparatórios será constantemente fiscalizado.

O IME apresentará a terceiros relatórios sobre o ponto da situação dos trabalhos preparatórios, nomeadamente à Comissão Europeia, ao Comité Monetário e, anualmente, ao Conselho de Ministros, de acordo com o disposto no nº. 1 do artigo 7º dos Estatutos do IME.

1.3 Supervisão da evolução do ECU

De acordo com o disposto no nº 1 do artigo 4º dos seus Estatutos, o IME "deve promover a utilização do ECU e supervisionar a sua evolução". Esta atribuição consiste

principalmente em analisar o enquadramento jurídico nos países da UE de forma a examinar as restrições regulamentares à utilização privada do ECU. Neste contexto, o IME deverá colaborar com a Comissão da UE. Quaisquer restrições regulamentares à utilização do ECU deverão ser eliminadas. No entanto, foi acordado que o ECU não deveria ser dotado das características de uma moeda nacional durante a segunda fase, de modo a não interferir na independência dos Estados-membros quanto à política monetária.

O IME procede igualmente a uma análise anual da evolução da utilização financeira e não-financeira do ECU. Além disso, o IME desempenha um papel consultivo, por sua própria iniciativa ou a pedido de outras instituições da Comunidade e dos Estados-membros. Esta atribuição abrange, nomeadamente, a prestação de esclarecimentos quanto à transição para a moeda única na terceira fase e à continuidade dos contratos e instrumentos denominados em ECUs.

1.4 Outras atribuições

Foram conferidas outras atribuições ao IME, de natureza funcional e consultiva, que se encontram descritas no Capítulo II.B. Nos termos do disposto no nº 4 do artigo 6º dos seus Estatutos, o IME pode também deter e gerir reservas cambiais como agente e a pedido de bancos centrais nacionais. Porém, até à data, não foi apresentado qualquer pedido dessa natureza.

De salientar ainda que, de acordo com o disposto no nº 7 do artigo 109º-F do Tratado, o Conselho de Ministros pode conferir ao IME outras atribuições relacionadas com a preparação da terceira fase.

2. Estrutura organizativa do IME

O Instituto Monetário Europeu é um organismo da UE, com personalidade jurídica, e instituído ao abrigo do disposto no Tratado. Os membros do IME são os bancos centrais dos Estados-membros.

No desempenho das suas funções, os funcionários do IME trabalham em estreita colaboração com três sub-comités e cinco grupos de trabalho para questões específicas. A estrutura do IME é descrita nas secções que se seguem.

2.1 O Conselho do IME

O órgão de decisão do IME é o Conselho do IME, o qual, nos termos do disposto no nº 1 do artigo 109º-F do Tratado e no artigo 9º dos Estatutos do IME, deve dirigir e gerir o Instituto. O Conselho é composto pelo presidente do IME e pelos governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros. O Presidente do Conselho da União Europeia e um membro da Comissão Europeia podem participar nas reuniões do Conselho do IME, sem direito de voto. Prevê-se que o Conselho do IME se reúna pelo menos dez vezes por ano, sendo o teor dos seus debates confidencial.

No exercício dos poderes, funções e deveres que lhes estão cometidos pelo Tratado e pelos Estatutos, os membros do Conselho do IME, representantes das respectivas instituições, agem sob a sua própria responsabilidade. O Conselho do IME não poderá solicitar ou receber instruções de outras instituições ou organismos comunitários ou dos governos dos Estados-membros. As instituições e organismos comunitários, bem como os governos dos Estados-membros, comprometem-se a respeitar este princípio de independência. Cada membro do Conselho dispõe de um voto e, em regra, o Conselho

delibera por maioria simples dos seus membros. É necessária uma maioria qualificada de dois terços, entre outras questões, em caso de aprovação de pareceres e recomendações relativas a questões de política monetária ou cambial, para decisões sobre recursos financeiros, ou para a adopção de orientações relativas à criação das condições necessárias para o desempenho pelo SEBC das suas atribuições. Em particular, a unanimidade é exigida para as decisões relativas à definição do quadro administrativo, organizativo e logístico do SEBC, para a publicação de pareceres e recomendações ou para conceder a autoridades monetárias de países terceiros o estatuto de "outro detentor" de ECUs oficiais.

Após a assinatura do Acto de adesão pelos Chefes de Estado ou de Governo em Corfu, em Junho de 1994, e como é de há muito tradição na Comunidade Europeia, os bancos centrais dos países candidatos - Áustria, Finlândia, Noruega e Suécia - foram convidados pelo IME a participar, na qualidade de observadores, nas reuniões do Conselho, do Comité de Suplentes e dos Sub-Comités e Grupos de Trabalho. Na sequência do resultado do referendo da Noruega, em Novembro de 1994, sobre a adesão à União Europeia, com uma maioria de votos contra, os representantes do banco central da Noruega deixaram de participar nas reuniões do IME. Aquando da entrada em vigor do Acto de Adesão, no dia 1 de Janeiro de 1995, a Áustria, a Finlândia e a Suécia aderiram oficialmente à União Europeia e os governadores dos respectivos bancos centrais tornaram-se membros do Conselho do IME.

2.2 O Presidente do IME

De acordo com o disposto no Tratado e nos Estatutos, o Presidente do IME é nomeado por um período de três anos, por comum acordo dos Governos dos Estados-membros, a nível de Chefes de Estado ou de Governo, sob proposta do Comité de Governadores ou do Conselho do IME, e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho da UE. No desempenho das suas atribuições, o Presidente deverá preparar e presidir às reuniões do Conselho do IME, ser responsável pela gestão corrente do Instituto e assegurar a representação do mesmo. Na ausência do Presidente, as funções são exercidas pelo Vice-Presidente, eleito de entre os governadores membros do Conselho do IME, igualmente por um período de três anos.

2.3 A organização interna do IME

À data da sua instituição, em 1 de Janeiro de 1994, o IME iniciou funções com um quadro de pessoal composto pelos 28 membros do Secretariado do Comité de Governadores. Em Abril, após a decisão relativa à localização das instalações, o Departamento Administrativo estabeleceu-se em Frankfurt, a fim de preparar as infraestruturas para a nova sede do IME, recrutar pessoal e preparar a deslocação de Basileia. No dia 31 de Dezembro de 1994, os efectivos ascendiam a 126, prevendo-se que venham a atingir 199 no final de 1995. Os funcionários foram geralmente contratados por prazos fixos de três anos.

Os órgãos de gestão incluem actualmente o Director Geral e quatro Directores de Departamento. As responsabilidades principais do Director Geral consistem em auxiliar o Presidente no desempenho das suas atribuições, nomeadamente na gestão corrente do IME. Os quatro Departamentos são: o Secretariado Geral, o Departamento de Estatísticas e Estudos Monetários e Económicos, o Departamento Administrativo e o Departamento de Sistemas de Informação e Comunicação.

O Secretariado Geral está estruturado em duas divisões. A Divisão de Política Económica é responsável por: (a) preparar as reuniões do Conselho, manter as relações inter-institucionais, dar apoio à produção e distribuição dos relatórios do IME e proceder à manutenção dos arquivos do IME; (b) supervisionar o sistema de compensação e de

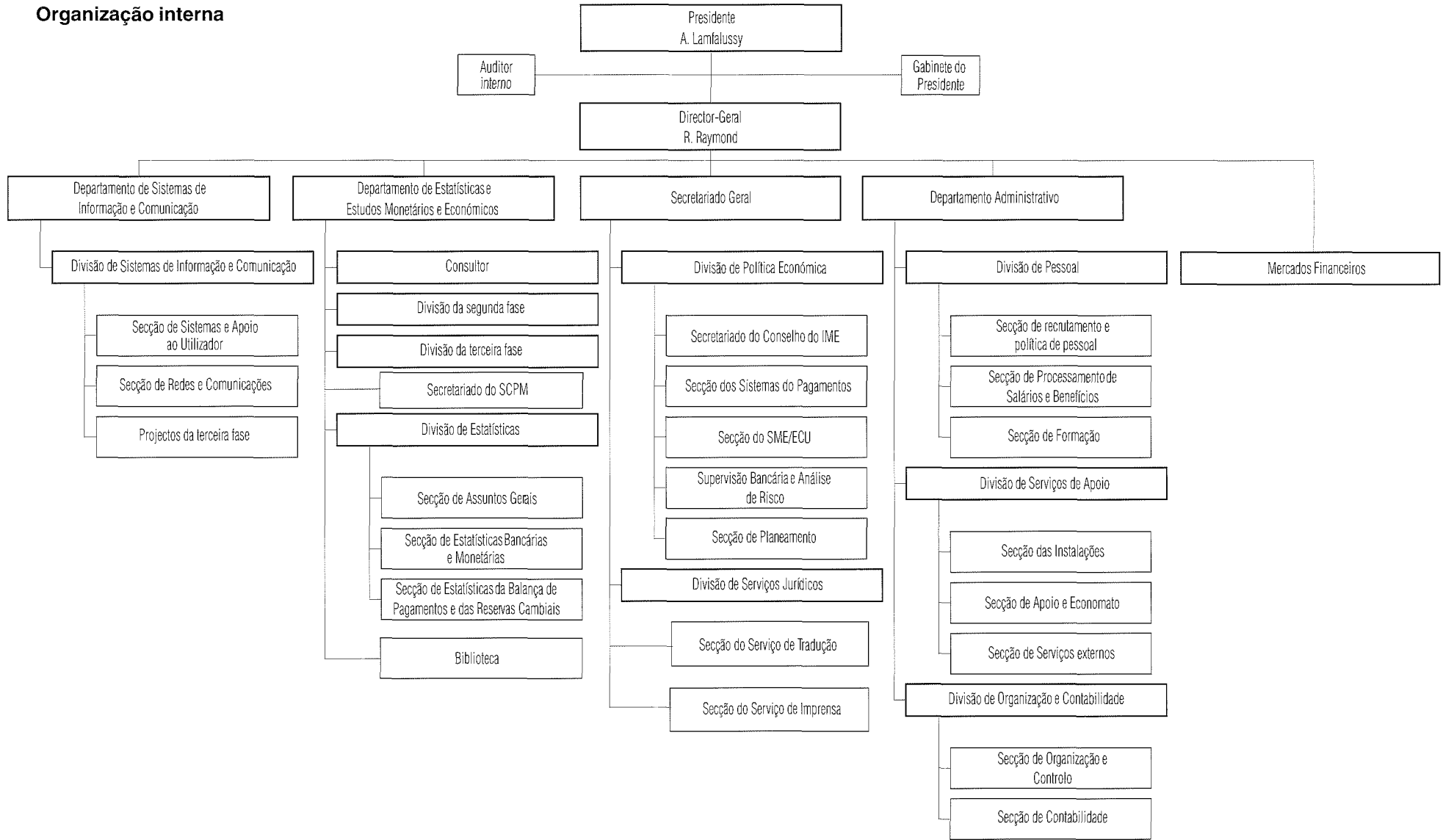
liquidação do ECU, acompanhar os sistemas de pagamentos dos Estados-membros e efectuar os preparativos necessários para um sistema de pagamentos a nível da UE na terceira fase; (c) apoiar as actividades dos Grupos de Acompanhamento e Concertação, supervisionar o funcionamento do SME, promover a utilização do ECU e fiscalizar a sua evolução, realizar operações relacionadas com o SME e preparar as operações do mercado cambial a efectuar pelo SEBC na terceira fase; (d) proceder a análises de fundo para consultas sobre questões relacionadas com a estabilidade das instituições e mercados financeiros; e (e) coordenar os trabalhos preparatórios para a terceira fase, acompanhando, apreciando e apresentando relatórios sobre os progressos realizados relativamente ao calendário estabelecido no Tratado. Esta divisão presta apoio e funciona em estreita colaboração com os Sub-comités de Política Cambial e de Supervisão Bancária e com os Grupos de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos na UE, Questões Contabilísticas e Impressão e Emissão da Nota Europeia.

A Divisão de Serviços Jurídicos é responsável por todas as questões jurídicas no seio do IME, apoiando o mesmo no cumprimento do respectivo mandato, em especial no que se refere aos aspectos jurídicos da preparação do quadro administrativo e institucional do SEBC e em questões relacionadas com a interpretação do Tratado. Além disso, a Divisão de Serviços Jurídicos presta apoio na elaboração de pareceres do IME, sempre que este seja consultado pelo Conselho da UE ou pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas competências. Os técnicos desta Divisão prestam apoio jurídico ao órgão de gestão do IME relativamente a questões administrativas. O Secretariado Geral é igualmente responsável pelo Serviço de Imprensa e pelo Serviço de Tradução do IME.

O Departamento de Estatísticas e Estudos Monetários e Económicos consiste em três divisões, presta apoio logístico ao Sub-comité de Política Monetária e é responsável pela biblioteca do IME. A Divisão da Segunda Fase elabora análises económicas sobre questões relacionadas com o reforço da cooperação monetária entre bancos centrais e a coordenação de políticas monetárias, com o objectivo de promover a estabilidade de preços durante a segunda fase. Pode também apoiar o Conselho na formulação de pareceres e recomendações sobre políticas macroeconómicas, incluindo as relacionadas com os critérios de convergência, e apresentar análises sobre questões relacionadas com os mercados financeiros. Como apoio a estas funções, os estudos económicos efectuados na divisão incidem principalmente sobre aspectos de curto e longo prazo do comportamento económico e financeiro nos países da UE e sobre comparações entre países. A Divisão da Terceira Fase é responsável pela elaboração de análises sobre os conceitos, o quadro e as normas necessários à política monetária única na terceira fase da UEM, em especial no que respeita à definição dos instrumentos, práticas e objectivos intermédios da política monetária. Contribui também para a análise da concretização da política cambial na terceira fase. Além disso, procede a estudos económicos com o objectivo de examinar as tendências e estratégias de longo prazo e formula pareceres sobre questões operacionais relacionadas com os preparativos e o arranque da terceira fase, a nível do conjunto da UE. Ambas as Divisões trabalham em estreita colaboração com os Sub-comités de Política Monetária e de Política Cambial.

As principais funções da Divisão de Estatísticas consistem em contribuir para o aperfeiçoamento da informação estatística necessária à promoção da coordenação das políticas monetárias na segunda fase, em preparar a harmonização dos conceitos e abordagens e em especificar o quadro administrativo, organizativo e logístico para as estatísticas necessárias ao desempenho das atribuições do SEBC. No exercício das suas funções, trabalha em estreita colaboração com o Grupo de Trabalho sobre Estatísticas. A Divisão assegura igualmente a disponibilidade geral dos dados e meios estatísticos necessários ao IME.

Organização interna



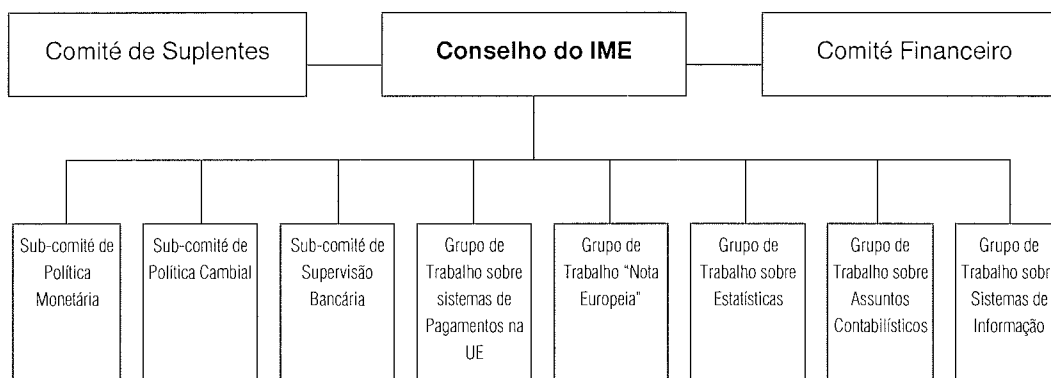
O Departamento de Sistemas de Informação e Comunicação é formado actualmente por uma divisão, subdividida em três secções funcionais, e é responsável pela concepção e execução de uma estratégia técnica para os sistemas de informação e comunicação do IME e do futuro SEBC. Este trabalho é realizado em estreita colaboração com o Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Informação, cujo secretariado assegura. Além disso, o Departamento é responsável pelo apoio técnico aos utilizadores do sistema de informação e comunicação do IME no próprio IME e, sob a supervisão do Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Informação, pelo acompanhamento, coordenação e desenvolvimento dos sistemas de comunicação já existentes entre o IME e os bancos centrais.

O Departamento Administrativo está estruturado em três divisões. A Divisão de Pessoal é responsável por: (a) recrutamento e política de pessoal; (b) questões relacionadas com os vencimentos; e (c) formação. A Divisão dos Serviços de Apoio é responsável por: (a) instalações; (b) serviços de apoio e economato; e (c) organização de conferências, reuniões e deslocações. A Divisão de Organização e Contabilidade trata de: (a) contabilidade interna do IME; e (b) contabilidade de gestão e questões de organização em geral.

Considerando, nos termos do disposto no nº 4 do artigo 6º dos Estatutos, que o IME pode deter e gerir reservas cambiais como agente e a pedido de bancos centrais nacionais, o Instituto criará um Departamento Financeiro, se necessário.

2.4 Comitês, Sub-comitês e Grupos de Trabalho

No exercício das suas atribuições, o Conselho do IME é apoiado por diversos comitês e grupos de trabalho, de acordo com a seguinte estrutura:



O Comité de Suplentes, presidido pelo Director Geral do IME, é composto por funcionários superiores dos bancos centrais da UE, nomeados pelos respectivos governadores como seus suplentes no Conselho do IME. A principal função do Comité consiste em contribuir para a preparação das reuniões do Conselho do IME.

O Comité Financeiro é presidido pelo Vice-Presidente e é ainda composto pelos dois membros mais antigos do Conselho do IME, desempenhando funções por um ano, numa base rotativa. A principal responsabilidade do Comité é a de analisar, por parte do Conselho, as propostas de orçamento anual apresentadas pelo Presidente e as contas anuais, bem como os extractos periódicos de despesas incorridas pelo IME durante o ano financeiro, e emitir o respectivo parecer ao Conselho do IME.

Os sub-comitês e grupos de trabalho, compostos por especialistas dos bancos centrais nacionais, foram instituídos pelo Comité de Governadores, tendo o Conselho do IME decidido manter as suas actividades. Os presidentes dos sub-comitês e grupos de trabalho foram nomeados por um período de três anos, com início em 1 de Janeiro de 1994.

O Sub-comité de Política Monetária apoia o Conselho no reforço da coordenação das políticas monetárias nacionais na União Europeia. Com este objectivo, no âmbito dos exercícios "ex-ante" e "ex-post", deve promover consultas periódicas para acompanhamento das políticas monetárias, nomeadamente, examinando os objectivos das estratégias e políticas monetárias conduzidas pelos Estados-membros e a respectiva compatibilidade com o objectivo de garantir a estabilidade de preços no conjunto da União. O Sub-comité deve também analisar anualmente a evolução das políticas orçamentais. Deve ainda proceder aos estudos necessários para facilitar o trabalho do IME relativo aos preparativos essenciais para a condução da política monetária única. Em especial, analisa métodos e aspectos organizativos da execução da política monetária única, visando a preparação dos instrumentos e procedimentos necessários ao cumprimento das atribuições de política monetária do SEBC na terceira fase.

O Sub-comité de Política Cambial presta assistência ao Conselho na preparação dos debates sobre a evolução cambial, o funcionamento do SME e a evolução da utilização do ECU privado. O Sub-comité troca também regularmente informações com bancos centrais exteriores à UE, no quadro do "processo de concertação", que inclui representantes de bancos centrais de dezanove países industrializados, o qual promove a partilha de informações sobre a evolução dos mercados, intervenções e outras transacções cambiais oficiais. Além disso, o Sub-comité apoia o IME na preparação do trabalho de base para o desempenho das funções do SEBC relacionadas com a política cambial.

O Sub-comité de Supervisão Bancária efectua consultas periódicas sobre assuntos relativos à estabilidade das instituições e dos mercados financeiros. Nos casos em que os bancos centrais nacionais não têm competência jurídica para a supervisão bancária, será um representante da respectiva autoridade de supervisão nacional a participar no Sub-comité.

O Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos na UE é responsável, sob a égide do Conselho do IME, pela coordenação das actividades dos bancos centrais em matéria de sistemas de pagamentos, pela análise de formas que facilitem os pagamentos transnacionais, no contexto do Mercado Único e, como trabalho preparatório para a passagem à terceira fase, pela preparação de decisões a tomar pelo Conselho do IME relativas à supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.

O Grupo de Trabalho sobre a Impressão e Emissão da Nota de Banco Europeia coadjuva o IME na sua atribuição de supervisão do planeamento técnico para a introdução de notas de banco denominadas em ECU. Esta área de trabalho inclui o estudo das diversas opções possíveis para o desenho e produção de notas europeias, assim como a emissão, distribuição, escolha e tratamento das notas, uma vez produzidas.

O Grupo de Trabalho sobre Estatísticas contribui para o aperfeiçoamento da informação estatística necessária para promover a coordenação das políticas monetárias na segunda fase, bem como para a construção da base estatística necessária à condução da política monetária única na terceira fase.

O Grupo de Trabalho sobre Assuntos Contabilísticos concebeu o sistema contabilístico aplicado pelo IME (ver as Contas Anuais, em anexo). Este Grupo é responsável pela preparação das recomendações para a harmonização das normas e padrões contabilísticos no SEBC, salientando as disposições estatutárias sobre rendimento monetário, subscrição do capital e transferência de reservas cambiais.

O Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Informação é responsável pela assistência ao IME na definição e aplicação de uma estratégia técnica para os sistemas de informação e comunicação do IME e do futuro SEBC.

3. Os recursos próprios do IME

Ao abrigo do artigo 16º dos seus Estatutos, o IME foi dotado de recursos próprios que ascendem a 615.6 milhões de ECUs (ver notas às Contas Anuais, em anexo). O nível de recursos foi determinado pelo Conselho do IME, com base nos fluxos de juros, necessários anualmente, para cobrir as despesas correntes calculadas para um ano de funcionamento normal (cerca de 44 milhões de ECUs), conjuntamente com uma dotação para investimento inicial em equipamento e fundos de maneo em numerário. Os excedentes apurados no fecho anual das contas serão distribuídos da seguinte forma: em primeiro lugar, uma quantia, a determinar pelo Conselho do IME, será transferida para um fundo de reserva que reverterá, juntamente com as contribuições iniciais, para os bancos centrais, à data da liquidação do IME; em segundo lugar, qualquer excedente residual não transferido para as reservas do IME será devolvido aos bancos centrais.

Os recursos próprios do IME resultam das contribuições dos bancos centrais membros, de acordo com uma tabela de repartição baseada na população e no PIB de cada país, em conformidade com a metodologia a utilizar na terceira fase para o BCE.

Quadro 10 Quotas dos bancos centrais nos recursos financeiros do IME

(em percentagem)

	1994	A partir de 1995
Deutsche Bundesbank	24.20	22.55
Banque de France	18.30	17.00
Banca d'Italia	17.05	15.85
Bank of England	16.45	15.35
Banco de España	9.50	8.85
De Nederlandsche Bank	4.55	4.25
National Bank of Belgium	3.00	2.80
Bank of Greece	2.15	2.00
Banco de Portugal	1.95	1.85
Danmarks Nationalbank	1.80	1.70
Central Bank of Ireland	0.90	0.80
Institut Monétaire Luxembourgeois	0.15	0.15
Sveriges Riksbank	-	2.90
Oesterreichische Nationalbank	-	2.30
Suomen Pankki	-	1.65

Fonte: Decisões do Conselho do IME nºs. 2/94 e 3/95.

Cerca de 40% do orçamento anual previsto é afecto a custos com pessoal e 25% a despesas com o arrendamento e manutenção das instalações. Os restantes 35% abrangem compras de bens, serviços e fornecimentos, um terço dos quais é directamente decorrente dos recursos necessários para apoiar os trabalhos das inúmeras reuniões internacionais dos grupos descritos adiante, e que têm lugar no IME, e das ligações regulares com as instituições nacionais e internacionais envolvidas nos trabalhos do IME.

B. AS ACTIVIDADES DO IME

1. Coordenação das políticas monetárias e cambiais

Compete ao IME o reforço da coordenação das políticas monetárias nacionais dos Estados-membros, a fim de garantir a estabilidade de preços. Neste contexto, o IME promove consultas regulares sobre a orientação das políticas monetárias que, na segunda fase, competem às autoridades nacionais. O Instituto deve ser normalmente consultado pelas autoridades monetárias nacionais, antes da tomada de decisões sobre a orientação das respectivas políticas monetárias, no âmbito de uma estrutura comum de coordenação "ex-ante". O IME acompanha igualmente a evolução do SME.

Para este efeito, o IME continuou e intensificou as actividades iniciadas e prosseguidas pelo Comité de Governadores durante a primeira fase da UEM. Neste contexto, o IME acompanha regularmente a evolução e as políticas económicas e monetárias a fim de aprofundar a avaliação conjunta das situações existentes e das reacções adequadas das autoridades. Este processo passa pela análise técnica semanal da evolução dos mercados cambiais e das taxas de juro. São analisados os principais factores susceptíveis de influenciar a evolução cambial, a nível nacional ou no conjunto do SME, examinando-se a evolução ou perspectivas económicas recentes, as decisões e política económica tomadas nos domínios monetário e orçamental e as expectativas dos mercados financeiros quanto aos movimentos futuros das taxas de câmbio e de juro. No decurso das suas reuniões mensais regulares, o Conselho do IME passa em revista a situação económica e financeira de cada Estado-membro e a evolução recente dos mercados financeiros internacionais.

O IME efectua ainda regularmente, no Outono, uma apreciação anual prospectiva, o exercício "ex-ante", antes da tomada de decisões públicas, por parte das autoridades nacionais, quanto à orientação futura da política monetária. Neste âmbito, o IME analisa a evolução económica, monetária e financeira e discute a adequação da orientação da política monetária adoptada nos Estados-membros. É analisada a orientação global da política monetária na União, bem como a compatibilidade mútua das políticas monetárias e cambiais nacionais. A análise "ex-ante" é complementada por um exercício de acompanhamento "ex-post", normalmente efectuado no final da Primavera. A análise "ex-post" debruça-se sobre as políticas monetárias, comparando a evolução económica recente com as previsões iniciais, e examina as perspectivas da política monetária e económica para o resto do ano.

Os fundamentos analíticos da estrutura de acompanhamento são continuamente revistos e actualizados. Em 1994, atribuiu-se uma importância especial aos mecanismos de transmissão da política monetária e às implicações das respectivas diferenças, a nível nacional, na coordenação das políticas monetárias da União.

Cabe também ao Conselho do IME emitir pareceres ou recomendações sobre a orientação global da política monetária, bem como fazer recomendações às autoridades monetárias dos Estados-membros sobre a condução das respectivas políticas monetárias e cambiais. Até à data, o IME não teve ainda necessidade de fazer uso desta faculdade. Em 1994, o IME continuou a seguir a prática do Comité de Governadores de estudar, em pormenor, uma vez por ano, a evolução das finanças públicas e das suas consequências para a coordenação das políticas monetárias. O IME reconhece a importância crucial de uma situação sólida das finanças públicas para a prossecução de políticas monetárias orientadas para a estabilidade. Na Primavera de 1994, o IME exprimiu ao Conselho, em duas ocasiões, a sua preocupação sobre o estado das finanças públicas na União.

2. Trabalhos preparatórios para a terceira fase

Uma das principais atribuições do IME é a de preparar o caminho para que o SEBC possa desempenhar as suas funções, desde o início da terceira fase. Esta tarefa inclui a realização de trabalhos preparatórios em diversas áreas de actividade dos bancos centrais, nomeadamente: política monetária; política cambial; estatísticas; sistemas de pagamentos; e emissão de notas.

2.1 Política monetária

O Tratado estabelece os Estatutos do futuro SEBC e determina que o objectivo prioritário será a manutenção da estabilidade de preços. Mas, no que se refere ao modus operandi da política monetária única, os Estatutos apenas estabelecem princípios gerais; por exemplo, o princípio de mercados abertos e da livre concorrência, a proibição do financiamento dos défices públicos pelos bancos centrais e a possível descentralização da execução das operações do SEBC, de modo a possibilitar o recurso aos bancos centrais nacionais "na medida em que tal for considerado possível e adequado".

Os trabalhos preparatórios incluem análises técnicas detalhadas sobre os diversos instrumentos, potencialmente disponíveis, ou já em utilização nos Estados-membros, a fim de identificar diferenças institucionais entre países (ver Anexo 1, que apresenta uma descrição das actuais estratégias e instrumentos de política monetária nos Estados-membros da UE). Consistem ainda numa análise geral dos princípios fundamentais que deverão enformar a formulação e concretização da política monetária na União Europeia, conducente a decisões sobre assuntos que envolvam opções estratégicas. As respostas finais à maioria destas questões serão dadas apenas numa fase posterior, pois dependerão em larga medida da situação económica e financeira existente à data da passagem à terceira fase. Porém, o tempo necessário para introduzir um novo quadro operacional é tão curto que requer, desde já, que se avance com os trabalhos preparatórios. Estão em curso os trabalhos nesta vasta área.

A questão primordial que se coloca à condução da política monetária na terceira fase é a de saber se o SEBC optará por estabelecer a estabilidade de preços como objectivo directo ou se utilizará uma estratégia assente num objectivo intermédio. A eficácia de ambas as opções requer um elevado grau de transparência e credibilidade e pressupõe a existência de uma relação suficientemente previsível entre as medidas de política monetária e a evolução dos preços. A opção por qualquer das estratégias exige uma análise empírica que só poderá ser totalmente realizada numa fase posterior, mas que deverá, contudo, ser baseada, em larga medida, na experiência passada e em informação disponível. É de salientar que, independentemente da opção pela abordagem directa ou indirecta, e entre os vários objectivos intermédios, o SEBC terá de acompanhar outros indicadores susceptíveis de fornecer informação sobre a situação monetária, económica e financeira actual e futura e sobre a adequação da orientação da política monetária. Estas questões voltarão a ser analisadas em 1996.

A fim de avaliar o impacto da política monetária única sobre os preços e o produto, é útil analisar as diferenças nos mecanismos de transmissão nos vários países que podem vir a dificultar a condução da política monetária única. Um estudo preliminar (ver Caixa 2, no Capítulo I) mostra que essas diferenças estão intimamente relacionadas com factores estruturais e institucionais. Embora a crescente integração dos mercados e a passagem à terceira fase conduzam a uma maior convergência em questões financeiras, não é desejável, nem possível, que todas as outras diferenças estruturais entre os vários países sejam eliminadas. Essas diferenças existem igualmente a nível interno dos países.

Na execução corrente da política monetária, o SEBC dedicará especial atenção a uma ou várias taxas de juro de curto prazo. Ao influenciar esta taxa (ou taxas), o SEBC dará indicações aos participantes do mercado. Por isso, o SEBC deverá estar em posição de

transmitir sinais claros e não ambíguos que não poderão ser prejudicados por diferenças nas condições das taxas de juro locais.

Os requisitos para a condução de uma política monetária única residem tanto nos instrumentos e práticas, como na integração dos mercados interbancários e dos sistemas de pagamentos. É indispensável um elevado grau de harmonização dos instrumentos e práticas, de modo a transmitir sinais uniformes da política monetária em todos os países. Outra condição essencial é a de que os bancos disponham de suficientes possibilidades de arbitragem. Só quando os bancos puderem efectuar livremente, e no mesmo dia, transferências de reservas dos bancos centrais de país para país é que as alterações das taxas de juro serão transmitidas rápida e uniformemente em toda a União. Este factor tem um grande efeito no nível necessário de integração dos sistemas de pagamentos e de liquidações (ver Secção 2.4 adiante).

A avaliação dos vários instrumentos de política monetária e do seu funcionamento na prática deverá basear-se nos seguintes princípios fundamentais:

- eficácia: os instrumentos e práticas de política monetária deverão permitir ao SEBC controlar os seus objectivos de forma eficaz. Um dos elementos importantes de um quadro operacional eficiente reside em assegurar que os sinais de política monetária do SEBC serão uniformes e consistentes;
- conformidade com os princípios de mercado: a execução da política monetária estará "de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberta e de livre concorrência, incentivando a afectação eficiente dos recursos" (artigo 105º do Tratado de Maastricht);
- igualdade de tratamento: o SEBC deverá tratar, numa base de igualdade, e independentemente do seu país de origem, todos os grupos de instituições financeiras com acesso às suas linhas de crédito;
- simplicidade e transparência: a política monetária e as suas práticas deverão ser simples e utilizadas com clareza, de modo a contribuir para o cumprimento dos critérios de igualdade de tratamento e de conformidade com os princípios de mercado num sistema descentralizado de bancos centrais;
- descentralização: o SEBC recorrerá aos bancos centrais nacionais para que estes efectuem operações, "na medida em que tal seja considerado possível e adequado" (artigo 12º dos Estatutos do SEBC). O cumprimento deste princípio pode revelar-se de importância prática, nomeadamente, na medida em que o SEBC poderá beneficiar da experiência dos bancos centrais nacionais e do seu conhecimento dos respectivos mercados;
- continuidade: a transição para o novo quadro operacional no início da terceira fase pode ser facilitada, mantendo, tanto quanto possível, as infraestruturas iniciais e utilizando instrumentos que se possam adaptar ao evoluir da situação.

Estão actualmente em curso debates sobre o quadro operacional para a execução da política monetária pelo SEBC (que passam pela selecção dos instrumentos que poderão ser utilizados, pela definição das suas características desejáveis e pelos respectivos procedimentos operacionais). Partindo de um exame cuidadoso dos diversos instrumentos que têm sido utilizados a nível nacional, terá de se proceder a uma comparação entre as possíveis opções alternativas para o quadro operacional global, dadas as características previstas para a situação económica e financeira na terceira fase.

As características de um possível sistema de reservas mínimas de caixa deverão ser preparadas numa fase inicial por forma a ajustar, se necessário, os sistemas existentes e introduzir novos sistemas, em tempo útil. O mesmo se aplica às características gerais das modalidades de acesso aos bancos centrais e das operações de "open market". Será igualmente necessário definir os tipos de títulos admissíveis como colateral nas linhas de crédito dos bancos centrais e como instrumentos para as operações de "open market". Além

disso, é necessário efectuar uma análise técnica da exequibilidade e características de uma execução descentralizada das operações de "open market". Por fim, os resultados destes estudos deverão ser considerados em conjunto, permitindo um debate sobre a estrutura operacional global do SEBC. No entanto, estas análises não deverão, de modo algum, restringir a liberdade de acção do SEBC na sua tomada de decisões quanto à eventualidade e à forma de utilizar estes instrumentos.

2.2 Política cambial

O SEBC deverá estar preparado para conduzir uma política cambial única a partir do início da terceira fase. Para que o SEBC possa desempenhar esta função, é necessário preparar com antecedência diversas questões, incluindo, nomeadamente, a transferência de divisas dos bancos centrais nacionais para o Banco Central Europeu (BCE), a gestão das reservas do BCE e dos bancos centrais nacionais, a organização de intervenções cambiais e as relações cambiais com as moedas dos Estados-membros que não participem na terceira fase.

O IME agendou o exame destes temas para 1995 e 1996. Em 1994, foi iniciada uma análise preliminar sobre a organização das intervenções cambiais. Por analogia com a política monetária única, embora as decisões principais incumbam ao BCE, a organização da execução das operações cambiais deverá ser definida e preparada antes do início da terceira fase. Em especial, deverá ser determinado se, e em que medida, as transacções cambiais serão ou não centralizadas. A exequibilidade técnica de estruturas organizativas diferentes, bem como da respectiva eficácia em termos de execução da política monetária, terá de ser avaliada antes de se tomar uma decisão definitiva. Outra questão a analisar consiste nas repercussões sobre a organização da política cambial das relações entre a moeda única e as restantes moedas, particularmente no que se refere às moedas que não pertencem à UE, por um lado, e às moedas dos Estados-membros que beneficiem de uma derrogação, por outro.

2.3 Estatísticas

O Tratado estabelece que o IME deverá "promover sempre que necessário a harmonização das normas e práticas que regulam a recolha, compilação e divulgação de estatísticas no domínio das suas atribuições". Esta disposição assegura a disponibilidade de estatísticas da União Monetária devidamente articuladas na terceira fase e o apoio aos esforços do IME no sentido de "reforçar a coordenação das políticas monetárias, com o objectivo de garantir a estabilidade de preços".

Em consequência da grande antecedência necessária para a produção de estatísticas, o Comité de Governadores iniciou os trabalhos preparatórios para a terceira fase em 1992. Chegou-se posteriormente a um acordo provisório com a Comissão, no sentido de que o Comité e o seu sucessor, o IME, deveriam ser os principais responsáveis, a nível da UE, tanto pelas estatísticas monetárias e bancárias em geral, como pelas estatísticas de fluxos de capitais e de posições em fim de período. Este acordo está actualmente a ser analisado, em simultâneo com os acordos de cooperação em questões estatísticas a nível da UE. Prevê-se para 1995 a definição dos domínios de competência e responsabilidade nas diferentes áreas estatísticas entre o futuro SEBC e a Comissão Europeia (EUROSTAT).

A primeira tarefa foi identificar as prováveis necessidades de estatísticas na terceira fase. Os resultados deste estudo indicaram a necessidade de um vasto conjunto de estatísticas monetárias, financeiras e de balança de pagamentos, para a condução da política monetária única. Nele se incluem estatísticas monetárias devidamente integradas, para o conjunto da União Monetária, disponíveis numa base mensal e em tempo útil, bem como dados mensais actualizados de balança de pagamentos da União Monetária, abrangendo, pelo menos, as rubricas fundamentais das transacções efectuadas com países terceiros.

Como primeira consequência, o Comité de Governadores acordou, em Setembro de 1993, que todos os bancos centrais deveriam aproveitar a margem de manobra existente para reduzirem os prazos de obtenção das estatísticas monetárias, bancárias e de balança de pagamentos "essenciais". Com o intuito de assegurar a compilação, a partir do início da terceira fase, de estatísticas monetárias mensais devidamente articuladas para o conjunto da União Monetária, acordou também que deveriam ser tomadas disposições em cada Estado-membro para permitir o desdobramento das disponibilidades e responsabilidades externas dos bancos em posições face aos Estados-membros da União Monetária e em posições face a países terceiros.

Procedeu-se a um inventário das estatísticas já disponíveis nos Estados-membros, bem como de estatísticas que, embora ainda não disponíveis, estejam já planeadas ou possam ser disponibilizadas com relativa facilidade. A comparação dos resultados destes exercícios permitiu identificar as lacunas existentes, revelando as necessidades de harmonização. Verificou-se existirem muitos elementos comuns nas estatísticas dos Estados-membros e uma correspondência significativa com os requisitos da União Monetária. Subsistem, no entanto, inúmeras diferenças de pormenor, além de outras de maior importância, que reflectem atitudes diferentes das autoridades e diversas estruturas e práticas financeiras.

No final de 1994, o Conselho do IME tinha já chegado a acordo quanto ao conceito "Instituição Monetária Financeira", cujo balanço deverá ser incluído no balanço consolidado do sistema bancário da União Monetária, e quanto à estrutura a adoptar para este balanço consolidado. O Conselho chegou igualmente a acordo relativamente à necessidade de estatísticas mensais de balança de pagamentos a nível da União Monetária e à definição de residente e de sector institucional.

Deverá manter-se uma visão clara, mas flexível, da necessidade de harmonização, o que não significa necessariamente uma abordagem idêntica. Em algumas áreas da maior importância para o BCE, poderá ser suficiente uma possibilidade razoável de comparação entre os países da futura União Monetária, particularmente atendendo a que a estrutura e funcionamento dos mercados financeiros nacionais poderão (ainda) diferir significativamente. No entanto, sempre que forem necessárias estatísticas agregadas, em especial nos casos em que é essencial uma consolidação supranacional, será indispensável uma maior correspondência. Estas considerações influenciarão as prioridades a atribuir aos trabalhos específicos de harmonização.

Relativamente a outros trabalhos, alguns aspectos dos referidos requisitos não foram ainda analisados, como, por exemplo, os balanços dos bancos centrais, as taxas de juro, as estatísticas do mercado financeiro, as contas financeiras, os fundos de investimento e a posição de investimento internacional. Estas e outras questões de ordem técnica, tais como métodos de agregação, serão considerados em primeiro lugar. Além disso, embora continue a competir à Comissão Europeia fornecer os dados necessários à aplicação dos critérios de convergência, o IME deverá empenhar-se na elaboração de relatórios sobre os mesmos, de acordo com o disposto no Tratado. Deverá, portanto, ser dedicada uma maior atenção à análise das estatísticas necessárias à avaliação da convergência.

Embora os trabalhos do IME no domínio estatístico devam incidir sobre as necessidades operacionais de estatísticas decorrentes da condução da política monetária única na terceira fase (e da coordenação das políticas monetárias na segunda fase), o IME aceita as metodologias estatísticas internacionais ou da União Europeia, procurando exercer alguma influência sobre a evolução destas metodologias. Além disso, o IME está consciente dos custos para as instituições do fornecimento obrigatório de informação estatística de base e pretende evitar, tanto quanto possível, a imposição de encargos adicionais. Por conseguinte, o IME atribui uma importância primordial à cooperação em matéria estatística, não apenas com as autoridades estatísticas dos Estados-membros, mas também com a Comissão Europeia (EUROSTAT) e com organismos internacionais. Esta cooperação é

fomentada através da participação no Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos, composto por representantes dos bancos centrais do EEE e institutos nacionais de estatística, da Comissão Europeia e do IME e através da participação noutros comités internacionais, reuniões de trabalho e grupos de intervenção.

2.4 Sistemas de pagamentos

Uma das principais atribuições do IME é a preparação da estrutura que permitirá ao SEBC promover a eficácia e solidez dos pagamentos transnacionais a partir do início da terceira fase. O Tratado não estabelece uma distinção entre pagamentos de importâncias avultadas e reduzidas. No entanto, os trabalhos preparatórios já realizados incidiram sobre os pagamentos de importâncias avultadas que constituem os elementos essenciais dos sistemas de pagamentos nas economias modernas. Foi dedicada menor atenção aos pagamentos de pequenas importâncias (dado que o nível de risco envolvido é menor) e aos sistemas de liquidação de títulos.

Sob a égide do Comité de Governadores, foi iniciada em 1992 uma análise das repercussões da passagem à terceira fase sobre os sistemas de pagamentos, trabalho prosseguido pelo IME. Em Novembro de 1994, o IME elaborou uma informação sobre "As intenções do IME relativamente aos pagamentos transnacionais na terceira fase" que foi distribuída, através dos bancos centrais, às comunidades bancárias nacionais.

Actualmente, as relações de pagamentos entre os países da UE assentam fundamentalmente nos correspondentes bancários. Embora os tradicionais obstáculos em termos de rapidez e risco se tenham reduzido (e possam continuar a diminuir, em paralelo com o progresso tecnológico e com um acompanhamento rigoroso dos riscos), os correspondentes bancários, por si só, não terão dimensão suficiente para assegurar os futuros pagamentos interbancários de importâncias avultadas ou os pagamentos decorrentes das operações de política monetária do SEBC.

Como acontece actualmente com os sistemas nacionais, é indispensável assegurar a possibilidade de efectuar pagamentos de importâncias avultadas dentro da área da UEM, em moeda de banco central, através de sistemas que satisfaçam elevados padrões de segurança, rapidez e eficiência. De acordo com os princípios adoptados a nível nacional, na terceira fase, uma proporção considerável de pagamentos de importâncias avultadas será efectuada em moeda de banco central pelos valores brutos em tempo real, de forma a minimizar os riscos para o conjunto dos participantes e para o sistema de pagamentos. Terá de ser estabelecido um sistema para o conjunto da UEM que permita a transmissão rápida e eficiente das decisões de política monetária a todos os participantes no mercado monetário unificado, onde estão incluídos todos os Estados-membros que participam na UEM.

Obviamente, o tempo e recursos necessários para conceber e aplicar qualquer sistema novo são de tal modo longos e elevados que os trabalhos preparatórios deverão ser iniciados com vários anos de antecedência. O IME e os bancos centrais da UE deverão dar orientações que permitam ao sector privado fazer opções e planear os seus investimentos no período que antecede a terceira fase.

A evolução do Sistema de Liquidações por Bruto em Tempo Real (SLBTR) a nível da UEM deverá obedecer a três princípios básicos, decorrentes do Tratado da União Europeia: eficácia, orientação para o mercado e descentralização. Os novos mecanismos de pagamentos proporcionados pelo SEBC deverão, nomeadamente, aumentar a eficiência técnica, minimizar o risco sistémico e, tanto quanto possível, ser eficazes em matéria de custos. Para seguir uma orientação de mercado, a participação no SLBTR, no conjunto da UEM, não será sempre obrigatória para as instituições de crédito. Somente as transacções relacionadas com operações de política monetária terão de ser processadas através do sistema TARGET proposto (Sistema de Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real). Os outros sistemas destinados a

pagamentos de pequenas importâncias poderão manter-se e vir a ser igualmente utilizados para pagamentos de importâncias avultadas, desde que satisfaçam padrões de segurança adequados, não significativamente inferiores aos do SLBTR. Por fim, de acordo com o princípio da descentralização, o futuro sistema deverá ser organizado com base em estruturas e contas de liquidação mantidas junto dos bancos centrais nacionais.

De acordo com estes princípios, os bancos centrais da UE e o IME adoptarão uma estratégia baseada numa harmonização mínima dos sistemas nacionais e numa infraestrutura comum, necessárias à aplicação de um novo mecanismo de pagamentos na terceira fase - o sistema TARGET. Este será composto por um SLBTR em cada país e por um sistema de interligação ("interlinking") - uma rede de infraestruturas e procedimentos comuns a utilizar na interligação dos SLBTR a fim de processar os pagamentos transnacionais.

O IME definirá os aspectos operacionais do sistema durante o ano de 1995, em estreita colaboração com os bancos centrais da UE e com outras partes envolvidas nestas matérias (como instituições de crédito).

2.5 Trabalhos preparatórios para as notas de banco europeias

Na terceira fase da UEM, será emitida, pelo SEBC, uma moeda única, nomeadamente sob a forma de notas de banco que substituirão as notas nacionais existentes. Foi cometida ao IME a atribuição de supervisionar os trabalhos técnicos para a preparação destas notas.

O processo de impressão e emissão de notas é moroso, exigindo um trabalho preparado com muita antecedência até as novas notas estarem prontas para ser postas em circulação em substituição das existentes. A substituição de todas as notas denominadas nas moedas nacionais por um conjunto de notas denominadas na moeda única é um empreendimento muito vasto, em termos temporais e de problemas a resolver. Refira-se, a título ilustrativo, que no final de 1994 existiam 12 mil milhões de notas em circulação nos quinze Estados-membros, mais 8 mil milhões de notas prontas a emitir. Em 1994, foram impressos 6.5 mil milhões de notas novas para os bancos centrais da UE.

O IME já abordou, entretanto, algumas das questões relacionadas com a produção de notas de banco europeias, nomeadamente no que se refere ao número de denominações, ao seu valor facial e à delimitação entre moedas metálicas e notas, denominadas na moeda única. Em primeiro lugar, relativamente à delimitação entre notas e moedas, chegou-se a um consenso quanto ao valor facial mais elevado para as moedas, 2 ECUs, e à denominação mais baixa para as notas, 5 ECUs. Esta opinião é partilhada pelo Grupo de Trabalho dos Directores das Casas da Moeda, com o qual o IME tem estado a trabalhar em estreita colaboração. Em segundo lugar, quanto à sequência, número de denominações e valor facial das notas, foi acordada a sequência 1:2:5, permitindo assim uma gama de sete notas desde 5 ECUs até 500 ECUs. Em terceiro lugar, o número de opções relativamente ao aspecto visual das notas de banco europeias foi reduzido a dois: uma nota totalmente idêntica a emitir em toda a área monetária única; e notas com uma face idêntica, mas com uma reduzida característica nacional na outra face.

Estão planeados estudos complementares sobre aspectos jurídicos, institucionais e organizativos respeitantes à emissão e processamento pós-emissão das notas. Estão já em curso outros trabalhos sobre a selecção dos temas em que se irão basear os desenhos da série de notas. Para o efeito, o IME criou um comité consultivo composto por técnicos especialistas das áreas de história, psicologia e desenho gráfico.

As notas de banco europeias terão especificações técnicas que incorporam a tecnologia de segurança mais avançada, a fim de impedir falsificações e ajudar os diferentes grupos de utilizadores a detectarem facilmente as notas falsas. O objectivo específico de cada um dos elementos de segurança será cuidadosamente considerado de modo a integrar

no desenho aqueles que optimizem a eficácia da segurança das notas denominadas na moeda única.

Finalmente, prosseguem também os trabalhos preparatórios relativos aos aspectos práticos do lançamento da nova nota europeia. Estão em estudo diversas opções, quanto à calendarização, exequibilidade técnica, custos, aceitação por parte do público e considerações de natureza política. Dado que se trata de uma área de importância crucial para a credibilidade e aceitação da moeda única, o IME está a tentar obter a estreita colaboração dos outros órgãos competentes.

2.6 Instituição do SEBC

A instituição do BCE e do SEBC requer um trabalho preparatório considerável em diversas áreas técnicas e institucionais. Foram já iniciados trabalhos relativos à harmonização das práticas contabilísticas, a fim de possibilitar a construção de um balanço consolidado do SEBC desde o início da terceira fase. De facto, a harmonização dos padrões e normas contabilísticos é uma condição prévia indispensável à condução da política monetária única e à aplicação das disposições dos Estatutos do SEBC sobre a repartição eficaz dos recursos dos bancos centrais nacionais e as transferências de divisas.

Numa primeira fase, foi feita uma inventariação dos sistemas contabilísticos utilizados pelos bancos centrais da UE, trabalho que serviu de base ao estabelecimento do sistema contabilístico do IME. Este sistema estudou, entre outros factores, os princípios aplicáveis à valorização dos activos e passivos e ao apuramento de resultados, o plano de contas, as normas de capitalização e de amortização, as técnicas contabilísticas e práticas de supervisão.

Estão presentemente em curso trabalhos preparatórios para a harmonização dos padrões e normas contabilísticos do SEBC. Ao proceder ao estudo de uma estrutura adequada dos princípios contabilísticos, deverá prestar-se especial atenção aos requisitos operacionais e analíticos para o funcionamento adequado da política monetária, considerando também a necessidade de uma estrutura flexível e transparente a aplicar por todos os bancos centrais. Foram também estudados os aspectos jurídicos relacionados com a aplicação da harmonização recomendada dos padrões e normas contabilísticos em cada Estado-membro. Decorrem ainda outros trabalhos preparatórios sobre os métodos de apuramento dos proveitos monetários, de forma a assegurar um sistema equitativo, transparente e de fácil controlo.

O calendário para os trabalhos preparatórios prevê o espaço de tempo necessário para que os bancos centrais nacionais possam aplicar as recomendações adoptadas pelo Conselho do IME, incluindo, se necessário, alterações na legislação nacional.

Tiveram início os trabalhos preparatórios para o estabelecimento no SEBC de sistemas de informação e comunicação entre o BCE e os bancos centrais nacionais. Foram identificadas diversas atribuições do BCE e do SEBC para as quais é necessário preparar sistemas de informação e comunicação.

Em primeiro lugar, serão necessários meios flexíveis e eficazes para a realização de teleconferências, destinadas ao exercício de todas as actividades do SEBC durante a terceira fase. Os meios actualmente disponíveis são limitados, principalmente devido à falta de capacidade de expansão. Em segundo lugar, os sistemas de informação terão de possibilitar o suporte da permuta de informação não estatística no seio do SEBC, como, por exemplo, a informação necessária à tomada de decisões pelo BCE e à garantia do bom funcionamento da política monetária única na terceira fase. Terão ainda de servir de suporte à troca de informação estatística, tais como dados relativos às operações de política monetária e cambial, às funções contabilística e de emissão de notas, e dados económicos gerais, necessários à condução da política monetária comum. Em terceiro lugar, deverá ser

efectuada uma análise técnica sobre o grau de descentralização possível na realização de operações de "open market" e de intervenções no mercado cambial; os sistemas de informação para a realização dessas operações deverão ser concebidos em conformidade. Em quarto lugar, será necessária uma arquitectura de sistemas de informação adequada à gestão cambial e às operações cambiais do BCE. Por fim, o processamento seguro e eficiente dos pagamentos de importâncias avultadas na terceira fase - nomeadamente os decorrentes da execução da política monetária única - requer a introdução de um sistema de informação e comunicação adequado, a fim de apoiar o sistema TARGET, a estabelecer através de uma interligação entre os SLBTR nacionais.

Excepção feita ao estudo da renovação dos meios de teleconferência, o aprofundamento específico dos trabalhos sobre todos os projectos mencionados será iniciado apenas quando forem identificados os respectivos requisitos do utilizador, o que se prevê venha a ser determinado pelos respectivos sub-comités e grupos de trabalho, logo que possível.

3. Utilização do ECU e supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU

3.1 Utilização do ECU privado em 1993 e 1994

A utilização do ECU privado, em 1993 e 1994, foi significativamente influenciada pela evolução do enquadramento económico, jurídico e institucional. As tensões que se fizeram sentir no seio do MTC durante o primeiro semestre de 1993 criaram um clima de incerteza quanto à evolução das taxas de juro e de câmbio das moedas pertencentes ao cabaz e, por conseguinte, à evolução do ECU, tanto no que se refere ao futuro imediato como a longo prazo. O alargamento das bandas do MTC para $\pm 15\%$, no dia 2 de Agosto de 1993, alertou os mercados para tais riscos. Contudo, o posterior restabelecimento progressivo de condições de mercado mais regulares e o regresso da maioria das moedas a níveis dentro, ou muito próximos, dos seus limites anteriores, contribuíram para estabilizar as expectativas do mercado.

A nível jurídico e institucional, o fim do clima de incerteza que rodeava a ratificação do Tratado da União Europeia e a sua entrada em vigor a 1 de Novembro de 1993, relançaram as perspectivas da UEM. De acordo com o disposto no artigo 109^o-G do Tratado de Maastricht, a composição do cabaz de moedas do ECU ficou congelada com a entrada em vigor do Tratado, reduzindo as incertezas quanto ao futuro valor do ECU. Em Abril de 1994, a Comissão Europeia adoptou três diplomas destinados a tranquilizar os mercados relativamente ao estatuto jurídico, actual e futuro do ECU, em contractos financeiros ou de outra natureza. Este conjunto de disposições legais incluía uma proposta de Regulamento do Conselho visando a consolidação da legislação actual sobre a composição do cabaz de moedas do ECU, posteriormente adoptada pelo Conselho; uma Recomendação da Comissão sobre o processamento jurídico do ECU e dos contratos expressos em ECU; e uma Nota Explicativa da Comissão sobre as novas cláusulas constantes dos prospectos que apresentam as condições de emissão de obrigações, garantindo a continuidade jurídica entre o cabaz do ECU e a futura moeda única.

Embora se tenham verificado progressos significativos a nível dos enquadramentos institucionais e jurídicos, as incertezas prevalecentes e a evolução adversa nos mercados obrigacionistas, a nível mundial, durante quase todo o ano de 1994, impediram o restabelecimento das condições mais favoráveis, anteriores ao período de agitação no MTC. Contudo, em geral, os mercados do ECU mostraram alguma resistência face ao difícil período durante o qual as tensões se agudizaram no MTC, à alteração das expectativas

relativamente ao calendário da UEM e, mais recentemente, à falta de dinamismo dos mercados obrigacionistas a nível mundial.

Após um decréscimo de 2.8% entre Setembro de 1992 e Setembro de 1993, a dimensão global estimada para os mercados financeiros do ECU registou uma nova diminuição (de 6.6%) durante os doze meses que decorreram até Setembro de 1994. Desde o máximo atingido em Setembro de 1992, os mercados financeiros do ECU registaram uma redução de 9.2%, embora se situassem ainda num nível superior em 3.5% ao verificado em Setembro de 1991.

Quadro 11 Mercados financeiros do ECU

(Montantes em circulação no fim do período; em mil milhões de ECUs)

	1991	1992	1993	1994			
	3.º trim	3.º trim	3.º trim	1.º trim	2.º trim	3.º trim	4.º trim
Obrigações das quais	111.4	130.3	126.5	125.1	125.4	124.4	124.6
- Internacionais	72.3	86.3	80.2	75.6	73.5	71.6	70.6
- Internas	39.1	44.0	46.3	49.5	51.9	52.8	54.0
Bilhetes do Tesouro (Nacionais)	7.9	6.9	8.3	6.2	5.4	4.7	3.5
Euro-papel comercial e Euro-Notas	9.5	8.6	6.5	6.1	6.1	6.4	6.7
Estimativa dos empréstimos bancários ^(a)	60.7	66.5	66.6	65.4	61.9	59.9	...
Total:	189.5	213.3	207.9	202.8	198.8	195.4	...
Estimativa da dupla contabilização ^(b)	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0	...
Estimativa da dimensão total do mercado	169.5	193.3	187.9	182.8	178.8	175.4	...
Activos bancários, dos quais:	175.7	198.0	196.0	188.2	182.4	176.4	...
- em relação ao sector não bancário ^(c)	46.1	61.6	61.0	59.0	55.4	54.6	...
Passivos bancários, dos quais:	180.9	200.7	191.9	186.3	180.3	173.1	...
- em relação ao sector não bancário ^(c)	28.7	34.9	30.9	28.4	27.5	26.9	...
Por memória:							
Activos dos bancos centrais em ECUs privados	28.8	18.9	19.1	24.1	24.8	24.0	23.7
Volume de transacções de títulos denominados em ECUs ^(d)	1143.7	1473.6	333.6	370.3	395.0	402.0	...
% do volume total de transacções em todas as moedas	16.0	13.3	6.1	5.5	6.6	6.9	...

Fonte: BPI, Euroclear e Cedel.

(a) Empréstimos finais e empréstimos a bancos exteriores à área que comunica os dados.

(b) Existe uma sobreposição entre os mercados de títulos e os mercados bancários devido ao papel dos bancos enquanto emissores e detentores de títulos em ECUs. Na ausência de dados completos, a sobreposição pode apenas ser estimada.

(c) Apenas são identificadas entidades não bancárias.

(d) Mercado primário e secundário. Euroobrigações e obrigações nacionais, obrigações convertíveis, obrigações de taxa variável, certificados de depósito, títulos de curto e médio prazo.

No sector bancário, as operações activas e passivas denominadas em ECU não recuperaram ainda da depressão verificada no segundo semestre de 1992. Na sequência de um período de estagnação que perdurou durante os três primeiros trimestres de 1993, o total de activos e passivos internacionais expressos em ECU diminuiu desde aquela data até ao final de Setembro de 1994 em cerca de 9.9% e 9.7%, respectivamente. As transacções interbancárias continuaram a desempenhar um papel de destaque, representando quase 70% dos activos em circulação e cerca de 85% dos passivos bancários. Dada a expansão das operações activas e passivas internacionais, a quota do mercado do ECU desceu para 2.7%, contra 3.0% no final de Setembro de 1992. Esta tendência descendente ocorreu apesar do acréscimo considerável de activos dos bancos centrais em ECUs privados.

O mercado obrigacionista do ECU sofreu igualmente as consequências da agitação no MTC em 1992 e 1993. No entanto, as emissões, que tinham virtualmente desaparecido no final de 1992 e no início de 1993, foram de imediato retomadas. Inicialmente conduzidas pelos Estados-membros e instituições empenhadas no desenvolvimento dos mercados do ECU e na manutenção de condições de liquidez satisfatórias, as emissões passaram recentemente a abranger também os participantes do sector privado. Os volumes das emissões, no entanto, permaneceram em níveis baixos, comparativamente aos atingidos antes da crise do MTC. As emissões brutas foram ligeiramente inferiores aos resgates durante 1993 e 1994, tendo o total do volume em circulação estagnado num nível ligeiramente inferior ao observado no final de Setembro de 1992. A liquidez do mercado secundário obrigacionista, que tinha revelado um comportamento negativo no segundo semestre de 1992, recuperou parcialmente após aquele período. O número de operadores especializados em transacções de obrigações denominadas em ECU reduziu-se em resultado da falta de dinamismo do mercado. Só um pequeno número de emissões de obrigações em ECU de elevados montantes podem ser consideradas como verdadeiramente líquidas no final de 1994. Os investidores reagiram através da conversão dos prazos dos seus activos em ECU em prazos mais curtos ou simplesmente desfizeram-se das suas posições em ECU, passando para outros mercados obrigacionistas mais líquidos, nomeadamente os de marcos alemães, francos franceses e dólares americanos.

O mercado relativamente reduzido de títulos de curto e médio prazo, expressos em ECU, no Euromercado, manteve-se praticamente inalterado, em termos absolutos, durante o período em análise, por comparação com o dinamismo das emissões em outras moedas, o que provocou uma queda da respectiva quota de mercado. Os bilhetes do Tesouro nacionais, expressos em ECU, mantiveram um valor constante no Reino Unido, tendo diminuído em Itália.

A evolução dos mercados de derivados em ECU reflectiram o comportamento dos mercados de títulos subjacentes. O volume de transacções de contractos de futuros em obrigações expressas em ECU, a longo prazo, do MATIF, tinham já baixado no início de 1993 do máximo atingido em 1992, voltando a aproximar-se, no final do segundo trimestre de 1994, dos níveis verificados antes da agitação no MTC, para em seguida estabilizar. No LIFFE, os contractos de futuros a três meses registaram um volume de transacções jamais alcançado durante os meses que precederam e se seguiram ao alargamento das bandas do MTC. Após aquele período, o volume de transacções voltou a baixar, tendo estabilizado, no segundo semestre de 1994, próximo de valores bastante superiores aos verificados antes das tensões no MTC.

Em contraste com o segundo semestre de 1992, as tensões no MTC durante o primeiro semestre de 1993 não tiveram como consequência o aparecimento de um diferencial significativo entre a referência teórica do cabaz e a taxa de câmbio de mercado do ECU, excepto durante o período anterior e posterior ao alargamento das bandas do MTC, em que aquele diferencial atingiu 150 pontos base. O restabelecimento gradual de condições de mercado mais calmas contribuiu para a redução substancial do diferencial no final de 1993. A partir do segundo trimestre de 1994, o diferencial voltou a aumentar para 50 pontos base mantendo-se próximo deste valor até ao final de Setembro de 1994. No último trimestre de

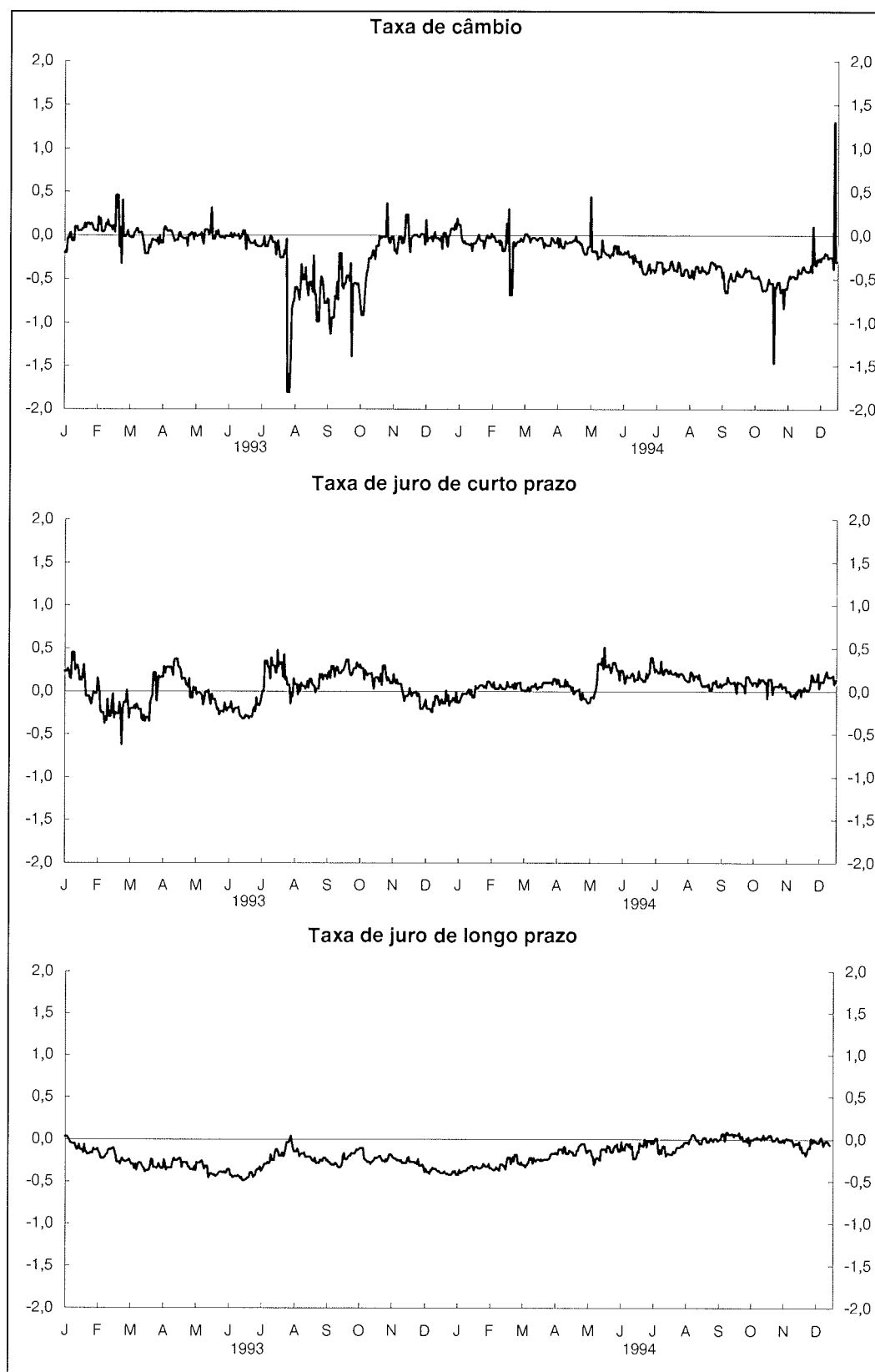
1994, o diferencial tinha sido parcialmente neutralizado, o que pode ser explicado, em parte, pela referida alienação de obrigações expressas em ECU em condições de mercado bastante ilíquidas.

Os diferenciais entre as taxas de juro de mercado e de referência teórica mantiveram-se dentro de um espectro reduzido, em termos comparativos, durante os anos de 1993 e 1994. Relativamente aos prazos mais curtos (taxas dos Euro-depósitos a três meses), o diferencial foi alternadamente positivo e negativo, permanecendo dentro de um limite de variação de 50 pontos base. Quanto aos prazos mais longos, as alterações no diferencial entre a remuneração de mercado e de referência teórica seguiram, muito mais de perto do que anteriormente, a evolução dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo. Até meados de 1994, as taxas de mercado mantiveram-se ligeiramente abaixo das remunerações de referência teórica (num limite de variação entre 10 e 15 pontos base); no segundo semestre de 1994, não se verificou praticamente qualquer diferencial.

Relativamente ao estatuto jurídico do ECU, os resultados de um inquérito realizado pelo extinto Comité de Governadores, em Novembro de 1993, na sequência de um estudo mais aprofundado levado a cabo pela Comissão da UE, sobre a existência de obstáculos regulamentares à utilização do ECU, confirmaram que em todos os Estados-membros da UE, excepto em dois, o ECU era formalmente considerado como uma moeda estrangeira. Além disso, a abolição das restrições ainda existentes relativamente aos fluxos de capitais, reduziu o tratamento diferenciado das moedas estrangeiras, incluindo o ECU, face a moedas nacionais.

Foram recentemente tomadas diversas iniciativas para aperfeiçoar a cobertura estatística da utilização do ECU em transacções não financeiras, da denominação dos fluxos financeiros no âmbito do orçamento da UE e das transacções expressas em ECU na balança de pagamentos. Uma destas iniciativas consistiu num estudo realizado pela Comissão Europeia, no final de 1994, baseado numa análise das transacções que dão origem a liquidações processadas através do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU. O resultado da amostragem sugere que o total do valor anual de transacções não financeiras em ECU é equivalente a cerca de 88 mil milhões de ECU, o que representa aproximadamente 1% de todas as transacções em ECU liquidadas através do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.

Gráfico 9 Diferencial entre as taxas do ECU de mercado e do cabaz
(em pontos percentuais)



Fonte: Dados nacionais.

3.2 Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU

O Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU foi criado em Fevereiro de 1986, tornando-se totalmente operacional em Abril de 1987. Trata-se de um sistema privado, concebido e desenvolvido com o objectivo de substituir o antigo sistema de compensação para liquidação dos saldos em ECU, baseado em contas de compensação expressas em moedas componentes do cabaz, que tinha sido criado em 1982 por um pequeno grupo de bancos comerciais que transaccionavam activamente no mercado do ECU. É o único sistema que efectua o processamento e liquidação das transacções em ECU. Os bancos membros da compensação processam as respectivas ordens de pagamento bem como as ordens executadas por conta dos bancos correspondentes que mantêm contas em ECU abertas junto desses bancos. Os bancos membros da compensação regularizam as suas posições líquidas multilaterais através de contas junto do Banco de Pagamentos Internacionais.

Em 1994, 45 bancos membros da compensação participavam no sistema, tendo sido processadas cerca de 6 000 transacções por dia, num volume médio diário de 50 mil milhões de ECU. O Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU é o terceiro maior sistema automático de liquidações pelos valores líquidos existente na União Europeia, seguindo-se ao EAF na Alemanha e ao CHAPS no Reino Unido.

A supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU foi iniciada em 1992, no âmbito do Comité de Governadores. A partir de Janeiro de 1994, o IME assumiu esta responsabilidade, por força das atribuições que lhe foram cometidas pelo Tratado. O principal objectivo da supervisão deste sistema é garantir aos bancos centrais da UE que: (a) as operações de compensação não originam riscos sistémicos inaceitáveis, quer no mercado do ECU, quer nos mercados nacionais da UE; (b) os riscos que os bancos incorrem em resultado da sua participação no sistema estão sob controlo.

Neste contexto, o IME procura assegurar que a Associação Bancária do ECU (ABE) que gere o sistema, desenvolva acções no sentido de reduzir substancialmente o nível de risco sistémico envolvido. Esta política está de acordo com as políticas de redução de riscos seguidas pelos bancos centrais da UE nos seus próprios países. Através de contactos regulares com o Secretariado da ABE, o IME recebe informação regular sobre o funcionamento da compensação e informa os bancos centrais da UE das suas conclusões. A actividade do IME nesta área é complementada por discussões directas entre os bancos membros da compensação e os respectivos bancos centrais.

Com o decurso do tempo, foram intensificados os diálogos com a ABE e tomadas diversas medidas no sentido de um cumprimento mais rigoroso dos padrões de segurança estabelecidos no Relatório de 1990 sobre os Regimes de Compensação Interbancária pelos valores líquidos. A primeira medida, introduzida em 1993, consiste num sistema de limites às posições líquidas multilaterais que os participantes estão autorizados a deter no fecho diário das operações. O objectivo desta medida é encorajar os bancos a gerir, de forma mais correcta, os seus fluxos de pagamentos, por forma a reduzir quer os riscos em que eles próprios incorrem, quer os que originam aos outros participantes. Estes limites constituem a base para um acordo sobre as regras de repartição da liquidez e dos prejuízos, a fim de assegurar a liquidação no fecho das operações de compensação, mesmo que o maior banco devedor não esteja em condições de liquidar as respectivas obrigações no fim do dia.

Os referidos acordos prevêm apenas sanções financeiras quando os limites são ultrapassados, não impedindo no entanto que o Sistema aceite um pagamento que leve um banco membro da compensação a exceder os limites que lhe foram estabelecidos. Por conseguinte, a ABE reconheceu a necessidade de introduzir limites intradiários obrigatórios que passarão a ser aplicados a partir de Junho de 1996, numa base contínua, durante o período de funcionamento do sistema. Além disso, embora o mecanismo técnico de limites intradiários não venha a ser aplicado antes de Junho de 1996, a capacidade de supervisionar as posições intradiárias será posta em prática antes daquela data e deverá permitir que os bancos membros da compensação acordem prévia e voluntariamente não exceder os limites.

Além destas medidas, o Conselho do IME chamou também a atenção da ABE para a necessidade da prestação de garantias no processo de liquidação financeira assim como para a necessidade de aperfeiçoar o enquadramento jurídico da compensação através de disposições contratuais.

No que se refere ao futuro do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU na terceira fase da UEM, o Sistema poderá continuar a funcionar como sistema privado de liquidações pelos valores líquidos, em paralelo e em concorrência com outros sistemas, desde que satisfaça padrões de segurança aceitáveis.

4. Cooperação entre bancos centrais

4.1 Sistemas de pagamentos

A cooperação entre os bancos centrais nacionais na área dos sistemas de pagamentos tem incidido sobre três questões principais: (a) fiscalização conjunta dos sistemas de pagamentos; (b) definição das características mínimas comuns dos sistemas de pagamentos nacionais; e (c) cartões pré-pagos.

Fiscalização conjunta na área dos sistemas de pagamentos

Os bancos centrais dos Estados-membros acompanham a evolução dos respectivos mercados interbancários bem como dos sistemas de pagamentos e liquidação subjacentes a esses mercados. Esta actividade decorre directamente da sua principal função de emissores da base monetária que constitui o meio de pagamento final da economia. O principal objectivo dessa fiscalização consiste em procurar assegurar o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos e proteger o sistema financeiro de possíveis "reações em cadeia" que se podem desencadear quando um ou mais participantes nos sistemas de pagamentos se defrontam com problemas de crédito ou de liquidez. Ao contrário da supervisão bancária, a fiscalização dos sistemas de pagamentos aplica-se a um dado sistema (por exemplo, sistema de transferência de fundos) e não a participantes individuais.

Os princípios para a fiscalização conjunta da participação transnacional em sistemas de pagamentos nacionais foram estabelecidos pelos bancos centrais da UE em resposta aos desafios que surgiram com a entrada em vigor da Segunda Directiva de Coordenação Bancária (2DCB), adoptada pelo Conselho das Comunidades Europeias em 1988. Esta Directiva definiu os princípios segundo os quais a principal responsabilidade em matéria de supervisão das sucursais das instituições de crédito autorizadas em outro país da UE cabe às autoridades do "país de origem" (ou seja, o Estado-membro no qual a instituição de crédito foi registada), enquanto que as autoridades do "país de acolhimento" (ou seja, o Estado-membro onde está localizado o sistema de pagamentos) terão uma competência limitada. A partir do final de Novembro de 1994, 162 sucursais de instituições de crédito estrangeiras participavam directamente em outros sistemas de transferência de fundos de importâncias avultadas da UE, incluindo 107 sucursais de bancos de outros países da UE e 55 sucursais de bancos exteriores à UE. Sem a existência de fiscalização conjunta, os bancos centrais dos países "de acolhimento" poderiam não dispor da informação necessária para supervisionar o sistema de pagamentos do respectivo país, a qual era anteriormente obtida através da supervisão directa dessas sucursais estrangeiras.

Em 1993, foram estabelecidos acordos de cooperação entre as diversas autoridades no âmbito do Comité de Governadores. Consistiam em acordos gerais que regiam a permuta de informações entre bancos centrais e outros supervisores bancários, dentro dos limites do

sigilo profissional. Foi acordado que, em circunstâncias normais, a permuta transnacional de informação só teria lugar entre bancos centrais ou entre supervisores bancários e que seria estabelecido, no IME, um "Observatório" dos Sistemas de Pagamentos da UE.

O Observatório, criado em Setembro de 1994, recolhe e envia informação de natureza pouco confidencial, mantendo registos actualizados sobre: as regras de funcionamento dos sistemas interbancários de transferências de fundos dos Estados-membros; a lista de funcionários superiores dos bancos centrais da UE que podem ser contactados, caso surjam problemas na área dos sistemas de pagamentos, por forma a facilitar os fluxos de informação entre bancos centrais, especialmente em situações de crise; e sobre os participantes transnacionais (e participantes distanciados, caso existam) nos sistemas interbancários de transferência de fundos (SITF) da UE.

Definição das características mínimas comuns dos sistemas de pagamentos na UE

O Comité de Governadores procedeu em 1992 a uma análise comparativa dos sistemas de pagamentos na UE, a qual consta de um relatório sobre "Sistemas de Pagamentos nos Estados-membros da CE", publicado em Setembro de 1992, também conhecido por "Livro Azul" (do qual será publicada uma nova edição em 1996). O relatório revelou diferenças significativas entre os sistemas de transferências de fundos de importâncias avultadas, nos diversos países da UE, especialmente no que se refere a condições de acesso, medidas de controlo de riscos, aspectos legais e técnicos, políticas de preços e período de funcionamento.

As diferenças entre os sistemas de pagamentos interbancários nacionais podem afectar o funcionamento regular dos pagamentos transnacionais e distorcer as condições de concorrência. Podem igualmente criar riscos à integridade e estabilidade dos acordos de pagamentos nacionais e transnacionais dado que a integridade do sistema, no seu todo, depende do seu elemento mais fraco. Por último, as diferenças podem criar oportunidades de arbitragem administrativa, induzindo os participantes a efectuar os seus pagamentos através de sistemas menos onerosos mas eventualmente menos seguros. Os efeitos destas distorções podem aumentar numa área monetária unificada. A fim de evitar estes riscos, é necessário que os sistemas interbancários de transferência de fundos partilhem de algumas características mínimas comuns das quais dependem a integridade e a segurança do sistema no seu todo. Os objectivos dos bancos centrais da UE nesta área encontram-se descritos no relatório sobre "Características mínimas comuns para os sistemas de pagamentos nacionais", publicado pelo Comité de Governadores em Novembro de 1993. O relatório consagra dez princípios destinados à harmonização dos sistemas nacionais, no que respeita ao acesso, controlo de riscos e características legais, técnicas e operacionais.

A principal linha de acção destinada a minimizar o risco sistémico inerente aos circuitos de pagamentos interbancários consiste em estabelecer em todos os Estados-membros um sistema de liquidações por bruto em tempo real (SLBTR) para importâncias avultadas. Este tipo de sistema permite eliminar os riscos provenientes do tempo que decorre entre a comunicação da ordem de pagamento e a liquidação, em sistemas de liquidação pelos valores líquidos. Além disso, proporciona um recurso importante não só para a liquidação final de obrigações decorrentes de transacções processadas através de outros sistemas de compensação mas também para uma variedade de formas diferentes de acordos de entrega contra pagamento em mercados de títulos e cambiais. Acresce que os sistemas serão ligados por forma a criar um SLBTR a nível da UEM na terceira fase.

A segunda linha de acção consiste em permitir que os sistemas de liquidação pelos valores líquidos de importâncias avultadas, que efectuem liquidações através de contas junto do banco central, continuem a funcionar em paralelo com os SLBTR, desde que efectuem as liquidações no próprio dia e satisfaçam integralmente os padrões de segurança estabelecidos

no Relatório sobre Regimes de Compensação Interbancária, publicado pelo Banco de Pagamentos Internacionais em 1990.

A terceira linha de acção sublinha a necessidade de estabelecer padrões para controlar o acesso aos sistemas de pagamentos. O acesso aos sistemas interbancários de transferência de fundos deve ser rigorosamente limitado a instituições de crédito sujeitas a supervisão, nos termos do disposto na 2DCB, a algumas entidades públicas e a algumas instituições financeiras devidamente supervisionadas, pois só estas instituições podem satisfazer os padrões adequados, em termos de solidez financeira, técnicas de gestão e capacidade de cedência de liquidez num período de tempo muito curto. Neste domínio, não deverá existir qualquer discriminação entre instituições de crédito, no país de origem, e instituições de crédito autorizadas em outros países da UE. Além disso, devem ficar consagrados, em documento de divulgação pública, requisitos precisos para o acesso a um sistema assim como os procedimentos destinados a excluir ou suspender participantes do mesmo sistema. Por último, são debatidos no referido relatório outros princípios relativos ao enquadramento jurídico dos sistemas de pagamentos nacionais, à necessidade de compatibilização das normas de fundos próprios dos bancos e de vias de comunicação eficientes entre os sistemas de pagamentos nacionais, às políticas de preços dos bancos centrais e ao período de funcionamento dos principais sistemas de pagamentos da UE.

O IME efectuou, com o auxílio dos bancos centrais da UE, uma análise geral das principais características dos sistemas interbancários de transferência de fundos da UE em relação aos princípios estabelecidos no relatório de Novembro de 1993. Os principais resultados dessa análise constam de um relatório sobre "A Evolução dos Sistemas de Pagamentos da UE em 1994", que constitui a continuação do relatório de 1993, e que foi divulgado à comunidade bancária em Fevereiro de 1995.

O relatório confirma que o trabalho mais importante actualmente em curso, no campo dos sistemas de pagamentos, é a concepção e a aplicação dos SLBTR em todos os países da UE. Embora estes sistemas se encontrem em funcionamento apenas em seis países e a maioria dos pagamentos de importâncias avultadas seja efectuada através de sistemas de liquidação pelos valores líquidos, prevê-se que os SLBTR de importâncias avultadas se encontrem em funcionamento em todos os países da UE, à excepção de dois, no final de 1996. Espera-se que em nove países da UE estes sistemas processem todos os pagamentos de importâncias avultadas nessa data. A cooperação deve, pois, prosseguir entre as instituições de crédito e os bancos centrais por forma a evitar atrasos na aplicação destes sistemas, particularmente tendo em vista a concretização do sistema "TARGET" na terceira fase.

Têm vindo a ser introduzidas medidas de controlo do risco em alguns dos sistemas de liquidação pelos valores líquidos. Em alguns países, tais sistemas desaparecerão provavelmente, pelo menos em relação às transferências de importâncias avultadas, logo que os SLBTR estejam a funcionar em pleno. Além disso, prevêem-se novos campos de acção para o IME e para os bancos centrais da UE. Em primeiro lugar, as condições segundo as quais as instituições de crédito sem presença física num Estado-membro se podem tornar participantes directos do sistema de pagamentos desse país (a questão do "acesso remoto") será objecto de um estudo mais aprofundado. Em segundo lugar, os trabalhos prosseguirão a fim de assegurar que o enquadramento jurídico dos sistemas de pagamentos nacionais é sólido e exequível. Estão presentemente em curso trabalhos destinados a eliminar, em 1996, incertezas actualmente existentes nos sistemas jurídicos nacionais bem como incompatibilidades entre os referidos sistemas.

Por último, será dedicada maior atenção às questões relacionadas com os pagamentos de pequenas importâncias, em cumprimento do disposto no Tratado de Maastricht que incumbe o IME de "promover a eficácia dos pagamentos transnacionais" antes da terceira fase. O IME deverá, em particular, incentivar os bancos a evitar a proliferação de critérios não compatíveis.

Cartões pré-pagos

O cartão pré-pago com múltiplas finalidades (ou porta-moedas electrónico) é um cartão de plástico, dotado de poder de compra real, e que o utilizador paga antecipadamente. Os cartões que apenas podem ser utilizados para uma finalidade (por exemplo, cartões para telefone) ou para um número limitado de serviços (por exemplo, dentro das instalações de uma empresa) não se incluem nesta categoria. Embora a evolução no campo dos porta-moedas electrónicos se encontre ainda numa fase inicial, existe a possibilidade real de esses cartões virem a proliferar no futuro, especialmente se os porta-moedas electrónicos forem utilizados num grande número de pontos de venda. Nesse caso, tornar-se-ão num concorrente directo, não apenas dos meios de pagamento que não envolvem numerário, mas também das notas e moedas emitidas pelos bancos centrais e por outras autoridades monetárias.

Dada a possibilidade dos cartões pré-pagos atingirem rapidamente uma grande aceitação por parte do público, a questão tem sido analisada pelo IME e pelos bancos centrais nacionais. Em Maio de 1994, foi divulgado um relatório sobre cartões pré-pagos à comunidade bancária e a outras instituições interessadas. A análise efectuada no relatório tinha dois objectivos: (a) verificar que a introdução deste novo meio de pagamento não teria efeitos negativos sobre a confiança depositada pelo público no sistema e nos meios de pagamento; e (b) avaliar as implicações práticas da possível evolução dos cartões pré-pagos sobre as actividades dos bancos centrais.

A análise concluiu em primeiro lugar que o direito de emitir porta-moedas electrónicos deveria ser limitado às instituições de crédito por forma a: (a) proteger os consumidores das consequências resultantes da falência da entidade emitente; (b) proteger a integridade dos sistemas de pagamento de importâncias pequenas; (c) facilitar a condução da política monetária; e (d) assegurar uma concorrência sã entre as instituições emitentes.

No caso dos sistemas de cartões pré-pagos que já se encontravam em funcionamento antes de Maio de 1994, os respectivos bancos centrais nacionais podem acordar que as entidades emitentes do porta-moedas electrónico não terão de ser necessariamente instituições de crédito na verdadeira acepção do termo, desde que: em primeiro lugar, prestem apenas serviços de pagamento a nível nacional; em segundo lugar, se encontrem sujeitas a legislação adequada, especialmente em matéria de necessidades de liquidez; e, em terceiro lugar, sejam fiscalizadas pela autoridade nacional responsável pela supervisão das instituições de crédito.

Os bancos centrais da UE, sob a égide do IME, continuarão a trocar informações sobre quaisquer outros sistemas principais de cartões pré-pagos e a acompanhar a evolução deste novo meio de pagamento.

4.2 Supervisão bancária

De acordo com os Estatutos do IME, este tem como principal atribuição "proceder a consultas sobre questões da competência dos bancos centrais nacionais que afectem a estabilidade das instituições e mercados financeiros". Enquanto que a responsabilidade pela execução da supervisão prudencial cabe às autoridades nacionais, o IME tem a função de promover a cooperação sobre questões de natureza macro-prudencial relacionadas com a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros. No exercício desta função, o IME é coadjuvado pelo Sub-Comité de Supervisão Bancária, composto por representantes dos bancos centrais e das autoridades de supervisão bancária. Em 1993-94, as consultas entre as autoridades nacionais de supervisão debruçaram-se sobre diversas questões, nomeadamente: (a) entrada em vigor da Segunda Directiva de Coordenação Bancária; (b) gestão de crises; (c) insolvabilidade; (d) fragilidade financeira; e (e) centrais de riscos de crédito.

Segunda Directiva de Coordenação Bancária

No dia 1 de Janeiro de 1993, entrou em vigor a 2DCB, instituindo o Mercado Único no sector bancário. Nos termos desta Directiva, as instituições de crédito autorizadas na UE adquirem a liberdade de prestação de serviços financeiros na UE através do estabelecimento de sucursais em todos os países da UE. Neste contexto, a actividade de supervisão baseia-se no princípio do "controlo pelo país de origem", segundo o qual a responsabilidade pela supervisão incumbe, em primeiro lugar, às autoridades do Estado-membro no qual a instituição de crédito está autorizada. Este princípio aplica-se igualmente às instituições de crédito autorizadas em países que fazem parte do Acordo EEE (excepto nos casos em que existam cláusulas de reciprocidade diferentes em relação a terceiros países).

A aplicação prática deste princípio exige uma cooperação estreita entre as autoridades de supervisão do país de origem e do país de acolhimento. Este objectivo tem sido prosseguido através de acordos bilaterais (protocolos de acordo) entre as autoridades de supervisão dos Estados-membros. As consultas entre os organismos de supervisão têm dedicado uma atenção considerável à análise dos diversos aspectos de política relacionados com a execução prática da Directiva, que têm surgido, especialmente durante a conclusão dos protocolos de acordo.

Gestão de crises

No contexto da implementação da 2DCB e das dificuldades enfrentadas por alguns bancos internacionais, tem sido prestada atenção a questões relacionadas com a origem das crises bancárias e respectiva gestão, numa perspectiva de supervisão das instituições de crédito autorizadas na UE. As trocas de opinião debruçaram-se, especialmente, sobre a necessidade tanto de partilhar informações entre os supervisores bancários como de coordenar as acções de supervisão numa situação de crise emergente, dado que os protocolos de acordo incidem, principalmente, sobre trocas de informação numa base permanente e, em menor escala, sobre a cooperação na gestão de crises bancárias.

Embora cada situação de crise tenha características próprias e tenha de ser gerida à luz de circunstâncias particulares, considerou-se ser válido definir um conjunto de princípios destinados a auxiliar os supervisores bancários que se vêem confrontados com o aparecimento de uma crise envolvendo um banco com representação múltipla na União Europeia. Um dos princípios mais importantes é que a autoridade de supervisão do país de origem deverá ser a coordenadora ("supervisor principal") dos fluxos de informação e de toda e qualquer acção de supervisão. Estes princípios, para poderem ser verdadeiramente eficazes, devem tomar em consideração a actuação de supervisores exteriores à UE, nos casos em que as instituições de crédito efectuem operações fora da União Europeia.

No contexto da gestão de crises bancárias, o ponto de ligação entre a actividade de supervisão bancária e a função de "prestamista de última instância" tem sido analisado a fim de realizar um estudo descritivo sobre a situação actual nos Estados-membros.

Questões relacionadas com a insolvabilidade

Foram efectuadas consultas sobre os aspectos relacionados com a liquidação de um banco com representação múltipla na União Europeia. Foi reconhecido que os diferentes acordos judiciais e processos de insolvência em cada Estado-membro podem criar dificuldades à coordenação das acções de supervisão.

Em primeiro lugar, coloca-se a questão da compatibilidade entre o princípio segundo o qual a principal responsabilidade pela supervisão prudencial das sucursais incumbe à entidade supervisora do país de origem e os processos de insolvência que continuam sujeitos à legislação nacional. Em particular, os supervisores dos países da UE, na sua

qualidade de autoridades de acolhimento, não têm todos idênticos poderes para instaurar acções contra uma sucursal de um banco estrangeiro, o que poderá representar um obstáculo à coordenação da actividade com os supervisores dos outros Estados-membros. Em segundo lugar, os processos de insolvência instaurados contra um banco no país de origem podem não ser reconhecidos por outras ordens jurídicas, onde o referido banco efectua operações através de sucursais. Em terceiro lugar, a existência de diversos regimes de liquidação que implicam um tratamento diferente dos activos (as abordagens de entidade única e entidade separada) podem resultar numa discriminação entre os depositantes nos Estados-membros.

Estas questões foram submetidas ao Conselho das Comunidades Europeias pelo Presidente do Comité de Governadores que recomendou, como questão prioritária, a continuação dos trabalhos sobre a proposta para uma Directiva relativa à Liquidação, visando o estabelecimento de acordos de insolvência harmonizados em toda a União Europeia. O facto de os processos de insolvência poderem envolver países exteriores à União Europeia foi igualmente tomado em consideração no trabalho paralelo efectuado nesta área pelo Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária.

Fragilidade financeira

A fragilidade financeira das instituições de crédito (existência de pressões actuais ou futuras que podem minar a solidez financeira de uma instituição) constitui o âmago da função de supervisão. As dificuldades sentidas por uma instituição podem afectar outros bancos de modo a ameaçar todo o sistema bancário (risco sistémico). No contexto de um processo consultivo, foi efectuado um estudo acerca das formas como a fragilidade financeira se manifesta no sistema bancário bem como dos respectivos efeitos. Uma das principais conclusões desta análise é que o grau de fragilidade no seio do sistema bancário poderá ter aumentado significativamente nos últimos anos. Foi dedicada especial atenção ao facto de o risco de crédito continuar a ser a principal categoria de risco a que as instituições de crédito se encontram expostas, constituindo a principal fonte de prejuízos.

Num ambiente operacional em mutação, as instituições de crédito vêem-se confrontadas com uma intensificação da concorrência não só dentro do próprio sistema bancário como também, em certa medida, de instituições financeiras não bancárias. As tradicionais operações activas são efectuadas num contexto mais competitivo, o que pode conduzir, a prazo mais longo, a um enfraquecimento da rentabilidade das instituições de crédito. Além disso, as pressões competitivas, em conjunto com a evolução tecnológica, levam as instituições de crédito a afastarem-se das operações bancárias tradicionais e a procurarem oportunidades de lucro em novas áreas de actividade (títulos, derivados, instrumentos não financeiros, etc.), que as expõem a uma enorme variedade de riscos potenciais.

A rápida evolução do sistema financeiro coloca novos desafios à função de supervisão, à qual é exigida a análise da adequação da estratégia das instituições de crédito à luz dos respectivos recursos de gestão e das condições globais do mercado. Neste domínio, o estudo acima referido salienta algumas preocupações dos supervisores decorrentes da análise das reacções dos bancos às forças de mercado.

À luz dos resultados do estudo, foi decidido prosseguir com os trabalhos neste campo, incidindo sobre as alterações, verificadas nos últimos anos, na forma como os bancos gerem o respectivo risco de crédito e, em especial, à selecção do risco, à fixação de preços e às actividades de acompanhamento. No futuro, será prestada maior atenção aos primeiros sinais de alerta sobre a fragilidade financeira, bem como aos factores que podem afectar a viabilidade competitiva dos bancos a longo prazo.

Centrais de riscos de crédito

Foram igualmente objecto de discussão a análise das características e das funções das centrais de riscos de crédito (CRC) nos Estados-membros, assim como o impacto da Segunda Directiva de Coordenação Bancária sobre a sua eficácia potencial.

Em 1994, foi efectuada uma experiência, durante seis meses, nas centrais de riscos de crédito de cinco países (Bélgica, França, Alemanha, Itália e Espanha) sobre a troca de informações relativas aos mutuários, para efeitos de supervisão. A experiência foi bem sucedida, pelo que se decidiu continuar a partilhar informações numa base permanente, incluindo os outros dois países da UE que possuem CRC (Áustria e Portugal) assim que estes ultrapassem alguns problemas de natureza jurídica.

Os Estados-membros que não possuem uma centrais de riscos de crédito poderão aceder numa base experimental - gratuitamente, por um período limitado de seis meses e exclusivamente para fins de supervisão - aos dados constantes das centrais, para que possam avaliar a utilidade de um tal instrumento; em contrapartida, esses países terão de fornecer dados sobre grandes riscos, se os mesmos forem pedidos pelos outros países que possuem CRCs.

A maioria das CRCs destinam-se a fornecer dados aos bancos que comunicam as informações, uma vez que este procedimento é considerado como fazendo parte integrante do processo de supervisão. A informação constante dos registos pode, na realidade, ser utilizada pelos bancos para aperfeiçoar os respectivos procedimentos de gestão de riscos de crédito. Assim, os problemas técnicos e jurídicos que impedem os bancos que comunicam as informações de ter acesso às centrais numa base transnacional estão a ser analisados visando encontrar algumas soluções.

5. Outras atribuições

5.1 Funções operacionais (SME/FECOM)

Nos termos do disposto no nº 2 do artigo 109-F do Tratado, o IME assumiu as atribuições do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) a partir de 1 de Janeiro de 1994. Essas atribuições respeitam à administração dos mecanismos do Sistema Monetário Europeu (SME) (o mecanismo de Financiamento a Muito Curto Prazo, o mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo e a criação de ECUs com a finalidade de executar o Acordo do SME), assim como à administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade ao abrigo do mecanismo de Apoio Financeiro a Médio Prazo.

Nos termos do disposto no nº 3 do artigo 1º dos Estatutos do IME, todos os activos e passivos do FECOM foram automaticamente transferidos para o IME a partir de 1 de Janeiro de 1994. Porém, os aspectos administrativos das funções operacionais do IME têm sido desempenhados até à data pelo Banco de Pagamentos Internacionais, com base num acordo entre este último e o IME. A partir de Maio de 1995, essa função administrativa passará a ser integralmente desempenhada pelo IME.

Mecanismos do SME

O IME executa operações associadas com a criação, utilização e remuneração de ECUs oficiais. Tal implica, nomeadamente, as operações de swap com os bancos centrais da UE que participam no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) ou a realização de contribuições de activos de reserva contra ECUs oficiais, numa base voluntária. Em resultado das referidas operações de swap, os bancos centrais que participam no SME detêm ECUs oficiais contra uma contribuição de 20% das respectivas reservas em ouro e dólares. Essas

operações de swap são renovadas trimestralmente, permitindo fazer os ajustamentos necessários de forma a: primeiro, assegurar que a contribuição de cada banco central para o IME continue a representar, pelo menos, 20% das respectivas reservas em ouro e dólares, no final do mês que antecede a data de renovação; e, segundo, ter em consideração alterações no preço do ouro e na taxa de câmbio do dólar face ao ECU. Os resultados destas operações são apresentados nas Contas Anuais, incluídas no presente Relatório.

O montante de ECUs oficiais emitidos pelo IME, ao abrigo da última operação de swap a três meses, dentro do período de referência que teve lugar em 11 de Outubro de 1994, ascendeu a 56.6 mil milhões de ECUs. Em comparação com o final de 1993, o nível de ECUs criados através de operações de swap aumentou em mais de 3 mil milhões de ECUs. Este acréscimo foi devido, em especial, aos aumentos da contribuição em activos expressos em dólares dos bancos centrais e do preço do ouro, enquanto que a descida do dólar face ao ECU actuou em sentido contrário.

Dado o seu estatuto de "Outros detentores" de ECUs, o Oesterreichische Nationalbank e o Banco Nacional Suíço adquiriram ECUs através de operações de swap com alguns bancos centrais da UE; no final de 1994, os ECUs oficiais na posse destes dois bancos centrais ascendiam a 60 e a 63.5 milhões de ECUs, respectivamente.

Na sequência da adesão da Áustria, da Finlândia e da Suécia à UE em 1 de Janeiro de 1995, o Oesterreichische Nationalbank, o Suomen Pankki e o Sveriges Riksbank passaram a fazer parte do Acordo de 13 de Março de 1979 que estabelece os procedimentos operacionais do Sistema Monetário Europeu (SME), bem como do Acordo de 9 de Fevereiro de 1970 que criou o mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo. O Oesterreichische Nationalbank tornou-se membro do MTC no dia 9 de Janeiro de 1995, o que implica a sua participação no mecanismo de operações de swap em ECUs a partir dessa data; em consequência, o seu estatuto de "Outro Detentor" cessou. Por outro lado, o Suomen Pankki e o Sveriges Riksbank decidiram não participar, por ora, no MTC tendo, no entanto, exprimido a sua intenção de proceder a contribuições voluntárias para o IME em ouro e dólares contra ECUs. O Suomen Pankki efectuou a sua contribuição inicial voluntária por ocasião da renovação trimestral das operações de swap, em 11 de Janeiro de 1995.

Para além da criação de ECUs oficiais, o IME ocupa-se ainda da utilização de activos em ECUs dos bancos centrais participantes. Esta prática envolve transferências de ECUs oficiais entre as contas de reserva em ECUs dos bancos centrais, nomeadamente no que se refere à regularização de débitos e créditos resultantes de intervenções financiadas através do mecanismo de Financiamento a Muito Curto Prazo (FMCP), às transacções voluntárias entre os bancos centrais que participam no SME, ao pagamento de juros apurados quanto às posições líquidas em ECUs dos bancos centrais e às operações ao abrigo do mecanismo de mobilização de ECUs. Este mecanismo não é activado desde 1986.

O IME contabiliza - em ECUs - os débitos e créditos que os bancos centrais da UE participantes no MTC detêm perante o IME, decorrentes de intervenções realizadas por esses bancos centrais nas moedas de outros Estados-membros e financiadas através do mecanismo FMCP. O IME contabiliza também a regularização destes saldos ao abrigo do mecanismo FMCP. Durante o ano de 1994, não houve qualquer utilização deste mecanismo. Após um reembolso antecipado realizado pelo Banque de France, todas as restantes contas a débito e a crédito foram encerradas em Janeiro de 1994.

O IME regista nos seus livros as operações realizadas no âmbito do mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo (AMCP), criado a fim de permitir aos bancos centrais participantes a obtenção de apoio financeiro de curto prazo, em caso de necessidade, na sequência de défices temporários da balança de pagamentos, decorrentes de dificuldades imprevistas ou divergências conjunturais. No entanto, esta linha de crédito não é utilizada desde 1974.

Empréstimos comunitários

De acordo com o disposto no artigo 10º do Regulamento do Conselho (CEE) nº 1969/88, de 24 de Junho de 1988, o IME gere as operações activas e passivas concluídas pela Comunidade, ao abrigo do mecanismo de Apoio Financeiro a Médio Prazo. Este mecanismo prevê a concessão de empréstimos a Estados-membros que enfrentem, ou corram sérios riscos de vir a enfrentar, dificuldades de balança de pagamentos (balança de transacções correntes ou balança de capitais). O IME efectua os pagamentos resultantes destas operações activas e passivas, verifica as datas de vencimento fixadas nos respectivos contratos para o pagamento de juros e reembolso do capital e informa a Comissão sobre as operações efectuadas por conta da UE.

Em 1994, o IME continuou a receber dos mutuários, nomeadamente a Grécia e a Itália, e a pagar aos credores da Comunidade, as importâncias em dívida respeitantes a juros, comissões e encargos com empréstimos. O quadro que se segue apresenta o total em dívida das operações activas da Comunidade, reportado a 31 de Dezembro de 1994.

Quadro 12 **Empréstimos Comunitários**
(em 31 de Dezembro de 1994, em milhões)

	Montantes em dívida em Marcos alemães	Montantes em dívida em ECUs	Total dos montantes em dívida em ECUs
Grécia	536	740	1 021
Itália	3 900	1 975	4 022
Total	4 436	2 715	5 043

Fonte: IME

5.2 Funções consultivas

De acordo com o disposto no nº 6 do artigo 109º-F do Tratado que institui a Comunidade Europeia e no nº 3 do artigo 5º dos Estatutos do IME, este último será consultado pelo Conselho da União Europeia ou pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-membros, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições. Os limites e condições das consultas a efectuar pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação estão fixados na Decisão do Conselho 93/717/CEE, de 22 de Novembro de 1993. Nos termos do artigo 1º desta Decisão, "os Estados-membros consultarão o IME, nomeadamente, sobre:

- legislação monetária, estatuto do ECU e meios de pagamento;
- estatutos e competência dos bancos centrais nacionais e instrumentos de política monetária;
- recolha, elaboração e divulgação de estatísticas monetárias, financeiras, bancárias e no domínio da balança de pagamentos;
- sistemas de compensação e de pagamentos, nomeadamente no domínio das operações transfronteiriças;
- regras aplicáveis às instituições financeiras, na medida em que estas influenciem a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros."

Durante o ano de 1994, foram recebidos doze pedidos de consulta: cinco apresentados pelo Conselho da União Europeia e sete pelas autoridades nacionais.

As consultas do Conselho da União Europeia respeitaram a: um Regulamento do Conselho sobre a consolidação da legislação Comunitária vigente quanto à definição do ECU após a entrada em vigor do Tratado da União Europeia; um Regulamento do Conselho sobre a actuação da Comunidade em matéria de estatísticas; uma alteração a introduzir na Directiva relativa aos rácios de solvabilidade das instituições de crédito, resultante da aceitação de diversas formas de compensação contratual (bilateral); uma alteração a introduzir na Directiva relativa aos Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (OICVM); e uma alteração à Decisão do Conselho que instituiu o Comité sobre Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos.

Das sete consultas efectuadas pelas autoridades nacionais, quatro tratavam dos estatutos e poderes dos bancos centrais nacionais ou de instrumentos de política monetária, enquanto em dois casos as consultas versaram a estabilidade das instituições e mercados financeiros.

O critério de avaliação adoptado pelo IME nestas consultas foi, essencialmente, a compatibilidade da legislação proposta com o Tratado que institui a Comunidade Europeia, passando também pela apreciação do seu potencial impacto sobre as futuras providências a tomar para a terceira fase da UEM e, quando necessário, pela questão de determinar se a estabilidade das instituições e mercados financeiros seria afectada pela legislação em causa.

5.3 Cooperação com outras instituições

No desempenho das suas atribuições, o IME colabora com outros organismos da União Europeia sob diversas formas e a vários níveis. De acordo com os nºs 1 e 2 do artigo 11º dos seus Estatutos, o Presidente do Conselho da União Europeia e um membro da Comissão Europeia podem participar nas reuniões do Conselho do IME, sem direito de voto. Por seu lado, o Presidente do IME será convidado a participar nas reuniões do Conselho da União Europeia em que sejam debatidas questões relacionadas com os objectivos e as atribuições do IME. Neste âmbito, o Presidente poderá assistir a reuniões informais do Conselho ECOFIN, realizadas normalmente duas vezes por ano. A pedido do Parlamento Europeu ou por sua própria iniciativa, o Presidente do IME pode ser ouvido pelas comissões competentes do Parlamento Europeu.

A nível operacional, o IME é convidado a assistir às reuniões do Comité Monetário, na qualidade de observador. Existem igualmente laços de cooperação com a Comissão Europeia, incluindo o EUROSTAT (o Serviço de Estatísticas da Comissão) e com o Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos. Além disso, o IME colabora com os Directores das Casas da Moeda nacionais que representam as instituições responsáveis pela produção das moedas que circularão em simultâneo com a nota europeia única na terceira fase.

O IME mantém ainda outros contactos com diversas instituições exteriores à Comunidade. O Sub-comité de Política Cambial, por exemplo, troca regularmente informações com bancos centrais exteriores à UE - principalmente bancos centrais membros do Grupo dos Dez - no quadro da concertação. Este processo promove a troca de informações sobre a evolução nos mercados cambiais, as intervenções e outras transacções oficiais em divisas.

Prosseguiram as relações com os bancos centrais da Noruega e da Suíça, estabelecidas sob a égide do Comité de Governadores, tendo sido regularmente efectuadas consultas sobre questões de interesse comum. Além disso, os acordos de swap bilaterais com o banco central da Noruega, concluídos pela primeira vez em Dezembro de 1990, a fim de possibilitar o acesso a fundos de curto prazo para a execução da política cambial norueguesa, foram renovados, por mais um ano, no final de 1994.

O IME mantém relações importantes com o Banco de Pagamentos Internacionais (BPI) que, desde 1964, tem proporcionado os meios técnicos e humanos necessários ao funcionamento do Secretariado do Comité de Governadores e prestado apoio técnico à instalação do IME. Após a mudança do IME para Frankfurt, a cooperação foi prosseguida, em especial na área estatística. O BPI tem continuado a desempenhar a função de agente do IME, numa base temporária (ver Secção 5.1 acima).

O IME estabeleceu igualmente contactos com as instituições de Bretton Woods: foi convidado a assistir às Reuniões Anuais do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, na qualidade de observador. A nível técnico, a cooperação entre o FMI e o IME realiza-se na área das estatísticas e no contexto da importância cada vez maior atribuída pelo FMI à supervisão regional.

CAPÍTULO III

CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS NACIONAIS

INTRODUÇÃO

O Tratado prevê a alteração de diversas características institucionais dos bancos centrais nacionais no decurso da realização da UEM. Nos termos do artigo 108º do Tratado, cada Estado-membro assegurará, o mais tardar até à data da instituição do SEBC, a compatibilidade da respectiva legislação nacional, incluindo os estatutos do seu banco central nacional, com o Tratado e com os estatutos do SEBC.¹ O nº 5 do artigo 109-E determina que o processo conducente à independência dos bancos centrais deverá ser iniciado durante a segunda fase. A proibição de concessão de créditos, sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma, pelos bancos centrais ao sector público, prevista no artigo 104º do Tratado, é aplicável a partir do início da segunda fase (ver nº 3 do artigo 109-E do Tratado).² Além disso, quaisquer medidas concedendo às entidades públicas acesso privilegiado às instituições financeiras deverão ter sido eliminadas até 1 de Janeiro de 1994.

A. ESTATUTOS E INDEPENDÊNCIA

Antes do início da terceira fase, cada Estado-membro assegurará que os Estatutos do seu banco central são compatíveis com os Estatutos do SEBC, em especial no que se refere às disposições relativas à independência e ao objectivo prioritário de promover a estabilidade de preços. Nos termos do nº 1 do artigo 109º-J do Tratado, o IME deverá apresentar ao Conselho da União Europeia relatórios sobre os progressos alcançados relativamente à compatibilidade com o Tratado. De acordo com o disposto no artigo 7º dos Estatutos do IME, este Instituto deverá apresentar o primeiro relatório desta natureza no Outono de 1995.

O Tratado da União Europeia estabelece explicitamente que o mandato do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) é o da manutenção da estabilidade de preços. Para cumprir este mandato, é importante que os órgãos de decisão do SEBC não estejam sujeitos a directivas de outras entidades que possam ser incompatíveis com este objectivo.

Por conseguinte, os Estatutos do SEBC contêm diversas disposições para assegurar a independência do Sistema no desempenho das atribuições que lhe estão cometidas. Em especial, os Estatutos estipulam que o BCE, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão, deverão agir sem receber instruções das autoridades políticas. Além disso, os Estatutos garantem que aos membros dos órgãos de decisão serão assegurados os mandatos com a duração necessária para desempenharem as suas atribuições. Além das disposições que estipulam a independência política ou institucional, a independência económica ou prática do Sistema é confirmada pelas disposições funcionais, operacionais e financeiras consagradas nos Estatutos.

1 Esta disposição não se aplica ao Reino Unido enquanto este não participar na terceira fase da UEM (ver secções 5 e 11 do Protocolo sobre certas disposições respeitantes ao Reino Unido). Além disso, a Decisão tomada pelos Chefes de Estado e do Governo na cimeira de Edimburgo, em 11 e 12 de Dezembro de 1992, implica que a Dinamarca (que apresentou uma notificação segundo a qual não participará na terceira fase da UEM) irá reter os seus poderes actuais no domínio da política monetária, de acordo com as respectivas leis e regulamentos nacionais, incluindo as competências do Danmarks Nationalbank no domínio da política monetária.

2 Nos termos da secção 11ª do Protocolo relativo a certas disposições referentes ao Reino Unido, é conferido ao governo o direito de manter a sua linha de crédito "Ways and Means" junto do Bank of England, enquanto o Reino Unido não participar na terceira fase da UEM. O Protocolo do Tratado respeitante a Portugal prevê também uma isenção temporária no que se refere à possibilidade concedida às Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira de beneficiarem de uma conta gratuita aberta no Banco de Portugal.

1. Alterações institucionais mais importantes verificadas em 1993 e 1994

O Relatório Anual do Comité de Governadores de 1992 (Capítulo III e Anexo II) apresentou uma descrição das características institucionais dos bancos centrais que incidiu especialmente na sua independência. O mesmo Relatório apresentava no Quadro 7 uma resenha breve dessas características. Desde 1992, diversos bancos centrais nacionais têm vindo a introduzir alterações nas respectivas características institucionais no sentido de preparar a passagem à terceira fase da UEM, em cumprimento das disposições do Tratado.

Os dois exemplos mais significativos são o Banque de France e o Banco de España. As legislações nacionais relativas ao Banco Nacional da Bélgica, ao Deutsche Bundesbank, à Banca d'Italia e ao Nederlandsche Bank foram também adaptadas.

O regime jurídico do Banque de France foi alterado pelas leis 93-980, de 4 de Agosto de 1993 e 93-1444, de 31 de Dezembro de 1993, que entraram em vigor no dia 1 de Janeiro de 1994. Estas novas leis visam a independência na condução da política monetária e a proibição do financiamento de instituições públicas pelo banco central. A responsabilidade pela formulação e execução da política monetária incumbe ao "Conseil de la politique monétaire" que não deverá solicitar ou receber quaisquer instruções do Governo. Um representante do Governo poderá assistir às reuniões do Conselho, mas sem direito de voto ou de veto. Os membros do Conselho estarão sujeitos ao direito de exclusividade e ao dever de sigilo, sendo a sua nomeação e substituição definidas com rigor. O Conselho é exclusivamente responsável pela tomada de decisões de política monetária, enquanto um "Conseil Général" exerce todas as restantes funções de gestão do Banque de France. O "Conseil Général" é constituído pelos membros do "Conseil de la politique monétaire", por um representante do Governo e por um representante do pessoal do Banco.

Os Estatutos do Banco de España foram alterados pela lei 13/1994, de 1 de Junho de 1994, sobre a Autonomia do mesmo banco. Esta lei teve como objectivo explícito a transposição das disposições do Tratado da União Europeia relativas à política monetária e à independência dos bancos centrais. A mesma lei determina, por conseguinte, a estabilidade de preços como objectivo prioritário da política monetária, concedendo ao Banco plenos poderes e independência para formular e executar a política monetária, estipulando, nomeadamente, a proibição do Banco receber instruções do Governo ou de outra entidade pública, relativamente a qualquer dos objectivos ou à execução da política monetária. Outras disposições relativas à nomeação, mandato e cessação do mandato do Governador e dos membros do Conselho reflectem igualmente os requisitos geralmente aceites quanto à independência dos órgãos de decisão dos bancos centrais. São ainda abordadas outras questões fundamentais no mesmo diploma: é estabelecido um novo regime jurídico relativamente a actos e decisões do Banco e ao respectivo estatuto orçamental; as responsabilidades e atribuições do Banco são determinadas em pormenor, nomeadamente no que se refere à formulação e execução da política monetária e ao relacionamento do Banco com o Governo na área da política cambial; o diploma aborda ainda questões relacionadas com os sistemas de pagamentos e com as notas de banco. Em outras áreas, no entanto, não são introduzidas alterações significativas relativamente a outras funções atribuídas ao Banco pela legislação actual. Nomeadamente, as funções de supervisão do Banco continuam a ser regulamentadas pela Lei 26/1988, de 29 de Julho de 1988, relativa à Disciplina e Intervenção das Instituições de Crédito e pela demais legislação aplicável.

Em Itália, a Lei 82, de 7 de Fevereiro de 1992, conferiu ao Governador da Banca d'Italia o poder de fixar a taxa de desconto (anteriormente este direito era exercido pelo Ministro do Tesouro). A Lei 483, de 26 de Novembro de 1993, cancelou a linha de crédito permanente concedida pela Banca d'Italia ao Tesouro, conferindo ao banco central a responsabilidade de fixar as reservas mínimas de caixa dos bancos, até um limite pré-determinado.

Na Bélgica, a Lei de 22 de Março de 1993 introduziu alterações nas disposições relativas à competência do Governo no que se refere ao controlo das decisões e operações do National Bank of Belgium. Anteriormente a esta lei, embora não havendo qualquer direito de emitir instruções por parte das autoridades políticas, o poder de suspensão e o direito de se opor podiam ser exercidos, respectivamente, pelo Comissário do Governo e pelo Ministro das Finanças, relativamente a qualquer decisão do Banco contrária aos interesses do Estado, à lei ou aos estatutos do Banco Central. A nova lei restringiu esses poderes de suspensão e de oposição em questões relativas à definição e execução da política monetária, à realização de operações cambiais, à detenção e gestão das reservas cambiais oficiais e à promoção do funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Actualmente, os referidos poderes poderão apenas ser exercidos, caso as decisões referentes a estas questões não sejam conformes à lei e aos Estatutos do Banco. Assim, o banco central dispõe de uma maior autonomia na área da política monetária.

Nos Países Baixos, a Lei de 9 de Dezembro de 1993 introduziu uma disposição que obriga o Governo a consultar o Nederlandsche Bank relativamente a decisões respeitantes a acordos cambiais ou a alterações das taxas centrais e a divulgar os resultados dessas consultas. A Lei de 15 de Dezembro de 1994 concedeu ao Nederlandsche Bank o poder de supervisão das agências de câmbios.

2. Características actuais dos bancos centrais nacionais da União Europeia

O Relatório Anual de 1992 do Comité de Governadores descrevia pormenorizada-mente as características institucionais dos bancos centrais nacionais da Comunidade naquela data. O Quadro 13 contém as principais características institucionais dos bancos centrais nacionais da União Europeia. Nos termos do artigo 7º dos Estatutos do IME, o Instituto elaborará um relatório especial analisando as características institucionais dos bancos centrais nacionais e apreciando os progressos realizados no sentido da convergência, quanto aos requisitos estatutários a cumprir para que os bancos centrais nacionais passem a ser parte integrante do SEBC.

QUADRO 13

CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS DA UNIÃO EUROPEIA

	NATIONAL BANK OF BELGIUM	DANMARKS NATIONALBANK	DEUTSCHE BUNDESBANK	BANCO DA GRÉCIA	BANCO DE ESPAÑA
OBJECTIVO ESTATUÁRIO PRINCIPAL	Nenhum, embora esteja implícita a salvaguarda da moeda	Manter a segurança do sistema monetário	Salvaguarda da moeda	Controlo da moeda em circulação e do crédito	Garantir a estabilidade dos preços
AUTORIDADE LEGAL PARA:					
1- Regime cambial	1 - Governo	1 - Governo	1 - Governo	1 - Governo	1 - Governo após consulta ao Banco Central
2- Estabelecer objectivos para: - crescimento monetário - inflação	2 - Banco Central ^(a) Banco Central ^(a)	2 - Banco Central ^(a) Banco Central ^(a)	2 - Banco Central Banco Central ^(a)	2 - Banco Central Governo ^(a)	2 - Banco Central ^(b) Banco Central
3- Alterar as taxas de juro directoras	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central
RESPONSABILIDADES:					
1- Execução da política monetária e cambial	1 - Sim	1 - Sim	1 - Sim (São possíveis duas semanas de suspensão da tomada de decisões, a pedido do Governo, nunca utilizado)	1 - Sim	1 - Sim
2- Emissão de notas de banco	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim
3- Serviços de sistemas de pagamentos	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim
4- Banco dos bancos e do Estado	4 - Sim	4 - Sim	4 - Sim	4 - Sim	4 - Sim
5- Supervisão das instituições financeiras	5 - Não	5 - Não	5 - Não	5 - Sim	5 - Sim
6- Salvaguarda da estabilidade financeira	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim
7- Gestão das reservas cambiais oficiais	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim
ÓRGÃOS DIRECTIVOS	- Governador - Conselho de Administração - Conselho de Regência - Conselho de Censores - Conselho Geral	- Conselho de Governadores - Conselho de Administração - Comité de Directores - Comissário Real do Banco	- Conselho do Banco Central - Directório - Conselho de Gestão dos Bancos Centrais Estaduais	- Conselho Geral - Governador (- Vice-Governadores)	- Governador - Vice-Governador - Conselho Directivo - Conselho Executivo
NOMEAÇÃO DO GOVERNADOR					
Por:	- Coroa, sob proposta do Governo	- Coroa sob proposta do Governo	- Presidente da República Federal sob proposta do Governo Federal, após consulta ao Conselho do Banco Central	- Presidente da República sob proposta do Governo, após a sua nomeação pelo Conselho	- Coroa sob proposta do Presidente do Governo
Mandato:	- 5 anos (renováveis)	- Sem mandato fixo	- Habitualmente 8 anos, no mínimo 2 anos (renováveis)	- 4 anos (renováveis)	- 6 anos (não renováveis)
ALTERAÇÕES RECENTES E PREVISTAS	Foi aprovada em 22 de Março de 1993 legislação que assegura a independência do banco central relativamente a decisões de política monetária.	Nenhuma	Nenhuma	O Banco da Grécia propôs ao Governo alterações legislativas com o objectivo de aumentar o seu grau de independência e de tornar os seus Estatutos compatíveis com o Tratado da União Europeia.	A Lei nº 13/1994, de 1 de Junho de 1994, sobre a autonomia do Banco de Espanha, introduziu as disposições do Tratado da União Europeia relativas aos bancos centrais.

(a) Não estipula actualmente qualquer objectivo. (b) Não estipula actualmente qualquer objectivo; só utiliza intervalos de acompanhamento/taxas .

QUADRO 13 (cont'd)

CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS DA UNIÃO EUROPEIA

	BANQUE DE FRANCE	CENTRAL BANK OF IRELAND	BANCA D'ITALIA	INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS	NEDERLANDSCHE BANK
OBJECTIVO ESTATUÁRIO PRINCIPAL	Garantir a estabilidade dos preços	Salvaguarda da integridade da moeda	Nenhum, embora esteja implícita a salvaguarda da moeda	Inclui promover a estabilidade da moeda	Salvaguarda do valor da moeda
AUTORIDADE LEGAL PARA:					
1- Regime cambial	1 - Governo	1 - Governo	1 - Governo	1 - Governo	1 - Governo
2- Estabelecer objectivos para: - crescimento monetário - inflação	2 - Banco Central Banco Central	2 - Banco Central ^(a) Banco Central ^(a)	2 - Em conjunto com o Governo Governo	2 - Banco Central ^(a) Em conjunto com o Governo ^(a)	2 - Banco Central ^(a) Banco Central ^(a)
3- Alterar as taxas de juro directoras	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central ^(a)	3 - Banco Central
RESPONSABILIDADES:					
1- Execução da política monetária e cambial	1 - Sim	1 - Sim	1 - Sim	1 - Sim (parcialmente)	1 - Sim (O Governo continua a dispor oficialmente de um direito de emitir instruções, embora nunca utilizado)
2- Emissão de notas de banco	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim
3- Serviços de sistemas de pagamentos	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim
4- Banco dos bancos e do Estado	4 - Sim	4 - Sim	4 - Sim	4 - Não	4 - Sim
5- Supervisão das instituições financeiras	5 - Sim, através da Commission Bancaire	5 - Sim	5 - Sim	5 - Sim	5 - Sim
6- Salvaguarda da estabilidade financeira	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim
7- Gestão das reservas cambiais oficiais	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim (juntamente com o Instituto de Câmbios Italiano)	7 - Sim	7 - Sim
ÓRGÃOS DIRECTIVOS	- Conselho de Política Monetária - Conselho Geral	- Conselho de Administração	- Governador, Director Geral, 2 Directores Gerais Adjuntos (Directório) - Conselho de Administração	- Gerência - Conselho	- Conselho Directivo - Conselho de Supervisão
NOMEAÇÃO DO GOVERNADOR					
Por:	- Conselho de Ministros	- Presidente da República, sob recomendação do Governo	- Conselho de Administração, com a aprovação do Governo	- Grão-Duque, sob proposta do Conselho de Ministros	- Designado por uma Assembleia conjunta do Conselho Directivo e do Conselho de Supervisão e nomeado pela Coroa sob proposta do Conselho de Ministros
Mandato:	- 6 anos (renováveis)	- 7 anos (renováveis)	- Vitalício	- 6 anos (renováveis)	- 7 anos (renováveis)
ALTERAÇÕES RECENTES E PREVISTAS	As Leis de 4 de Agosto e de 31 de Dezembro de 1993 sobre os Estatutos do Banque de France introduziram as disposições do Tratado da União Europeia relativas aos bancos centrais.	Está a ser preparada legislação que introduzirá ajustamentos de pormenor.	Nenhuma	Um projecto Lei para introduzir na legislação as alterações exigidas pelo Tratado da União Europeia aguarda a aprovação do Parlamento.	A Lei de 9 de Dezembro de 1993 introduziu as disposições do Tratado da União Europeia relativas aos bancos centrais. Estão em estudo as últimas alterações com o objectivo de cumprir o disposto no Tratado.

(a) Não estipula actualmente qualquer objectivo.

QUADRO 13 (cont'd)

CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS DA UNIÃO EUROPEIA

	OESTERREICHISCHE NATIONALBANK	BANCO DE PORTUGAL	SUOMEN PANKKI	SVERIGES RIKSBANK	BANK OF ENGLAND
OBJECTIVO ESTATUÁRIO PRINCIPAL	Manter o valor interno e externo da moeda austriaca	Manutenção da estabilidade monetária interna e solvência externa da moeda	Manter um sistema monetário estável e seguro e apoiar e facilitar a circulação monetária na Finlândia	Nenhum, embora esteja implícita a salvaguarda da moeda	Nenhum, embora esteja implícita a salvaguarda da moeda
AUTORIDADE LEGAL PARA:					
1- Regime cambial	1 - Banco Central em cooperação com o Governo	1 - Governo após consulta ao Banco Central	1 - Governo sob proposta do Banco Central	1 - Banco Central	1 - Governo
2- Estabelecer objectivos para: - crescimento monetário - inflação	2 - Banco Central ^(a) Banco Central ^(a)	2 - Banco Central ^(a) Banco Central ^(a)	2 - Banco Central ^(b) Banco Central	2 - Banco Central ^(a) Banco Central	2 - Governo ^(b) Governo
3- Alterar as taxas de juro directoras	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Banco Central	3 - Governo
RESPONSABILIDADES:					
1- Execução da política monetária e cambial	1 - Sim	1 - Sim	1 - Sim	1 - Sim	1 - Sim
2- Emissão de notas de banco	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim	2 - Sim
3- Serviços de sistemas de pagamentos	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim	3 - Sim
4- Banco dos bancos e do Estado	4 - Sim	4 - Sim	4 - Não	4 - Sim	4 - Sim
5- Supervisão das instituições financeiras	5 - Não	5 - Sim	5 - Não	5 - Não	5 - Sim
6- Salvaguarda da estabilidade financeira	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim	6 - Sim
7- Gestão das reservas cambiais oficiais	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim	7 - Sim (como agente do Governo)
ÓRGÃOS DIRECTIVOS	- Conselho Directivo - Conselho de Administração	- Governador - Conselho de Administração - Conselho de Auditoria - Conselho Consultivo	- Conselho Parlamentar de Supervisão - Conselho	- Conselho Directivo - Governador	- Conselho de Administração
NOMEAÇÃO DO GOVERNADOR					
Por:	- Presidente da República Federal sob nomeação do Governo Federal	- Conselho de Ministros, sob proposta do Ministro das Finanças	- Presidente da República, sob proposta do Conselho Parlamentar de Supervisão	- Conselho Directivo	- Coroa, sob proposta do Primeiro Ministro
Mandato:	- 5 anos (renováveis)	- 5 anos (renováveis)	- Indeterminado	- 5 anos (renováveis)	- 5 anos (renováveis)
ALTERAÇÕES RECENTES E PREVISTAS	Nenhuma	Estão em estudo alterações visando reforçar a independência do banco central, de acordo com o disposto no nº 5 do artigo 109º-E e artigo 108º do Tratado da União Europeia.	Está em estudo a legislação com o objectivo de cumprir o disposto no Tratado da União Europeia.	Na actual legislatura será proposta legislação com o objectivo de cumprir o disposto no Tratado da União Europeia.	Nenhuma. Serão necessárias alterações se o Reino Unido participar na terceira fase.

(a) Não estipula actualmente qualquer objectivo. (b) Não estipula actualmente qualquer objectivo; só utiliza intervalos de acompanhamento/taxas .

3. Alterações institucionais previstas

No Luxemburgo, foi submetido ao Parlamento, em Dezembro de 1993, um projecto de lei sobre o Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) que continua a aguardar promulgação.

O "Exposé des Motifs" deste projecto de lei determina o objectivo de aplicar todas as disposições do Tratado relativas à segunda fase e de introduzir várias alterações nos estatutos do banco central nacional a adoptar antes da terceira fase. O objectivo principal do IML é garantir a estabilidade de preços, sendo o seu objectivo secundário apoiar a política económica do Governo do Luxemburgo. São ainda definidas com rigor as competências do IML que abrangem a formulação e execução da política monetária. O IML deverá agir em conformidade com o princípio da economia de mercado. No entanto, a associação monetária entre a Bélgica e o Luxemburgo não sofrerá alterações no decurso da segunda fase.

O projecto de lei destina-se a aplicar o artigo 107º do Tratado. Para o efeito, determina a independência do IML em relação ao Governo, proibindo as entidades públicas de emitirem quaisquer instruções ou orientações. O artigo 24º daquele projecto de lei transpõe para a legislação nacional o disposto no artigo 104º do Tratado, proibindo a concessão de qualquer modalidade de crédito à administração pública. Outros artigos determinam a introdução das disposições do Tratado relativas ao SEBC, de forma a adaptar a legislação nacional aos requisitos necessários para a passagem à terceira fase. É ainda afirmada a necessidade de promulgar mais diplomas legislativos antes do início da terceira fase.

A Finlândia tem vindo a desenvolver trabalhos preliminares para a elaboração de uma lei visando a transposição de diversas disposições do Tratado relativas aos bancos centrais nacionais, nomeadamente a autonomia em questões de política monetária e a proibição do financiamento monetário do sector público. Para o efeito, está actualmente a ser estudado, pelo Governo da Finlândia, um projecto que será submetido ao Parlamento. O projecto de lei define como objectivo prioritário do Banco da Finlândia a "salvaguarda do valor da moeda" e como objectivo secundário a prossecução de outros propósitos da política económica. Estipula também a independência do banco central em relação ao Governo, através quer de alterações institucionais, quer da intenção firme de não solicitar ou aceitar quaisquer instruções das autoridades governamentais.

O Nederlandsche Bank, em colaboração com o Ministério das Finanças, está actualmente a realizar um estudo destinado a determinar as disposições do Tratado relativamente às quais é necessário introduzir alterações ou ajustamentos na legislação nacional. Estudos idênticos decorrem no National Bank of Belgium. Em Portugal, estão a ser efectuados trabalhos preliminares visando as alterações a introduzir nos Estatutos do Banco de Portugal, a fim de reforçar a sua independência. Na Irlanda, apesar de não se preverem alterações institucionais significativas, a legislação a ser publicada em breve incluirá diversos ajustamentos de pormenor. O Governo da Suécia anunciou que alterações legislativas necessárias ao cumprimento dos requisitos do Tratado serão propostas no decurso do actual período legislativo.

B. FINANCIAMENTO MONETÁRIO E ACESSO PRIVILEGIADO

1. Observações de carácter geral e o papel do IME

A experiência, tanto histórica como recente, demonstram que uma política monetária orientada para a estabilidade de preços pode ser posta em causa pelo envolvimento dos bancos centrais no financiamento dos orçamentos do Estado. Assim, a proibição do recurso ao financiamento monetário ou do acesso privilegiado às instituições financeiras imposta ao sector público é um aspecto primordial do enquadramento institucional da UEM (artigos 104º e 104º-A do Tratado).

O financiamento pelos bancos centrais e o acesso privilegiado às instituições financeiras são proibidos não apenas na terceira fase mas também na segunda fase da UEM, dado que são considerados incompatíveis com o processo de convergência para a estabilidade monetária.³ Por conseguinte, estas proibições são aplicáveis desde o dia 1 de Janeiro de 1994 (ver nº 3 do artigo 109º-E do Tratado). As definições necessárias à aplicação destas proibições estão especificadas em legislação derivada sobre esta matéria (Regulamentos do Conselho (CE) nºs 3603/93 e 3604/93, de 13 de Dezembro de 1993). As disposições que proíbem o financiamento monetário abrangem, entre outros factores, a abolição de créditos, sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma, ao sector público, bem como da compra directa de instrumentos da dívida do sector público. A expressão "Créditos sob qualquer outra forma" abrange uma vasta gama de outros tipos de financiamento concedidos pelo banco central, decorrentes de diversas transacções ou serviços que o banco central presta ao sector público.⁴ As disposições relativas ao acesso privilegiado do sector público proíbem qualquer instrumento legal que obrigue as instituições financeiras a adquirir ou deter créditos sobre o sector público, ou quaisquer medidas indirectas, tais como vantagens fiscais de que possam beneficiar apenas as instituições financeiras, ou outras vantagens financeiras que não respeitem os princípios da economia de mercado, a fim de favorecer a aquisição ou detenção de tais créditos por essas instituições. Os desvios deste princípio só serão justificáveis por razões de ordem prudencial.

Nos termos do artigo 169º do Tratado, cabe à Comissão Europeia assegurar o cumprimento, por parte dos Estados-membros, das disposições do Tratado. O IME, por seu lado, em conformidade com o nº 9 do artigo 109º-F e com a alínea d) do artigo 180º do Tratado, dispõe dos poderes de verificação do cumprimento das disposições do Tratado por parte dos bancos centrais.

O Comité de Governadores analisou esta questão antes do início da segunda fase e colaborou na elaboração da legislação derivada. Em 1994, o IME estabeleceu um procedimento regular de verificação do cumprimento, por parte dos bancos centrais, do disposto nos artigos 104º e 104º-A do Tratado e em legislação derivada sobre a mesma matéria. Esta verificação é efectuada numa base trimestral.

3 Ver nota de rodapé nº 2.

4 Para este efeito, em Itália, o Instituto de Câmbios (Ufficio italiano dei cambi) deverá ser considerado para além da Banca d'Italia.

2. Cumprimento da proibição de concessão de crédito pelo banco central ao sector público

A maioria dos Estados-membros decidiu antecipar o cumprimento do disposto no artigo 104º do Tratado e no Regulamento do Conselho (CE) nº 3603/93, tendo introduzido as necessárias alterações nas respectivas legislações nacionais antes do início da segunda fase. O processo de verificação levado a cabo pelo IME em 1994 indica que as medidas necessárias ao cumprimento da proibição foram, em larga medida, já adoptadas. Estão ainda em estudo apenas alguns ajustamentos de pormenor.

O Regulamento do Conselho permite que os bancos centrais detenham créditos sobre o sector público, desde que esses créditos tenham sido constituídos antes de 1 de Janeiro de 1994 e sejam de prazo fixo, independentemente da data de vencimento e do facto de serem ou não remunerados à taxa de mercado. A maioria dos créditos não-negociáveis foram convertidos em títulos negociáveis de prazo fixo. Existem ainda alguns créditos residuais do banco central para com o sector público, em alguns Estados-membros, que deverão ser convertidos; todas estas questões estão actualmente em estudo. O Quadro 14 apresenta uma síntese dos montantes de créditos não negociáveis dos bancos centrais sobre o sector público, existentes no final de 1994.

Quadro 14 Crédito do banco central sobre o sector público *

(Situação no final de Dezembro de 1994)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	PT	UK
Montante total do crédito (em % do PIB)	...	-	0.3	27.8	3.3	0.5	0.4	4.8	1.5	-	1.4	...
do qual:												
Créditos sem prazos fixos	...	-	-	-	-	0.2	-	-	1.5	-	0.03 (a)	... (b)
Prazo fixo mais longo	(c)	-	2033	2023	2023	2003	2000	2043	(c)	-	2002	(c)
Taxas de juro aplicáveis aos créditos com prazo fixo (% por ano)	(c)	-	0-1	0-10	0-11	5	5.3-	1	(c)	-	1.3-	(c)
							5.5				10.5 (d)(e)	

Fonte: Bancos centrais nacionais.

* Créditos não negociáveis e créditos não sujeitos às condições de mercado, à excepção de moedas, flutuações decorrentes da compensação de cheques e créditos sobre instituições de crédito na posse do Estado, contraídos fora do contexto da cedência de reservas pelos bancos centrais.

(a) O Protocolo do Tratado respeitante a Portugal prevê a possibilidade de as Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira beneficiarem de uma conta gratuita aberta no Banco de Portugal.

(b) O Protocolo do Tratado relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte prevê a possibilidade de manutenção da linha de crédito "ways and means" do Governo do Reino Unido.

(c) O crédito não negociável tem um prazo fixo.

(d) Taxas (parcialmente) ligadas às taxas de mercado.

(e) Taxa de juro ligada à taxa de mercado: no primeiro ano (1993), a taxa de juro aplicada foi 10% da taxa básica anual dos Bilhetes do Tesouro anunciada pelo Banco de Portugal (ou seja, a taxa média anual ponderada das últimas doze emissões de Bilhetes do Tesouro); esta percentagem aumentará 10 pontos percentuais por ano até ao vencimento. Em 1993, a taxa de juro aplicada foi 1.3%. Em 31 de Dezembro de 1994, a taxa básica anual dos Bilhetes do Tesouro anunciada pelo Banco de Portugal foi 10.5%.

A proibição da concessão de crédito a descoberto pelos bancos centrais nacionais ao sector público tem, regra geral, sido respeitada. Em alguns casos, observaram-se descobertos ocasionais, devidos essencialmente a uma transição deficiente para novos mecanismos ou a atrasos nos pagamentos de terceiros, situações que, no entanto, não foram consideradas de natureza estrutural pelos respectivos bancos centrais, não tendo impacto na condução da política monetária. Estão actualmente a ser estudadas medidas visando suprimir essas anomalias.

Durante o ano de 1994, não se verificaram aquisições, no mercado primário, de instrumentos da dívida emitidos pelos sectores públicos nacionais. A aquisição de instrumentos da dívida do sector público no mercado secundário tem decorrido em conformidade com o disposto no Tratado, na medida em que não é utilizada com o intuito de iludir o objectivo visado no artigo 104^o. Em 1994, alguns bancos centrais recorreram a um nível significativo de aquisições de dívida pública no mercado secundário, iniciativas que não foram consideradas incompatíveis com a proibição da compra directa de instrumentos da dívida do sector público.

No desempenho das suas atribuições de caixa geral do Tesouro (agente fiscal), os bancos centrais não deverão conceder qualquer tipo de crédito ao sector público. O Regulamento do Conselho prevê algumas excepções a esta regra geral, permitindo, nomeadamente, dentro de limites pré-fixados e sob determinadas condições, a concessão de créditos intradiários ao sector público e de outros créditos decorrentes quer da cobrança de cheques por conta deste, quer da detenção pelos bancos centrais de moeda metálica emitida pelo sector público. Estas excepções são permitidas com base no facto de uma proibição cabal destas formas de crédito ser desnecessária sob o ponto de vista económico, podendo a respectiva aplicação vir a revelar-se demasiado onerosa.⁵

Os créditos intradiários são permitidos pelo Regulamento, dado que contribuem para o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Por conseguinte, este tipo de crédito é compatível com o objectivo estipulado no artigo 104^o do Tratado, desde que se exclua qualquer prorrogação até ao dia seguinte. Neste contexto, os Estados-membros onde é permitido recorrer ao crédito intradiário adoptaram disposições destinadas a impedir que este se transforme em crédito a 24 horas, como sejam, por exemplo, os depósitos relativamente elevados que alguns governos detêm junto dos bancos centrais, por forma a evitar o risco de posições a descoberto das contas do Estado no fecho diário das operações; ou ainda as linhas de crédito a descoberto acordadas pelos Governos com bancos comerciais e a que aqueles podem recorrer no fecho diário das operações.

Os procedimentos de cobrança de cheques pelos bancos centrais podem implicar um crédito ao sector público, ocasional e isento de juros, caso os cheques sejam creditados nas contas do sector público antes da respectiva cobrança. Por este motivo, o Regulamento do Conselho fixa limites rigorosos aos créditos decorrentes da compensação de cheques por conta do Estado, permitindo apenas créditos "de carácter excepcional" que incidam sobre "um montante pouco significativo e que sejam eliminados a curto prazo". No final de 1994, a cobrança de cheques na maioria dos Estados-membros tinha deixado de originar qualquer crédito automático deste tipo a favor do sector público.

Por fim, podem ainda ocorrer formas de crédito ao sector público, caso um banco central detenha moeda metálica emitida pelo sector público inscrita a crédito deste, que ficarão sujeitas a um limite máximo fixado pelo Regulamento do Conselho. O montante desses activos em moeda metálica emitida pelo sector público, detidos pelo banco central e inscritos a crédito daquele sector, deverá ser inferior a 10% da moeda metálica em circulação.⁶ Estas disposições foram, regra geral, respeitadas durante o ano de 1994, embora o limite tenha sido excedido em uma ocasião, durante os primeiros quatro meses do ano.

5 O financiamento pelos bancos centrais das obrigações contraídas pelo sector público perante o FMI ou resultante da aplicação do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo da União Europeia é também incondicionalmente excluído.

6 O limite máximo permitido na Alemanha, após a unificação, foi fixado em 15% até ao final de 1996.

3. Cumprimento da proibição do acesso privilegiado às instituições financeiras

De modo idêntico à actuação verificada relativamente à proibição do financiamento monetário, a maioria dos Estados-membros antecipou a adopção das disposições constantes do artigo 104^o-A e do Regulamento do Conselho (CE) nº 3604/93, relativas à proibição do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras. Os Estados-membros revogaram diversas medidas que poderiam ser consideradas como formas de acesso privilegiado, mesmo antes da ratificação do Tratado de Maastricht. Estas iniciativas verificaram-se no seguinte contexto: em primeiro lugar, a Directiva relativa à liberalização dos movimentos de capitais tinha entrado em vigor no dia 1 de Julho de 1990 na maioria dos Estados-membros; e, em segundo lugar, a intensificação da concorrência no sector dos serviços financeiros tinha dado origem a uma maior exposição das actividades de financiamento do sector público à disciplina do mercado, incluindo o pagamento de juros a taxas de mercado.

A proibição do acesso privilegiado visa principalmente as relações entre o sector público e as instituições financeiras. Nos termos do disposto no Regulamento do Conselho, os bancos centrais nacionais não têm estatuto de instituição financeira nem são parte integrante do sector público. Todavia, o Regulamento acaba por abranger os bancos centrais, particularmente no que refere às respectivas regras de mobilização ou de caução de títulos da dívida. No entanto, uma análise efectuada pelo IME não indica que aquelas regras possibilitem actualmente qualquer forma de acesso privilegiado.

As reservas mínimas de caixa são outra área em que as regras dos bancos centrais podem potencialmente permitir o acesso privilegiado por parte do sector público. Em alguns Estados-membros, instrumentos da dívida pública, como por exemplo Bilhetes do Tesouro, eram ainda recentemente considerados activos elegíveis para o cumprimento das reservas mínimas de caixa. Estas regras não eram compatíveis com as respectivas disposições do Tratado e do Regulamento do Conselho, tendo, por isso, sido necessário proceder ao seu ajustamento.

CONTAS ANUAIS DO IME

CONTAS ANUAIS DO IME

Balço em 31 de Dezembro de 1994

	ECUs		ECUs
I Disponibilidades respeitantes ao SME		I Responsabilidades respeitantes ao SME	
Reservas em ouro	28 624 566 048	ECUs emitidos a favor dos Bancos Centrais da CE	56 575 849 005
Reservas em dólares	<u>27 951 282 957</u>		
	<u>56 575 849 005</u>		<u>56 575 849 005</u>
II Outros activos		II Outras Responsabilidades	
(1) Numerário e contas de depósito à ordem	499 203	(1) Credores e outras responsabilidades	3 639 743
(2) Títulos	12 358 418	(2) Provisões para pensões e obrigações afins	377 803
(3) Imobilizações	6 595 995	(3) Outras provisões	3 566 464
(4) Outros activos	1 277 793	(4) Conta de reavaliação	117 401
		(5) Contribuições dos Bancos Centrais Nacionais (nos termos do nº2 do art.16º dos Estatutos)	13 029 998
	<hr/>		<hr/>
	<u>20 731 409</u>		<u>20 731 409</u>
Activo total	<u>56 596 580 414</u>	Passivo total	<u>56 596 580 414</u>
<i>Contas extrapatrimoniais :</i>		<i>Contas extrapatrimoniais :</i>	
Créditos a prazo em ECUs	56 575 849 005	Responsabilidades a prazo em ouro e dólares	56 575 849 005
(resultantes de operações de swap a três meses renováveis)			

Conta de Resultados do Exercício de 1994

ECUs

Receitas

Rendimento de títulos 341 956

Receitas totais **341 956**

Despesas

Despesas com o pessoal 3 388 001

Outras despesas administrativas 14 692 575

(incluindo custos de instalação no montante de: 6 862 916)

Amortização de imobilizações 231 382

Despesas totais **18 311 958**

Resultado negativo do exercício **(17 970 002)**

Distribuição do resultado negativo

Contribuições dos Bancos Centrais Nacionais
nos termos do nº 6 do artigo 17º dos Estatutos 17 970 002

Frankfurt,
31 de Janeiro de 1995

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

A. Lamfalussy

Presidente

Ao Presidente e ao Conselho do
Instituto Monetário Europeu

Frankfurt

Verificámos as demonstrações de resultados do Instituto Monetário Europeu. A Administração do Instituto Monetário Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido balanço e contas, baseado na auditoria por nós efectuada, e apresentá-lo a V.Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações por amostragem de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e dos critérios utilizados na preparação das contas, assim como da adequação dos métodos contabilísticos às circunstâncias do Instituto Monetário Europeu e devidamente divulgados.

Em nossa opinião, o balanço e contas, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na Secção 2 das notas sobre as contas do Instituto Monetário Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Instituto Monetário Europeu em 31 de Dezembro de 1994 e os resultados do exercício então terminado.

Frankfurt, 14 de Fevereiro de 1995

C&L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft

(Wagener)	(Kern)
Auditor	Auditor

1. Introdução

1.1 Nos termos do artigo 16º dos seus Estatutos, o IME será dotado pelos Bancos Centrais Nacionais de recursos financeiros próprios, sendo os referidos recursos utilizados para gerar os rendimentos considerados necessários para cobrir as despesas administrativas do IME. De acordo com o nº 2 do artigo 16º, esses recursos deveriam encontrar-se realizados aquando da instituição do IME. Não foi possível tomar uma decisão acerca do montante exacto de recursos necessários para essa finalidade antes de o IME efectuar um número de operações que permitisse uma previsão razoável dos montantes das despesas administrativas. Assim, os BCN efectuaram pagamentos, permitindo ao IME iniciar as respectivas operações, equipar as suas instalações, recrutar pessoal e cobrir as despesas correntes. No decurso de 1994, foi pago um montante total de 31 milhões de ECUs, em três prestações (de acordo com a tabela de repartição estabelecida no nº 1 do artigo 29º dos Estatutos do SEBC), pelos doze BCN, que eram membros plenos do IME, à data.

1.2 Dessas contribuições iniciais, 18.3 milhões de ECUs foram utilizados para cobrir as despesas administrativas correntes e para constituir provisões, dos quais 6.9 milhões de ECUs foram despesas únicas relacionadas com a aquisição e o equipamento das instalações e com o recrutamento, mudança e instalação do pessoal em Frankfurt. O IME iniciou o ano sem qualquer fundo de reserva geral ou rendimento próprio e a parte das contribuições dos BCN utilizada para cobrir essas despesas - 18.0 milhões de ECUs deduzidos do rendimento de juros sobre os saldos de tesouraria - foi considerado como um pagamento nos termos do nº 6 do artigo 17º dos Estatutos, o qual prevê a cobertura das despesas.

1.3 Os restantes 13.0 milhões de ECUs provenientes dos pagamentos efectuados pelos BCN em 1994 foram considerados como uma contribuição para os recursos do IME, nos termos do nº 2 do artigo 16º dos Estatutos. Deste montante, 6.6 milhões de ECUs representam investimento em imobilizados, líquidos de amortizações, e 6.4 milhões de ECUs representam fundos de maneo não afectos.

1.4 Na reunião realizada a 3 de Janeiro de 1995, o Conselho do IME decidiu qual a importância dos recursos totais necessários. Os BCN realizaram novas contribuições no montante de 602.5 milhões de ECUs, no dia 17 de Janeiro, utilizando uma tabela de repartição revista de modo a considerar os novos membros do Conselho (Oesterreichische National Bank, Suomen Pankki e Sveriges Riksbank) a partir de 1 de Janeiro de 1995; as contribuições efectuadas em 1994, ao abrigo do nº 2 do artigo 16º, foram redistribuídas de acordo com a nova tabela. As contribuições totais efectuadas ao abrigo do nº 2 do artigo 16º ascendem a 615 573 495 ECUs. Desses recursos, 597.2 milhões de ECUs foram colocados em depósitos a prazo a fim de gerarem o rendimento considerado necessário para cobrir as despesas administrativas do IME. O restante representa investimentos em imobilizações e fundos de maneo.

2. Práticas contabilísticas

2.1 As contas anuais foram calculadas de acordo com os princípios contabilísticos estabelecidos pelo Conselho do IME, nos termos do nº 3 do artigo 17º dos seus Estatutos, e são expressas em ECUs oficiais.

2.2 Embora o IME, na sua qualidade de órgão das Comunidades Europeias, não se encontre sujeito às leis e normas nacionais sobre práticas contabilísticas, os seus métodos contabilísticos obedecem aos princípios contabilísticos internacionalmente aceites, salvo no caso de questões específicas do IME que requerem outros procedimentos. Apesar da existência curta do IME, as contas foram preparadas numa base de "continuidade".

2.3 Os activos e passivos respeitantes ao SME são apresentados pelo preço de custo. Os títulos de curto prazo de desconto são apresentados pelo preço de custo mais os juros capitalizados. Os títulos que não são a desconto de curto prazo são contabilizados ao preço de mercado no final do ano. Todos os outros activos e passivos financeiros são registados pelo valor nominal.

2.4 As imobilizações são contabilizadas pelo custo deduzido das amortizações. A amortização é calculada de forma linear, iniciando-se no trimestre após a aquisição e estendendo-se pelo período de vida esperado para esse activo.

2.5 Além das disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME, a conversão para ECUs das rubricas do balanço denominadas em moeda estrangeira é efectuada aos câmbios oficiais, publicados pela Comissão Europeia, do dia 31 de Dezembro de 1994. As transacções em moeda estrangeira apresentadas na Conta de Resultados do Exercício são valorizadas à média da taxa oficial para o período em análise. Em 1994, o registo contabilístico dessas transacções nos livros do IME foi efectuado a partir de 18 de Abril.

2.6 As receitas e as despesas são consideradas numa base patrimonial. Os ganhos não realizados resultantes da reavaliação de activos (face ao preço de compra) não são considerados como resultados, sendo contabilizados numa conta de reavaliação; as perdas não realizadas são também relevadas na conta de reavaliação e as restantes perdas são imputadas a resultados.

2.7 Nos termos do nº 4 do artigo 17º dos Estatutos, o Conselho nomeou, como auditores externos independentes, a firma "C & L Treuarbeit Deutsche Revision".

3. Notas ao Balanço

3.1 Disponibilidades e Responsabilidades respeitantes ao SME

Estas rubricas referem-se às operações de swap a três meses, renováveis, em resultado das quais são emitidos ECUs oficiais contra as contribuições dos BCN para o IME de 20% das respectivas reservas em ouro e dólares. Estas operações encontram-se descritas no Capítulo II.B.5.1 do Relatório. As respectivas disponibilidades e responsabilidades estão contabilizadas nos livros do IME. Os movimentos não incluem quaisquer pagamentos ou recebimentos de juros. Os juros sobre as reservas oficiais trocadas por ECUs continuam a pertencer aos seus detentores. Os juros sobre activos em ECUs resultantes de operações de swap apenas se vencem quando as disponibilidades de um determinado banco central excedem as suas responsabilidades a prazo em ECUs; em tais casos, os pagamentos são cobertos pelos juros devidos pelos bancos centrais cujas responsabilidades a prazo em ECUs excedem as respectivas disponibilidades em ECUs.

Em 1 de Janeiro de 1994, o IME assumiu as disponibilidades e responsabilidades do Fundo Europeu de Cooperação Monetária, no montante de 56.96 mil milhões de ECUs cada uma. Deste valor, 53.48 mil milhões de ECUs representavam a emissão de ECUs a favor dos bancos centrais da CE, contra reservas em ouro e dólares, e 3.48 mil milhões de ECUs representavam as operações de Financiamento a Muito Curto Prazo.

3.2 Outros Activos

II (1) *Numerário e contas de depósito à ordem*: Os saldos de tesouraria encontravam-se detidos numa conta corrente em Deutsche marks, moeda na qual são pagas quase todas as transacções correntes do IME. Esta conta foi utilizada exclusivamente para pagamentos e recebimentos relativos à administração corrente do IME.

II (2) *Títulos*: Os saldos de tesouraria excedentários foram aplicados diariamente em Bilhetes do Tesouro da República Federal da Alemanha. Em 31 de Dezembro de 1994, não existiam quaisquer outros títulos.

II (3) *Imobilizações*: Comprendiam, no final do exercício:

Equipamento	ECU	4 676 422
Computadores e suportes lógicos	ECU	1 717 027
Outros	<u>ECU</u>	<u>202 546</u>
Total	<u>ECU</u>	<u>6 595 995</u>

O "Equipamento" inclui os custos capitalizados das instalações especiais no espaço destinado ao IME na "Eurotower" em Frankfurt, para satisfazer as suas necessidades operacionais. As rubricas são apresentadas deduzidas de amortizações, totalizando 231 382 ECUs, os quais foram integralmente contabilizados na Conta de Resultados do Exercício de 1994.

II (4) *Outros Activos*: Esta rubrica representa fundamentalmente um crédito sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo ao valor acrescentado e a outros impostos indirectos pagos sobre bens e serviços, que são reembolsáveis. Esses impostos são recuperáveis nos termos do artigo 3º do Protocolo Relativo aos Privilégios e Imunidades das Comunidades Europeias, que se aplica também ao IME por força do disposto no artigo 21º dos seus Estatutos.

3.3 Outras Responsabilidades

II (1) *Credores e outras responsabilidades*: Esta rubrica compreende essencialmente pagamentos devidos a fornecedores, o imposto sobre rendimentos retido na fonte, antes dos salários serem pagos aos funcionários das Comunidades Europeias e as contribuições acumuladas para pensões, cujos juros são reembolsados ao pessoal. Nos termos dos acordos provisórios em vigor à data do balanço, o pessoal do IME contribui para o fundo de pensões com uma percentagem do seu salário base (paralelamente a uma contribuição do IME correspondente ao dobro da mesma - ver II(2) abaixo); a contribuição do pessoal é reembolsável aquando da cessação do contrato de trabalho assim como os juros acumulados sobre a mesma.

II (2) *Provisões para Pensões e obrigações afins*: Esta rubrica compreende as contribuições acumuladas do IME para o fundo de pensões do pessoal. Essas contribuições devem cobrir os custos eventuais de indemnização por motivo de despedimento e as pensões de invalidez.

II (3) *Outras provisões*: Compreende provisões constituídas para a renovação das instalações do IME no final do contrato de arrendamento (ver notas sobre a Conta de Resultados do Exercício); a produção do Relatório Anual e contas para 1994; e os pagamentos devidos ao Banco de Pagamentos Internacionais pela sua função de Agente do IME.

II (4) *Conta de Reavaliação*: A apreciação do Deutsche mark em relação ao ECU em 1994 teve como resultado um lucro não realizado no valor líquido dos activos detidos ou denominados em Deutsche marks, o qual foi registado nesta conta.

II (5) *Contribuições dos Bancos Centrais Nacionais nos termos do nº 2 do artigo 16º dos Estatutos*: Representam o saldo remanescente das contribuições efectuadas pelos Bancos Centrais Nacionais, em 1994, depois de terem sido cobertas as quebras de exploração do exercício (ver Introdução acima e nota sobre "Distribuição do resultado negativo" na Conta de Resultados); esse valor foi considerado como um pagamento prévio das contribuições a realizar nos termos do artigo 16º dos Estatutos.

4. Notas sobre a Conta de Resultados

4.1 Receitas

Esta rubrica representa os juros recebidos através da aplicação em Bilhetes do Tesouro dos saldos de tesouraria excedentários (ver Outros Activos, Nota II(2)).

4.2 Despesas

Despesas com o pessoal: Esta rubrica refere-se a salários e abonos de carácter geral, assim como às contribuições do IME para pensões e seguros de doença e acidente, relativos aos funcionários do IME. Em 31 de Dezembro de 1994, o IME era composto por um Presidente e por 126 funcionários, dos quais cinco são membros dos órgãos de gestão. As despesas com o pessoal ao serviço do Banco de Pagamentos Internacionais em Basileia (em especial o anterior Secretariado do Comité de Governadores) antes da sua mudança para Frankfurt em Novembro e Dezembro, fazem parte de um acordo geral de serviços com o Banco de Pagamentos Internacionais até ao pleno estabelecimento do IME na sua sede, os quais se incluem em "Outras Despesas Administrativas". Os salários e subsídios do pessoal, incluindo os vencimentos dos órgãos de gestão, assemelham-se, na sua essência, ao esquema de remunerações praticado nas Comunidades Europeias.

Outras Despesas Administrativas: Engloba todas as outras despesas correntes, nomeadamente, rendas, manutenção das instalações e equipamento, bens que não sejam de equipamento, honorários e outros serviços (incluindo os prestados temporariamente pelo Banco de Pagamentos Internacionais) e fornecimentos. Os "custos de instalação" incluídos nesta rubrica comportam as despesas extraordinárias em bens que não sejam de equipamento efectuadas no decurso do ano, durante o processo de instalação do IME na sua sede, em especial para a decoração das instalações, comissões de intermediação e equipamentos, assim como para as despesas relacionadas com o recrutamento, mudança e instalação do pessoal. Estas despesas incluem igualmente uma provisão destinada ao cumprimento da obrigação contratual do IME de entregar, no final da sua actividade, as instalações que tem alugadas nas condições em que as encontrou.

4.3 Distribuição do resultado negativo

Dado que o IME não possuía nenhum fundo de reserva geral no início do ano, o resultado negativo do exercício foi integralmente coberto pelos pagamentos efectuados em 1994 pelos BCN, nos termos do disposto no nº 6 do artigo 17º dos seus Estatutos.

ANEXOS

SITUAÇÃO ACTUAL DAS ESTRATÉGIAS E INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA NOS VÁRIOS PAÍSES DA UE

1. Estratégias

Os bancos centrais da UE acordaram que o objectivo final da política monetária é atingir e manter a estabilidade de preços. Todavia, como se descreve no Capítulo I.A.3.2, os Estados-membros utilizam actualmente diversas estratégias de política monetária (ver Quadro 15). No contexto do MTC, a maioria dos países utilizam uma estratégia indirecta. Enquanto um país (a Alemanha) utiliza um agregado monetário como objectivo intermédio, outros adoptam objectivos de taxa de câmbio. Um destes países (a França) estabelece um objectivo para um agregado monetário e ao mesmo tempo controla o endividamento interno, enquanto outro país (a Espanha) define um objectivo para a inflação e controla o crescimento monetário. Os países da UE não participantes no MTC, embora continuem a atribuir importância à estabilidade cambial, utilizam um objectivo monetário intermédio ou um objectivo directo para a inflação.

Estas diferenças não devem, no entanto, ser empoladas, pois tanto a abordagem directa, como a indirecta, foram recentemente aplicadas de forma pragmática. Por um lado, os agregados monetários e a taxa de câmbio têm estado sob constante observação nos países que utilizam a abordagem directa. Por outro lado, nos países que utilizam um objectivo monetário intermédio, os bancos centrais, em certa medida, também avaliam a importância das alterações nestes agregados, à luz de outros indicadores da evolução da inflação, tais como os custos do trabalho, os défices orçamentais, os preços das importações ou a dimensão dos desvios entre o PIB verificado e o PIB potencial.

2. Instrumentos

Os países da UE utilizam actualmente uma gama variada de instrumentos de política monetária que podem ser agrupados em três categorias principais: os sistemas de reservas obrigatórias, as modalidades de acesso a linhas de crédito dos bancos centrais e as operações de "open market". Os bancos sujeitos ao regime de reservas obrigatórias deverão manter um montante mínimo de reservas depositadas junto do banco central, que poderão ser ou não remuneradas; estas reservas mínimas são habitualmente calculadas em percentagem das responsabilidades monetárias dos bancos. As modalidades de acesso a linhas de crédito do banco central são disponibilizadas aos bancos comerciais, por iniciativa destes, para a realização de determinados tipos de operações (desconto, refinanciamento, aceitação de depósitos), mas em condições pré-anunciadas pelo banco central; o acesso a estas linhas de crédito pelos bancos comerciais pode estar sujeito a limites. As operações de "open market" são transacções efectuadas por iniciativa do banco central, com participantes do mercado, para ceder ou absorver liquidez ao/do mercado; estas operações podem consistir em transacções a título definitivo ou acordos de revenda/recompra e podem envolver diferentes tipos de activos financeiros (dívida pública, títulos privados, títulos de regularização de liquidez emitidos pelo banco central e divisas).

As características específicas dos diversos instrumentos e as respectivas funções variam de país para país, como se apresenta no Quadro 15.

Por exemplo, em alguns países onde os sistemas de reservas obrigatórias (Alemanha, Espanha, França, Itália, Áustria e Portugal) ou as linhas de crédito do banco central (Países Baixos) incluem cláusulas de média (i.e. as reservas ou limites incidem sobre valores médios,

durante um determinado período de apuramento), esta estratégia pode contribuir para a estabilização das taxas de juro do mercado monetário a curto prazo. Por conseguinte, é necessário apenas um número relativamente reduzido de intervenções no mercado monetário. Pelo contrário, nos países em que o regime de reservas mínimas de caixa ou é inexistente, ou não tem como principal objectivo estabilizar as taxas de juro (como, por exemplo, na Bélgica, Irlanda e Reino Unido), esta estabilização é conseguida recorrendo o banco central, de forma mais intensa, a operações de regularização de muito curto prazo ("fine-tuning") ou a linhas de crédito do banco central. A maioria dos bancos centrais da UE, com o objectivo de limitar a volatilidade das taxas de juro de curto prazo, absorvem ou cedem liquidez através de diversas combinações de operações de crédito (linhas de crédito marginais, tipos de depósitos ou modalidades de desconto), postas à disposição dos bancos comerciais e a que estes podem recorrer por sua iniciativa, a taxas pré-fixadas pelo banco central. Estas taxas, regra geral, servem também para sinalizar a orientação da política monetária.

Em vários países (Bélgica, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Portugal, Finlândia e Suécia) duas das taxas das operações de crédito formam uma banda dentro da qual evoluem as taxas de mercado de curto prazo. Apesar de, em alguns países, a importância quantitativa das linhas de crédito na cedência (ou absorção) de liquidez ser relativamente elevada, na maioria dos casos, este papel é agora essencialmente desempenhado pelas operações de "open market". Persistem, contudo, diferenças consideráveis de país para país relativamente aos tipos de operações de "open market" predominantemente utilizados (transacções a título definitivo na Grécia e Finlândia, acordos de revenda/recompra na maioria dos restantes países), bem como no que se refere ao tipo de activos transaccionados, aos regimes de leilão e à frequência das intervenções. Pode, no entanto, observar-se alguma convergência. Em geral, o recurso a intervenções de "open market" tem vindo recentemente a aumentar, reflectindo também porventura os esforços das autoridades em fomentar o desenvolvimento dos mercados e em recorrer, de forma crescente, aos mecanismos de mercado. Acresce ainda que esta tendência foi acompanhada por um recurso generalizado por parte dos bancos centrais a acordos de revenda/recompra.

Uma descrição mais pormenorizada dos principais instrumentos de política monetária poderá contribuir para uma melhor compreensão dos diversos quadros operacionais vigentes na UE.

2.1 Reservas mínimas de caixa

Na maioria dos países da UE, o sistema bancário está sujeito à constituição de reservas mínimas de caixa, visando atingir diferentes objectivos de política monetária: (a) aumentar a procura de reservas por parte dos bancos; (b) contribuir para a estabilização das taxas de juro de curto prazo através do efeito das cláusulas de média, caso existam, reduzindo desta forma a necessidade de intervenções frequentes por parte do banco central; (c) estabilizar e tornar mais previsível o multiplicador monetário; e (d) aumentar a capacidade de resposta por parte da procura de moeda aos movimentos da taxa de juro, através da introdução de uma diferenciação entre as taxas de juro de activos monetários e não monetários. A importância atribuída às diversas funções varia frequentemente entre países. Os países em que não existem reservas mínimas de caixa (por exemplo, a Bélgica, a Dinamarca e a Suécia), ou onde o objectivo primordial não está relacionado com a política monetária (o Reino Unido), algumas das tarefas referidas são desempenhadas por outros instrumentos, por exemplo, o ajustamento da dimensão e frequência das operações de "open market".

As características técnicas das reservas mínimas de caixa também diferem significativamente entre países (ver Quadro 16), reflectindo a importância atribuída às várias funções e as diferenças estruturais entre os sistemas financeiros nacionais. As principais diferenças incluem: (a) a definição da base de incidência das reservas mínimas de caixa dos

bancos (tipos de instrumentos, denominação das moedas, sectores); (b) a duração dos períodos de apuramento e de constituição e o intervalo entre ambos; (c) a inclusão ou não de cláusulas de média; (d) o nível de remuneração (que é zero em alguns países, positivo e abaixo das taxas de mercado noutros e próximo das taxas de mercado apenas nos Países Baixos); (e) o nível e diferenciação dos coeficientes de reserva para os diversos tipos de responsabilidades; e (f) o conjunto de instituições sujeitas à constituição de reservas. Recentemente, verificou-se uma tendência generalizada de convergência dos coeficientes de reserva para níveis relativamente mais baixos, reflectindo em parte a necessidade de reduzir os incentivos à desintermediação ou desvio das transacções para outras praças financeiras, os quais, no entanto, dependem igualmente da remuneração atingida pelas reservas obrigatórias. Contudo, persistem ainda outras diferenças importantes entre os países quanto à dimensão global das reservas mínimas de caixa, quer em percentagem da base de incidência, quer em rácio do PIB.

2.2 Linhas de crédito dos bancos centrais

Embora as modalidades de acesso a linhas de crédito dos bancos centrais sejam actualmente menos utilizadas, deverão continuar a desempenhar um papel importante. Todos os bancos centrais da UE, com excepção do Banco de Espanha, fazem actualmente uso das linhas de crédito na execução da política monetária. Existem, no entanto, diferenças importantes entre os vários países relativamente às combinações daquelas linhas de crédito, às suas principais características e às funções que lhes foram atribuídas. Em geral, existem três modalidades essenciais de linhas de crédito: (a) linha de refinanciamento marginal a uma taxa penalizadora, que existe em todos os países da UE, excepto em três; (b) linhas de crédito a taxas de juro inferiores às de mercado, que existem em seis países da UE; e (c) modalidades de depósito (ou outras modalidades com finalidade equivalente), existentes em seis países da UE. Apenas a Bélgica utiliza actualmente os três tipos de linhas de crédito.

A linha de refinanciamento marginal desempenha, regra geral, um papel importante ao facilitar as operações do sistema de pagamentos através do financiamento de posições deficitárias de compensação, no fecho das operações, a uma taxa penalizadora. Modalidades de depósito semelhantes são igualmente utilizadas para absorver liquidez excedentária. Nos países onde não estão disponíveis uma ou ambas as modalidades, estas funções são desempenhadas pelas operações de "open market". Em diversos países, utilizam-se linhas de crédito a taxas de juro inferiores às de mercado, como, por exemplo, as modalidades de desconto, variando entre países a sua importância em termos quantitativos no refinanciamento global. O acesso dos bancos a este instrumento está normalmente sujeito a quotas individuais, uma vez que se trata de uma forma de refinanciamento subsidiado.

2.3 Operações de "open market"

Ao longo da última década, as operações de "open market" ganharam uma importância acrescida na maioria dos países da UE, o que se reflectiu num menor recurso a linhas de crédito para a cedência de liquidez e numa diminuição das reservas mínimas de caixa. Actualmente a maior parte dos bancos centrais da UE utiliza operações de "open market", tanto numa base regular, como em operações de regularização de muito curto prazo ("fine-tuning"). Do ponto de vista dos bancos centrais, uma das vantagens mais importantes destas operações de "open market" é que funcionam de acordo com os princípios de mercado, visto não implicarem subsídios ou impostos implícitos, e usam os mecanismos de mercado para distribuição de liquidez e para sinalizar as orientações de política. Outro factor positivo é o facto de contribuírem para o aprofundamento dos mercados monetários internos.

Todos os países da UE fazem actualmente uso dos acordos de revenda/recompra de títulos nacionais, que constituem, em quase todos eles, o instrumento mais importante de política monetária. Os prazos das operações variam basicamente entre um dia e um mês;

apenas na Grécia os prazos podem ir até seis meses. O atractivo destas operações reside no facto de poderem ser executadas com grande flexibilidade e de ser da competência do banco central fixar a frequência, a calendarização, os prazos e o montante das operações (ou, em alternativa, a taxa de juro). Os acordos de recompra podem ainda reduzir, de algum modo, o problema da avaliação da qualidade do activo subjacente e têm efeitos menos significativos sobre o preço de mercado deste activo, relativamente a outros tipos de activos.

As transacções de "open market" a título definitivo são efectuadas em cinco países da UE, mas apenas na Finlândia, Grécia e Reino Unido são o instrumento principal de política monetária. Estas transacções realizam-se principalmente em títulos do Tesouro com um prazo residual inferior a três meses, excepto em Itália, onde são transaccionados também títulos de longo prazo, na Finlândia, onde são trocados títulos do banco central e Certificados de Depósito dos bancos, e no Reino Unido, onde são dominantes as letras.

As operações de swap de divisas (uma combinação de transacções à vista e a prazo) podem ser utilizadas na maioria dos países da UE, sendo no entanto quase exclusivamente efectuadas numa base ocasional para operações de regularização de muito curto prazo (fine-tuning).

A emissão de títulos de curto prazo pelo banco central é possível em sete países, mas só quatro (Dinamarca, Países Baixos, Finlândia e Reino Unido) usam operações desta natureza numa base regular. Os bancos centrais podem efectuar operações activas e passivas no mercado monetário em quatro países (Bélgica, Grécia, Países Baixos e Finlândia). Na Irlanda e na Suécia, o banco central pode disponibilizar depósitos a prazo fixo.

Esta análise geral da situação actual das estratégias, instrumentos e procedimentos da política monetária utilizado nos países da UE mostra que se verifica uma certa convergência no sentido de uma maior confiança nos instrumentos de mercado, embora persistam diferenças consideráveis, quer na combinação de instrumentos, quer nas características específicas dos diversos instrumentos utilizados. As diferenças existentes entre as estratégias de política monetária seguidas pelos bancos centrais relacionam-se em muitos casos, principalmente, com factores históricos, diferenças nos sistemas financeiros e nas condições económicas subjacentes, bem como com as posições dos vários países no contexto do SME.

Quadro 15

Política Monetária: Estratégias, Instrumentos e Procedimentos nos Estados-membros da UE *

	BE	DK	DE	GR	ES	FR
Estratégia de Política Monetária^(a)	OC	OC	OM (M3)	OC, OM (M3)	OI, OC	OC, OM (M3)
Reservas mínimas de caixa para efeitos de política monetária	não	não	sim	sim	sim	sim
- Montante (% do PIB) ^(b)	...	...	1.3	4.3	1.4	0.1
- Remuneração	...	...	não	parcialmente	não	não
Linhas de crédito^(c)						
- Linhas de crédito abaixo ou próximo das taxas de mercado (taxa)	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	(Abaixo do mercado)		(Abaixo do mercado)	(Abaixo do mercado)		
- Depósitos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- Refinanciamento marginal	<input type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>
Operações de "open market"						
1. Tipos:^(e)						
- Transacções a título definitivo ^(d)	<input type="checkbox"/>	■	...	■	...	<input checked="" type="checkbox"/>
- Acordos de recompra/revenda de títulos nacionais	■	■	■	<input type="checkbox"/>	■	■
- Swaps de divisas	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...
2. Frequências das operações:^(e)	■	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
3. Sistemas de leilão:^(e)						
- de montantes	<input checked="" type="checkbox"/>	■	<input checked="" type="checkbox"/>
- de taxas de juro	■	...	■	<input type="checkbox"/>	■	■

Fonte: Dados nacionais.

- (a) Posição no final de 1994. OC = Objectivo cambial; OI = Objectivo de inflação; OM = Objectivo monetário. Para os países que estabelecem objectivos monetários, os agregados estabelecidos são apresentados entre parêntesis.
- (b) Reservas mínimas obrigatórias detidas junto do banco central em proporção do PIB (valores reportados a meados de 1994, excepto Portugal para o qual os valores se reportam ao final de 1994).
- (c) Importância, em termos de cedência (ou absorção) de liquidez ao (ou do) mercado: Baixo; Médio; Elevado.
- (d) Incluem emissões de certificados de depósito pelo banco central nos casos da Dinamarca, Países Baixos e Finlândia, depósitos a prazo fixo nos casos da Irlanda e Suécia e a colocação ou aceitação de depósitos no mercado interbancário nos casos da Bélgica, Grécia, Países Baixos e Finlândia.
- (e) Cerca de uma vez por semana; Várias vezes por semana; Mais do que uma vez por dia.

IE	IT	NL	AT	PT	FI	SE	UK
OC	OM (M2)	OC	OC	OC	OI	OI	OI
sim	sim	sim	sim	sim	sim	não	não
1.3 Próximo das taxas de mercado	6.7 parcial- mente	3.7 Próximo das taxas de mercado	2.8 não	1.8 não	1.3 não	...	...
...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	(Próximo do mercado)	(Próximo do mercado)	(Próximo do mercado)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...
<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
...	...	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

ES	FR	IE	IT
2%	- Depósitos à vista e contas caderneta: 1% - Outras responsabilidades elegíveis: 0.5%	3%	15%
10 dias	1 dia	1 dia	1 mês
10 dias	1 mês	1 mês	1 mês
2 dias	15 dias	50 dias	45 dias
sim	sim	não	sim ^(b)
não	sim	sim ^(d)	não
não	sim ^(f)	não	não
não	não	sim ^(h)	sim ⁽ⁱ⁾

PT	FI	UK ^(k)	BE/DK/LU/SE
2%	- Depósitos à vista e a prazo: < 1 mês: 2% - Outros depósitos: 1.5% - Outras responsabilidades: 1 %	0.35% ^(l)	Nenhum sistema de reservas mínimas de caixa é utilizado actualmente
7 dias	1 dia	6 meses ^(o)	-
7 dias	1 mês	6 meses	-
3 dias	60 dias	cerca de 6 meses	-
sim	não	não	-
não	não	não	-
não	não	não	-
não	não	não	-

(i) As reservas obrigatórias são remuneradas a 5.5% e as reservas em excesso a 0.5%.

(j) A informação desta coluna refere-se às reservas mínimas de caixa do mercado monetário.

(k) A informação desta coluna refere-se aos depósitos de coeficientes de reserva.

(l) 0.25% das responsabilidades elegíveis das agências de bancos na Irlanda do Norte, para os quais a Irlanda do Norte é o principal local de negócio no Reino Unido.

(m) O montante de responsabilidades elegíveis é idêntico ao montante utilizado pelo banco central para determinar os chamados "financiamentos autorizados" do banco central. Os financiamentos autorizados são estabelecidos para cada banco numa base individual, como um financiamento médio, durante um período de três meses e é calculado com base nas responsabilidades médias dos bancos durante os três meses civis anteriores.

(n) As reservas obrigatórias são calculadas com base na média das responsabilidades elegíveis, no dia 23 e no último dia do mês anterior e nos dias 7 e 15 do mês corrente.

(o) O nível dos depósitos obrigatórios de uma instituição é calculado semestralmente (em Abril e Outubro) em 0.35% da média de responsabilidades elegíveis comunicadas no final de cada um dos seis meses civis anteriores.

(p) Média ponderada da taxa dos empréstimos caucionados e de créditos especiais.

REGULAMENTO INTERNO DO IME

O Conselho do Instituto Monetário Europeu, adiante designados por "Conselho" e "IME", respectivamente,

- considerando o Tratado que institui a Comunidade Europeia, com as alterações introduzidas pelo Tratado da União Europeia, adiante designado por "Tratado" e, nomeadamente, o artigo 109^o-F do mesmo Tratado; e,

- considerando o Protocolo relativo aos Estatutos do Instituto Monetário Europeu, adiante designados por "Estatutos" e, nomeadamente, os artigos 9^o e 10^o dos mesmos Estatutos,

estabelece o seguinte regulamento interno do IME:

Artigo 1^o - O Tratado e os Estatutos

O presente Regulamento Interno tem como objectivo complementar o Tratado e os Estatutos. Os termos constantes deste Regulamento Interno têm o significado que lhes foi atribuído no Tratado e nos Estatutos. As referências a artigos correspondem aos artigos dos Estatutos, salvo indicação em contrário.

Artigo 2^o - O Vice-Presidente

O Vice-Presidente será eleito pelo Conselho de entre os Governadores. Caso o Vice-Presidente não conclua o respectivo mandato, o Conselho deverá eleger um novo Vice-Presidente para cumprir o período restante do mandato.

Artigo 3^o - Data e local das reuniões do Conselho

3.1 O Conselho reunirá, pelo menos, 10 vezes por ano. A data das reuniões será decidida pelo Conselho, sob proposta do Presidente.

3.2 O Presidente poderá igualmente convocar reuniões do Conselho:

- sempre que o considere necessário; ou
- a pedido de um membro do Conselho, após consulta aos restantes membros.

O Presidente deverá convocar uma reunião do Conselho, se tal for solicitado por, pelo menos, três membros do Conselho.

3.3 O Conselho deverá, em princípio, realizar as respectivas reuniões nas instalações do IME.

3.4 Em circunstâncias excepcionais, a determinar pelo Presidente, as reuniões poderão ainda decorrer sob a forma de teleconferências.

Artigo 4^o - Participação nas reuniões do Conselho

4.1 Cada Governador poderá fazer-se acompanhar, nas reuniões do Conselho, pelo respectivo membro do Comité de Suplentes mencionado no artigo 7^o do presente Regulamento Interno e por outro representante da sua instituição. Em circunstâncias

especiais, o Governador poderá decidir substituir o respectivo membro do Comité de Suplentes por outro funcionário superior do seu banco central, da sua preferência, para assistir à totalidade ou a parte da reunião.

4.2 O Presidente poderá fazer-se acompanhar pelo Director Geral e por um máximo de três Directores e ainda, de acordo com as necessidades da agenda, por um máximo de três funcionários do IME.

4.3 O Presidente do Conselho da União Europeia poderá fazer-se acompanhar pelo Secretário Geral do Conselho da União Europeia ou pelo seu representante. O membro da Comissão das Comunidades Europeias, representante da sua instituição, poderá fazer-se acompanhar por um funcionário da Comissão.

4.4. O Conselho, se o julgar conveniente, poderá convidar a participar nas respectivas reuniões os Presidentes dos Sub-Comités e Grupos de Trabalhos mencionados no artigo 10º do presente Regulamento Interno.

4.5 O Conselho, se o julgar conveniente, poderá igualmente convidar outras pessoas a participar nas respectivas reuniões, nomeadamente o Presidente do Comité Monetário mencionado no artigo 109º-C do Tratado.

Artigo 5º - Votação

5.1 No caso de impedimento de um membro do Conselho de assistir a uma reunião ou a parte da mesma, esse membro poderá designar outro representante da respectiva instituição para agir e votar em seu nome. Será dado conhecimento deste facto ao Presidente.

5.2 Para se proceder à votação, será exigida uma maioria de dois terços dos membros do Conselho ou dos seus representantes.

5.3 As decisões poderão ser tomadas por escrito, salvo em caso de objecção interposta por, pelo menos, três membros do Conselho. As referidas decisões deverão constar das actas referidas no nº 2 do artigo 6º do presente Regulamento Interno, a apresentar por ocasião da reunião seguinte do Conselho.

5.4 As abstenções dos membros do Conselho ou dos seus representantes não impedirão a adopção pelo Conselho de deliberações que exijam unanimidade.

5.5 Nos casos em que o Conselho emita um parecer, deliberando pela maioria exigida no Tratado e nos Estatutos, a minoria discordante terá o direito de registar a sua opinião divergente, em documento anexo.

5.6 Haverá lugar a votação secreta apenas em questões de natureza pessoal.

Artigo 6º - Organização das reuniões do Conselho

6.1 A agenda de cada reunião será adoptada pelo Conselho. O Presidente deverá elaborar uma agenda provisória a enviar, juntamente com a respectiva documentação, aos membros do Conselho e outros participantes, nos termos do artigo 11º, com pelo menos oito dias de antecedência, excepto em situações de emergência, em que o Presidente agirá de acordo com as circunstâncias. O Conselho poderá decidir retirar ou acrescentar rubricas à agenda provisória, sob proposta do Presidente ou de um membro do Conselho. Uma rubrica será retirada da agenda, a pedido de pelo menos três membros do Conselho, caso os respectivos documentos não tenham sido enviados aos referidos membros, em tempo útil.

6.2 As actas das reuniões do Conselho serão submetidas à aprovação dos respectivos membros, por ocasião da reunião seguinte.

Artigo 7º - Comité de Suplentes

7.1 É instituído um Comité de Suplentes para colaborar na preparação das reuniões do Conselho e elaborar a respectiva agenda em conformidade.

7.2 O Comité de Suplentes será composto por funcionários superiores dos bancos centrais, nomeados pelos respectivos Governadores. Cada membro do Comité poderá fazer-se acompanhar nas reuniões do mesmo Comité por um representante da respectiva instituição.

7.3 O Comité de Suplentes será presidido pelo Director Geral que poderá fazer-se acompanhar por um máximo de três Directores e, de acordo com as necessidades da agenda, por um máximo de três funcionários do IME. Na ausência do Director Geral, o Comité de Suplentes será presidido pelo Suplente mais antigo.

Artigo 8º - Organização do IME

O Conselho, deliberando sob proposta do Presidente, com base em consultas prévias aos respectivos membros, decidirá sobre

- a organização interna do IME;
- a nomeação do Director Geral e dos Directores de Departamento; e
- o regime aplicável ao pessoal do IME.

Artigo 9º - Comité Financeiro

9.1 É instituído um Comité Financeiro, composto pelo Vice-Presidente e pelos dois membros do Conselho mais antigos, cujo mandato é de um ano. No final do mandato, e por ordem de antiguidade, dois membros do Conselho assumirão a função de membros do Comité Financeiro.

9.2 Caso um membro do Comité Financeiro não conclua o seu mandato, o Conselho nomeará um novo membro para o período restante do mandato, nos mesmos termos, salvo se esse período for inferior a seis meses. Neste caso, o novo membro cumprirá funções durante o período restante do mandato do seu predecessor e ainda durante um período adicional de um ano.

9.3 O Comité Financeiro será presidido pelo Vice-Presidente e deverá:

- examinar as propostas apresentadas pelo Presidente ao Conselho relativamente ao orçamento e às contas anuais, bem como os extractos periódicos das despesas incorridas pelo IME durante o ano financeiro; e
- apresentar ao Conselho o respectivo parecer.

Artigo 10º - Sub-Comités e Grupos de Trabalho

10.1 O Conselho, deliberando sob proposta do Presidente, poderá criar Sub-Comités e Grupos de Trabalho em áreas específicas, estipular os respectivos mandatos e nomear os Presidentes.

10.2 A disposição constante do nº 1 do artigo 10º do presente Regulamento Interno deverá ser cumprida sem prejuízo do direito do Presidente de autorizar reuniões ad hoc entre o IME e os representantes dos bancos centrais nacionais.

Artigo 11º - Dever de segredo

11.1 O teor dos debates do Conselho e de qualquer comité ou grupo instituído pelo Conselho deverão ser confidenciais, salvo se o Conselho, deliberando por unanimidade, autorizar o Presidente a divulgar os resultados das suas deliberações.

11.2 Sem prejuízo do disposto no nº 3 do artigo 11º e no nº 3 do artigo 17º, todos os documentos elaborados pelo IME serão confidenciais, salvo decisão em contrário do Conselho.

11.3 Os bancos centrais nacionais deverão assegurar que os respectivos representantes ficam sujeitos ao mesmo dever de segredo que os quadros do IME, relativamente às actividades que exercem no âmbito do IME.

Artigo 12º - Relatório Anual

O Relatório Anual do IME referido no nº 3 do artigo 11º será aprovado pelo Conselho durante o primeiro trimestre do exercício fiscal seguinte e publicado nas línguas oficiais da Comunidade Europeia, no decurso do quarto mês desse exercício fiscal.

Artigo 13º - Disposição Final

O presente Regulamento Interno poderá ser alterado, sempre que tal se verifique necessário.

GLOSSÁRIO

(Acesso dos) Participantes Directos nos Sistemas Interbancários de Transferências de Fundos (SITF): Os participantes num destes sistemas que são responsáveis perante o agente de liquidação (ou perante todos os outros participantes directos) pela liquidação dos seus próprios pagamentos, dos pagamentos dos respectivos clientes, assim como dos pagamentos dos participantes indirectos em nome dos quais estão a efectuar a liquidação.

Acesso remoto aos sistemas interbancários de transferências de fundos: Uma instituição de crédito tem acesso remoto a um SITF se a sua sede principal ou alguma das suas sucursais tiver acesso directo a um desses sistemas situado em outro país sem que nele tenha uma presença física.

Acordo de Basle-Nyborg: Acordo concluído, em Basileia, pelos Governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da CEE, a 8 de Setembro de 1987, relativo a medidas destinadas a reforçar os mecanismos de funcionamento do SME (prolongamento da vigência do mecanismo de Financiamento a Muito Curto Prazo, aumento da capacidade de intervenção dos mecanismos de financiamento e maior utilização do ECU) e sobre a utilização dos instrumentos (flexibilidade das taxas de câmbio no interior da banda, alterações das taxas de juro, intervenções e ajustamento atempados das taxas centrais), destinados a contrariar as tensões do mercado. Este acordo foi aprovado pelos Ministros das Finanças da CEE e pelos Governadores dos bancos centrais na reunião informal que teve lugar em Nyborg, a 12 de Setembro de 1987.

Actividade de correspondente bancário: Acordo segundo o qual um banco efectua pagamentos e presta serviços a outro banco. Os pagamentos através dos correspondentes são frequentemente efectuados através de contas recíprocas (as chamadas contas *nostro* e *loro*) as quais podem estar associadas a linhas de crédito permanentes. Os serviços respeitantes à actividade dos correspondentes bancários são essencialmente prestados a nível internacional.

Acto de Adesão: Tratado entre a União Europeia e os países candidatos da EFTA - Áustria, Finlândia, Noruega e Suécia - estabelecendo os termos e condições da respectiva adesão à CE. As negociações relativas ao alargamento foram concluídas oficialmente em Abril de 1994. O Acto de Adesão foi assinado na reunião do Conselho Europeu, realizada em Corfu, em Junho de 1994, e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1995 relativamente à Áustria, Finlândia e Suécia, após a respectiva ratificação pelos Parlamentos destes países.

Agente de liquidação: Instituição que inicia a liquidação final de uma compensação, em nome de todos os participantes.

Central de Riscos de Crédito (CRC): Sistema de informação destinado a fornecer aos bancos comerciais, bancos centrais e outras autoridades de supervisão dados respeitantes ao endividamento das empresas e particulares junto do sistema bancário.

Comité de Basileia de Supervisão Bancária: Comité formado pelas autoridades de supervisão bancária e criado pelos Governadores dos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez, em 1975. É composto por quadros superiores das entidades de supervisão bancária e dos bancos centrais da Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Países Baixos, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos. Habitualmente, as reuniões deste comité têm lugar no Banco de Pagamentos Internacionais, em Basileia.

Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos (CEMFBP): Comité criado pelo Conselho de Ministros a fim de promover a cooperação na área das estatísticas entre os institutos de estatísticas do EEE e a Comissão Europeia, por um lado, e os bancos centrais do EEE e o Instituto Monetário Europeu, por outro, bem como de emitir pareceres sobre questões estatísticas de interesse para todas as partes envolvidas.

Directiva de Liquidação: Directiva relativa à coordenação de disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitante à reorganização e à liquidação de instituições de crédito, proposta pela Comissão Europeia em 11 de Janeiro de 1988 (proposta alterada) e que ainda se encontra em discussão no Conselho da UE.

Cláusula das Zero Horas : Disposição constante da legislação relativa às falências que, com efeitos retroactivos, considera nulas as transacções efectuadas por uma instituição encerrada, a partir das zero horas do dia em que foi ordenado o seu encerramento.

ECU oficial: Os ECUs oficiais são criados através de operações de swap contra 20% dos activos em dólares e ouro detidos pelos bancos centrais que participam no SME. O valor do ECU é calculado como uma média ponderada do valor das moedas que o compõem. A composição do cabaz do ECU foi congelada em 1 de Novembro de 1993, data da entrada em vigor do Tratado da União Europeia.

Entrega-contra-pagamento: Condições que permitem a dois ou mais operadores liquidarem simultaneamente duas ordens de transferência relacionadas com a mesma transacção. Por exemplo, no caso de uma transacção de títulos, este mecanismo permite que os participantes liquidem simultaneamente tanto os títulos como os respectivos meios de pagamento.

Grupo de Concertação: Grupo constituído por especialistas em câmbios dos bancos centrais dos Estados-membros da UE, Noruega, Suíça, Japão, Canadá e Estados Unidos. Este grupo procede à troca regular de informações sobre a evolução dos mercados cambiais.

Grupo de Acompanhamento: Grupo constituído por especialistas em câmbios dos bancos centrais da UE que analisam a evolução e as políticas económica e monetária a fim de avaliar o funcionamento do SME.

Intervenção intra-marginal: Intervenção efectuada por um banco central para apoiar a respectiva moeda, cuja taxa de câmbio ainda se encontra dentro das margens de flutuação.

Intervenção nas margens: Intervenção efectuada pelos bancos centrais cujas moedas se encontram no limite inferior ou superior das respectivas margens de flutuação bilaterais.

Leilões a taxa fixa: Leilão de crédito a conceder pelo banco central a uma taxa de juro previamente anunciada (por oposição a leilões a taxa variável).

Margens de flutuação do MTC: Limites inferior e superior das taxas de câmbio bilaterais, dentro dos quais as moedas participantes no MTC podem flutuar.

Organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) ("UCITS"): Nos termos da Directiva 85/611/CEE, tratam-se de organismos cujo único objectivo é o investimento colectivo em valores mobiliários de Fundos angariados junto do público. As unidades emitidas pelos OICVM são recompradas ou resgatadas, directa ou indirectamente, a pedido dos detentores por meio dos recursos do organismo.

Pagamentos de importâncias avultadas: Pagamentos de importâncias geralmente muito elevadas (normalmente muito acima de 100 000 ECUs), principalmente efectuados entre bancos ou entre participantes nos mercados financeiros e que requerem uma liquidação urgente e atempada. Por exemplo, as operações de liquidação para sistemas de liquidação pelos valores líquidos são consideradas como pagamentos de importâncias avultadas, independentemente do respectivo montante, porque necessitam de ser executadas num momento muito preciso.

Processo de concertação: Processo que assegura a troca de informações sobre a evolução dos mercados entre os especialistas que pertencem ao Grupo de Concertação.

Realinhamentos: Alteração da taxa central do ECU e das taxas bilaterais de uma ou mais moedas participantes no Mecanismo de Taxas de Câmbio do SME.

Regra sobre a repartição de liquidez (ou acordo sobre a repartição de liquidez): Acordo entre os participantes de um sistema de compensação relativo à atribuição de riscos de liquidez que surjam quando um ou mais participantes deixam de cumprir as respectivas obrigações; no acordo é estipulada a forma como os riscos de liquidez serão repartidos entre as partes interessadas, no caso do acordo ser executado.

Regra sobre a repartição de prejuízos (ou acordo sobre a repartição de prejuízos): Acordo entre participantes num sistema de compensação relativo à atribuição de quaisquer prejuízos que surjam quando um ou mais participantes deixam de cumprir as respectivas obrigações; no acordo é estipulada a forma como os prejuízos serão repartidos entre as partes, no caso do acordo ser executado.

Risco de liquidação: Expressão de carácter geral utilizada para designar tanto os riscos de crédito como de liquidez num sistema de transferência de fundos, ou seja, o risco de uma das partes não cumprir uma ou mais obrigações para com as outras partes ou para com o agente ou instituição de liquidação.

Segunda Directiva de Coordenação Bancária (2DCB): Directiva adoptada em 15 de Dezembro de 1989 (89/646/CEE), relativa à coordenação de disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitante ao início e execução das actividades das instituições de crédito estabelecidas na UE. Introduce alterações à Primeira Directiva de Coordenação Bancária adoptada em 1977 (77/780/CEE).

Sistema Interbancário de Transferência de Fundos (SITF): Sistema de transferência de fundos cujos participantes são na sua maioria (ou na sua totalidade) instituições de crédito.

Sistema de Transferência de Fundos (STF): Acordo formal, tendo por base um contrato ou diploma legal, com vários participantes, regras comuns e acordos normalizados, destinados à transmissão e liquidação de compromissos monetários assumidos entre os respectivos membros.

Sistema de liquidação pelos valores líquidos (SLVL): Sistema interbancário de transferência de fundos através do qual são efectuados pagamentos durante o período de funcionamento diário (ou de parte desse período) e que são liquidados numa base líquida no fecho das operações (ou, com menor frequência, diversas vezes durante o dia).

Sistema de liquidação pelos valores brutos em tempo real (SLBTR): Sistema de transferência de fundos através do qual as ordens de pagamento são processadas uma a uma à medida que chegam, sendo efectuada a liquidação imediata de todos os pagamentos desde que existam fundos suficientes ou facilidades de saque a descoberto na conta do emitente junto do agente de liquidação.

Taxa central bilateral: Paridade oficial entre duas moedas participantes no MTC, em torno da qual é definida a margem de flutuação.

ABREVIATURAS

PAÍSES¹

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

MOEDAS

BEF/LUF	Franco belga /franco luxemburguês
DKK	Coroa dinamarquesa
DEM	Marco alemão
GRD	Dracma grego
ESP	Peseta espanhola
FRF	Franco francês
IEP	Libra irlandesa
ITL	Lira italiana
NLG	Florim holandês
ATS	Xelim austríaco
PTE	Escudo português
FIM	Marca finlandesa
SEK	Coroa sueca
GBP	Libra inglesa
JPY	Iene japonês
USD	Dólar americano

¹ De acordo com a prática corrente na Comunidade, a listagem dos países constante do presente relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.

OUTRAS ABREVIATURAS

2DCB	Segunda Directiva de Coordenação Bancária
ABE	Associação Bancária do ECU
AMC	Mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo
BCE	Banco Central Europeu
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CE	Comunidade Europeia
CE	Comunidade Económica Europeia
CHAPS	Clearing House for Automated Payments System (Sistemas de Pagamento Interbancário Automático com Regularização no Próprio Dia)
Conselho ECOFIN	Conselho dos Ministros da Economia e Finanças
CRC	Central de Riscos de Crédito
EEE	Espaço Económico Europeu
EUROSTAT	Serviço de Estatísticas da União Europeia
FECOM	Fundo Europeu de Cooperação Monetária
FMCP	Mecanismo de Financiamento a Muito Curto Prazo
FMI	Fundo Monetário Internacional
IME	Instituto Monetário Europeu
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
LIFFE	London International Financial Futures Exchange (Mercado a Prazo de Instrumentos Financeiros de Londres)
MATIF	Marché à Terme d'Instruments Financiers (Mercado a Prazo de Instrumentos Financeiros)
MTC	Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
PIB	Produto Interno Bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SITF	Sistemas Interbancários de Transferências de Fundos
SLBTR	Sistema de Liquidação pelos Valores Brutos em Tempo Real
SME	Sistema Monetário Europeu
TARGET	Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (Sistema de Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidação pelos Valores Brutos em Tempo Real)
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

LISTA DOS DOCUMENTOS PUBLICADOS PELO IME*

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical review", Sub-comité de Política Cambial, Março de 1993

"Minimum common features for domestic payment systems", Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos, Novembro de 1993

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey", Sub-comité de Política Cambial, Fevereiro de 1994

"Prepaid cards", Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos, Maio de 1994

"Information Booklet", Outubro de 1994

"Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three", Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos, Novembro de 1994

"Developments in EU payment systems in 1994", Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos, Fevereiro de 1995

* Alguns destes documentos foram publicados em 1993 pelo Comité de Governadores dos bancos centrais da Comunidade Europeia.

MEMBROS DO CONSELHO DO IME

A. Lamfalussy	Presidente do IME
L. Rojo	Banco de España e Vice-Presidente do IME ¹
A. Verplaetse	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
E. Hoffmeyer (até 31 de Dezembro de 1994) B. Andersen (a partir de 1 de Janeiro de 1995)	Danmarks Nationalbank
H. Tietmeyer	Deutsche Bundesbank
Y. Boutos (até 26 de Outubro de 1994) L. Papademos (a partir de 26 de Outubro de 1994)	Banco da Grécia
J.-C. Trichet	Banque de France
M. Doyle (até 30 de Abril de 1994) ² M. O'Connell (a partir de 1 de Maio de 1994)	Central Bank of Ireland
A. Fazio	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
M. Schaumayer (a partir de 1 de Janeiro de 1995)	Oesterreichische Nationalbank
M. Beleza (até 28 de Junho de 1994) A. de Sousa (a partir de 28 de Junho de 1994)	Banco de Portugal
S. Hämläinen (a partir de 1 de Janeiro de 1995)	Suomen Pankki
U. Bäckström (a partir de 1 de Janeiro de 1995)	Sveriges Riksbank
E. George	Bank of England

1 A partir de Julho de 1994.

2 Vice-Presidente do IME de Janeiro a Abril de 1994.

MEMBROS DOS ORGÃOS DE GESTÃO DO IME

A. Lamfalussy	Presidente
R. Raymond	Director Geral

Directores de Departamento

H. K. Scheller	Secretário Geral
G. J. Hogeweg	Departamento de Estatísticas e Estudos Monetários e Económicos
P. W. Schlüter	Departamento Administrativo
J. Etherington	Departamento de Sistemas de Informação e Comunicação

COMITÉ FINANCEIRO

L. Rojo	Banco de España
E. Hoffmeyer (até 31 de Dezembro de 1994)	Danmarks Nationalbank
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
A. Verplaetse (a partir de 1 de Janeiro de 1995)	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique

PRESIDENTES DOS SUB-COMITÉS E GRUPOS DE TRABALHO

L. Papademos (até 6 de Janeiro de 1995)	Sub-comité de Política Monetária
J.-J. Rey (a partir de 9 de Janeiro de 1995)	
F. Saccomani	Sub-comité de Política Cambial
B. Quinn	Sub-comité de Supervisão Bancária
T. Padoa-Schioppa	Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos na UE
A. Jarvis	Grupo de Trabalho sobre Impressão e Emissão da Nota de Banco Europeia
K. Hanau	Grupo de Trabalho sobre Estatísticas
H. Heemskerck	Grupo de Trabalho sobre Assuntos Contabilísticos
Y. Barroux	Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Informação

